

INVESTIGASI KEWIRAUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI KEPUTUSAN STRUKTUR MODAL TERHADAP KINERJA KEUANGAN

Erna Setijani
Pudjo Sugito
Chodidjah

Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Merdeka Malang
Jl. Terusan Raya Dieng 62-64 Malang, 65146, Indonesia

Abstract

This study intends to analyze the role of entrepreneurship as a moderating variable on the effects of capital structure decisions on financial performance. Population, all the small and medium industries (SMEs) in the town of Probolinggo, with a sample set of 100 units of SMEs and data collection using purposive random sampling technique. Data were analyzed using factor analysis in the SEM is used to confirm the most dominant factors in a group of variables and regression weight on the SEM used for confirmatory examine how much the relationship between variables. Furthermore, SEM modeling needs to step (a) the development of a theoretical model, (b) the development path diagram (c) selecting an input matrix and estimation of covariance or correlation models, (d) the possibility of the emergence of problem identification, (e) evaluation criteria of goodness-of-fit and (f) the interpretation and modification of the model. The results showed, capital structure decisions have a significant effect on financial performance. Capital structure decisions have a significant effect on the financial performance through entrepreneurship moderating variable. Entrepreneurship significant effect on the financial performance.

Keywords: capital structure, entrepreneurship, financial performance

Ketrampilan kewirausahaan merupakan sebuah kebutuhan bagi setiap pelaku bisnis. Hal itu terungkap dari banyak temuan riset bahwa daya saing dan keberlangsungan sebuah entitas bisnis ditentukan oleh kecakapan tersebut. Dukungan

fakta empiris terdapat dalam temuan Sirivanth *et al.* (2014), dalam artikel hasil risetnya yang menyatakan bahwa daya saing dan kinerja industri kecil banyak dipengaruhi oleh kecakapan kewirausahaan. Pendapat tersebut juga dibenarkan Fatoki (2014)

Korespondensi dengan Penulis:

Pudjo Sugito: Telp. +62 341 568 395; Fax. +62 341 561 448

E-mail: pudjo.sugito@unmer.ac.id

dalam risetnya yang dilakukan pada bisnis retail juga mengungkapkan bahwa kewirausahaan mempunyai dampak nyata pada kinerja bisnis. Maknanya, ketrampilan kewirausahaan sangat penting untuk meningkatkan kinerja usaha, yang tentu didalamnya terdapat indikator kinerja keuangan. Hal itu karena kinerja usaha pada umumnya diukur melalui informasi finansial seperti capaian keuntungan, perkembangan aset dan omzet penjualan. Di samping itu, juga diukur dari aspek non finansial seperti kepuasan pelanggan, internal bisnis yang menguntungkan serta inovasi. Namun demikian objek yang biasa diukur adalah bagian keuangan.

Kewirausahaan juga diyakini sebagai faktor non-ekonomi yang perannya sangat signifikan terhadap keberhasilan pengelolaan entitas bisnis. Bahkan, juga berdampak pada pertumbuhan perekonomian baik lokal, regional maupun nasional. Menurut Baker & Sinkula (2009) dan juga Frishemmar & Horte (2007), terdapat beberapa dimensi dari kewirausahaan, diantaranya kemandirian, inovatif, proaktif dan sikap berani mengambil risiko. Tentu manakala, seorang pelaku usaha memiliki sikap-sikap tersebut maka secara logika dapat dipastikan akan mempunyai pengaruh pada keberhasilan dan keberlangsungan pada usaha yang ditekuninya. Di samping itu, dengan ketrampilan kewirausahaan akan dapat menjadikan penggunaan sumberdaya ekonomi yang dimilikinya baik keterbatasan permodalan, bahan baku dan kapasitas usaha tidak akan pernah menjadi kendala serius dalam mengelola usaha. Yang terjadi malah sebaliknya, sentuhan kewirausahaan pada sebuah entitas usaha kecil yang selama ini sulit berkembang, secara bertahap akan menuju pada predikat skala menengah.

Fenomena persoalan industri kecil sebenarnya tidak banyak berbeda dengan kebanyakan usaha kecil lainnya. Banyak diantaranya sulit berkembang, bahkan banyak pula yang kolaps. Apalagi, pada era persaingan pasar dan menjelang

berlangsungnya pasar bebas ASEAN yang dikenal dengan *The ASEAN Economic Community* pada akhir tahun 2015 ini. Tentu, untuk menghindari kemungkinan makin banyaknya sektor usaha yang mayoritas dikelola rakyat kecil ini mengalami kebangkrutan, maka diperlukan ketrampilan berinovasi dan berani mengambil risiko yang merupakan esensi dari kecakapan kewirausahaan.

Berdasarkan pada beberapa temuan empiris dan fenomena persoalan yang banyak dihadapi usaha kecil tersebut maka penelitian tentang peran kewirausahaan sebagai faktor moderasi pada kinerja keuangan penting untuk dilakukan. Temuannya diharapkan tidak hanya memberikan kontribusi pada pengayaan khasanah keilmuan manajemen, melainkan juga memiliki manfaat pragmatis dalam format dapat memberikan informasi penting pada Dinas Koperasi, Energi Mineral, Industri dan Perdagangan setempat sebagai *leading sector* pengembangan usaha kecil di berbagai daerah. Maknanya, pengembangan usaha yang adaptif perlu dilakukan agar sektor usaha kecil ini dapat keluar dari berbagai persoalan klasik, yang sebenarnya dapat dituntaskan dengan sentuhan sumberdaya manusia yang memiliki ketrampilan kewirausahaan memadai.

Ngary *et al.* (2014) mengungkapkan kinerja keuangan merupakan informasi penting bagi manajemen dalam mewujudkan tujuan bisnis secara institusional. Menurut Bruwer & Watkins (2010) memaknai bahwa penilaian kinerja keuangan akan membantu mempermudah pengambilan keputusan manajemen. Sehingga pengukuran kinerja juga didefinisikan sebagai kualifikasi dan efisiensi perusahaan atau segmen atau keefektifan dalam pengoperasian bisnis selama periode akuntansi. Dengan demikian pengertian kinerja adalah suatu usaha formal yang dilaksanakan perusahaan untuk mengevaluasi efisien dan efektivitas dari aktivitas perusahaan yang telah dilaksanakan pada periode waktu tertentu.

Investigasi Kewirausahaan sebagai Variabel Moderasi Keputusan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Erna Setijani, Pudjo Sugito, & Chodidjah

Bagi pemodal, informasi mengenai kinerja usaha dapat digunakan untuk melihat apakah pemodal akan mempertahankan investasinya di perusahaan tersebut atau mencari alternatif lain. Apabila kinerja perusahaan baik, maka nilai usaha juga akan tinggi. Dengan nilai usaha yang tinggi membuat para kaum pemodal akan melirik perusahaan tersebut untuk menanamkan modalnya sehingga akan terjadi kenaikan harga saham. Sehingga dapat dinyatakan bahwa harga saham merupakan fungsi dari nilai perusahaan.

Namun yang menarik, tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah (1) mengetahui tingkat likuiditas yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih. (2) Mengetahui tingkat solvabilitas yang menjelaskan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangan jangka pendek maupun jangka panjang. (3) Mengetahui tingkat rentabilitas, yang sering disebut dengan profitabilitas, dan mendeskripsikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. (4) Mengetahui tingkat stabilitas, sebagai indikasi kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utang serta membayar beban bunga atas utang-utang tepat pada waktunya.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa pengukuran kinerja keuangan memberikan penilaian atas pengelolaan aset perusahaan oleh manajemen dan manajemen perusahaan dituntut untuk melakukan evaluasi dan tindakan perbaikan atas kinerja keuangan perusahaan yang tidak sehat.

Terdapat tiga macam ukuran yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja secara kuantitatif, yaitu: (1) ukuran kriteria tunggal, ukuran kriteria tunggal (*single criteria*) adalah ukuran kinerja yang hanya menggunakan satu ukuran untuk menilai kinerja manajer. Kelemahan apabila kriteria

tunggal digunakan untuk mengukur kinerja yaitu orang akan cenderung memusatkan usahanya pada kriteria pada usaha tersebut sehingga akibatnya kriteria lain diabaikan. (2) Ukuran kriteria beragam, ukuran kriteria beragam (*multiple criteria*) adalah ukuran kinerja yang menggunakan berbagai macam ukuran untuk menilai kriteria manajer. Tujuan penggunaan beragam ini adalah agar manajer yang diukur kinerjanya mengarahkan usahanya kepada berbagai kinerja. (3) Ukuran kriteria gabungan, Ukuran kriteria gabungan (*composite criteria*) adalah ukuran kinerja yang menggunakan berbagai macam ukuran, untuk memperhitungkan bobot masing-masing ukuran dan menghitung rata-ratanya sebagai ukuran yang menyeluruh kinerja manajer. Kinerja keuangan dapat dinilai dari beberapa aspek yang manfaatnya bukan hanya untuk perumusan keputusan manajemen, melainkan untuk pertimbangan pihak eksternal terkait dengan pemberian pinjaman atau sebagai dasar untuk melakukan penanaman modal.

Saad (2010) bahwa struktur modal merupakan pembiayaan melalui kombinasi ekuitas, utang dan sekuritas hibrid. Chinaemerem & Anthony (2012) mengungkapkan bahwa keputusan struktur modal mempunyai dampak terhadap kinerja keuangan.

Muhammad *et al.* (2014) menyatakan bahwa keputusan struktur modal memainkan peran penting dalam memaksimalkan kinerja keuangan. Sehingga, keputusan struktur modal memang sangat penting dalam pengelolaan keuangan entitas bisnis. Keputusan ini terkait dengan kombinasi pembiayaan modal kerja dari utang dan modal dikelola oleh suatu perusahaan. Karena, bagaimana sebuah organisasi dibiayai adalah sangat penting untuk manajer perusahaan dan penyedia dana. Hal ini karena jika kombinasi struktur modal kerja yang digunakan salah, sangat mungkin kinerja dan keberlangsungan entitas bisnis akan sangat terpengaruh.

Keputusan struktur modal yang optimal dapat dicapai jika terdapat pajak melindungi manfaat yang diberikan peningkatan tingkat utang sama dengan biaya kebangkrutan. Hal didukung Chechet & Olayiwola (2014) yang menunjukkan bahwa manajer dari suatu perusahaan harus mampu mengidentifikasi ketika struktur modal yang optimal dicapai dan mencoba untuk mempertahankannya pada tingkat tersebut. Sebuah posisi dimana titik pembiayaan dan biaya modal diminimalkan, sehingga meningkatkan nilai perusahaan dan kinerja.

Teori agensi juga berkontribusi terhadap keputusan struktur modal. Teori ini menyatakan bahwa konflik timbul dari kemungkinan perbedaan kepentingan antara pemegang saham (prinsipal) dan manajer (agen) perusahaan (Jensen & Meckling, 1976). Tugas utama manajer adalah untuk kembali ke pemegang saham sehingga meningkatkan angka laba dan arus kas biaya. Namun, harus diperhatikan bahwa manajer tidak selalu menjalankan perusahaan untuk memaksimalkan keuntungan kepada pemegang saham. Sebagai hasilnya, manajer dapat mengadopsi investasi *non-profitable*, meskipun hasilnya mungkin akan memberikan kerugian bagi pemegang saham.

Banyak pakar berpendapat bahwa biaya agensi kemungkinan akan memperburuk karena adanya *free cash flow* dalam perusahaan. Dalam upaya untuk mengurangi konflik keagenan ini, struktur modal dapat digunakan melalui peningkatan utang dan tanpa menimbulkan peningkatan radikal dalam biaya agensi. Hal ini akan memaksa manajer untuk berinvestasi dalam usaha yang berpotensi untung yang akan bermanfaat bagi para pihak pemodal. Jika pemodal memutuskan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek *non-profitable* dan tidak mampu membayar bunga karena pemegang utang, dapat memaksa perusahaan untuk likuidasi dan manajer akan kehilangan hak keputusan.

Ács *et al.* (2008) menjelaskan bahwa kewirausahaan sebagai koordinator yang menghasilkan dan sekaligus sebagai agen perubahan. Aktan & Bulut (2008) mengungkapkan bahwa kewirausahaan mempunyai dampak pada kinerja keuangan. Lwamba (2014) menjelaskan bahwa kewirausahaan mempunyai pengaruh terhadap kinerja keuangan. Penelitian tersebut dilakukan pada perusahaan-peusahaan manufaktur di Kenya. Pratono & Mahmood (2014) menyatakan bahwa kewirausahaan secara empiris berpengaruh nyata terhadap kinerja bisnis. Salah satu indikator dari kinerja bisnis yang digunakan pada penelitian tersebut adalah kinerja keuangan.

Seorang wirausahawan dikenal mempunyai kemampuan menggabungkan imajinasi dan pikiran kreatif dengan kemampuan sistematis dan logikanya. Kombinasi ini menjadi bekal penting bagi keberhasilan. Selain itu, wirausahawan yang potensial selalu berupaya mencari peluang-peluang unik guna memenuhi kebutuhan dan keinginan, membangun kemampuan untuk dapat melihat, mengenali lalu mengembangkan peluang, ketika orang lain menghadapinya sebagai suatu masalah. Jiwa kewirausahaan akan dapat membantu dan menjadi akselerator berkembangnya sebuah entitas bisnis baik pada yang berskala kecil maupun besar.

Oleh karena itu, ketrampilan kewirausahaan memang sangat penting dalam menformulasi keputusan struktur modal dalam rangka lebih mengeksplorasi dampak keputusan struktur modal terhadap kinerja perusahaan dengan indikator kinerja keuangan. Hal ini sesuai dengan penelitian Hasan *et al.* (2014) yang menemukan bahwa struktur modal berpengaruh pada besarnya nilai kinerja. Artinya, struktur modal berpengaruh signifikan pada pencapaian kinerja. Hal ini didukung pula pendapat Ibrahim & Ibrahim (2015) yang menyatakan bahwa besarnya biaya modal sebagai implikasi keputusan struktur modal berdampak nyata terhadap kinerja keuangan.

Investigasi Kewirausahaan sebagai Variabel Moderasi Keputusan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Erna Setijani, Pudjo Sugito, & Chodidjah

HIPOTESIS

Berdasarkan kajian literatur dan hasil-hasil penelitian sebelumnya yang relevan, maka rumusan hipotesis pada penelitian ini adalah:

H₁: keputusan struktur modal berpengaruh langsung dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

H₂: keputusan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan melalui variabel moderasi kewirausahaan dan

H₃: kewirausahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian penjelasan (*explanatory research*) dengan metode kuantitatif. Pengumpulan data yang digunakan adalah teknik survei, suatu kajian yang mengambil sampel dari satu populasi dengan menggunakan kuesioner sebagai alat pengumpul data pokok. Unit analisisnya, semua pelaku IKM di wilayah Kota Probolinggo. Dari sifat pembentukannya ada dua variabel yang dikaji, yaitu: variabel laten dan variabel manifes. Variabel laten (variabel konstruk, variabel bentukan dan variabel tak teramati) adalah variabel yang dibentuk dari variabel-variabel indikator, sedangkan variabel manifes (variabel terukur, variabel teramati, variabel indikator) adalah variabel yang datanya harus dicari di lapangan, yang diperoleh melalui kuesioner. Dari sifat hubungannya dengan variabel lain, terdiri dari variabel eksogen dan variabel endogen. Varia-

bel eksogen adalah variabel yang variasinya mempengaruhi variabel lain, sedangkan variabel endogen adalah variabel yang variasinya dipengaruhi variabel lain. Variabel mediasi sifatnya memperkuat atau memperlemah hubungan antar variabel. Pada penelitian ini, keputusan struktur modal sebagai variabel eksogen. Sedangkan variabel kewirausahaan sebagai *moderating variabel* dan kinerja keuangan sebagai variabel endogen.

Berdasarkan telaah pustaka, pernyataan hipotesis penelitian yang telah dirumuskan dan kerangka pikir teoritis, maka definisi operasional variabel lengkapnya adalah (a) keputusan struktur modal adalah keputusan yang berhubungan dengan sejauh mana manajemen dalam mendapatkan dan memanfaatkan ekuitas dan modal pinjaman untuk membiayai operasional entitas bisnis. (b) Kewirausahaan adalah sebuah ketrampilan seseorang yang terindikasi dari sikap proaktif, mandiri dan tindakan kerap berani mengambil risiko. (c) Kinerja keuangan adalah sebuah kinerja yang diukur dengan keuntungan, perkembangan aset dan omset penjualan sebuah entitas bisnis

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data primer, yang diperoleh secara langsung dari para responden penelitian (pelaku IKM). Data primer pada penelitian ini diperoleh dari jawaban yang didapat dari kuesioner yang diberikan kepada responden penelitian, dan hasil dari pengujian yang dilakukan. Pada penelitian ini terdapat 8 indikator yang menjadi data primer. Jenis data ini didapat langsung dari penyebaran kuesioner kepada pelaku IKM di wilayah Kota Probolinggo.

Tabel 1. Indikator Variabel Penelitian

Variabel/Atribut	Indikator	Referensi
Kebijakan Struktur Modal	Keputusan Ekuitas Keputusan Utang	Saad (2010)
Kewirausahaan	Sikap Kemandirian Perilaku Proaktif Berani ambil risiko	(Ács et al., 2008)
Kinerja Keuangan	Keuntungan Perkembangan asset Omset penjualan	(Broadbent & Cullent, 2005)

Populasi pada penelitian ini adalah semua pelaku IKM di Kota Probolinggo yang berjumlah 385 unit IKM (Dinas Koperasi, Energi Mineral, Industri dan Perdagangan Kota Probolinggo, 2014). Mengingat jumlah responden yang relatif besar dan untuk mengantisipasi adanya data yang cacat, maka teknik pengumpulan data yang digunakan adalah *proportional* dan *purposive random sampling* yaitu sebuah satuan sampel yang dipilih berdasarkan pertimbangan tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan sampel dengan karakteristik tertentu, dengan kuota sampel sebanyak 100 responden. Menurut Ferdinand (2009), mengenai responden yang representatif dengan menggunakan teknik analisis *Structural Equation Modeling* (SEM) adalah 100-200 orang responden. Karenanya, jumlah responden pada penelitian ini ditentukan 100 responden pelaku IKM yang masuk pasar nasional, minimal regional Jawa Timur.

Pada penelitian ini data yang dikumpulkan menggunakan daftar pertanyaan atau kuesioner. Kuesioner merupakan cara pengumpulan data dengan memberikan daftar pertanyaan kepada responden untuk diisi. Pertanyaan-pertanyaan yang terdapat di dalam kuesioner menggunakan skala 1-5 dari sangat tidak setuju sampai dengan sangat setuju. Instrumen penelitian diuji dengan menggunakan uji validitas dan reliabilitas.

Sebuah penelitian membutuhkan analisis data dan interpretasi. Teknik analisis digunakan untuk menginterpretasikan dan menganalisis data. Analisis data adalah proses penyederhanaan data kedalam bentuk yang lebih mudah dibaca dan diinterpretasikan. Menganalisis model penelitian dengan SEM dapat mengidentifikasi dimensi-dimensi sebuah konstruk dan pada saat yang sama mengukur pengaruh atau derajat hubungan antar faktor yang dimensi-dimensinya telah diidentifikasi (Ferdinand, 2009). Penelitian ini akan menggunakan 2 (dua) macam teknik analisis (a) *Factor Analysis* pada SEM yang digunakan untuk mengkonfirmasi faktor-faktor yang paling dominan dalam satu kelompok variabel dan (b) *regression weight* pada SEM yang digunakan untuk

mengkonfirmasi seberapa besar hubungan antar variabel. Selanjutnya, untuk membuat pemodelan SEM lengkap perlu pertama dilakukan pengembangan model, selanjutnya pembuatan *path diagram*, memilih matriks *input* dan estimasi model, evaluasi kriteria *goodness-of-fit* dan diakhiri dengan interpretasi model serta modifikasi model.

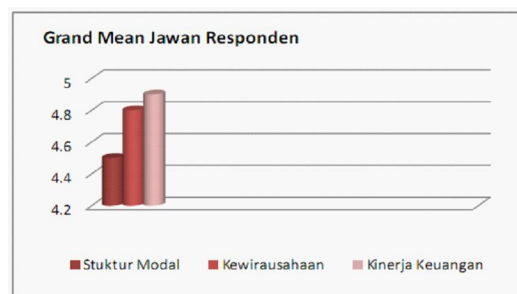
HASIL

Jumlah Industri Kecil Menengah (IKM) di Kota Probolinggo, 385 unit IKM (Dinas Koperasi, Energi Mineral, Industri dan Perdagangan Kota Probolinggo, 2014). Dari penelitian yang diperoleh dari 100 responden para pelaku UKM tersebut, didominasi oleh pengusaha laki-laki. Untuk lebih jelas dapat dilihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Profil Responden

Jenis Kelamin	Prosentase
Laki-Laki	72%
Perempuan	28%
Jumlah	100

Dari Tabel 2, profil responden pengusaha UKM di Kota Probolinggo adalah laki-laki yaitu sebanyak 72 pengusaha (72%) dan sisanya adalah perempuan sebanyak 28 pengusaha (28%). Maknanya, pelaku industri kecil yang menjadi responden di Kota Probolinggo didominasi oleh golongan pria dari pada pengusaha perempuan. Berdasarkan hasil olah data, maka berikut disajikan *grand mean* (rerata) jawaban responden sebagaimana dilustrasikan pada Tabel 3.



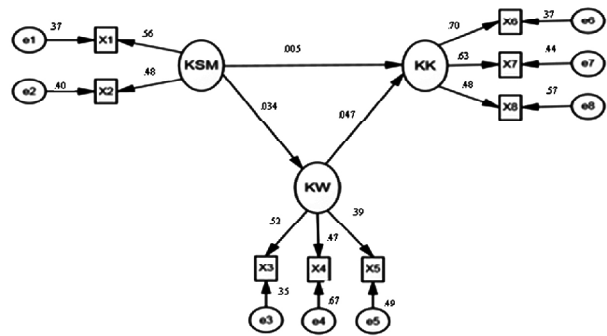
Gambar 1. Grand Mean Jawaban Responden

Investigasi Kewirausahaan sebagai Variabel Moderasi Keputusan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Erna Setijani, Pudjo Sugito, & Chodidjah

Tabel 3 tersebut menjelaskan bahwa jawaban responden terhadap variabel penelitian struktur modal berada pada angka 4.5, maknanya, responden menjawab pada skala mendekati 5 yang artinya sangat setuju. Demikian pula untuk variabel penelitian kewirausahaan dan kinerja keuangan juga memberikan jawaban mendekati lima, yang juga bermakna sangat setuju. Sehingga berdasarkan analisis deskriptif, responden menyatakan bahwa keputusan struktur modal, kewirausahaan dan kinerja keuangan merupakan sesuatu yang sangat penting. Selanjutnya, pengaruh diantara variabel penelitian tersebut akan dijelaskan pada analisis SEM sebagai berikut.

Hasil pengolahan *full model structural equation modeling* (SEM) dari data hasil kegiatan penelitian tentang investigasi kewirausahaan sebagai variabel moderasi pada pengaruh keputusan struktur modal terhadap kinerja keuangan, yang dilakukan pada IKM di wilayah Kota Probolinggo diilustrasikan pada Gambar 2. Berdasarkan *path diagram* hasil olah data analisis SEM pada Gambar 2 terungkap bahwa terdapat pengaruh positif variabel eksogen (keputusan struktur modal) terhadap variabel endogen (kinerja keuangan) melalui variabel moderasi kewirausahaan pada IKM di Kota Probolinggo, yang ditunjukkan pada koefisien yang terdapat masing-masing anak panah yang mengarah pada variabel endogen (kinerja keuangan). Juga, terungkap bahwa kewirausahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja keuangan.



Gambar 2. Path Diagram

Selanjutnya, akan disajikan indeks pengujian kelayakan SEM, sebagaimana ditunjukkan pada Tabel 3.

Berdasarkan Tabel 3 tersebut ditemukan bahwa uji terhadap model menunjukkan bahwa model ini *fit* terhadap data yang digunakan dalam penelitian seperti terlihat dari tingkat *probability* sebesar 0.118 yang sesuai syarat (> 0.05). Tingkat signifikansi terhadap *Chi-Square Model* sebesar 56.107, RMSEA, GFI, indeks Cmin/df, TLI, dan CFI berada dalam rentang nilai yang diharapkan, meskipun CFI diterima secara marginal.

Hasil dari *Confirmatory Factor Analysis* untuk konstruk eksogen yang digunakan untuk menguji unidimensionalitas dimensi-dimensi yang membentuk variabel-variabel laten di atas menunjukkan bahwa nilai hasil model sesuai dengan kriteria *Goodness of Fit*, sehingga model dapat diterima. Tingkat signifikansi sebesar 0,118 menunjukkan

Tabel 3. Indeks Pengujian Kelayakan SEM

Goodness of Fit Index	Cut-off Value	Hasil Analisis	Evaluasi Model
X^2 - Chi-square	P=5%, Chi-Square 68,6732	56,107	Baik
Significance Probability	$\geq 0,05$	0,118	Baik
RMSEA	$\leq 0,08$	0,054	Baik
GFI	$\geq 0,90$	0,973	Baik
AGFI	$\geq 0,90$	0,970	Baik
CMIN/DF	$\leq 2,00$	1,651	Baik
TLI	$\geq 0,95$	0,993	Baik
CFI	$\geq 0,95$	0,907	Marginal

bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa tidak terdapat perbedaan antara matriks kovarians sampel dan matriks kovarians populasi yang diestimasi tidak dapat ditolak dan karena itu konstruk eksogen ini dapat diterima.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel tersebut secara signifikan merupakan dimensi-dimensi dari variabel-variabel laten yang dibentuk. Kemudian, berdasarkan *path diagram* hasil olah data analisis SEM pada Gambar 2 tersebut juga terungkap bahwa terdapat pengaruh positif variabel eksogen (keputusan struktur modal) terhadap variabel endogen (kinerja keuangan) melalui variabel moderasi kewirausahaan pada IKM di Kota Probolinggo, yang ditunjukkan pada koefisien yang terdapat masing-masing anak panah yang mengarah pada variabel endogen.

Tabel 4. *Regression Weights* Keputusan Struktur Modal, Kewirausahaan dan Kinerja Keuangan

		Estimate	S.E.	C.R.	P
KW	← KSM	0,24	0,038	6,31	0,005
KK	← KSM	0,30	0,045	6,66	0,000
KK	← KW	0,27	0,065	4,15	0,000
x1	← KSM	0,26	0,037	7,02	0,001
x2	← KSM	0,18	0,040	4,50	0,005
x3	← KW	0,12	0,035	3,42	0,006
x4	← KW	0,27	0,067	4,02	0,000
x5	← KW	0,29	0,049	5,91	0,012
x6	← KK	0,17	0,037	4,59	0,016
x7	← KK	0,14	0,046	3,04	0,018
x8	← KK	0,17	0,097	1,75	0,065

Critical Ratio (CR) dalam tabel identik dengan t-hitung dalam analisis regresi. CR yang lebih besar dari 2,00 menunjukkan bahwa variabel-variabel tersebut secara signifikan merupakan dimensi-dimensi dari faktor laten yang dibentuk. Sementara itu, syarat suatu variabel yang merupakan dimensi dari variabel latennya adalah jika mempunyai *factor loading* lebih dari 0,40. Sehingga berdasarkan Tabel 4 tersebut terungkap bahwa CR untuk masing-masing dimensi sudah memenuhi syarat yaitu > 2.00. Sementara itu *factor loading* dari masing-masing dimensi sudah memenuhi syarat yaitu > 0.40.

Tabel 5. *Standardized Regression Weights*

			Estimate
KW	←	KSM	0,34
KK	←	KSM	0,51
KK	←	KW	0,47
x1	←	KSM	0,56
x2	←	KSM	0,48
x3	←	KW	0,52
x4	←	KW	0,47
x5	←	KW	0,39
x6	←	KK	0,37
x7	←	KK	0,44
x8	←	KK	0,57

Sedangkan Tabel 5 tentang *standardized regression weights* menunjukkan bahwa keputusan struktur modal (KSM) mempunyai koefisien pengaruh sebesar 0,34 terhadap kewirausahaan (KW), keputusan struktur modal (KSM) juga berpengaruh terhadap kinerja keuangan (KK) dengan koefisien sebesar 0,51 dan demikian juga kewirausahaan (KW) berpengaruh terhadap kinerja keuangan (KK). Yang menarik semuanya memiliki koefisien positif, yang maknanya searah.

Selanjutnya, sebagaimana kegiatan penelitian yang dimaksudkan untuk melakukan investigasi kewirausahaan sebagai variabel moderasi pada pengaruh keputusan struktur modal terhadap kinerja keuangan, maka akan dihitung sejauh mana besarnya peran kewirausahaan tersebut. Untuk menghitung pengaruh tidak langsung, harus dihitung secara manual, karena program AMOS 18.0 tidak mengeluarkan output signifikansi tidaknya pengaruh tidak langsung.

Berdasarkan Tabel 6, tentang estimasi pengaruh tidak langsung dijelaskan bahwa keputusan struktur modal berpengaruh tidak langsung terhadap kinerja keuangan sebesar 0,054. Maknanya bahwa kewirausahaan mempunyai peran positif pada keputusan struktur modal terhadap besarnya kinerja keuangan IKM di Kota Probolinggo.

Kemudian, variabel moderasi kewirausahaan mempunyai 3 (tiga) indikator sikap mandiri, perilaku proaktif dan berani mengambil risiko. Ketiga

Investigasi Kewirausahaan sebagai Variabel Moderasi Keputusan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Erna Setijani, Pudjo Sugito, & Chodidjah

indikator tersebutlah yang mencerminkan kondisi ketrampilan kewirausahaan. Berdasarkan Gambar 2 tentang *path diagram*, variabel moderasi kewirausahaan mempunyai muatan faktor pada masing-masing indikatornya bervariasi. Dua muatan faktor tertinggi sebagaimana pada Tabel 5, terdapat pada indikator X_3 dan X_4 , dengan masing-masing nilai muatan faktor standarnya sebesar 0,52 dan 0,47. Yang artinya bahwa kedua indikator inilah yang paling memiliki pengaruh didalam variabel ketrampilan kewirausahaan. Adapun dari nilai t kedua indikator menunjukkan bahwa kedua indikator ini memiliki pengaruh yang besar terhadap variabel moderasi kewirausahaan, artinya setiap adanya peningkatan dari kedua indikator tersebut, maka akan ada peningkatan juga pada variabel kewirausahaan.

Adapun X_3 (sikap mandiri) yang memiliki muatan faktor tertinggi pada variabel moderasi kewirausahaan bermakna bahwa pelaku industri kecil di Kota Probolinggo relatif respek dengan sikap kemandirian dalam menjalankan usaha yang dikelolanya. Hal itu diyakini karena kemandirian akan membuat bisnisnya tidak bergantung pada orang lain. Dengan kata lain, pelaku usaha yang memiliki sikap mandiri akan lebih tangguh dan selalu menganggap bahwa keberhasilan dalam menjalankan usaha sangat ditentukan oleh pelaku

usaha itu sendiri. Pelaku usaha yang demikian pada umumnya kaya dengan gagasan-gagasan baru dan kreatif dalam menjalankan bisnisnya dan bahkan akan selalu optimis dalam setiap upaya yang dilakukan.

Selanjutnya, X_4 (perilaku proaktif) bermakna bahwa pelaku usaha di Kota Probolinggo respek dengan sikap lebih mengambil inisiatif dan selalu menjadi pioner dalam menjalankan bisnisnya. Sikap ini tentu sangat menguntungkan, karena akan selalu menjadi pelaku pertama pada bidang bisnis yang dikelolanya. Sebuah sikap yang tentu menjadi aset penting dalam menjalankan bisnis, baik skala kecil maupun berskala besar.

Tentu manakala kedua indikator tersebut disinergikan, maka akan membuat ketrampilan kewirausahaan akan benar-benar memoderasi keputusan struktur modal terhadap kinerja keuangan. Apalagi berdasarkan hasil analisis SEM, ternyata terdapat pengaruh keputusan struktur modal terhadap kinerja keuangan melalui moderasi kewirausahaan sebesar 0,054. Maknanya, ketrampilan kewirausahaan utamanya melalui dua indikator X_4 dan X_5 akan sangat berperan pada terwujudnya kinerja keuangan IKM di Kota Probolinggo menjadi lebih baik.

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menganalisis nilai CR dan nilai *probability* (P) pada

Tabel 6. Pengaruh Tidak Langsung Keputusan Struktur Modal

Pengaruh Tidak langsung		Variabel Endogen	
		Keputusan Struktur Modal	Kewirausahaan
Variabel Eksogen	Kewirausahaan	0,000	0,000
	Kinerja Keuangan	0,054	0,000

Tabel 7. Estimasi Parameter *Regression Weights*

Regression Weights		Estimate	S.E	C.R	P
Keputusan Struktur Modal	Kinerja Keuangan	0.300	0.045	6.66	0.005
Keputusan Struktur Modal	Kinerja Keuangan melalui Kewirausahaan	0.054	0.021	2.57	0.047
Kewirausahaan	Kinerja Keuangan	0.270	0.065	4.15	0.009

hasil olah data *Regression Weights Full Model*, dibandingkan dengan batas statistik yang disyaratkan, yaitu nilai di atas 2,00 untuk nilai CR dan di bawah 0,05 untuk nilai P.

Hipotesis 1 menyatakan bahwa keputusan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini ditunjukkan dengan CR sebesar 6,66 lebih besar dari 2,00 dengan nilai p sebesar 0,005 yang berarti $< 0,05$. Dengan demikian H_1 pada penelitian ini dapat diterima. Hal ini dapat dijelaskan bahwa keputusan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Hipotesis 2 menyatakan bahwa keputusan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan melalui kewirausahaan. Hal itu ditunjukkan dengan CR sebesar 2,57 lebih besar dari 2,00 dengan nilai p sebesar 0,047 yang berarti $< 0,05$. Dengan demikian H_2 pada penelitian ini dapat diterima. Hal ini dapat dijelaskan bahwa keputusan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan melalui kewirausahaan.

Hipotesis 3 menyatakan bahwa kewirausahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal itu ditunjukkan bahwa CR sebesar 4,15 yang memenuhi syarat yaitu $> 2,00$ dan nilai p sebesar 0,009 yang memenuhi syarat yaitu $< 0,05$. Dengan demikian H_3 pada penelitian ini dapat diterima. Hal ini dapat dijelaskan bahwa kewirausahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil penelitian ini, bahwa hasil uji hipotesis 1, yang menyatakan bahwa keputusan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan mendukung hasil riset Lwamba *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa keputusan struktur modal berdampak nyata pada kinerja keuangan. Juga, sejalan dengan hasil penelitian Pratono & Mahmood (2014), yang mengungkapkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh

signifikan terhadap kinerja yang didalamnya terdapat indikator kinerja keuangan.

Dengan demikian, penelitian ini semakin memperkuat temuan penelitian-penelitian sebelumnya. Maknanya, pengusaha IKM di Kota Probolinggo hendaknya mempertimbangkan struktur permodalannya dalam upaya mewujudkan kinerja keuangan yang lebih tinggi. Hal itu karena secara empiris terbukti bahwa struktur modal berdampak terhadap baik buruknya kinerja keuangan usaha kecil menengah.

Penelitian ini dilakukan pada obyek penelitian yang berbeda lokasi dan waktunya, namun ternyata secara empiris tetap terbukti bahwa keputusan struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap pencapaian kinerja keuangan. Keputusan struktur modal yang menggunakan indikator keputusan ekuitas dan keputusan utang ternyata dampaknya signifikan terhadap pencapaian kinerja keuangan.

Temuan yang cukup menarik bahwa keputusan menggunakan ekuitas ternyata berkontribusi lebih besar pada keputusan struktur modal. Walaupun keputusan utang kontribusinya lebih kecil, namun kedua indikator tersebut telah memberikan menjelaskan bahwa keputusan struktur modal ternyata sangat penting dalam mengelola industri berskala kecil seperti IKM di Kota Probolinggo, khususnya dalam meningkatkan kinerja keuangan.

Temuan hasil uji hipotesis 2 bahwa keputusan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan melalui kewirausahaan, hal ini sesuai dengan pendapat Ács *et al.* (2008) dan Lwamba *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa kewirausahaan berperan besar terhadap pengaruh keputusan struktur modal terhadap kinerja keuangan. Maknanya, ketrampilan kewirausahaan merupakan faktor penting dalam mempercepat terwujudnya kinerja keuangan yang baik. Sebuah hasil riset yang menunjukkan bahwa upaya untuk meningkatkan kinerja keuangan ternyata juga dipengaruhi oleh faktor-faktor non-keuangan. Sehingga manakala pelaku IKM ingin mewujudkan

Investigasi Kewirausahaan sebagai Variabel Moderasi Keputusan Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Erna Setijani, Pudjo Sugito, & Chodidjah

kinerja keuangan yang baik, maka hendaknya terus meningkatkan kemampuannya dalam berwirausaha.

Dinas Perdagangan dan Perindustrian setempat yang menjadi *leading sector* pengembangan usaha kecil hendaknya terus melakukan pelatihan kewirausahaan yang lebih efektif. Sehingga optimisme berkembangnya usaha kecil yang lebih cepat akan dapat terwujud segera. Namun harus dipahami bahwa pada penelitian ini, peran kewirausahaan hanyalah berperan sebagai moderasi setelah pelaku usaha menentukan keputusan struktur modal. Dengan kata lain, keputusan struktur modal akan lebih baik kontribusinya terhadap pencapaian kinerja keuangan, manakala pelaku IKM mempunyai kompetensi kewirausahaan memadai.

Pengujian hipotesis 3 diperoleh bahwa kewirausahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan memperkuat hasil penelitian Aktan & Bulut (2008) dan Fatoki (2014), bahwa kewirausahaan berpengaruh nyata terhadap kinerja keuangan. Sejalan pula dengan penelitian yang dilakukan Lwamba *et al.* (2014) yang menyatakan bahwa kewirausahaan berdampak positif terhadap kinerja keuangan. Temuan empiris ini membuktikan bahwa kewirausahaan berdampak langsung terhadap kinerja keuangan, hal ini makin mempertegas bahwa kewirausahaan sebagai faktor lain yang menentukan perkembangan industri kecil, khususnya di Wilayah Kota Probolinggo. Sehingga, temuan-temuan penelitian ini makin memperkuat argumen pentingnya sebuah keputusan struktur modal melalui kompetensi kewirausahaan dalam mengelola sebuah industri kecil. Secara empiris telah terbukti bahwa di samping keputusan struktur permodalan, kewirausahaan juga memiliki dampak signifikan pada kinerja keuangan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis peran kewirausahaan sebagai faktor moderasi

keputusan struktur modal terhadap kinerja keuangan. Berdasarkan hasil analisis penelitian yang telah dilakukan, maka dapat disimpulkan bahwa: (1) kewirausahaan mempunyai peran penting sebagai variabel moderasi pada keputusan struktur modal terhadap kinerja keuangan. (2) Nilai CR dan *probability* pada ketiga hipotesis penelitian (H_1 sampai dengan H_3) semua mempunyai nilai CR lebih besar dari 2,00 dan nilai P kurang dari 0,05. Berarti bahwa keputusan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan, keputusan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan melalui kewirausahaan, dan kewirausahaan berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan.

Dengan demikian maka, pengembangan IKM di Kota Probolinggo dapat dilakukan dengan pelatihan kewirausahaan. Hal itu karena pengembangan ketrampilan kewirausahaan akan berpengaruh positif pada kinerja keuangan, yang merupakan indikator penting dari kinerja usaha. Maknanya, semakin baik ketrampilan kewirausahaan yang dimiliki oleh para pelaku bisnis berskala kecil ini, maka akan memberikan optimisme pada tuntasnya berbagai persoalan yang dihadapi. Dengan kata lain, melalui pelatihan kewirausahaan adaptif dan intensif, maka Industri Kecil Menengah di Kota Probolinggo akan bangkit dan berkembang. Bahkan akan berkontribusi pada perkembangan perekonomian masyarakat setempat, mengingat relatif banyak usaha kecil di Kota Probolinggo.

Saran

Berdasarkan dua kesimpulan hasil penelitian, maka saran yang bisa direkomendasikan adalah (1) Dinas Perindustrian dan Perdagangan Kota Probolinggo hendaknya memperhatikan hasil penelitian ini dalam upaya meningkatkan kinerja keuangan IKM. (2) Pelaku IKM hendaknya memperhatikan komposisi struktur modal dalam upaya mewujudkan kinerja keuangan yang baik. (3) Hasil

penelitian ini dapat digunakan sebagai pijakan referensi baru pada penelitian manajemen keuangan lainnya yang linier dalam rangka mendapat temuan empiris yang lebih tajam, sebagai misal menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi keputusan pelaku UKM dalam menentukan modal ekuitas, karena secara empiris paling dominan terhadap keputusan struktur modal.

Daftar Pustaka

- Ács, Z.J., Desai, S. and Hessels, J. (2008). 'Entrepreneurship, economic development and institutions', *Small Business Economics Jurnal*, 31: 219-234.
- Aktan, B.dan Bulut, C., (2008), Financial Performance Impacts of Corporate Entrepreneurship in Emerging Markets: A Case of Turkey*, *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 12: 69-79
- Baker W.E., Sinkula J.M., 2009. The Complementary Effects of Market Orientation and Entrepreneurial Orientation on Profitability in Small Businesses, *Journal of Small Business Management*, 47(4): 443-464.
- Broadbent M. & Cullen J. 2005. *Managing Financial Resources*, Elsevier Butterworth-Heinemann, Oxford.
- Bruwer, J-P. & Watkins, A. (2010). The sustainability of fast moving consumer goods retail SMEs. *African Journal of Business Management*, 4(16): 3550-3555.
- Chechet, I.L. & Olayiwola, A.B. (2014), Capital Structure and Profitability of Nigerian Quoted Firms: The Agency Cost Theory Perspective, *American International Journal of Social Science*, 3 (1): 139-158.
- Chinaemerem, O. C. & Anthony, O. (2012) Impact of Capital Structure on the Financial Performance of Nigerian Firms; *Arabian Journal of Business and Management Review OMAN Chapter*, 1 (12): 139-195.
- Fatoki, O., (2014), The Entrepreneurial Orientation of Micro Enterprises in the Retail Sector in South Africa, *Journal Sociology Soc Anth*, 5(2): 125-129
- Ferdinand, A. (2009), Metode Penelitian Manajemen, Edisi Kedua, Cetakan Kedua, Salemba Empat, Jakarta
- Frishemmar J., Horte S.A., 2007. The Role of Market Orientation and Entrepreneurial Orientation for New Product Development Performance in Manufacturing Firms, *Technology Analysis & Strategic Management Journal*, 19 (6):765-788.
- Hasan et all (2014), Influence of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Bangladesh, *International Journal of Business and Management*, 9 (5): 184-195.
- Ibrahim, M. & Ibrahim, A. (2015), The Effect of SMEs' Cost of Capital on Their Financial Performance in Nigeria, *Journal of Finance and Accounting*, 3 (1): 8-11
- Lwamba, N.M; Bwisa, H. & Sakwa, M., (2014), Exploring the Effect of Corporate Entrepreneurship on Financial Performance of Firms: Evidence from Kenya's Manufacturing Firms, *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 4 (1): 352-370.
- Muhammad, H. Dhah, B, Islam, Z (2014), The Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Pakistan, *Journal of Industrial Distribution & Business*, 5(2): 13-20
- Jensen, M.C. & Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4): 305-306.
- Ngary et all, (2014), Financial Performance Measures and Business Objectives Attainment in Fast Food SMMEs in the Cape Metropolis: A preliminary Liability and Suitability analysis, *Mediterranean Journal of Social Sciences*, 5(20): 909-921.
- Pratono, A.H. & Mahmood, R., (2014), The Moderating Effect of Environmental Turbulence in the Relationship between Entrepreneurial Management and Firm Performance, *Universal Journal of Management*, 2 (7): 285-292
- Saad,N.M.(2010). Corporate Governance Compliance and the Effects to Capital Structure in Malaysia. *International Journal of Economics & Finance*, 2(1),105-114.
- Sirivanth, T., Sukkabot, S. dan Sateeraroj, M. (2014), The Effect of Entrepreneurial Orientation and Competitive Advantage on SMEs' Growth: A Structural Equation Modeling Study, *International Journal of Business and Social Science* 5(6): 189-194.