

**AMANAH FINANCIAL SOLVENCY UNTUK PENINGKATAN
KINERJA KEUANGAN UMKM BATIK DI JAWA TENGAH**

Disertasi



Disusun Oleh :
Zumrotun Nafi'ah
NIM: 10402200040

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar
Doktor Ilmu Manajemen Universitas Islam Sultan Agung Semarang**

**PROGRAM STUDI DOKTOR ILMU MANAJEMEN
PASCA SARJANA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG
SEMARANG
2026**

**AMANAH FINANCIAL SOLVENCY UNTUK PENINGKATAN
KINERJA KEUANGAN UMKM BATIK DI JAWA TENGAH**

Disertasi

Zumrotun Nafi'ah

NIM : 10402200040

Semarang, 6 Januari 2026

Telah Disetujui untuk dilaksanakan Ujian Tertutup oleh:

Tim Promotor 1



Prof. Dr. Ibnu Khajar, SE, MSi.

NIDN. 0628066301

Tim Promotor 2



Prof. Dr. Mutamimah, S.E., M.Si

NIDN. 0613106701

Ketua Program Doktor Ilmu Manajemen



Prof. Dr. Widodo, SE., M.Si.

NIDN. 0608026502

ABSTRAK

Penelitian ini mengembangkan dan menguji konsep baru *Amanah Financial Solvency* (AFS) sebagai model terintegrasi yang menghubungkan nilai-nilai etika Islam dengan teori *Capital Structure Theory*. Hasil-hasil penelitian sebelumnya yang mengalami ketidak konsistenan temuan penelitian terdahulu mengenai pengaruh solvabilitas terhadap kinerja keuangan, kajian ini menempatkan amanah sebagai konstruk spiritual-etis yang berfungsi memperkuat proses pembiayaan, pengelolaan keuangan, dan pelunasan pinjaman pada UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah. Tujuan penelitian ini yaitu bagaimana model *Amanah Financial Solvency* berpotensi meningkatkan *financial performance* melalui *financial risk* dari pelaku UMKM Batik Propinsi Jawa Tengah. Penelitian explanatory ini melibatkan 250 pemilik/pengelola UMKM batik dan dianalisis menggunakan *Structural Equation Modeling* (SEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga dimensi amanah yaitu Amanah Pembiayaan, Amanah Pengelolaan Keuangan, dan Amanah Pelunasan Pinjaman berpengaruh negatif signifikan terhadap *financial risk*. Amanah Pembiayaan, Amanah Pengelolaan Keuangan, dan Amanah Pelunasan Pinjaman berpengaruh positif signifikan terhadap *financial performance*. Amanah Pelunasan Pinjaman mempunyai pengaruh terbesar dalam menurunkan *financial risk* dan dapat meningkatkan *financial performance*. Selain itu, *financial risk* terbukti menjadi mekanisme yang mampu memediasi pengaruh Amanah Pembiayaan, Amanah Pengelolaan Keuangan, dan Amanah Pelunasan Pinjaman terhadap *financial performance*.

Kata kunci: Amanah Pembiayaan, Amanah Pengelolaan Keuangan, Amanah Pelunasan Pinjaman, Financial Risk, Financial Performance

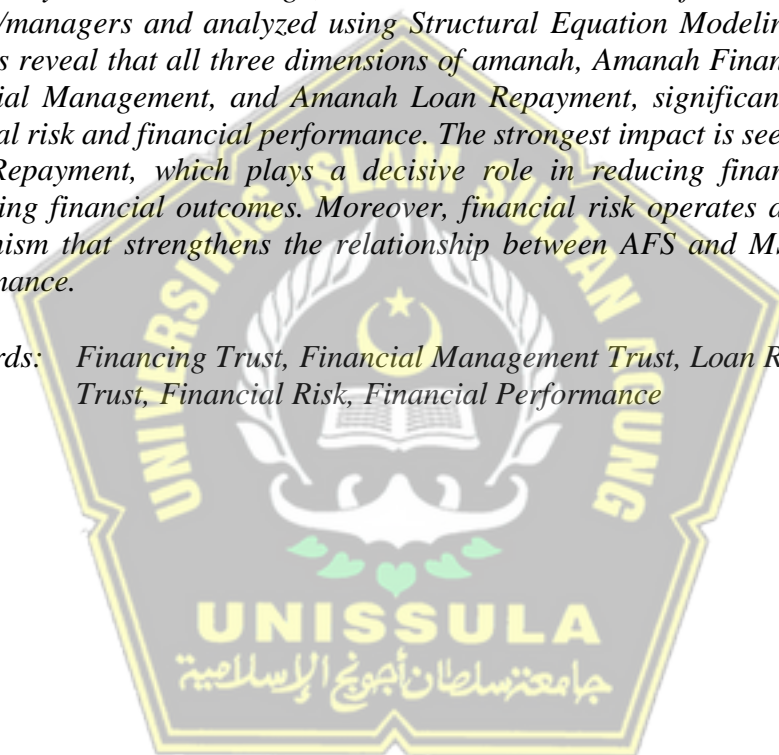


UNISSULA
جامعة سلطان أبجوع الإسلامية

ABSTRACT

This study introduces and empirically validates a novel construct, Amanah Financial Solvency (AFS), designed to integrate Islamic ethical principles with the Capital Structure Theory. Motivated by inconsistencies in prior empirical findings regarding the influence of solvency on financial performance, this study positions amanah as a spiritual-ethical foundation that reinforces financing practices, financial management integrity, and loan repayment behavior within batik-based MSMEs in Central Java. The purpose of this study is to determine how the Amanah Financial Solvency model has the potential to improve financial performance through financial risk of Batik MSMEs in Central Java Province. Employing an explanatory research design, data were collected from 250 business owners/managers and analyzed using Structural Equation Modeling (SEM). The findings reveal that all three dimensions of amanah, Amanah Financing, Amanah Financial Management, and Amanah Loan Repayment, significantly affect both financial risk and financial performance. The strongest impact is seen in Amanah's Loan Repayment, which plays a decisive role in reducing financial risk and enhancing financial outcomes. Moreover, financial risk operates as a mediating mechanism that strengthens the relationship between AFS and MSME financial performance.

Keywords: Financing Trust, Financial Management Trust, Loan Repayment Trust, Financial Risk, Financial Performance



KATA PENGANTAR

Puji syukur alhamdulillah kami panjatkan kepada Allah SWT, atas rahmat-Nya yang telah memberikan kesehatan, keselamatan, kemudahan dan kesempatan sehingga kami dapat menyelesaikan berkas disertasi ini yang berjudul "*Amanah Financial Solvency Untuk Peningkatan Kinerja Keuangan UMKM Batik di Jawa Tengah*". Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurahkan kepada tauladan kami Rasulullah SAW, keluarga, sahabat dan kita semua para pengikutnya.

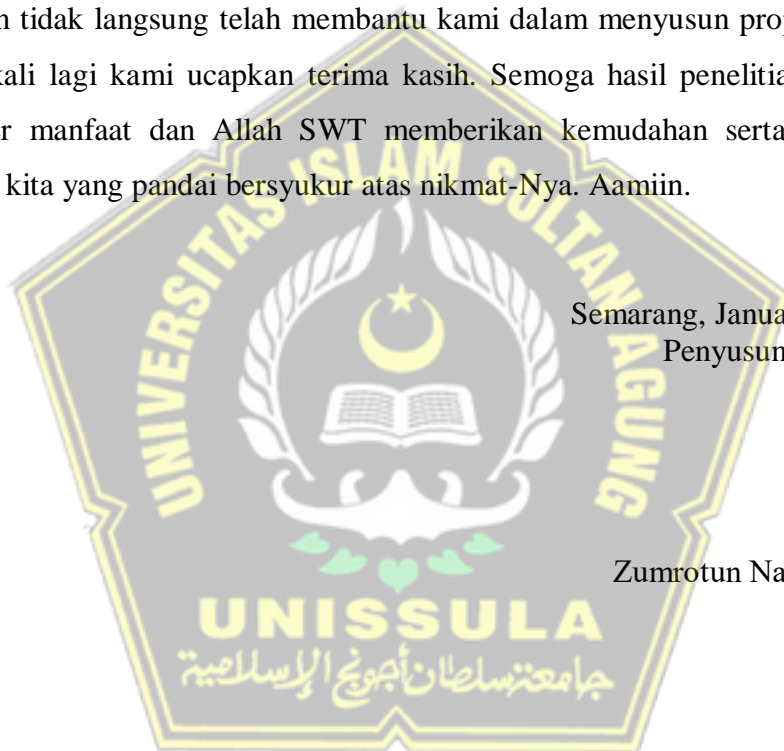
Pada kesempatan ini, kami juga mengucapkan terima kasih kepada :

1. Prof. Dr. Gunarto, SH., M.Hum. selaku Rektor Universitas Islam Sultan Agung Semarang
2. Prof. Dr. Heru Sulistyono, SE, MSi., selaku Dekan Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Sultan Agung, yang telah mendukung, memotivasi, memberi fasilitas untuk studi S3 di Program Doktor Ilmu Manajemen.
3. Prof. Dr. Widodo, SE, MSi. selaku Ketua Program Studi Doktor Ilmu Manajemen (PDIM), Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Sultan Agung yang telah memberi wawasan dinamika keilmuan serta keteladanan selama menempuh studi.
4. Prof. Dr. Ibnu Khajar, S.E., M.Si. dan Prof. Dr. Mutaminah SE, M.Si selaku tim promotor, yang telah berkenan meluangkan waktu, tenaga, dan pikiran untuk membimbing dengan penuh kesabaran, komunikatif dan selalu memberikan motivasi.
5. Bapak dan Ibu Dosen Program Doktor Ilmu Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang yang telah memberikan materi pembelajaran dan ilmu pengetahuan yang sangat bermanfaat bagi penulis selama menempuh studi.
6. Rekan-rekan mahasiswa Program Doktor Ilmu Manajemen Angkatan 8 yang telah memberikan semangat untuk terus belajar dan saling berbagi pengetahuan demi kebersamaan.
7. Keluarga besar saya, orang tua tercinta (Bapak Abdul Rochman dan Ibu Suhartini), mertua tercinta (Bapak Riyanto dan Ibu Nurul Qomariyah), suami

tercinta (Nendy Widiatmoko, S.T.), kakak, adik, saudara ipar dan keponakan yang telah memberikan dukungan moril dan doa sehingga penulis dapat menyelesaikan disertasi ini.

8. Sahabat - sahabatku yang tidak dapat saya sebutkan satu persatu, yang telah mensupport hingga penulis dapat menyelesaikan disertasi ini.
9. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan yang telah membantu selama proses studi dan penulisan disertasi ini.

Akhirnya kepada semua pihak dan handai taulan yang secara langsung maupun tidak langsung telah membantu kami dalam menyusun proposal disertasi ini, sekali lagi kami ucapkan terima kasih. Semoga hasil penelitian nanti dapat member manfaat dan Allah SWT memberikan kemudahan serta Rahmat-Nya kepada kita yang pandai bersyukur atas nikmat-Nya. Aamiin.



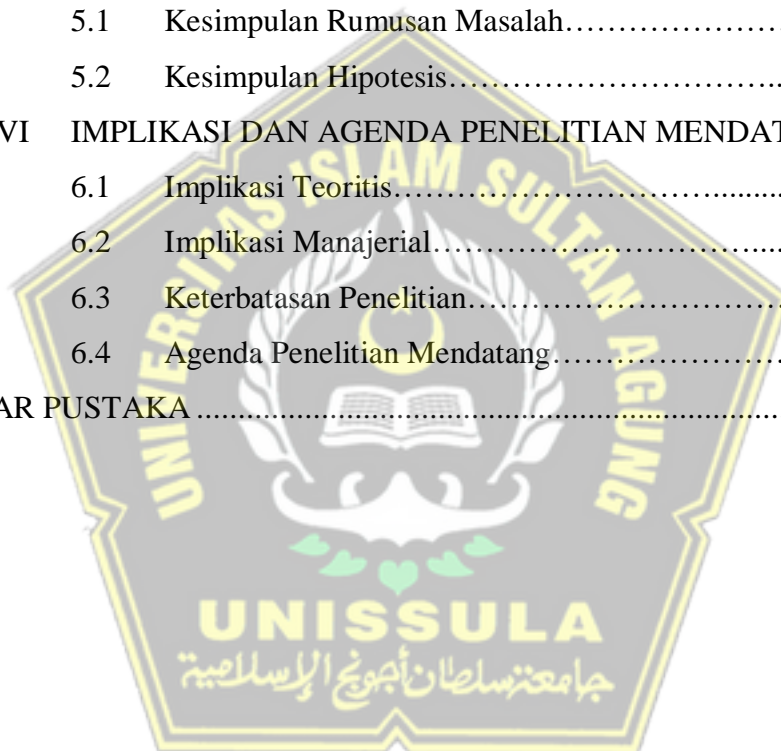
Semarang, Januari 2026
Penyusun

Zumrotun Nafi'ah

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	i
Halaman Persetujuan.....	ii
Abstrak.....	iii
Abstract.....	iv
Intisari.....	v
Kata Pengantar.....	xxiii
Daftar Isi.....	xxv
Daftar Tabel.....	xxvii
Daftar Gambar.....	xxviii
Daftar Lampiran.....	xxix
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	2
1.2 Rumusan Masalah.....	17
1.3 Tujuan Penelitian.....	17
1.4 Manfaat Penelitian.....	18
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	19
2.1 Teori Struktur Modal (<i>Capital Structure Theory</i>).....	21
2.2 <i>Financial Solvency</i>	27
2.3 <i>Financial Risk</i>	30
2.4 Amanah.....	33
2.5 <i>Financial Performance</i>	38
2.6 Model Teoretikal Dasar.....	42
2.7 Model Empirik Penelitian.....	50
BAB III METODE PENELITIAN	62
3.1 Jenis Penelitian.....	63
3.2 Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel.....	63
3.3 Pengukuran Variabel.....	65
3.4 Sumber Data.....	66

3.5	Metode Pengumpulan Data.....	67
3.6	Teknik Analisis Data.....	69
BAB IV	HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	75
4.1	Deskripsi Umum Hasil Penelitian.....	76
4.2	Deskripsi Variabel.....	78
4.3	Hasil Analisis Data.....	88
4.4	Pengaruh Langsung dan Total.....	123
BAB V	PENUTUP	135
5.1	Kesimpulan Rumusan Masalah.....	135
5.2	Kesimpulan Hipotesis.....	136
BAB VI	IMPLIKASI DAN AGENDA PENELITIAN MENDATANG	141
6.1	Implikasi Teoritis.....	141
6.2	Implikasi Manajerial.....	145
6.3	Keterbatasan Penelitian.....	146
6.4	Agenda Penelitian Mendatang.....	147
DAFTAR PUSTAKA	148



DAFTAR TABEL

Tabel 1.1	Intisari <i>Research Gap</i>	11
Tabel 2.1	<i>State of The Art</i> Definisi Struktur Modal.....	25
Tabel 2.2	Dimensi Struktur Modal	26
Tabel 2.3	<i>State of The Art</i> Definisi <i>Financial Solvency</i>	28
Tabel 2.4	Pengukuran <i>Financial Solvency</i>	29
Tabel 2.5	<i>State of The Art</i> Definisi <i>Financial Risk</i>	31
Tabel 2.6	Pengukuran <i>Financial Risk</i>	33
Tabel 2.7	<i>State of The Art</i> Amanah.....	36
Tabel 2.8	<i>State of The Art</i> Definisi <i>Financial Performance</i>	40
Tabel 2.9	Pengukuran <i>Financial Performance</i>	41
Tabel 2.10	Dimensi Amanah <i>Financial Solvency</i>	43
Tabel 2.11	<i>State of The Art</i> <i>Financial Solvency</i>	52
Tabel 2.12	Dimensi Amanah <i>Financial Solvency</i> dan Indikator	53
Tabel 2.13	<i>State of The Art</i> <i>Financial Risk</i>	56
Tabel 2.14	<i>State of The Art</i> Kinerja Keuangan (<i>Financial Performance</i>)	59
Tabel 3.1	Pengukuran Variabel.....	66
Tabel 4.1	Deskripsi Responden Berdasarkan Jenis Kelamin	76
Tabel 4.2	Deskripsi Responden Berdasarkan Pendidikan Terakhir	77
Tabel 4.3	Deskripsi Responden Berdasarkan Jumlah Karyawan	77
Tabel 4.4	Deskripsi Amanah Pembiayaan	79
Tabel 4.5	Temuan Amanah Pembiayaan UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah	81
Tabel 4.6	Deskripsi Amanah Pengelolaan Keuangan.....	81
Tabel 4.7	Temuan Amanah Pengelolaan Keuangan UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah.....	83
Tabel 4.8	Deskripsi Amanah Pelunasan Pinjaman	83
Tabel 4.9	Temuan Amanah Pelunasan Pinjaman UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah.....	85
Tabel 4.10	Deskripsi <i>Financial Risk</i>	85
Tabel 4.11	Temuan <i>Financial Risk</i> UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah	86
Tabel 4.12	Deskripsi <i>Financial Performance</i>	87
Tabel 4.13	Temuan <i>Financial Performance</i> UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah.....	88
Tabel 4.14	Hasil Uji Outer Model <i>Convergent Validity Bootstrapping</i>	89
Tabel 4.15	Hasil Uji Outer Model <i>Convergent Validity Fornell-Lacker</i>	90
Tabel 4.16	Hasil Uji Outer Model <i>Internal Consistency Reliability</i>	91
Tabel 4.17	Hasil Uji <i>R-Square</i>	93
Tabel 4.18	Hasil Uji <i>f-Square</i>	94
Tabel 4.19	Hasil Uji Hipotesis PLS Berbasis SEM.....	96
Tabel 4.20	Ringkasan Pengaruh Langsung dan Total	131

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1	Alur Bab Pendahuluan	1
Gambar 1.2	Nilai Ekspor Batik dan Produk Batik.....	13
Gambar 2.1	Alur Kajian Pustaka	20
Gambar 2.2	Integrasi Struktur Modal dan Sudut Pandang Islam	43
Gambar 2.3	Proposisi 1 <i>Amanah Financial Solvency</i>	46
Gambar 2.4	Proposisi 2. <i>Financial Performance</i>	47
Gambar 2.5	Proposisi 3: <i>Financial Risk Ke Financial Performance</i>	48
Gambar 2.6	Model Teori Dasar <i>Financial Performance</i>	49
Gambar 2.7	Model Empirik Penelitian	60
Gambar 3.1	Alur Bab III Metode Penelitian	62
Gambar 3.2	Path Diagram Hipotesis Penelitian	77
Gambar 4.1	Piktografis Hasil Penelitian dan Pembahasan	75
Gambar 4.2	Pengaruh Langsung Model <i>Amanah Financial Solvency</i> (<i>Terdiri atas Amanah Pembiayaan, Amanah Pengelolaan,</i> <i>dan Amanah Pelunasan Pinjaman</i>), <i>Financial Risk</i> , dan <i>Financial Performace</i>	130
Gambar 5.1	Sistematika Kesimpulan.....	135
Gambar 6.1	Piktografis Bab Implikasi dan Agenda Penelitian Mendatang.....	141



DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1: Kuesioner	159
Lampiran 2: Uji Validitas.....	164
Lampiran 3: Uji Reliabilitas	165
Lampiran 4: Koefisien Determinasi (R-Square).....	166
Lampiran 5: Effect Size (f-Square).....	167
Lampiran 6: Analisis Jalur Model	168
Lampiran 7: Uji Hipotesis	169
Lampiran 8: Hasil Uji Pengaruh Langsung, Tidak Langsung, dan Total	170
Lampiran 9: Uji <i>Face Validity</i>	171

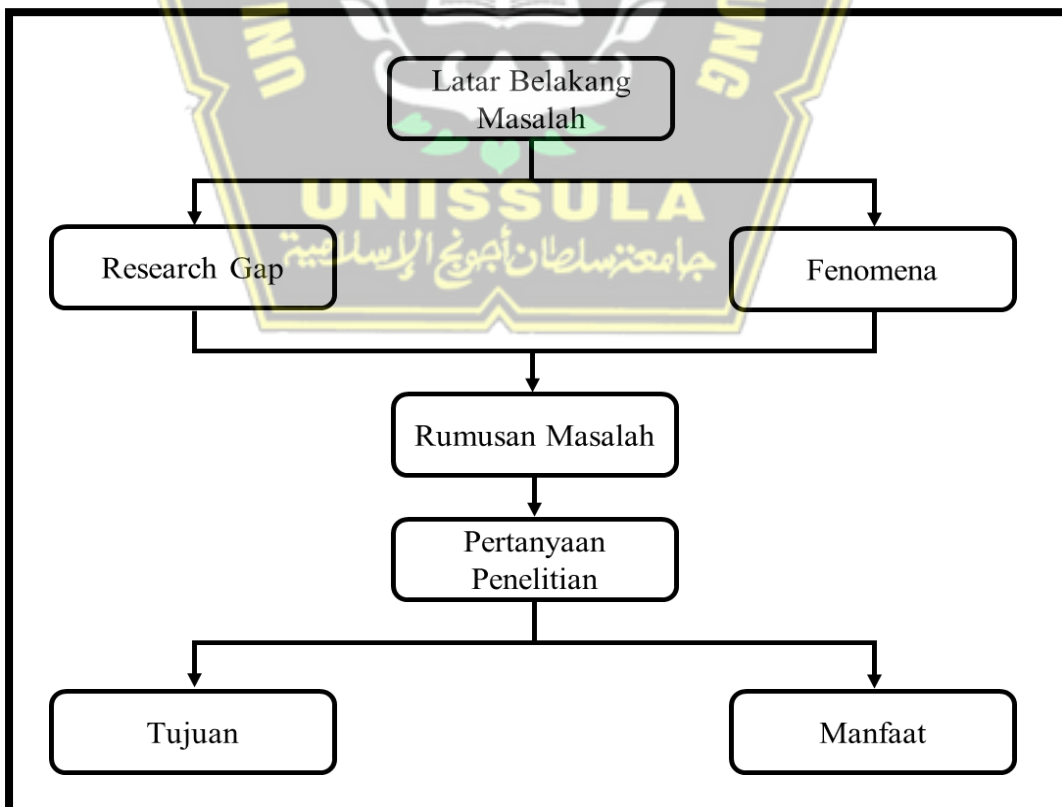


BAB I

PENDAHULUAN

Bab I Pendahuluan menguraikan latar belakang penelitian yang mencakup *research gap* dan fenomena *gap* sebagai bentuk integrasi permasalahan penelitian. Integrasi kedua celah tersebut menjadi landasan konseptual dalam perumusan masalah serta penyusunan pertanyaan penelitian. Selanjutnya, rumusan masalah dan pertanyaan penelitian tersebut dirancang sebagai kerangka dasar dalam penetapan tujuan penelitian dan perumusan manfaat penelitian pada studi ini. Adapun sistematika pembahasan penelitian disajikan secara ringkas sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1.1.

Gambar 1.1: Alur Bab Pendahuluan



1.1 Latar Belakang Masalah

Capital Structure Theory merupakan teori yang sangat menarik dikembangkan hingga saat ini. Terbukti banyak riset yang membahas teori tersebut dari berbagai sisi, antara lain dimulai dari Franco Modigliani dan Merton H. Miller (*MM Theory*) (1958). Teori ini terkenal dengan Teorema Modigliani-Miller yang memperkenalkan ide bahwa dalam pasar yang sempurna, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Michael C. Jensen & William H. Meckling (1976) mengembangkan teori keagenan yang menjelaskan bagaimana konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan. Raghuram G. Rajan & Luigi Zingales (1995) telah melakukan banyak riset mengenai determinan struktur modal, termasuk peran pasar keuangan dan institusi dalam mempengaruhi keputusan struktur modal. Aswath Damodaran (1999) sebagai ahli dalam bidang keuangan perusahaan, ia telah menulis banyak buku dan artikel mengenai penilaian perusahaan dan struktur modal. Eugene F. Fama & Kenneth R French (2012) telah mengembangkan model penilaian yang mencakup faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal dan kinerja perusahaan. Richard A Brealey (2014) telah menulis buku teks terkenal "Principles of Corporate Finance," yang banyak membahas mengenai teori dan aplikasi struktur modal. Para peneliti tersebut telah memberikan pondasi yang kuat bagi pemahaman tentang bagaimana perusahaan menentukan struktur modal dan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi keputusan tersebut.

Salah satu dimensi dari teori struktur modal yaitu *Trade-of Theory* adalah konsep *solvency* yang menganalisis perusahaan harus menghindari tingkat utang

yang mengarah pada kebangkrutan (Bui, Nguyen, & Pham, 2023). Keputusan struktur modal akan mempengaruhi *solvency* perusahaan, struktur modal dengan proporsi utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko *solvency* atau kegagalan dalam memenuhi kewajiban *financial*, sementara struktur modal dengan proporsi ekuitas yang lebih tinggi dapat meningkatkan *solvency* (kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kewajiban) (Fahad Ahmed et al., 2024). *Solvency* adalah konsep yang berkaitan erat dengan kesehatan keuangan dan stabilitas suatu perusahaan (Kliestik, Valaskova, Lazaroiu, Kovacova, & Vrbka, 2020; Zabolotnyy & Wasilewski, 2019). *Solvency* suatu perusahaan dapat ditingkatkan melalui manajemen utang, peningkatan ekuitas, pengelolaan aset dan liabilitas manajemen arus kas, diversifikasi pendapatan, pengelolaan risiko, strategi investasi yang tepat dan transparansi dan akuntabilitas (Batrancea, 2021; Santomil & Otero González, 2020).

Dari perspektif teoritis, kontroversi struktur modal dimulai pada tahun 1958, ketika Modigliani dan Miller (MM) menyarankan bahwa struktur modal tidak relevan dengan nilai perusahaan. Teori struktur modal yang berbeda muncul dari teori MM. Teori *trade off* (TOT) yang diusulkan oleh Kraus dan Litzenberger (1973) menyatakan bahwa perusahaan memaksimalkan nilainya dengan menyeimbangkan biaya dan manfaat utang. Oleh karena itu, TOT menunjukkan hubungan positif antara struktur modal dan nilai perusahaan. Teori *pecking order* (POT), yang diusulkan oleh Myers & Majluf (1984), menegaskan bahwa perusahaan mengikuti hierarki preferensi dalam pembiayaan berdasarkan tingkat informasi asimetris. Menurut teori ini, perusahaan lebih suka menggunakan dana

internal mereka terlebih dahulu jika asimetri informasi tidak ada. Perusahaan memanfaatkan *leverage* jika dana tambahan dibutuhkan, dan menerbitkan ekuitas menjadi opsi pembiayaan terakhir mereka. Teori tersebut menyatakan bahwa ada hubungan negatif antara *leverage* dan nilai perusahaan (Alabdulkarim, Kalyanaraman, & Alhussayen, 2024). Penggunaan *leverage* yang berlebihan dapat mengakibatkan konflik kepentingan antara pemegang saham dan pemegang utang, dan menyebabkan masalah kekurangan investasi atau substitusi aset, sebagaimana disarankan oleh teori *trade off* (Ayaz, Zabri, & Ahmad, 2021; Birhane, Borji, Amentie, & Kant, 2024; Olusola, Mengze, Chimezie, & Chinedum, 2022).

Dengan demikian, hubungan terbalik antara utang (dengan jatuh tempo yang berbeda) dan kinerja perusahaan lebih lazim terjadi di antara UMKM (Alabdulkarim et al., 2024; Boshnak, 2023). Opsi pembiayaan yang tersedia untuk UMKM terbatas dibandingkan dengan yang tersedia untuk perusahaan besar. Keterbatasan ini berasal dari tantangan yang dihadapi UMKM ketika mengakses pasar modal dan memenuhi kriteria yang ditetapkan oleh lembaga keuangan dan bank (Badi & Ishengoma, 2021; Mohammed & Musa Mubi, 2020). Perusahaan kecil tidak memiliki agunan yang diperlukan untuk mengamankan pinjaman mereka dan menghadapi asimetri informasi yang signifikan, yang menyebabkan peningkatan biaya pinjaman (Boshnak, 2023; Kijkasiwat & Phuensane, 2020). Akibatnya, UMKM kesulitan memenuhi pembayaran bunga, terutama yang pendapatannya tidak stabil (Wu, Opare, Bhuiyan, & Habib, 2022). Hal ini berdampak pada stabilitas keuangan dan efisiensi operasional perusahaan kecil tersebut. Perusahaan besar dapat menangani biaya *leverage* yang lebih tinggi secara

lebih efektif daripada UMKM.

Penjelasan di atas ternyata mengharuskan perusahaan memenuhi kewajiban terhadap kreditur atas dana yang dipinjam. Kaitannya antara struktur modal dengan tingkat *solvency* mempunyai hubungan yang positif yang artinya semakin baik struktur modal maka mencerminkan tingkat *solvency* yang baik sehingga keputusan mengenai struktur modal sangat mempengaruhi risiko *solvency* (Ayoush, Toumeh, & Shabaneh, 2021; Hussain, Wen, Hussain, Saad, & Zafar, 2022; Nga & Long, 2021). Dalam hubungan antara teori struktur modal dan tingkat *solvency* kebanyakan riset berfokus pada manajemen risiko utang, optimalisasi *leverage*, asimetri informasi, masalah keadilan, manajemen arus kas, manajemen modal kerja dan pengelolaan risiko sehingga kebanyakan riset hanya berfokus dari aspek materiil (Hussain et al., 2022).

Penilaian yang tepat atas *financial solvency* adalah kemampuan suatu individu atau organisasi untuk memenuhi kewajiban utangnya tepat waktu (Daier, Albadran, & Rodin, 2022). *Financial solvency* adalah wujud dari kemampuan individu atau organisasi untuk melunasi seluruh kewajiban yang dimilikinya dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya saat ini. Jika *financial solvency* tidak terpenuhi menyebabkan risiko kebangkrutan, menurunnya kepercayaan kreditur, dan gangguan operasional (Mathur & Kasper, 2019). *Financial solvency* adalah salah satu indikator penting yang menggambarkan status keuangan organisasi pada umumnya (Poshtdar, Sarraf, Emamverdi, & Noorolahzadeh, 2024). *Financial solvency* adalah salah satu indikator penting yang mewakili kapasitas individu atau organisasi untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang

(Verdilou, Peykarjou, & Zomorodian, 2022). *Financial solvency* merupakan salah satu indikator penting dan mendasar dalam mengevaluasi kinerja perusahaan (Alrikabi, 2023).

Kelemahan atau kekurangan *financial solvency* antara lain manajemen keuangan yang kurang efektif, akses dana terbatas, dan metode analisis yang tidak memadai (Alrikabi, 2023; Rejimon, Sinosh, & Krishnaveni, 2025; Sorokina, 2022). Dampaknya meliputi penurunan kepercayaan kreditur (Ayoush et al., 2021; Gomes, Campos, Malheiros, & Lima-Santos, 2023; Mathur & Kasper, 2019; Rizqiyani, Qodriyani, & Ashsifa, 2024). Di samping itu *financial solvency* masih memisahkan nilai-nilai hubungan antar manusia dan hubungan antara manusia dengan Allah SWT, artinya belum merupakan bagian dari ibadah terhadap Allah SWT (Ghonyah & Hartono, 2014). Oleh karena itu perlu sebuah tambahan konsep baru yang akan dikembangkan dalam riset ini yang diturunkan dari perspektif nilai-nilai Islam yaitu amanah sebagai kebaruan (*novelty*) (Poshtdar et al., 2024; Alwi, Parmitasari, & Syariati, 2021; Ibrahim, Omar, & Hamdan, 2018).

Penerapan teori struktur modal pada elemen *solvency* yang diterapkan pada bisnis UMKM perlu dimasukkan aspek-aspek religius amanah karena sifat bisnis UMKM sangat diwarnai dengan nilai-nilai di atas apalagi pada sektor UMKM batik. Dalam riset ini akan dikaji penerapan teori struktur modal dengan dimensi *solvency* pada UMKM Batik di Jawa Tengah yang dari aspek historis kental dengan nilai-nilai religius amanah sehingga tepat jika dalam penelitian ini dimasukkan dengan konsep baru yakni *amanah financial solvency* dalam rangka peningkatan kinerja keuangan UMKM Batik di Jawa Tengah.

Paradigma Tauhid, yang juga dikenal sebagai pemikiran tauhid dalam Islam, merepresentasikan suatu kerangka konseptual yang mengintegrasikan dimensi kehidupan duniawi (*al-dunyā*) dan kehidupan akhirat (*al-ākhirah*). Paradigma ini diterapkan dalam berbagai aspek pengelolaan organisasi, termasuk perumusan kebijakan, pengaktifan proses bisnis, serta pengambilan dan penetapan keputusan (Abdullah, Raja Musa, & Ali, 2011; Saleh, Rahman, & Hassan, 2008). Implikasi utama dari penerapan Paradigma Tauhid adalah pelaksanaan amanah moral untuk mendorong perbuatan baik dan mencegah kemungkaran (Abdullah et al., 2011). Kerangka pemahaman tersebut berlandaskan pada sejumlah konsep fundamental, yakni pengetahuan (*al-‘ilm*), keyakinan yang benar (*al-īmān*), dan integritas moral (*al-ihsān*). Selanjutnya, konsep kebaikan (*al-ma‘rūf*) mencakup perbuatan baik (*al-khayr*), kebenaran (*al-birr*), serta kehalalan (*al-ḥalāl*), yang secara normatif dikaitkan dengan pemberian ganjaran positif (*ajr*) dan konsekuensi sanksi yang proporsional (*al-‘iqāb*) (Obalowu & Adibah, 2023).

Trade of Theory sebagai teori struktur modal masih kesulitan untuk menentukan hubungan yang terstruktur erat antara pajak dan *leverage*, penyimpangan dari *leverage* target optimal akibat guncangan ekonomi, dan kesulitan untuk memperkirakan kecepatan penyesuaian terhadap *leverage* target (Cohen & Yosef, 2020; Maurin, Laurent, & Rozalia, 2020). Studi empiris yang dilakukan pada perusahaan industri di Yordania juga menunjukkan ketidaksesuaian dengan teori struktur modal, seperti hubungan terbalik antara profitabilitas dan *leverage*; hasilnya menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung mengeluarkan utang yang lebih sedikit dan ekuitas yang lebih besar

daripada yang diprediksikan oleh teori (Ruslim & Michael, 2019). Keterbatasan ini menarik perhatian pada kebutuhan penelitian teoritis dan empiris lebih lanjut untuk meningkatkan pemahaman kita tentang dinamika struktur modal. Teori struktur modal termasuk teori *trade off*, *solvency*, dan keadaan finansial yang buruk (Myers, 2018).

Teori *trade off* yaitu mengabaikan adanya asimetri informasi dan besarnya biaya untuk melakukan substitusi utang ke ekuitas atau ekuitas ke utang (Alabdulkarim et al., 2024; Boshnak, 2023; Kijkasiwat & Phuensane, 2020). *Trade off* mengasumsikan bahwa investor dan manajemen memiliki informasi yang sama. Hal ini tidak dapat diterima karena sulit bagi investor untuk mendapatkan informasi dengan porsi yang sama dengan pihak manajemen. Hal ini menghambat kemampuan perusahaan untuk melakukan penambahan dana sehingga bisa menimbulkan kesulitan keuangan (Marimuthu & Abbana, 2023). *Trade off theory* ini yaitu perusahaan tidak bisa menggunakan utang sebanyak-banyaknya karena semakin tinggi utang maka semakin besar tingkat bunga yang harus dibayarkan, semakin besar pula kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar bunga, yang berakibat semakin besar pula tingkat kebangkrutan (Adiyya, Hamidi, Rahim, & Adrianto, 2023; Vijayakumaran & Vijayakumaran, 2019; Zeitun & Goaid, 2022).

Teori struktur modal berkembang melalui dua pendekatan utama, yaitu pendekatan tanpa pajak dan pendekatan dengan pajak. Pendekatan pertama berasumsi bahwa struktur modal tidak memiliki relevansi terhadap kinerja keuangan maupun nilai perusahaan, karena analisisnya mengabaikan faktor-faktor seperti pajak, biaya keagenan, serta risiko *financial distress*. Dengan asumsi

tersebut, komposisi pendanaan antara utang dan ekuitas dipandang tidak memengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Sementara itu, pendekatan kedua menekankan manfaat utang dalam mengurangi beban pajak melalui bunga sebagai pengurang pajak (Modigliani & Miller, 1958). Namun demikian, kedua teori tersebut masih bersifat material, hanya untuk memperoleh keuntungan finansial dan memenuhi kewajiban kepada partner bisnis (*stakeholder*).

Prinsip perspektif Islam didefinisikan sebagai sistem manajemen yang menempatkan pertanggungjawaban spiritualitas, dengan prinsip dasar transparan, bertanggungjawab, akuntabilitas, moralitas dan keandalan hanya sebagai alat ukur yang sifatnya material, sementara yang paling penting dan hakiki adalah sebagai ibadah makhluk menuju jalan yang diridhai Allah (*mardhatillah*) (Abdul Ghani, 2005). Prinsip perspektif Islam merupakan suatu sistem nilai dan mekanisme yang berlandaskan nilai-nilai Islam yang mengatur hubungan berbagai pihak yang terlibat dalam perusahaan, agar mereka dapat melaksanakan hak dan kewajibannya secara benar untuk meningkatkan kesejahteraan pemangku kepentingan perusahaan sebagai ibadah dengan mengharap ridha Allah (*mardhatillah*) (Ghonyah & Hartono, 2014).

Prinsip perspektif Islam meliputi *amanah* (Abdul Ghani, 2005). Prinsip-prinsip ini meneladani dari sifat-sifat Rasulullah Muhammad SAW, seperti yang telah difirmankan oleh Allah SWT dalam surat Al-Ahzab (33) ayat 21, yang artinya “*Sesungguhnya Telah ada pada (diri) Rasulullah itu suri teladan yang baik bagimu (yaitu) bagi orang yang mengharap (rahmat) Allah dan (kedatangan) hari kiamat dan dia banyak menyebut Allah*” (Ghonyah & Hartono, 2014). Aktivitas *finansial*

dalam kerangka Prinsip perspektif Islam akan meningkatkan kinerja keuangan. Penerapan Prinsip perspektif Islam tanggung jawab (*amanah*) telah terbukti secara signifikan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan kesejahteraan stakeholder (Ghonyah & Hartono, 2014).

Jika suatu bisnis menerapkan ada 2 masalah menghadang kinerja keuangan Islam. Tantangan pertama adalah memahami kebutuhan keuangan pembiayaan dan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi solvabilitasnya. Sebagai contoh, mereka harus memahami pembayaran bunga, jangka waktu pembiayaan, dan kondisi ekonomi negara, termasuk inflasi dan pertumbuhan. Tidak semua orang yang bekerja dalam ekonomi dapat memahami faktor-faktor ini dan yang lainnya dengan mudah. Tantangan kedua adalah apakah instrumen atau pembiayaan yang dicari organisasi sesuai dengan syariah. Dengan kata lain, metode pembiayaan yang digunakan organisasi sesuai dengan prinsip syariah. Oleh karena itu, *amanah financial solvency* adalah ide yang sangat penting untuk dipahami oleh umat Islam untuk menjaga keimanan mereka (Albaity & Rahman, 2019).

Penelitian ini bertujuan untuk menyempurnakan temuan penelitian sebelumnya dengan memasukkan nilai-nilai religius pada konsep *solvency* dalam teori struktur modal pada Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM batik di Jawa Tengah). Kebanyakan riset dalam kaitannya dengan teori struktur modal pada konsep *solvency* masih mengabaikan nilai-nilai Islam dan hanya bersifat duniawi. *Research gap* akan diuraikan pada tabel dibawah ini.

A. Research Gap

Berdasarkan hasil kajian terhadap studi-studi terdahulu yang dilakukan

secara komprehensif dan mendalam mengenai **Amanah *Financial Solvency* dalam upaya peningkatan kinerja keuangan UMKM Batik di Jawa Tengah**, sintesis temuan penelitian tersebut dirangkum dan disajikan secara sistematis pada Tabel 1.1 berikut.

Tabel 1.1
Intisari *Research Gap*

No	Jenis	Hasil Penelitian
1	<i>Limitation</i>	<p>Ihsan & Ayedh (2015): terbatas pada <i>conceptual research</i> tentang pentingnya nilai <i>amanah</i> dalam mendukung kerangka kerja tata kelola lembaga, namun hasil <i>conceptual paper</i> tersebut belum diuji menggunakan data empiris</p> <p>Kamaruddin & Auzair (2019) meneliti terbatas dalam mengembangkan kerangka konseptual <i>amanah</i> dalam <i>Integrated Islamic Financial Accountability</i>. Kondisi tersebut menuntut dilakukannya pendalaman kajian teoretis secara komprehensif dan pengujian terhadap data empiris guna memperoleh validitas dan kekuatan argumentasi ilmiah.</p> <p>Hughes et al. (2021) pencapaian kinerja keuangan sangat ditentukan oleh efektivitas pengelolaan modal sumber daya manusia dan kondisi lingkungan bisnis lokal yang melingkupi aktivitas usaha.</p>
2	Kontroversi studi	<p>Fariz et al. (2020), (Mathur & Kasper, 2019), (Poshtdar et al., 2024), (Verdilou et al., 2022), dan (Horobet et al., 2021): Hasil penelitian bahwa <i>financial solvency</i> berpengaruh positif terhadap <i>financial performance</i>.</p> <p>(Daier et al., 2022) dan (Alrikabi, 2023): Hasil penelitian bahwa <i>financial solvency</i> tidak berpengaruh terhadap <i>financial performance</i>.</p>

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa *limitation* penelitian Ihsan & Ayedh (2015): terbatas pada *conceptual research* tentang pentingnya nilai *amanah* dalam mendukung kerangka kerja tata kelola lembaga, namun hasil *conceptual paper* tersebut belum diuji menggunakan data empiris. Kamaruddin & Auzair (2019)

meneliti terbatas dalam mengembangkan kerangka konseptual *amanah* dalam *Integrated Islamic Financial accountability*. Hughes et al. (2021) terwujudnya kinerja keuangan tergantung pada pengelolaan modal sumber daya manusia dan kondisi lingkungan lokal bisnis.

Kontroversi studi ditunjukkan oleh Fariz et al. (2020), (Mathur & Kasper, 2019), (Poshtdar et al., 2024), (Verdilou et al., 2022), dan (Horobet et al., 2021) bahwa *financial solvency* berpengaruh terhadap *financial performance*. Hasil penelitian sebaliknya dilakukan oleh (Daier et al., 2022) dan (Alrikabi, 2023) bahwa *financial solvency* tidak berpengaruh terhadap *financial performance*.

Berdasarkan kajian terhadap penelitian-penelitian terdahulu tersebut, belum ditemukan adanya pendekatan yang secara eksplisit mengintegrasikan nilai-nilai keterpercayaan, yang dalam perspektif Islam dikenal sebagai konsep *amanah*, yaitu prinsip dapat dipercaya dalam menjalankan tanggung jawab keuangan. Oleh karena itu, diperlukan suatu alternatif solusi melalui penerapan pendekatan *Amanah Financial Solvency* sebagai kerangka konseptual yang relevan.

B. Fenomena Gap

Data Kementerian Perindustrian (Kemenperin) dan BPS Indonesia mencatat ekspor produk batik pada 2019 mencapai US\$ 54 juta. Nilai ekspor batik dan produk batik nasional mengalami fluktuasi hingga 2024 sebagai *fenomena gap*. Nilainya yang mencapai US\$ 54 juta pada 2019 menurun menjadi US\$ 22 juta pada tahun 2020. Kemudian, nilai ekspornya naik menjadi sebesar US\$ 23 juta pada 2021. Tahun 2022, nilai penjualan batik dan produk batik ke pasar luar negeri tercatat berada di kisaran US\$ 20 juta. Tahun 2023 pun baru mencapai US\$ 17,53

juta. Tahun 2024 menurun menjadi US\$ 17,5 juta. Dengan demikian selama tahun 2019-2024 mengalami fluktuasi rendahnya nilai ekspor batik dan produk batik.

Gambar 1.2
Nilai Ekspor Batik dan Produk Batik



Sumber: Kementerian Perindustrian (Kemenperin) (2025) dan BPS Indonesia (2025)

Berdasarkan Gambar 1.2 maka pada tahun 2019, nilai ekspor batik Indonesia mencapai puncaknya sebesar US\$ 54 juta, sebuah angka yang mencerminkan kuatnya permintaan dan apresiasi dunia internasional terhadap produk batik pada masa itu. Memasuki 2020, angka ini anjlok drastis menjadi hanya US\$ 22 juta, sebuah penurunan tajam hampir 60%. Kemerosotan ini bertepatan dengan hantaman pandemi COVID-19, yang melumpuhkan rantai pasok global, menghentikan konsumsi masyarakat, dan memperlambat arus perdagangan internasional. Meskipun terdapat fluktuasi kecil, garis besar yang tampak jelas adalah tren penurunan bertahap yang belum pulih ke kejayaan pra-pandemi.

Nilai ekspor batik dan produk batik ini bukan sekadar tentang ekonomi semata, melainkan juga tentang ketahanan dan daya hidup budaya. Batik, sebagai produk warisan budaya, menghadapi tantangan antara lain persaingan Pasar Global: Meningkatnya dominasi mode cepat (*fast fashion*) dan produk sintetis tampaknya menggerus daya saing batik dan ketidakpastian ekonomi global yaitu guncangan ekonomi dunia yang berkepanjangan terus memberikan bayang-bayang suram pada ekspor barang budaya dan mewah seperti batik. Nilai ekspor batik, meskipun lebih rendah dibandingkan tahun-tahun kejayaan, menunjukkan tanda-tanda stabilisasi di kisaran US\$ 17–23 juta.

Implikasi potensial yaitu penurunan nilai ekspor dan produk batik 5 tahun terakhir mengindikasikan situasi ekspor dan produk batik yang mengkhawatirkan. Implikasi yang mungkin terjadi antara lain kerentanan ekonomi (penurunan tajam seperti ini dapat memengaruhi kesulitan likuiditas UMKM produk batik. Daya saing menurun (jika tren ekspor dan produk batik ini berlanjut, maka sektor terkait mungkin kehilangan daya saing di pasar global). Dampak kebijakan pemulihan (upaya pemulihan ekonomi mungkin perlu intervensi serius dari pihak-pihak terkait, termasuk pemerintah atau pelaku industry). Secara keseluruhan, data menunjukkan tren ekspor dan produk batik mengalami penurunan tajam. Penurunan signifikan terjadi pada periode 2019-2020 yang mungkin dipengaruhi oleh faktor ekonomi global atau pandemi COVID-19.

Sebagian besar UMKM Batik mengalami kegagalan dalam mempertahankan keberlangsungan usahanya dan berhenti beroperasi dalam rentang waktu tiga hingga lima tahun sejak pendirian usaha. Kondisi tersebut pada

umumnya tidak hanya disebabkan oleh keterbatasan permodalan, tetapi lebih dominan dipengaruhi oleh masih lemahnya sistem manajerial yang diterapkan oleh para pelaku UMKM Batik. Padahal, kendala pendanaan usaha telah relatif direspons melalui berbagai kebijakan pemerintah yang bertujuan memfasilitasi akses pembiayaan bagi UMKM. Meskipun tambahan modal usaha diperoleh melalui sumber pendanaan berbasis utang, akan tetapi ketidakefektifan dalam pengelolaan keuangan menyebabkan permasalahan likuiditas tetap menjadi isu utama yang dihadapi.

Pemerintah telah merumuskan dan mengimplementasikan berbagai kebijakan untuk mengatasi permasalahan keterbatasan pendanaan usaha UMKM Batik, antara lain melalui pemberian subsidi bunga, penempatan dana pemerintah pada bank umum mitra guna mendukung perluasan kredit modal kerja dan restrukturisasi kredit, serta penyediaan skema penjaminan kredit modal kerja bagi UMKM Batik. Berbagai fasilitas pembiayaan tersebut pada prinsipnya telah dimanfaatkan oleh sebagian pelaku UMKM Batik melalui kemudahan akses layanan kredit. Namun demikian, masih terdapat pelaku UMKM Batik yang belum terjangkau oleh layanan lembaga keuangan formal (perbankan), sehingga cenderung mengandalkan sumber pendanaan alternatif yang memiliki beban biaya dan risiko relatif tinggi. Kondisi tersebut mengakibatkan dana yang diperoleh tidak dapat dikelola secara optimal dan pada akhirnya memicu terulangnya permasalahan kesulitan keuangan. Selain itu, lemahnya kemampuan pengelolaan sumber dana sebagai modal usaha turut menyebabkan ketidakmampuan pelaku UMKM dalam memenuhi kewajiban keuangan yang telah jatuh tempo.

Berdasarkan laporan perkembangan kredit UMKM Batik yang dipublikasikan oleh Bank Indonesia pada Triwulan IV Tahun 2018, penyaluran kredit menurut klasifikasi usaha didominasi oleh usaha menengah sebesar 44,5%, diikuti usaha kecil sebesar 30,1%, dan usaha mikro sebesar 25,4% (Departemen Pengembangan UMKM–Bank Indonesia, 2019). Data tersebut menunjukkan bahwa kebijakan fasilitasi pembiayaan telah menjangkau UMKM Batik pada berbagai skala usaha. Namun, pada periode yang sama, tingkat *Non-Performing Loan* (NPL) tercatat relatif tinggi, terutama pada kredit usaha menengah sebesar 4,23%, usaha kecil sebesar 4,04%, dan usaha mikro sebesar 2,52%. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan mendasar terkait efektivitas pengelolaan dana pembiayaan yang diterima dalam mendukung keberlanjutan usaha UMKM Batik.

Secara lebih spesifik, kondisi yang dihadapi UMKM saat ini menunjukkan adanya keterbatasan dalam optimalisasi kinerja usaha. Temuan penelitian sebelumnya (J. Ismanto, Purnomo, Cahyani, Rifai, & Ruhayat, 2022; Komaryatin, 2016) mengindikasikan bahwa pencapaian keuntungan yang optimal dan penguatan tata kelola usaha UMKM masih belum maksimal, yang antara lain disebabkan oleh rendahnya ketertiban administrasi pembukuan serta kurangnya komitmen dalam pengelolaan keuangan yang baik. Permasalahan kesulitan keuangan dan keterbatasan modal usaha masih menjadi faktor dominan. Berdasarkan kondisi tersebut, penelitian ini diarahkan untuk memberikan kontribusi dalam peningkatan kinerja keuangan UMKM Batik melalui pendekatan risiko keuangan (*financial risk*), khususnya pada aspek pembiayaan atau pembayaran (*financing*), sebagai upaya untuk mengatasi permasalahan likuiditas dan menjaga solvabilitas usaha.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini disusun berdasarkan hasil identifikasi *research gap* serta fenomena bisnis yang berkembang di lapangan. Peran mekanisme pembayaran atau pembiayaan (*financing*) dalam konteks ketidakmampuan pelaku usaha mengatasi permasalahan kesulitan likuiditas dipandang memiliki potensi untuk mengisi celah penelitian yang telah diidentifikasi tersebut. Berdasarkan uraian tersebut, maka rumusan masalah (*research problem*) dalam studi ini dirumuskan sebagai berikut: “Bagaimana model *Amanah Financial Solvency* berpotensi meningkatkan *financial performance* melalui pengelolaan *financial risk* pada pelaku UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah?”

Selanjutnya, pertanyaan penelitian (*research question*) dirumuskan sebagai berikut:

- 1 Bagaimana pengaruh *Amanah Financial Solvency* dalam menurunkan *financial risk*?
- 2 Bagaimana pengaruh *Amanah Financial Solvency* dalam meningkatkan *financial performance*?
- 3 Bagaimana peran *financial risk* dalam memediasi pengaruh *amanah financial solvency* terhadap *financial performance*?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mengembangkan model konseptual baru, yaitu *Amanah Financial Solvency*, sebagai alternatif solusi atas *research gap* dan fenomena bisnis yang berkembang di lapangan. Model yang dikembangkan

diharapkan mampu berkontribusi dalam peningkatan *financial performance* melalui peran mediasi *financial risk* pada UMKM Batik di Jawa Tengah. Selain itu, penelitian ini menekankan pentingnya praktik pembayaran atau pembiayaan (*financing*) serta pengelolaan keuangan yang baik sebagai wujud pertanggungjawaban dalam pengelolaan keuangan usaha, sehingga dapat mendorong terwujudnya kinerja keuangan UMKM yang lebih optimal dan berkelanjutan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, sebagai berikut:

1. Teori

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam pengayaan *Trade-off Theory*. Secara konseptual, *Trade-off Theory* menjelaskan bahwa perusahaan berupaya menyeimbangkan manfaat dan biaya penggunaan utang guna mencapai struktur modal yang optimal. Dengan mengintegrasikan nilai *amanah*, teori ini tidak hanya mempertimbangkan dimensi ekonomi, seperti manfaat pajak dan biaya kebangkrutan, tetapi juga memasukkan dimensi religius dalam perspektif Islam. Nilai amanah mendorong pengambilan keputusan keuangan yang tidak semata-mata berorientasi pada maksimalisasi keuntungan, melainkan juga menekankan prinsip keterpercayaan, kejujuran, tanggung jawab, serta kepentingan bersama.

2. Praktis

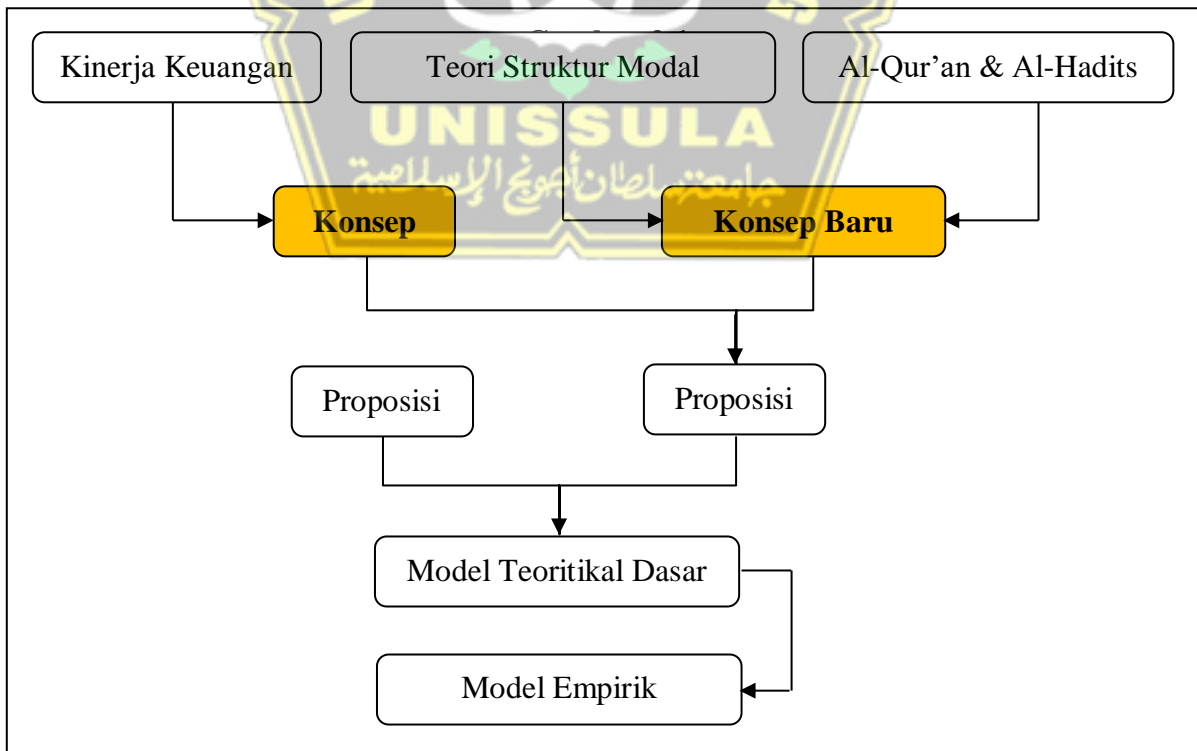
Hasil penelitian ini diharapkan memberikan manfaat praktis bagi para pelaku UMKM, khususnya dalam pemahaman dan pengelolaan struktur modal. Penerapan prinsip *amanah* mendorong praktik pengelolaan keuangan yang transparan, akuntabel, dan bertanggung jawab. Kondisi tersebut berpotensi memperkuat tingkat kepercayaan antara pemilik usaha, pengelola, dan penyedia dana, sehingga UMKM Batik memiliki peluang yang lebih besar dalam mengakses pembiayaan eksternal serta membangun reputasi usaha yang positif dan berkelanjutan.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Bab ini menyajikan kajian pustaka yang menguraikan teori, konsep, definisi, dan hasil-hasil penelitian terdahulu yang relevan dengan topik kajian. Tinjauan pustaka merupakan metode yang digunakan untuk menafsirkan, mengidentifikasi, dan mengevaluasi secara kritis penelitian-penelitian yang tersedia dan memiliki keterkaitan dengan bidang kajian, pertanyaan penelitian, dan fenomena yang menjadi fokus penelitian (Petersen, Vakkalanka, & Kuzniarz, 2015). Pendekatan tinjauan pustaka dilaksanakan dengan menggunakan metodologi yang andal, teliti, dan dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah, sehingga mampu menyajikan evaluasi yang objektif, komprehensif, dan relevan terhadap topik penelitian yang dikaji.



Landasan penelitian serta struktur pembahasan dalam bab ini difokuskan pada enam bagian utama, yaitu: (1) Teori Struktur Modal, (2) *Financial Risk*, (3) *Financial Performance*, (4) Amanah, (5) Model Teoretikal Dasar, dan (6) Model Empirik Penelitian. Penelusuran terhadap landasan teori, konsep, dan definisi dilakukan melalui penguraian dimensi-dimensi Teori Struktur Modal serta kemampuan *financial risk*, dengan tujuan mengungkap kedalaman substansi kajian dan menjelaskan keterkaitan antarkonsep secara holistik. Berdasarkan dimensi-dimensi yang bersifat substantif dan bermakna tersebut, dirumuskan konsep-konsep baru yang selanjutnya diintegrasikan dengan konsep lain untuk membentuk proposisi. Hubungan antarproposisi tersebut menghasilkan Model Teoretikal Dasar, yang kemudian, dengan mempertimbangkan *research gap* dan fenomena empiris, dikembangkan menjadi Model Empirik Penelitian sebagaimana disajikan pada Gambar 2.1.

2.1. Teori Struktur Modal (*Capital Structure Theory*)

Perkembangan teori-teori dalam bidang manajemen keuangan diawali dengan munculnya Teori Struktur Keuangan (*Financial Structure Theory*) yang dikemukakan oleh Kruk (2021). Teori ini menjelaskan bahwa penilaian terhadap nilai perusahaan dapat dilakukan melalui tiga pendekatan utama, yaitu pendekatan laba bersih (*net profit approach*), pendekatan pendapatan operasi bersih (*net operating income approach*), dan pendekatan tradisional. Pendekatan laba bersih mengasumsikan bahwa biaya modal saham (*cost of equity*) dan biaya utang (*cost of debt*) bersifat konstan, sehingga peningkatan penggunaan utang dipandang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Pendekatan pendapatan operasi bersih menjelaskan

bahwa biaya utang dan biaya rata-rata modal tetap konstan, yang berdampak pada peningkatan nilai ekuitas. Sementara itu, pendekatan tradisional menekankan adanya struktur modal yang optimal melalui keseimbangan antara modal sendiri dan utang jangka panjang. Seiring dengan berkembangnya pemikiran tersebut, konsep struktur modal kemudian diformalkan dalam Teori Struktur Modal (*Capital Structure Theory*).

Teori struktur modal umumnya dikaitkan dengan kinerja dan nilai perusahaan yang ingin dicapai melalui aktivitas operasionalnya. Teori ini menjelaskan bagaimana perusahaan menentukan sumber pendanaannya dalam kaitannya dengan dinamika dan respons para pelaku pasar. Struktur modal yang optimal diharapkan mampu menghasilkan nilai perusahaan yang optimal pula. Teori struktur modal modern pertama kali diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller (1958), yang menyatakan bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh 2 komponen utama, yaitu modal sendiri dan utang jangka panjang. Pengembangan teori ini dibedakan ke dalam 2 pendekatan, yakni pendekatan tanpa pajak dan pendekatan dengan pajak. Pendekatan tanpa pajak menyatakan bahwa struktur modal tidak relevan dan tidak memengaruhi nilai perusahaan karena tidak mempertimbangkan faktor pajak, biaya keagenan (*agency cost*), risiko kesulitan keuangan (*financial distress*), serta faktor lain yang mencerminkan kondisi nyata, sehingga pendekatan ini dianggap kurang realistis. Sebaliknya, pendekatan dengan pajak mulai memasukkan unsur pajak sebagai komponen penting, di mana penggunaan utang memberikan manfaat penghematan pajak (*tax shield*) karena bunga utang dapat digunakan sebagai pengurang pajak (Modigliani & Miller,

1958).

Konsep dasar yang dikemukakan oleh Modigliani & Miller (1958) kemudian menjadi landasan utama dalam pengembangan teori struktur modal selanjutnya. Salah satu pengembangan penting adalah Teori *Trade-off*, yang berupaya menjelaskan berbagai ketidaksempurnaan asumsi dalam model Modigliani dan Miller. Teori *Trade-off* menjadi dasar pemikiran dalam penelitian ini. Teori ini dikembangkan antara lain oleh (Stiglitz, McFadden, & Peltzman, 1987), yang menyatakan bahwa dalam menentukan struktur modal optimal, perusahaan perlu mempertimbangkan potensi munculnya kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). Konsep tersebut selanjutnya dikembangkan oleh (Myers, 2018; Rubenstein, 1973; Haugen & Papas, 1976), yang menjelaskan bahwa perusahaan akan menambah utang hingga pada tingkat tertentu, yaitu ketika manfaat penghematan pajak dari tambahan utang sebanding dengan biaya kesulitan keuangan yang ditimbulkan. Biaya kesulitan keuangan mencakup biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*), biaya reorganisasi, serta biaya keagenan yang meningkat akibat menurunnya kredibilitas perusahaan.

Teori *Trade-off* dikembangkan untuk menjelaskan fenomena empiris bahwa struktur pendanaan perusahaan umumnya terdiri dari kombinasi utang dan ekuitas. Penggunaan utang memberikan keuntungan berupa penghematan pajak, namun harus dipertimbangkan secara cermat terhadap risiko kesulitan keuangan dan potensi kepailitan. Dalam kondisi tertentu, perusahaan dinilai lebih menguntungkan apabila menggunakan pembiayaan berbasis utang dibandingkan dengan ekuitas, selama manfaat yang diperoleh masih lebih besar dibandingkan biaya yang

ditimbulkan (Frank & Goyal, 2011; Harjito, 2011; Hovakimian, Opler, & Titman, 2001; Umdiana & Claudia, 2020).

Definisi *financial distress* yang dikemukakan oleh Altman pada tahun 1968 (E Altman, 1968; EI Altman, Iwanicz-Drozdzowska, Laitinen, & Suvas, 2016) yang dikutip dalam penelitian Patunrui & Yati (2017) menggolongkan ke dalam 4 istilah umum antara lain *Economic Failure*, *Business Failure*, *Insolvency*, dan *Legal Bankruptcy* (Rizaldi & Megawati, 2023). Menurut Gamayuni (2011) dan Widiastuti (2022) dari berbagai jenis kesulitan keuangan yang ada antara lain dapat didefinisi sebagai berikut yaitu *Economic Failure*, *Business Failure*, *Technical Insolvency*, *Insolvency in Bankruptcy*, dan *Legal Bankruptcy*. Altman (1968) mengikuti Beaver (1966) dalam mengembangkan model algoritmik berdasarkan analisis multivariat. Model asli Altman (1968) memiliki 5 variabel yang dikategorikan menjadi *liquidity* (likuiditas), *profitability* (profitabilitas), *asset productivity* (produktivitas aset), *solvency* (solvabilitas), dan *activity indices* (indeks aktivitas) (EI Altman, 2013). Kelima variabel tersebut kemudian dikonfirmasi oleh berbagai studi sebagai indikator yang baik untuk *financial distress* (Amoa-Gyarteng, 2021).

Nguyen et al. (2021) bahwa struktur modal adalah perpaduan antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasional dan pertumbuhan di masa depan. Ngatno et al. (2021) yaitu struktur modal dapat didefinisikan sebagai komposisi proporsional atau kombinasi dari modal utang dan modal ekuitas. Hastutik et al. (2022) bahwa teori struktur modal menjelaskan dasar-dasar manajemen bisnis yang membuat keputusan untuk mencapai struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal ketika ekuitas

dan kewajiban berada dalam proporsi sedemikian rupa sehingga memaksimalkan nilai substansial secara substansial sangat penting dalam menentukan nilai perusahaan. Shu et al. (2023) bahwa struktur modal adalah salah satu keputusan keuangan perusahaan yang penting dan memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan keuangan lainnya seperti investasi, diversifikasi, merger dan akuisisi, serta nilai pasar perusahaan. Beberapa definisi teori struktur modal disajikan dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 2.1
State of The Art Struktur Modal

No	Peneliti	Hasil
1	Nguyen et al. (2021)	Struktur modal adalah perpaduan antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasional dan pertumbuhan di masa depan.
2	Ngatno et al. (2021)	Struktur modal dapat didefinisikan sebagai komposisi proporsional atau kombinasi dari modal utang dan modal ekuitas
3	Hastutik et al. (2022)	Teori struktur modal menjelaskan dasar-dasar manajemen bisnis yang membuat keputusan untuk mencapai struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan.
4	Shu et al. (2023)	Struktur modal adalah salah satu keputusan keuangan perusahaan yang penting dan memiliki dampak yang signifikan terhadap keputusan keuangan lainnya seperti investasi, diversifikasi, merger dan akuisisi, serta nilai pasar perusahaan

State of the art teori struktur modal yang dikembangkan dalam disertasi ini dari Nguyen et al. (2021) adalah perpaduan antara utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai operasional dan pertumbuhan di masa depan.

Tabel 2.2
Dimensi Struktur Modal

No	Peneliti	Hasil
1	Nguyen et al. (2021)	- <i>Trade-off</i> - <i>Pecking order</i> - Agensi
2	Ngatno et al. (2021)	- Modal utang jangka panjang - Modal saham preferen - Kekayaan bersih
3	Dube et al. (2022)	- Utang jangka pendek - Utang jangka panjang - Total utang
4	Gaytan et al. (2022)	- Total utang - Ekuitas
5	Ahmed & McMillan (2023)	- Rasio total utang - Total aset
6	Gao & Tsusaka (2023)	- Rasio <i>leverage</i> total - Rasio <i>leverage</i> jangka panjang - Rasio <i>leverage</i> jangka pendek

Dimensi teori struktur modal yang dikembangkan dalam disertasi ini dari Nguyen et al. (2021) yaitu *trade-off*, *pecking order*, dan agensi. Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan menyeimbangkan manfaat dan biaya utang untuk mencapai struktur modal optimal. Individu atau organisasi mempertimbangkan manfaat pajak dari utang melawan risiko keuangan yang meningkat dan potensi default seiring dengan peningkatan tingkat utang, dengan tujuan akhir untuk meminimalkan biaya modal rata-rata tertimbang. Kerangka kerja ini berpendapat bahwa struktur modal optimal tercapai ketika manfaat marjinal dari pembiayaan utang, seperti perisai pajak, tepat diimbangi oleh biaya marjinal, termasuk nilai sekarang dari biaya kebangkrutan.

2.2. *Financial Solvency*

Aryajati et al. (2024) bahwa *financial solvency* adalah merupakan cerminan kemampuan individu untuk melunasi semua kewajiban yang dimilikinya menggunakan semua aset yang dimilikinya saat ini. Jika aset mampu menutupi utang dan memenuhi kebutuhan sehari-hari, maka masalah finansial seperti utang dikategorikan sebagai teratasi. Alrikabi (2023), *financial solvency* adalah salah satu indikator penting dan dasar dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Hal ini memungkinkan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya terhadap pelanggan (tertanggung) dan mencapai surplus finansial daripada defisit finansial yang dapat mempengaruhi posisi perusahaan dan reputasi komersialnya di pasar. Ayoush et al. (2021) menyatakan bahwa *financial solvency* adalah salah satu konsep dasar yang menjadi perhatian manajemen perusahaan industri untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

Poshtdar et al. (2024), *financial solvency* adalah salah satu indikator penting yang menggambarkan kondisi keuangan suatu lembaga secara umum dan lembaga keuangan secara khusus. Batrancea (2021) bahwa *financial solvency* adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Oleh karena itu, jika likuiditas dapat dianggap sebagai cerminan keseimbangan *solvency* jangka pendek suatu perusahaan, solvabilitas mencerminkan keseimbangan keuangan jangka panjang perusahaan. Mathur & Kasper (2019) bahwa *financial solvency* adalah kemampuan seseorang atau perusahaan memiliki sumber daya keuangan yang cukup untuk memenuhi kebutuhan sehari-harinya.

Tabel 2.3
State of The Art Financial Solvency

No	Peneliti	<i>Financial Responsibility</i>
1	Aryajati et al. (2024)	<i>Financial solvency</i> adalah merupakan cerminan kemampuan individu untuk melunasi semua kewajiban yang dimilikinya menggunakan semua aset yang dimilikinya saat ini.
2	Alrikabi (2023)	<i>Financial solvency</i> adalah salah satu indikator penting dan dasar dalam mengevaluasi kinerja perusahaan.
3	Ayoush et al. (2021)	<i>Financial solvency</i> adalah salah satu konsep dasar yang menjadi perhatian manajemen perusahaan industri untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
4	Poshtdar et al. (2024)	<i>Financial solvency</i> adalah salah satu indikator penting yang menggambarkan kondisi keuangan suatu lembaga secara umum dan lembaga keuangan secara khusus.
5	Batrancea (2021)	<i>Financial solvency</i> adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya.
6	Mathur & Kasper (2019)	<i>Financial solvency</i> adalah kemampuan seseorang atau perusahaan memiliki sumber daya keuangan yang cukup untuk memenuhi kebutuhan sehari-harinya.

Definisi *financial solvency* yang dikembangkan dalam disertasi ini dari Alrikabi (2023) adalah salah satu indikator penting dan dasar dalam mengevaluasi kinerja perusahaan. Hal ini memungkinkan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (tertanggung) dan mencapai surplus finansial daripada defisit finansial yang dapat mempengaruhi posisi perusahaan dan reputasi komersialnya di pasar. *Financial solvency* secara kritis memanfaatkan

solvabilitas sebagai metrik kunci untuk menilai kesehatan keuangan dan efisiensi operasional perusahaan dari waktu ke waktu. Evaluasi ini mencakup berbagai rasio keuangan, termasuk rasio solvabilitas, untuk memberikan pemahaman komprehensif tentang posisi keuangan perusahaan dan kemampuannya untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang. *Financial solvency* menganalisis kinerja bisnis sepanjang tahun fiskal atau dibandingkan dengan pesaing industri, memberikan wawasan berharga bagi kreditor, manajer, analis keuangan, investor, dan akademisi. *Financial solvency* berfungsi sebagai metrik kuantitatif yang memberikan wawasan tentang kesehatan keuangan individu atau organisasi. Secara khusus, *financial solvency* sering digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam melunasi pinjaman atau utang.

Tabel 2.4
Pengukuran *Financial Solvency*

No	Peneliti	Pengukuran <i>Financial Solvency</i>
1	Aryajati et al. (2024)	- Pemenuhan kebutuhan dengan aset yang dimiliki - Kemampuan aset untuk menutupi utang yang dimiliki - Persiapan menabung pada masa depan
2	Alrikabi (2023)	- Premi asuransi - Investasi - Cadangan teknis - Keuntungan - Kompensasi
3	(Ayoush et al., 2021; Daier et al., 2022; Poshtdar et al., 2024)	- Pembiayaan - Pengelolaan keuangan - Pelunasan pinjaman
4	Batrancea (2021)	<i>Debt to equity ratio</i> (DER)
5	Mathur & Kasper (2019)	Nilai total dari semua instrumen investasi yang tersedia

Pengukuran *financial solvency* yang dikembangkan dalam disertasi ini dari (Ayoush et al., 2021; Daier et al., 2022; Poshtdar et al., 2024) yaitu pembiayaan, pengelolaan keuangan, dan pelunasan pinjaman.

2.3. *Financial Risk*

Menurut Onsongo et al. (2020) bahwa *financial risk* merupakan probabilitas terjadinya kegagalan perusahaan ketika penggunaan utang dilakukan untuk memenuhi komitmen keuangan pada saat ketersediaan saldo kas tidak mencukupi. Risiko tersebut umumnya dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal yang berada di luar kendali langsung perusahaan. Risiko ini biasanya dipengaruhi oleh sebab-sebab di luar kendali perusahaan. Liu & Huang (2022), *financial risk* adalah ukuran komprehensif kinerja operasional, kualitas aset, dan rasio kecukupan modal. Heo et al. (2021) menyatakan bahwa *financial risk* didefinisikan sebagai kesediaan seseorang atau perusahaan untuk terlibat dalam perilaku keuangan di mana hasilnya tidak pasti dan berpotensi negatif.

Syed & Bawazir (2021) bahwa *financial risk* berlaku untuk bisnis, pasar keuangan, dan individu, dan merujuk pada bahaya atau kemungkinan bahwa pemegang saham, investor, atau pemangku kepentingan lainnya akan mengalami kerugian finansial. *Financial risk* dapat didefinisikan sebagai segala hal yang berkaitan dengan arus kas masuk dan keluar dari bisnis atau risiko kerugian finansial bagi perusahaan. Hal ini mencakup risiko pasar, risiko kredit, risiko likuiditas, risiko operasional, dan risiko hukum.

Liu et al. (2022), *financial risk* adalah risiko yang dapat menyebabkan

kerugian besar bagi lembaga keuangan atau kerugian bagi sistem keuangan secara keseluruhan. *Financial risk* bersifat menular dan tidak dapat dihindari, dengan jangkauan yang luas dan daya rusak yang besar terhadap perekonomian. Nguyen et al. (2019), *financial risk* merupakan hal yang tidak bisa dihindarkan dalam serangkaian aktivitas dan transaksi bisnis yang berkaitan dengan sifat risiko perseorangan atau perusahaan.

Tabel 2.5
State of The Art Financial Risk

No	Peneliti	<i>Financial Risk</i>
1	Onsongo et al. (2020)	<i>Financial risk</i> adalah probabilitas terjadinya kegagalan perusahaan ketika penggunaan utang dilakukan untuk memenuhi komitmen keuangan pada saat ketersediaan saldo kas tidak mencukupi.
2	Liu & Huang (2022)	<i>Financial risk</i> adalah ukuran komprehensif kinerja operasional, kualitas aset, dan rasio kecukupan modal.
3	Heo et al. (2021)	<i>Financial risk</i> didefinisikan sebagai kesediaan seseorang atau perusahaan untuk terlibat dalam perilaku keuangan di mana hasilnya tidak pasti dan berpotensi negatif.
4	Syed & Bawazir (2021)	<i>Financial risk</i> didefinisikan sebagai segala hal yang berkaitan dengan arus kas masuk dan keluar dari bisnis atau risiko kerugian finansial bagi perusahaan. Hal ini mencakup risiko pasar, risiko kredit, risiko likuiditas, risiko operasional, dan risiko hukum.
5	Liu et al. (2022)	<i>Financial risk</i> adalah risiko yang dapat menyebabkan kerugian besar bagi lembaga keuangan atau kerugian bagi sistem keuangan secara keseluruhan.
6	Nguyen et al. (2019)	<i>Financial risk</i> merupakan hal yang tidak bisa dihindarkan dalam serangkaian aktivitas dan transaksi bisnis yang berkaitan dengan sifat risiko perseorangan atau perusahaan.

Definisi *financial risk* yang dikembangkan dalam disertasi ini dari Syed & Bawazir (2021) *financial risk* berlaku untuk bisnis, pasar keuangan, dan individu, dan merujuk pada bahaya atau kemungkinan bahwa pemegang saham, investor, atau pemangku kepentingan lainnya akan mengalami kerugian finansial. *Financial risk* dapat didefinisikan sebagai segala hal yang berkaitan dengan arus kas masuk dan keluar dari bisnis atau risiko kerugian finansial bagi perusahaan. Hal ini mencakup risiko pasar, risiko kredit, risiko likuiditas, risiko operasional, dan risiko hukum. Risiko-risiko ini secara inheren berkaitan dengan ketidakpastian pasar, fluktuasi nilai aset, dan potensi kegagalan mitra bisnis dalam memenuhi kewajibannya. Lebih lanjut, *financial risk* menandakan potensi perubahan tak terduga atau ketidakpastian imbal hasil, yang mencakup skenario di mana perusahaan mungkin kolaps karena ketidakmampuan memenuhi komitmen keuangan, terutama ketika mengandalkan utang dan memiliki cadangan kas yang tidak memadai. Oleh karena itu, manajemen *financial risk* melibatkan identifikasi dan mitigasi ancaman-ancaman ini terhadap stabilitas bisnis, dengan strategi yang bervariasi di berbagai organisasi dan berkembang secara signifikan seiring globalisasi, regulasi keuangan, dan kemajuan teknologi. Domain ini secara khusus membahas berbagai kategori bahaya alam dan risiko keuangan-ekonomi yang mungkin dihadapi perusahaan. Risiko-risiko ini memerlukan perspektif risiko multidimensi dan revisi proses, perangkat, dan infrastruktur manajemen risiko yang ada untuk menjaga kinerja keuangan, memaksimalkan laba, dan meningkatkan nilai pemegang saham.

Tabel 2.6
Pengukuran *Financial Risk*

No	Peneliti	Pengukuran <i>Financial Risk</i>
1	Onsongo et al. (2020), Naili- & Lahrichi (2022), Amar & Tjahjadi (2025)	Risiko kredit - Risiko pasar - Risiko operasional
2	Liu & Huang (2022)	- Kinerja operasional - Kualitas aset - Rasio kecukupan modal
3	Heo et al. (2021)	Aversi atau toleransi risiko
4	Yu et al (2023)	Parameter penalitis (λ) dari regresi linear quantile lasso.
5	Syed & Bawazir (2021)	- Likuiditas - Kredit - Korporasi - Profitabilitas - Kebangkrutan
6	Jokhadze & Schmidt (2020)	- Risiko pasar - Risiko model
7	Liu et al. (2022)	- Bersifat menular - Kompleksitas - Relevansi - Penyebaran
8	Quan et al. (2022)	- Uang - Kerugian - Kehilangan uang

Pengukuran *financial risk* yang dikembangkan dalam disertasi ini dari Onsongo et al. (2020), Naili & Lahrichi (2022), Amar & Tjahjadi (2025) yaitu risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional.

2.4. Amanah

Amanah merupakan kata sifat yang berarti dapat dipercaya, jujur, dan

bertanggung jawab. Kata ini menggambarkan sifat seseorang atau sesuatu yang dipercayakan dan harus dijaga dengan baik. Dapat dipercaya (*Amanah*) berasal dari bahasa Arab '*amana-ya'munu-amānatan*' yang berarti keadaan yang tenang dan tentram, karena terbebas dari bahaya dan bencana, atau tidak ada keraguan dan ketakutan akan terjadinya sesuatu yang buruk. *Amanah* juga berasal dari kata '*amana-yamunu-amanatan*' yang berarti titipan (*wadī'ah*) yang terdiri dari unsur-unsur kepercayaan (*nazāhah*), kejujuran (*sidiq*), keikhlasan, janji atau kewajiban (*wafā'*), konsistensi dan komitmen terhadap janji (*tsabāt 'alal 'Ahdi*). *Amanah* dapat diartikan sebagai, (1) ketaatan, (2) ibadah, (3) titipan (*wadī'ah*), (4) kepercayaan (*tsiqah*), (5) dan keamanan. *Amanah* juga dapat diartikan sebagai suatu niat yang menjadi keyakinan seseorang, yang direfleksikan dengan lisan dan melaksanakan apa yang diwajibkan secara konkrit sehingga Allah SWT memberikan ketenangan kepadanya (Yurmaini, Hasibuan, & Anshari, 2023).

Amanah berarti dapat dipercaya atau tidak mengingkari janji dan tanggung jawab. Kepercayaan pihak lain terhadap suatu perusahaan juga akan berdampak baik, begitu juga dengan menjaga komitmen. Membuat komitmen lebih mudah daripada menepatinya, karena komitmen membutuhkan integritas dan loyalitas. Dengan menerapkan sikap amanah, maka akan mendatangkan rezeki karena pihak lain sudah percaya dengan perusahaan (A. Ihsan, Nur, & Kadir, 2022).

Amanah pada dasarnya berarti kontrak antara Allah SWT dan manusia karena disebutkan dalam Al-Qur'an bahwa Allah SWT telah memberikan amanah kepada manusia di mana langit, bumi, dan gunung-gunung menolak untuk menerimanya karena mereka takut akan beban yang berat (QS. Al-Ahzab ayat 72).

Selain itu, Al-Qur'an telah mengingatkan orang-orang beriman untuk tidak mengkhianati *amanah* yang dipercayakan kepada mereka (QS. Al-Anfal ayat 27) (H. Ihsan, Eliyanora, & Gustina, 2021). Konsep *amanah* akan menentukan hubungan individu dengan masyarakat. Jika seorang individu benar-benar memahami konsep *amanah*, maka permasalahan yang berkaitan dengan hak dan tanggung jawab dapat diselesaikan (H. Ihsan & Ayedh, 2015). Konsep *amanah* juga mengindikasikan bahwa semua sumber daya di dunia ini adalah milik Allah SWT dan manusia hanya bertindak sebagai manajer untuk mengelola sumber daya tersebut (QS. Asy-Syura ayat 38) (Kamaruddin & Auzair, 2019). *Amanah* adalah menjaga prinsip kehati-hatian dan kejujuran dalam mengelola dana yang diperoleh dari pemilik dana (*shahibul maal*) sehingga tercipta rasa saling percaya antara pemilik dana dan pengelola dana investasi (*mudharib*) (Wulandari & Subagio, 2015).

Hadits-hadits Rosulullah SAW tentang *amanah* antara lain dari Abu Hurairah menyatakan bahwa Rasulullah bersabda: *“Jika amanat telah disia-siakan, tunggu saja kehancuran terjadi.”* Kemudian ada seorang sahabat yang bertanya, *“Bagaimana maksud amanat disia-siakan ya Rasulullah?”* Beliau menjawab, *“Jika urusan diserahkan bukan kepada ahlinya, maka tunggulah kehancuran itu.”* (HR. Bukhari). Hadits lainnya yaitu *“Tidaklah Nabiyullah Shallallahu ‘alaihi wa sallam berkhutbah kepada kami, melainkan beliau bersabda: “Tidak ada iman bagi orang yang tidak memiliki (sifat) amanah, dan tidak ada agama bagi orang yang tidak menepati janjinya.”* (HR. Imam Ahmad). *“Tunaikanlah amanah kepada orang yang mempercayaimu dan jangan engkau mengkhianati orang yang*

mengkhiatimu!” (HR. Tirmidzi).

“*Tidak sempurna iman seseorang yang tidak amanah, dan tidak sempurna agama orang yang tidak menunaikan janji*” (HR. Ahmad). Dari Ibnu Umar RA dari Nabi SAW sesungguhnya bersabda; “*Setiap orang adalah pemimpin dan akan diminta pertanggungjawaban atas kepemimpinannya. Seorang kepala negara adalah pemimpin atas rakyatnya dan akan diminta pertanggungjawaban perihal rakyat yang dipimpinnya.*” (HR. Bukhari dan Muslim). “*Tanda-tanda orang munafik ada tiga: apabila dia berbicara niscaya dia berbohong, apabila dia berjanji niscaya mengingkari, dan apabila dia dipercaya niscaya dia berkhianat.*” (HR. Bukhari dan Muslim).

Tabel 2.7
State of The Art (SOTA) Amanah

No	Peneliti	Temuan
1.	Ihsan & Ayedh (2015)	Konsep <i>amanah</i> akan menentukan hubungan individu dengan masyarakat. Jika seorang individu benar-benar memahami konsep amanah, maka permasalahan yang berkaitan dengan hak dan tanggung jawab dapat diselesaikan.
2.	Wulandari & Subagio (2015)	<i>Amanah</i> adalah menjaga prinsip kehati-hatian dan kejujuran dalam mengelola dana yang diperoleh dari pemilik dana (<i>shahibul maal</i>) sehingga tercipta rasa saling percaya antara pemilik dana dan pengelola dana investasi (<i>mudharib</i>).
3.	Kamaruddin & Auzair (2019)	Konsep <i>amanah</i> juga mengindikasikan bahwa semua sumber daya di dunia ini adalah milik Allah SWT (kepemilikan) dan manusia hanya bertindak sebagai manajer untuk mengelola sumber daya tersebut.
4.	Ihsan et al. (2021)	<i>Amanah</i> pada dasarnya berarti kontrak antara Allah SWT dan manusia.
5.	Ihsan et al. (2022)	<i>Amanah</i> berarti dapat dipercaya atau tidak

mengingkari janji dan tanggung jawab.
Kepercayaan pihak lain terhadap suatu perusahaan juga akan berdampak baik, begitu juga dengan menjaga komitmen.

6. Yurmaini et al. (2023) *Amanah* juga dapat diartikan sebagai suatu niat yang menjadi keyakinan seseorang, yang direfleksikan dengan lisan dan melaksanakan apa yang diwajibkan secara konkrit sehingga Allah SWT memberikan ketenangan kepadanya.
-

State of the art dari *amanah* yang dikembangkan dalam disertasi ini dari Ihsan et al. (2022) yaitu *Amanah* berarti dapat dipercaya atau tidak mengingkari janji dan tanggung jawab. Kepercayaan pihak lain terhadap suatu perusahaan juga akan berdampak baik, begitu juga dengan menjaga komitmen. Konsep ini selaras dengan pemahaman yang lebih luas tentang *amanah* yang mencakup keandalan, kompetensi, dan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip moral, yang melampaui sekadar hubungan antar manusia hingga mencakup kepatuhan terhadap perintah Illahi demi kesejahteraan masyarakat. Penafsiran yang lebih luas ini menggarisbawahi sifatnya yang multifaset, mencakup kepercayaan antarpribadi dan kewajiban etis yang lebih luas untuk menegakkan tugas dan tanggung jawab, sebagaimana didukung oleh berbagai ajaran Islam.

Nilai-nilai Islam *amanah* menghubungkannya dengan konsep-konsep etika Islam fundamental seperti *Iman* (keyakinan), *Niyyah* (niat), dan *'Adalah* (keadilan), yang menyoroti perannya dalam membina hubungan bisnis yang transparan dan etis. Secara khusus, *amanah* dalam keuangan Islam mengharuskan semua peserta, dari individu hingga lembaga, menjunjung tinggi kepercayaan dan memenuhi kewajiban mereka, mewujudkan komitmen terhadap keadilan dan integritas moral dalam semua transaksi.

2.5. *Financial Performance*

Analisis dan pengukuran kualitas kinerja keuangan memiliki peranan krusial dalam pencapaian tujuan *financial performance*. Secara umum, kinerja dievaluasi melalui prediksi berdasarkan indikator kinerja kuantitatif maupun kualitatif, seperti jumlah klien, biaya, dan laba yang diperoleh. Penentuan indikator yang tepat sangat penting bagi organisasi agar selaras dengan tujuan yang dirumuskan serta aktivitas operasional yang dilaksanakan. Dalam lingkungan bisnis yang dinamis saat ini, persaingan semakin ketat dan keberlanjutan menjadi sebuah isu. Kinerja organisasi telah menjadi fokus utama dalam mengimplementasikan langkah-langkah untuk memastikan daya saing dan keberlanjutan. Kinerja merupakan inti dari semua kegiatan dalam organisasi karena menentukan kelangsungan hidup organisasi (Muthuveloo, Shanmugam, & Teoh, 2017).

Pada dasarnya, dalam akuntansi, kinerja keuangan digunakan secara luas karena pendekatan kuantitatif tradisionalnya berhubungan dengan informasi keuangan (Fariz et al., 2020). Sebagai contoh, kinerja keuangan mengukur laba atas investasi untuk merefleksikan pencapaian tujuan perusahaan. Sementara itu, ada beragam metode pengukuran kinerja non-keuangan. Sebagai contoh, dalam konteks konservatisme akuntansi, Callen et al. (2016) mengukur kinerja dari sisi fitur kontraktual, yaitu perjanjian utang, yang mengukur kinerja efisiensi perusahaan dalam pengalokasian kekayaan. Selain itu, Lara et al. (2016) mengukur kinerja dengan efisiensi investasi melalui mekanisme kualitas tata kelola perusahaan.

Kinerja keuangan mengacu pada kondisi keuangan suatu perusahaan selama tertentu, yang mencakup perolehan dan penggunaan dana. Penilaian ini bergantung

pada beberapa indikator seperti rasio kecukupan modal, likuiditas, leverage, solvabilitas, dan profitabilitas (Fatihudin, Jusni, & Mochklas, 2018). Penggunaan rasio pengukuran kinerja keuangan sangat penting dalam menilai nilai perusahaan dan mengukur kinerja keuangannya (Daryanto, Wijaya, & Renatauli, 2020). Analisis kinerja keuangan memiliki tujuan ganda yaitu menilai kinerja bisnis untuk pengambilan keputusan dan bertindak sebagai alat untuk mengawasi manajemen keuangan (Daryanto, Yuniarto, & Nasel, 2020). Durohman et al. (2023) mengemukakan bahwa kinerja berfungsi untuk menilai tingkat pencapaian atau efektivitas suatu kelompok atau individu. Menilai kinerja keuangan merupakan pertimbangan penting bagi semua entitas, termasuk organisasi lembaga keuangan. Mengingat pentingnya kinerja keuangan, sangat penting bagi organisasi ini untuk unggul dalam pengelolaan keuangan dan memprioritaskan efektivitas dan efisiensi dalam pengelolaan dana (Latif, Saddam, Faroji, & Casilam, 2022).

Financial performance mengacu pada tingkat keunggulan dalam operasi. *Financial performance* berkaitan dengan efektivitas kegiatan keuangan dalam mencapai tujuan organisasi (Ononye, Ndudi, Aloamaka, Mba, & Ejumudo, 2022). *Financial performance* mengacu pada korelasi positif antara indikator keuangan seperti profitabilitas, *leverage*, dan biaya tenaga kerja, dengan kualitas pelayanan (Dong, 2015). *Financial performance* yaitu perbedaan tingkat pertumbuhan, profitabilitas, stabilitas, dan aktivitas perusahaan-perusahaan peraih penghargaan "Perusahaan Berdaya Saing Kualitas Unggul" dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lainnya (Lee & Chung, 2016). *Financial performance* mengacu pada dampak positif dari informasi keuangan berkualitas tinggi terhadap kinerja

keuangan, meningkatkan akses ke modal eksternal dan mendorong pertumbuhan bisnis (Amarteifio, 2020). *Financial performance* mengacu pada hasil keuangan yang lebih baik yang dihasilkan dari praktik manajemen kualitas yang menyeluruh, termasuk kepemimpinan, fokus pada karyawan dan pelanggan, manajemen pemasok, efisiensi proses, dan pemanfaatan data (Augustyn, Elshaer, & Akamavi, 2021).

Tabel 2.8
State of The Art Financial Performance

No	Peneliti	<i>Financial Performance</i>
1	Dong (2015)	<i>Financial performance</i> mengacu pada korelasi positif antara indikator keuangan seperti profitabilitas, leverage, dan biaya tenaga kerja, dengan kualitas pelayanan
2	Lee & Chung (2016)	<i>Financial performance</i> yaitu perbedaan tingkat pertumbuhan, profitabilitas, stabilitas, dan aktivitas perusahaan-perusahaan peraih penghargaan "Perusahaan Berdaya Saing Kualitas Unggul" dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan lainnya
3	Amarteifio (2020)	<i>Financial performance</i> mengacu pada dampak positif dari informasi keuangan berkualitas tinggi terhadap kinerja keuangan, meningkatkan akses ke modal eksternal dan mendorong pertumbuhan bisnis
4	Augustyn et al. (2021)	<i>Financial performance</i> mengacu pada hasil keuangan yang lebih baik yang dihasilkan dari praktik manajemen kualitas yang menyeluruh

State of the art dari *financial performance* yang dikembangkan dalam disertasi ini dari Augustyn et al. (2021) yaitu *financial performance* mengacu pada hasil keuangan yang lebih baik yang dihasilkan dari praktik manajemen kualitas yang menyeluruh. Hal ini mencakup peningkatan langsung, seperti peningkatan

pangsa pasar karena adaptasi pelanggan yang lebih baik, dan manfaat tidak langsung, seperti peningkatan efisiensi operasional melalui proses yang terdokumentasi dan kepuasan karyawan yang lebih tinggi. Indikator *financial performance* yang komprehensif tersebut krusial untuk mengevaluasi keberhasilan strategi manajemen secara keseluruhan, yang tidak hanya mencerminkan profitabilitas tetapi juga implementasi strategis inisiatif mutu. Lebih lanjut, evaluasi *financial performance* sering kali melibatkan pendekatan multifaset, yang menggabungkan aspek keuangan, pasar, dan produksi untuk memberikan pandangan holistik tentang efisiensi operasional dan efektivitas strategis individu atau organisasi. Secara spesifik, *financial performance* sering diukur menggunakan metrik seperti margin keuntungan, laba atas aset, dan laba atas ekuitas, yang secara kolektif menunjukkan kesehatan keuangan organisasi dan kapasitasnya untuk menghasilkan nilai ekonomi.

Tabel 2.9
Pengukuran *Financial Performance*

No	Peneliti	Pengukuran <i>Financial Performance</i>
1	Dong (2015)	<ul style="list-style-type: none"> - Tingkat pertumbuhan - Profitabilitas - Stabilitas - Ukuran aktivitas - <i>Excellent Quality Competitiveness Enterprise</i> (EQCE)
2	Lee & Chung (2016)	<ul style="list-style-type: none"> - Tingkat pertumbuhan - Profitabilitas - Stabilitas - Aktivitas
3	Amarteifio (2020)	<ul style="list-style-type: none"> - Laba atas investasi - Laba atas aset - Rasio lancar

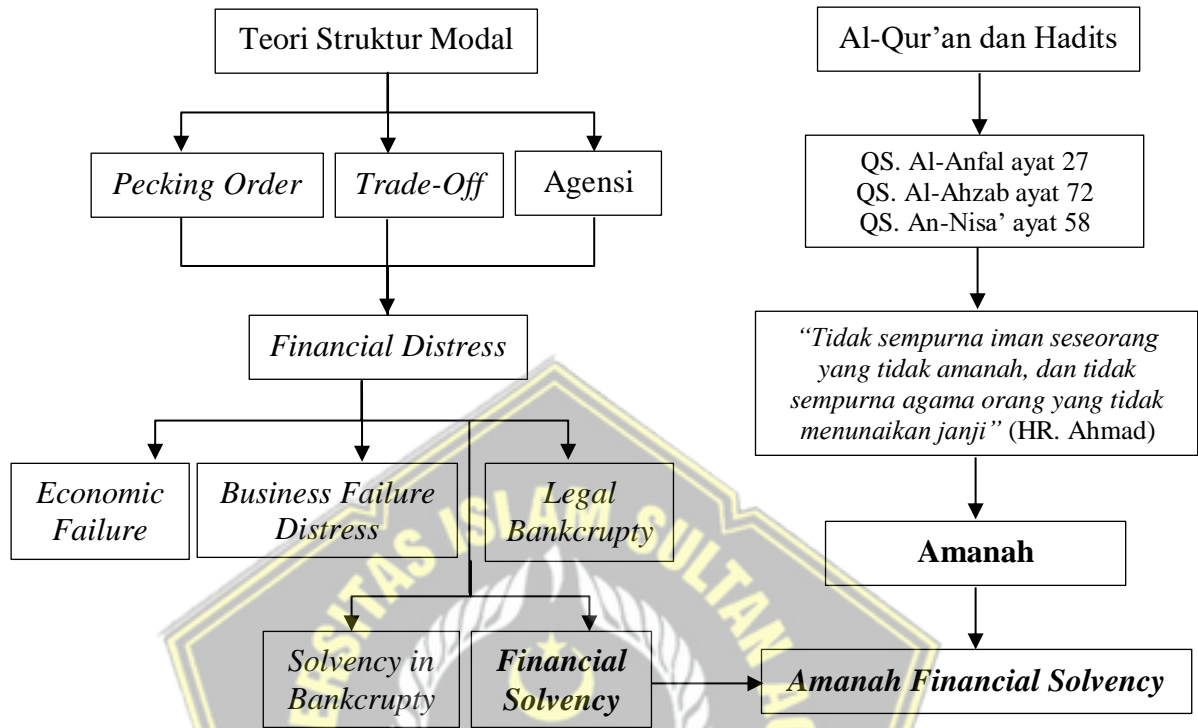
- Perputaran persediaan
- 4 Augustyn et al. (2021) - Praktik manajemen kualitas yang menyeluruh
 - Kepemimpinan
 - Fokus pada pegawai
 - Manajemen mitra
 - Efisiensi proses
 - Pemanfaatan data
- 5 Bendickson & Chandler (2019), Kliestik et al. (2020), Ngatno et al. (2021), Ahinful et al. (2023) - Tingkat keuntungan atau laba
 - Omset
 - Tingkat penjualan

Pengukuran *financial performance* yang dikembangkan dalam disertasi ini dari Bendickson & Chandler (2019), Kliestik et al. (2020), Ngatno et al. (2021), Ahinful et al. (2023) yaitu tingkat keuntungan atau laba, omset, dan tingkat penjualan.

2.6 Model Teorikal Dasar

Berdasarkan kajian komprehensif dan integrasi antara Teori Struktur Modal serta perspektif Islam (berdasarkan Al-Qur'an dan Al-Hadits), penelitian ini menghasilkan kontribusi kebaruan (*novelty*) berupa konsep *Amanah Financial Solvency*, yang dapat divisualisasikan pada Gambar 2.2.

Gambar 2.2
Integrasi Struktur Modal dan Sudut Pandang Islam



Tabel 2.10
Dimensi Amanah Financial Solvency

No	<i>Financial Solvency</i>	<i>Amanah</i>	<i>Amanah Financial Solvency</i>
1	Pembiayaan	Jujur	Dapat dipercaya untuk mengelola pembiayaan
2	Pengelolaan keuangan	Profesional	Dapat dipercaya untuk mengelola pengelolaan keuangan
3	Pelunasan pinjaman	Bertanggung jawab	Dapat dipercaya untuk mengelola pelunasan pinjaman

Konsep *Amanah Financial Solvency* dalam penelitian ini dirumuskan sebagai suatu pendekatan konseptual untuk menjawab permasalahan kesulitan keuangan, khususnya yang berkaitan dengan ketidakmampuan likuiditas usaha. Pendekatan ini menitikberatkan pada proses pembelajaran serta implementasi praktik pengelolaan keuangan yang sistematis, akuntabel, dan berorientasi pada keberlanjutan, dengan tujuan akhir mencapai kinerja keuangan yang optimal dan stabil. Secara terminologis, istilah *Amanah Financial Solvency* terdiri atas 3 unsur utama. Pertama, amanah dimaknai sebagai karakter yang mencerminkan integritas,

kredibilitas, dan kemampuan menjaga kepercayaan. Kedua, *financial* merujuk pada aspek keuangan yang mencakup pembiayaan, pengelolaan dana, serta mekanisme pembayaran kewajiban. Ketiga, *solvency* mengacu pada kondisi solvabilitas, yaitu kapasitas entitas dalam memenuhi kewajiban utang dan mengatasi tekanan likuiditas. Dengan demikian, *Amanah Financial Solvency* dapat didefinisikan sebagai tingkat kepercayaan terhadap kemampuan suatu entitas dalam memenuhi kewajiban finansialnya secara tepat waktu dan berkelanjutan, yang didukung oleh praktik manajemen keuangan yang efektif dan bertanggung jawab (Widiastuti, 2022).

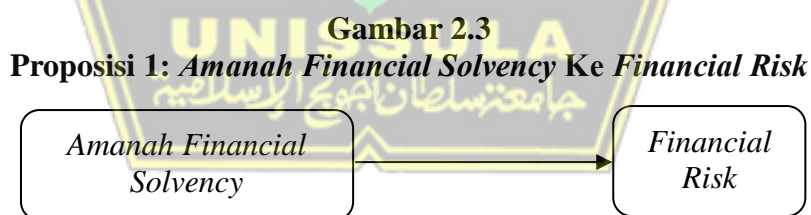
Solvency atau solvabilitas perusahaan pada dasarnya merupakan konsekuensi lanjutan dari permasalahan likuiditas, yakni suatu kondisi ketika entitas tidak mampu memenuhi kewajiban finansial jangka pendeknya secara tepat waktu. Ketidakmampuan tersebut dapat dianalisis melalui 2 pendekatan utama, yaitu *stock-based solvency* dan *flow-based solvency*. Pendekatan *stock-based solvency* merujuk pada evaluasi berbasis struktur neraca, khususnya kondisi ekuitas negatif (*negative net worth*), yang dihitung sebagai selisih antara total aset dan total liabilitas. Situasi ini terjadi ketika akumulasi kewajiban dan beban operasional perusahaan melampaui kapasitas aset yang dimiliki, sehingga entitas berada dalam posisi defisit. Beban operasional yang berkontribusi terhadap kondisi tersebut mencakup kewajiban utang, pembayaran gaji karyawan, serta biaya operasional terkait penggunaan aset dan fasilitas perusahaan. Pendekatan *flow-based solvency* berfokus pada kecukupan arus kas operasi (*operating cash flow*) dalam memenuhi kewajiban lancar. Dalam konteks ini, solvabilitas dinilai berdasarkan kemampuan

perusahaan menghasilkan arus kas yang berkelanjutan guna mendukung pembayaran utang jangka pendek. Analisis terhadap pendekatan ini umumnya dilakukan melalui evaluasi pengelolaan modal kerja, efektivitas mekanisme pembayaran utang, kebijakan penagihan piutang, serta manajemen arus kas secara menyeluruh. Dengan demikian, pengukuran solvabilitas yang komprehensif memerlukan integrasi analisis neraca dan arus kas guna memperoleh gambaran menyeluruh mengenai kapasitas perusahaan dalam mempertahankan keberlanjutan keuangan (Nasution, 2017; Widiastuti, 2022).

Kondisi tersebut juga dapat dimaknai sebagai *capital imbalance* (ketidakseimbangan modal), yaitu situasi ketika alokasi dan penggunaan modal usaha tidak proporsional terhadap kebutuhan operasional perusahaan atau diperoleh melalui mekanisme yang tidak sejalan dengan prinsip-prinsip syariah Islam. Ketidaksiharian ini berpotensi menimbulkan tekanan finansial yang berujung pada gangguan stabilitas keuangan dan keberlanjutan usaha. Pemahaman yang komprehensif terhadap fenomena ketidakseimbangan modal, yang disertai kapasitas manajerial serta komitmen etis yang tinggi, memungkinkan terwujudnya nilai-nilai *hikmah* (kebijaksanaan) dan akuntabilitas dalam pengelolaan keuangan berbasis syariah. Dengan demikian, pengelolaan keuangan tidak hanya berorientasi pada efisiensi ekonomi, tetapi juga pada kepatuhan normatif dan tanggung jawab moral. Melalui penerapan konsep *Amanah Financial Solvency*, pelaku usaha yang memiliki literasi keuangan yang memadai, kesadaran terhadap tata kelola yang baik, serta komitmen terhadap prinsip kepatuhan dan kebijaksanaan, akan lebih mampu mengidentifikasi, mengendalikan, dan mengatasi permasalahan kesulitan

keuangan secara efektif dan berkelanjutan (Widiastuti, 2022).

Pencapaian *Amanah Financial Solvency* merefleksikan bahwa perencanaan dan pengelolaan mengenai kondisi likuiditas telah dimiliki secara memadai serta diimplementasikan secara konsisten dalam praktik pengelolaan keuangan. Hal tersebut mencakup pula komitmen untuk mendiseminasikan dan mentransmisikan pengetahuan tersebut sesuai dengan nilai-nilai ajaran Islam, sebagai bentuk tanggung jawab moral dan intelektual. Praktik perencanaan dan pengelolaan keuangan yang dilandasi prinsip amanah (tanggung jawab), integritas, dan akuntabilitas diyakini mampu menghasilkan manfaat yang optimal, baik dalam dimensi ekonomi maupun etis (Widiastuti, 2022). Dengan demikian, *Amanah Financial Solvency* tidak hanya merepresentasikan kapasitas teknis dalam menjaga stabilitas keuangan, tetapi juga mencerminkan internalisasi nilai-nilai syariah dalam tata kelola usaha. Proposisi pertama mengenai *Amanah Financial Solvency* selanjutnya divisualisasikan dalam gambar berikut:



Gambar 2.3 menjelaskan *amanah financial solvency* adalah kepercayaan atas kemampuan untuk membayar utang. Tercapainya *Amanah Financial Solvency* dipengaruhi oleh *Amanah Pembiayaan*, *Amanah Neraca Perusahaan*, dan *Amanah Arus Kas Operasi*. Berdasarkan integrasi dimensi dan penjelasan Teori Struktur Modal dan prinsip *Amanah*, penelitian ini mengembangkan proposisi untuk membangun inovasi konseptual melalui pendekatan *Amanah Financial Solvency*.

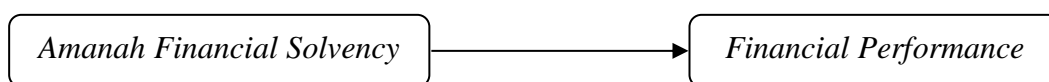
Proposisi 1: *Amanah Financial Solvency* terhadap *Financial Risk*

Amanah Financial Solvency adalah kemampuan membayar utang secara amanah yang ditunjukkan dengan mengedepankan *Amanah Pembiayaan*, *Amanah Pengelolaan Keuangan*, dan *Amanah Pelunasan Pinjaman*. Terwujudnya *Amanah Financial Solvency* bisa menurunkan *Financial Risk*.

Peningkatan kualitas pengelolaan keuangan usaha merefleksikan tingkat tanggung jawab yang lebih tinggi dalam pengelolaan sumber daya keuangan serta pemenuhan kewajiban perusahaan. Dengan demikian, pelaku usaha diharapkan memiliki kemampuan yang lebih memadai untuk mengidentifikasi, memahami, dan mengatasi berbagai permasalahan yang berkaitan dengan pembiayaan, pengelolaan keuangan, dan pelunasan pinjaman. Melalui pelaksanaan fungsi manajerial keuangan secara konsisten dan disesuaikan dengan kapasitas dan kompetensi yang dimiliki, proses pengelolaan keuangan dapat berjalan secara efektif dan sistematis. Implementasi yang disiplin dan berkelanjutan dari praktik-praktik tersebut pada akhirnya akan berkontribusi terhadap peningkatan stabilitas dan pencapaian kinerja keuangan yang optimal (Widiastuti, 2022). Berdasarkan uraian ini, proposisi kedua dari penelitian disajikan pada Gambar 2.4.

Gambar 2.4

Proposisi 2: *Amanah Financial Solvency* Ke *Financial Performance*



Gambar 2.4 di atas, menjelaskan bahwa meningkatnya *Financial Performance* dipengaruhi oleh *Amanah Financial Solvency*. Berdasarkan uraian di atas, disusun proposisi 2 kinerja keuangan (*financial performance*), sebagai berikut:

Proposisi 2: Amanah Financial Solvency terhadap Financial Performance

Amanah Financial Solvency adalah kemampuan membayar utang bagi UMKM dengan ditandai oleh *Amanah Pembiayaan*, *Amanah Pengelolaan Keuangan*, dan *Amanah Pelunasan Pinjaman*. Dengan terwujudnya *Amanah Financial Solvency*, maka bisa meningkatkan *Financial Performance*.

Financial risk dipandang sebagai probabilitas perusahaan gagal memenuhi kewajiban keuangan akibat keterbatasan kas dan mencerminkan kinerja operasional, kualitas aset, dan kecukupan modal. Penekanan dimensi *financial risk* ketidakpastian dan potensi kerugian dalam perilaku keuangan dan *financial risk* sebagai ancaman kerugian bagi pemegang saham, investor, maupun pemangku kepentingan melalui risiko pasar, kredit, likuiditas, operasional, dan hukum. Sifat sistemik dan menular dari *financial risk* yang dapat mengguncang stabilitas ekonomi dan risiko ini inheren dalam setiap aktivitas dan transaksi bisnis. Dengan demikian, proposisi ketiga penelitian ini disajikan pada gambar 2.5 sebagai berikut:

Gambar 2.5

Proposisi 3: Financial Risk Ke Financial Performance



Gambar 2.5 di atas, menjelaskan bahwa meningkatnya *Financial Performance* dipengaruhi oleh *Financial Risk*. Oleh karena itu, disusun proposisi 3 kinerja keuangan (*financial performance*), sebagai berikut:

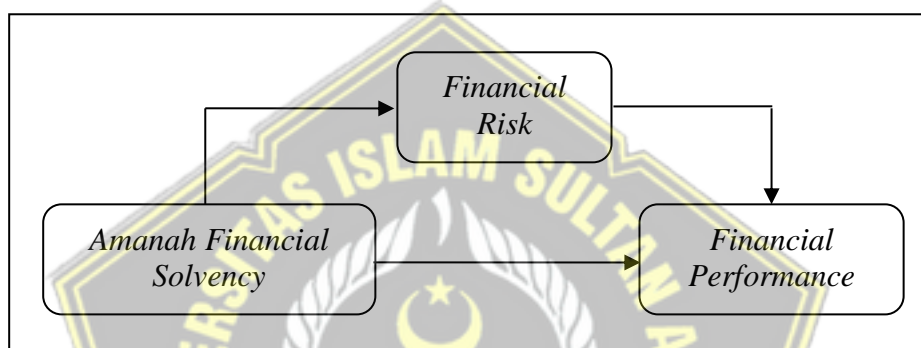
Proposisi 3: Financial Risk terhadap Financial Performance

Financial Risk adalah risiko keuangan yang dialami perusahaan yang ditunjukkan oleh *credit risk*, *operational risk*, dan *liquidity risk*. Dengan terwujudnya *Financial Risk* yang dapat menurunkan *financial performance*

Integrasi antara Proposisi 1 dan Proposisi 2 yang berkaitan dengan *Amanah Financial Solvency* serta Proposisi 3 mengenai risiko keuangan (*financial risk*)

menghasilkan Model Teori Dasar (*Grand Theory Model*) yang disajikan pada Gambar 2.6. Model Teori Dasar ini menunjukkan bahwa untuk mengurangi risiko keuangan (*financial risk*) diwujudkan melalui penerapan *Amanah Financial Solvency*, yang pada akhirnya berperan dalam meningkatkan *financial performance*.

Gambar 2.6
Model Teori Dasar *Financial Performance*



Model teoretikal dasar (*grand theory model*) yang disajikan pada Gambar 2.6 menjelaskan bahwa pemenuhan kewajiban pembayaran utang sebagai bagian dari pengelolaan keuangan dalam mengatasi kesulitan keuangan dapat dicapai melalui penerapan *Amanah Financial Solvency*. Model peningkatan *Amanah Financial Solvency* ini diharapkan menjadi salah satu pendekatan strategis bagi pelaku usaha dalam memperbaiki dan meningkatkan kinerja keuangannya.

Perancangan model teoretikal dasar dalam penelitian ini didasarkan pada fenomena praktik manajemen keuangan yang kerap dihadapi oleh pelaku UMKM Batik dan sering dijadikan justifikasi dalam proses pengembangan usaha. Kebutuhan modal yang relatif tinggi, apabila tidak diimbangi dengan sistem pengelolaan keuangan yang terstruktur dan akuntabel, berpotensi menimbulkan risiko *financial distress* yang dapat berujung pada kondisi insolvensi atau

kebangkrutan. Fenomena kesulitan keuangan tersebut umumnya lebih banyak ditemukan pada UMKM Batik, meskipun tidak menutup kemungkinan terjadi pada entitas berskala besar. Salah satu determinan utama yang berkontribusi terhadap kondisi tersebut adalah rendahnya tingkat komitmen dalam penerapan praktik pengelolaan keuangan yang disiplin dan berkelanjutan. Lebih lanjut, faktor fundamental yang turut memengaruhi munculnya permasalahan tersebut adalah tingkat pemahaman dan literasi pelaku usaha mengenai konsep *amanah* sebagai representasi nilai kepercayaan, integritas, dan tanggung jawab dalam pengelolaan sumber daya keuangan. Dengan demikian, internalisasi nilai *amanah* dalam tata kelola keuangan dipandang sebagai elemen esensial dalam membangun stabilitas dan keberlanjutan usaha (Widiastuti, 2022).

Dengan demikian, rancangan model teoretikal yang dikembangkan dalam penelitian ini diarahkan untuk menganalisis dan menjelaskan pengaruh *Amanah Financial Solvency* terhadap kinerja keuangan perusahaan, dengan mempertimbangkan peran mediasi pemahaman dan penerapan manajemen risiko keuangan (*financial risk*). Dalam kerangka ini, risiko keuangan diposisikan sebagai variabel *intervening* yang menjembatani pengaruh antara internalisasi nilai *amanah* dalam pengelolaan *Solvency* dan pencapaian kinerja keuangan yang optimal (Widiastuti, 2022).

2.7 Model Empirik Penelitian

Model empirik dalam penelitian ini menggambarkan hubungan kausal antara *Amanah Financial Solvency*, risiko keuangan (*financial risk*), dan kinerja

keuangan (*financial performance*).

2.7.1 Amanah Financial Solvency

Penilaian yang tepat atas *financial solvency* perusahaan adalah salah satu indikasi yang tepat untuk tujuan ini (Daier et al., 2022). *Financial solvency* adalah wujud dari kemampuan individu atau organisasi untuk melunasi seluruh kewajiban yang dimilikinya dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya saat ini. Jika aset mampu menutupi utang dan memenuhi kebutuhan sehari-hari maka masalah keuangan seperti utang dikategorikan teratasi (Mathur & Kasper, 2019). *Financial solvency* adalah salah satu indikator penting yang menggambarkan status keuangan organisasi pada umumnya (Poshtdar et al., 2024). *Financial solvency* adalah salah satu indikator penting yang mewakili kapasitas individu atau organisasi untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang (Verdilou et al., 2022). *Financial solvency* merupakan salah satu indikator penting dan mendasar dalam mengevaluasi kinerja perusahaan (Alrikabi, 2023). Dimensi *financial solvency* menurut Poshtdar et al. (2024) di antaranya tersusun atas 3 dimensi yaitu pembiayaan, pengelolaan keuangan, dan pelunasan pinjaman.

Pembiayaan adalah pemberian dana atau dukungan keuangan untuk membiayai berbagai kebutuhan atau aktivitas, baik untuk individu, bisnis, atau proyek tertentu. Ini bisa dalam bentuk pinjaman, kredit, atau pembelian dengan angsuran. Pembiayaan juga bisa digunakan untuk membiayai aset, seperti mobil atau peralatan, dengan syarat pembayaran yang disepakati (Ayoush et al., 2021; Daier et al., 2022; Poshtdar et al., 2024).

Pengelolaan keuangan adalah cara mengelola keuangan yang menunjukkan

posisi keuangan perusahaan pada titik waktu tertentu. Pengelolaan keuangan ini memberikan gambaran tentang aset (kekayaan), kewajiban (utang), dan ekuitas pemilik (modal) perusahaan pada saat tersebut (Ayoush et al., 2021; Daier et al., 2022; Poshtdar et al., 2024).

Pelunasan pinjaman adalah jumlah pelunasan pinjaman yang dihasilkan atau digunakan oleh kegiatan operasional perusahaan dalam periode tertentu. Pelunasan pinjaman mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan melunasi pinjaman atau utang dari aktivitas sehari-hari perusahaan untuk pembiayaan seperti penjualan produk atau jasa, pembayaran kepada pemasok, dan beban operasional lainnya (Ayoush et al., 2021; Daier et al., 2022; Poshtdar et al., 2024).

Tabel 2.11
State of The Art Financial Solvency

No	Peneliti	Temuan
1	(Mathur & Kasper, 2019)	<i>Financial solvency</i> adalah wujud dari kemampuan individu atau organisasi untuk melunasi seluruh kewajiban yang dimilikinya dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya saat ini.
2	(Poshtdar et al., 2024)	<i>Financial solvency</i> adalah salah satu indikator penting yang menggambarkan status keuangan organisasi pada umumnya. Dimensi <i>financial soveny</i> tersusun atas 3 dimensi yaitu pembiayaan, pengelolaan keuangan, dan pelunasan pinjaman.
3	(Verdilou et al., 2022)	<i>Financial solvency</i> adalah salah satu indikator penting yang mewakili kapasitas individu atau organisasi untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang.
4	(Alrikabi, 2023)	<i>Financial solvency</i> merupakan salah satu indikator penting dan mendasar dalam mengevaluasi kinerja perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas dapat dijelaskan bahwa *financial solvency* adalah wujud dari kemampuan individu atau organisasi untuk melunasi seluruh kewajiban yang dimilikinya dengan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya saat ini. Jika aset mampu menutupi utang dan memenuhi kebutuhan sehari-hari maka masalah keuangan seperti utang dikategorikan teratasi. *Financial solvency* adalah salah satu indikator penting yang menggambarkan status keuangan organisasi pada umumnya. *Financial solvency* adalah salah satu indikator penting yang mewakili kapasitas individu atau organisasi untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang. *Financial solvency* merupakan salah satu indikator penting dan mendasar dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan. *Amanah Financial Solvency* adalah dapat dipercaya, jujur, dan bertanggung jawab atas kemampuan untuk membayar utang dengan kriteria Amanah Pembiayaan, Amanah Pengelolaan Keuangan, dan Amanah Pelunasan Pinjaman.

Tabel 2.12
Dimensi Amanah Financial Solvency dan Indikator

Dimensi Financial Solvency	Indikator	Nilai Amanah	Dimensi Amanah Financial Solvency	Indikator
Pembiayaan (Ayoush et al., 2021; Daier et al., 2022; Poshtdar et al., 2024)	1. Modal pinjaman 2. Pengembangan bisnis 3. Pengelolaan modal pinjaman	1. Jujur 2. Profesional 3. Bertanggung jawab QS. Al-Anfal ayat 27 QS. Al-Ahzab ayat 72	Amanah pembiayaan	<ul style="list-style-type: none"> • Modal pinjaman digunakan secara jujur • Modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara profesional • Modal pinjaman dikelola secara bertanggung jawab
Pengelolaan keuangan	1. Pengelolaan keuangan	QS. An-Nisa ayat 58	Amanah pengelolaan keuangan	<ul style="list-style-type: none"> • Pengelolaan keuangan secara jujur • Pengelolaan keuangan dijalankan secara

(Ayoush et al., 2021; Daier et al., 2022; Poshtdar et al., 2024)	2. Pengelolaan laporan keuangan 3. Komponen laporan keuangan			<ul style="list-style-type: none"> profesional Komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat dipertanggung jawabkan
Pelunasan pinjaman (Ayoush et al., 2021; Daier et al., 2022; Poshtdar et al., 2024)	1. Pelunasan pinjaman 2. Jumlah pinjaman 3. Pengembalian pinjaman		Amanah pelunasan pinjaman	<ul style="list-style-type: none"> Pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur Jumlah pinjaman dikembalikan secara profesional Pinjaman dikembalikan secara bertanggung jawab

2.7.2 Risiko Keuangan (*Financial Risk*)

Beberapa tokoh penting yang memberikan kontribusi besar dalam teori risiko keuangan adalah John C. Hull, yang menekankan pentingnya manajemen risiko proaktif untuk mengurangi dampak negatif fluktuasi nilai pasar dan perubahan ekonomi dan Stephen D. Smith yang mendefinisikan manajemen risiko sebagai proses identifikasi, pengukuran, dan kontrol keuangan (Jokhadze & Schmidt, 2020). *Financial risk* telah berkembang menjadi sebuah konstruksi multidimensional yang mencerminkan kerentanan perusahaan maupun sistem keuangan terhadap potensi kerugian, baik akibat inefisiensi internal maupun guncangan eksternal. Onsongo et al. (2020) mendefinisikan *financial risk* sebagai probabilitas kegagalan perusahaan, terutama ketika perusahaan bergantung pada pembiayaan utang untuk memenuhi kewajibannya di tengah saldo kas yang tidak mencukupi. Pandangan ini menyoroti sifat kontingen dari solvabilitas keuangan, yang kerap ditentukan oleh faktor-faktor eksternal di luar kendali manajerial.

Berbeda dengan sebelumnya, Liu & Huang (2022) mengajukan perspektif yang lebih integratif, dengan memosisikan *financial risk* sebagai indikator komposit yang mencakup kinerja operasional, kualitas aset, dan rasio kecukupan modal. Konsep ini menempatkan *financial risk* tidak semata-mata sebagai kondisi reaktif, tetapi sebagai hasil terukur dari kesehatan institusional, sehingga memungkinkan munculnya mekanisme pengelolaan risiko yang lebih proaktif.

Sementara itu, Heo et al. (2021) menambahkan dimensi perilaku dengan mendefinisikan *financial risk* sebagai kecenderungan individu atau organisasi untuk terlibat dalam aktivitas keuangan dengan hasil yang tidak pasti dan berpotensi merugikan. Definisi ini memperluas ruang lingkup analitis dengan menyoroti toleransi terhadap risiko dan pengambilan keputusan dalam kondisi ketidakpastian sebagai determinan penting dari eksposur keuangan.

Lebih lanjut, Syed & Bawazir (2021) menegaskan bahwa *financial risk* tidak hanya terbatas pada perusahaan, tetapi juga menjangkau pasar modal dan perilaku keuangan individu. Syed & Bawazir (2021) menyatakan bahwa risiko ini mencakup ancaman atau kemungkinan kerugian ekonomi yang dapat dialami oleh pemegang saham, investor, atau pemangku kepentingan lainnya. Dalam hal ini, *financial risk* mencakup berbagai bentuk risiko seperti risiko pasar, risiko kredit, risiko likuiditas, risiko operasional, hingga risiko hukum yang kesemuanya saling terkait dan dapat saling memperparah.

Dalam pendekatan yang lebih sistemik, Liu et al. (2022) menekankan potensi dampak destruktif dari *financial risk*, khususnya dalam konteks lembaga keuangan dan sistem ekonomi makro. Menurut Liu et al. (2022), *financial risk*

bersifat menular dan tak terhindarkan, dengan daya sebar yang luas serta kemampuan untuk memicu kegagalan berantai yang dapat mengguncang sektor-sektor ekonomi secara menyeluruh.

Nguyen et al. (2019) menyoroti keniscayaan *financial risk* dalam setiap aktivitas bisnis dan transaksi ekonomi, dengan memposisikannya sebagai elemen yang tidak terpisahkan dari keterlibatan individu dan organisasi dalam keuangan. Kesadaran akan risiko sebagai sesuatu yang endemik dan bukan pengecualian memperkuat urgensi perlunya kerangka manajemen risiko yang tangguh, yang melampaui kepatuhan semata dan menanamkan ketahanan pada setiap lini operasional.

Tabel 2.13
State of The Art Financial Risk

No	Peneliti	Temuan
1	Onsongo et al. (2020)	Risiko likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>financial risk</i> , sedangkan risiko kredit dan risiko likuiditas tidak berpengaruh terhadap <i>financial risk</i> .
2	Liu & Huang (2022)	Perbedaan suku bunga deposito dan pinjaman, serta perbedaan struktur kepemilikan bank berpengaruh terhadap <i>financial risk</i> .
3	Heo et al. (2021)	Penurunan paling signifikan dalam toleransi <i>financial risk</i> ditunjukkan oleh mereka yang berusia 25 tahun atau lebih muda.
4	Syed & Bawazir (2021)	Tata kelola perusahaan, krisis keuangan, inovasi keuangan, dan kewirausahaan berpengaruh terhadap <i>financil risk</i> .
5	Liu et al. (2022)	Keuangan internet, reformasi sisi penawaran, dan ekonomi riil berpengaruh terhadap <i>financil risk</i> .
6	Nguyen et al. (2019)	Toleransi risiko memengaruhi alokasi aset berisiko secara langsung dan tidak langsung melalui persepsi risiko.

Berdasarkan uraian di atas dapat dijelaskan bahwa hasil-hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa tekanan likuiditas cenderung menurunkan *financial risk* secara keseluruhan, meskipun paparan kredit dan kondisi likuiditas yang lebih luas tidak memberikan pengaruh signifikan dalam arah yang sama (Onsongo et al., 2020). Sementara itu, karakteristik struktural dalam sistem keuangan seperti selisih antara suku bunga deposito dan pinjaman serta konfigurasi kepemilikan mengarahkan dinamika risiko di balik operasi keuangan (Liu & Huang, 2022). Pada tingkat individu, pelaku ekonomi yang lebih muda, khususnya mereka yang berusia 25 tahun atau lebih rendah, menunjukkan penurunan yang tajam dalam toleransi *financial risk* (Heo et al., 2021). Struktur tata kelola perusahaan, periode krisis keuangan, inovasi keuangan, dan dinamika kewirausahaan turut berpengaruh terhadap *financial risk* (Syed & Bawazir, 2021). Keuangan internet, reformasi sisi penawaran, dan ekonomi riil membentuk *financial risk* (Liu et al., 2022). Pada ranah perilaku, toleransi risiko tidak hanya mengarahkan cara individu mengalokasikan aset berisiko, tetapi juga membentuk keputusan tersebut secara tidak langsung melalui persepsi risiko, mengingatkan bahwa *financial risk* adalah konstruksi psikologis sekaligus fenomena ekonomi (Nguyen et al., 2019). Dari uraian ini, hipotesis yang diajukan dalam studi ini adalah:

H1: Amanah Pembiayaan menurunkan financial risk.

H2: Amanah Pengelolaan Keuangan menurunkan financial risk.

H3: Amanah Pelunasan Pinjaman menurunkan financial risk.

2.7.3 Kinerja Keuangan (*Financial Performance*)

Beberapa ahli yang berkontribusi pada konsep ini adalah Weston dan Brigham (mengelompokkan rasio keuangan), Fahmi (menekankan interpretasi hasil analisis keuangan), dan Kafetzopoulos et al. (membagi kinerja keuangan menjadi 3 dimensi: keuangan, operasional, dan pasar). Lin & Kuo (2007) menyatakan bahwa kinerja bisnis merupakan indikator untuk menilai sejauh mana aktivitas bisnis yang dijalankan telah selaras dengan sasaran dan tujuan yang ditetapkan. Penilaian kinerja bisnis tersebut mencakup beberapa aspek utama, antara lain aspek keuangan yang diukur melalui indikator profitabilitas dan aset perusahaan, aspek sumber daya manusia yang tercermin dari jumlah tenaga kerja serta tingkat produktivitas karyawan, serta aspek pemasaran yang diukur melalui omzet penjualan dan frekuensi inovasi atau perubahan produk (Nelly et.al., 2003; Elia, 2015).

Kajian mengenai kinerja keuangan juga dikemukakan oleh (Ferraz, Mariano, Rebelatto, & Hartmann, 2020), yang menekankan peran modal intelektual dalam penciptaan laba perusahaan. Modal intelektual dipandang sebagai indikator keberhasilan perusahaan dalam periode tertentu dan terdiri atas tiga dimensi utama, yaitu *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital*. Ketiga dimensi tersebut berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan yang diukur melalui profitabilitas, produktivitas, dan nilai pasar (*market value*) (Ciğer & Topsakal, 2016).

Kinerja keuangan merupakan aspek yang sangat penting bagi setiap perusahaan, khususnya bagi usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM), meskipun faktor-faktor penentunya dapat berbeda-beda. Ahinful et al., (2021) menemukan

adanya hubungan yang signifikan antara jenis kepemilikan perusahaan dan kinerja keuangan. Sementara itu, penelitian (J. Ismanto et al., 2022) menunjukkan bahwa kinerja keuangan UMKM dipengaruhi oleh orientasi usaha. Hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa kemampuan manajerial, strategi bisnis, dan orientasi pasar masing-masing memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan yang diukur melalui tingkat pendapatan, laba, dan aset perusahaan.

Tabel 2.14
State of The Art Kinerja Keuangan (*Financial Performance*)

No	Peneliti	Hasil
1	Gruian (2011)	Terdapat korelasi positif yang signifikan antara modal intelektual dan kinerja keuangan.
2	Ismanto (2016)	Kemampuan manajerial, strategi bisnis, dan orientasi pasar masing-masing terbukti memberikan pengaruh positif terhadap kinerja keuangan, yang diukur melalui tingkat pendapatan, profitabilitas, dan nilai aset perusahaan.
3	Ahinful et.al. (2021)	Relevansi prinsip pandangan basis sumber daya dan struktur-perilaku-kinerja dalam menjelaskan variasi kinerja keuangan.

Penelitian ini menjelaskan bahwa kinerja keuangan dipengaruhi oleh *Amanah Financial Solvency* dan risiko keuangan (*financial risk*). Pencapaian tanggung jawab keuangan usaha mencerminkan peningkatan pengetahuan dan pemahaman pelaku usaha terhadap kondisi likuiditas. Dengan tercapainya kondisi tersebut, kegiatan operasional usaha dapat berjalan secara efektif, yang pada akhirnya mendorong terwujudnya kinerja keuangan yang optimal. Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H4: Amanah Pembiayaan meningkatkan *financial performance*.

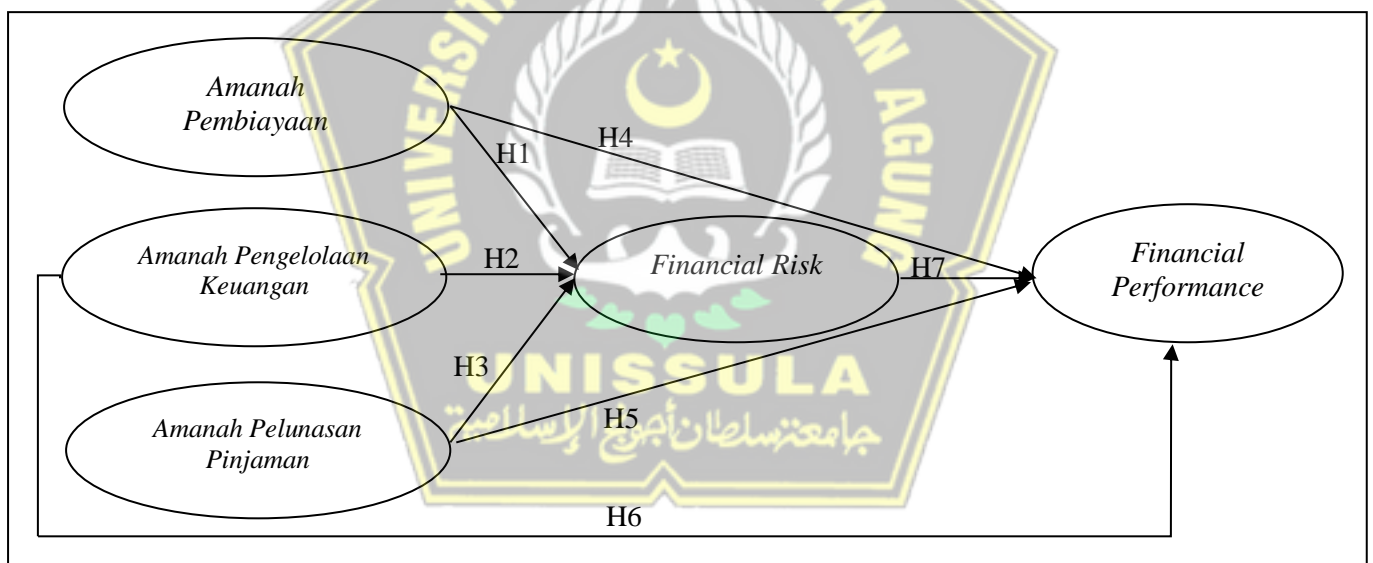
H5: Amanah Pengelolaan Keuangan meningkatkan *financial performance*.

H6: Amanah Pelunasan Pinjaman meningkatkan *financial performance*.

H7: *Financial risk* mempengaruhi *financial performance*.

Model empirik penelitian ini menjelaskan bahwa kinerja keuangan akan dipengaruhi oleh *Amanah Financial Solvency*, yang dimediasi atas pencapaian *financial risk*. Dari penjelasan pengaruh antara variabel serta dimensi-dimensi yang akan diteliti tersebut, dibuat model empirik seperti pada gambar 2.7.

Gambar 2.7
Model Empirik Penelitian



Gambar 2.7 di atas menjelaskan *financial risk* dari pelaku usaha akan dapat diturunkan dan *financial performance* akan ditingkatkan dengan dipengaruhi oleh *Amanah Financial Solvency* (*Amanah Pembiayaan*, *Amanah Pengelolaan Keuangan*, dan *Amanah Pelunasan Pinjaman*). Penurunan *financial risk* (risiko keuangan) dan meningkatnya *financial performance* (kinerja keuangan) yang baik

dalam usaha akan dipengaruhi oleh tercapainya *Amanah Financial Solvency* (Amanah Pembiayaan, Amanah Pengelolaan Keuangan, dan Amanah Pelunasan Pinjaman).

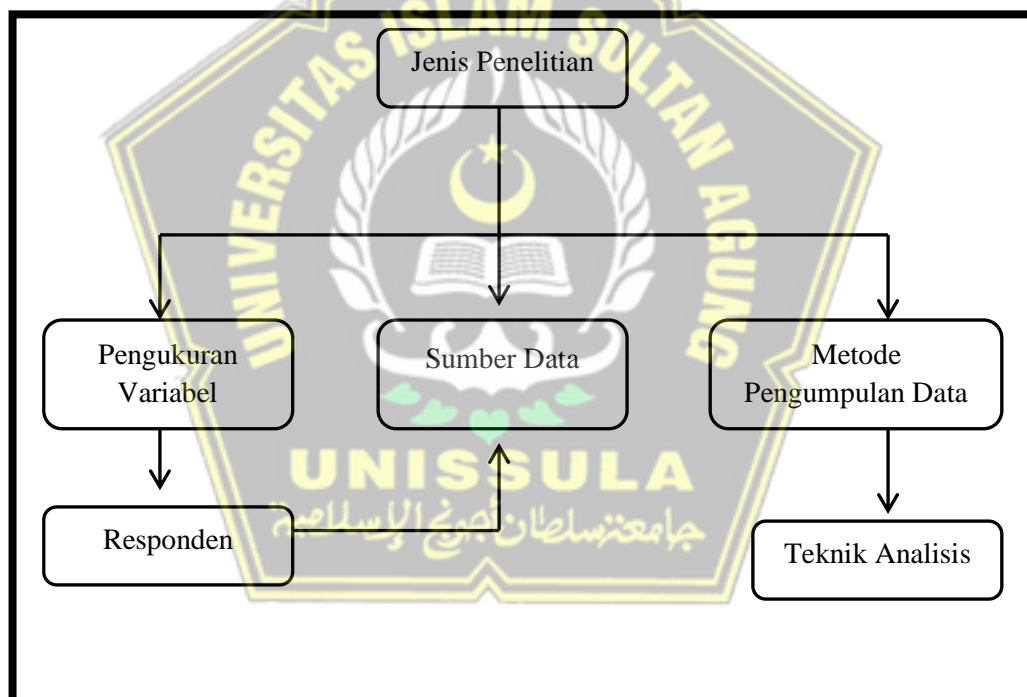


BAB III

METODE PENELITIAN

Bab III menguraikan secara sistematis mengenai jenis dan desain penelitian, pengukuran variabel, sumber data, metode pengumpulan data, karakteristik responden, serta teknik analisis data yang digunakan. Keterkaitan antar komponen dalam Bab III Metode Penelitian tersebut disajikan secara visual pada Gambar 3.1.

Gambar 3.1
Alur Bab III Metode Penelitian



3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis *explanatory research*, yaitu penelitian yang bertujuan untuk menjelaskan hubungan kausal antar variabel penelitian melalui pengujian hipotesis. Meskipun mengandung unsur deskriptif, fokus utama penelitian ini terletak pada analisis hubungan sebab-akibat antar variabel yang diteliti (Widodo, 2014). *Explanatory research* berupaya menjelaskan mengapa dan bagaimana suatu variabel memengaruhi variabel lainnya dengan menguji teori atau hipotesis yang dirumuskan berdasarkan kajian teori yang relevan. Pendekatan ini digunakan sebagai dasar untuk memperoleh bukti empiris yang dapat memperkuat atau menolak teori maupun temuan penelitian sebelumnya (Ketchen, 2013). Sejalan dengan hal tersebut, penelitian ini menekankan pada pengujian pengaruh antar variabel melalui uji hipotesis yang sistematis (Sugiyono, 2018).

Hipotesis dalam penelitian ini disusun berdasarkan model empirik yang dikembangkan, landasan teori, serta hasil penelitian terdahulu. Melalui model tersebut, dilakukan analisis pengaruh variabel independen, yaitu *Amanah Financial Solvency* dan *Financial Responsibility*, terhadap variabel dependen berupa *Financial Performance*.

3.2. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

1. Populasi

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari obyek/ subyek yang memiliki kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti

untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2015). Populasi penelitian ini adalah UMKM Batik Jawa Tengah pada tahun 2025 sebanyak 2.191 unit usaha.

2. Sampel

Sampel adalah sebagian dari populasi yang memenuhi kriteria dalam penelitian dan dapat dijangkau peneliti serta dapat dipergunakan sebagai subjek penelitian melalui sampling (Nursalam, 2015). Ukuran *random sampling* ditetapkan berdasarkan jumlah sampel minimum sering kali direkomendasikan minimal 100 responden. (JF Hair, Sarstedt, Ringle, & Gudergan, 2024). Perhitungan sampel menggunakan Rumus Slovin yaitu: (Nursalam, 2015)

$$n = \frac{N}{1 + Ne^2}$$

Keterangan:

n = Jumlah sampel

N = Jumlah populasi

e = Margin of error (6%)

$$n = \frac{2191}{1 + 2191(0,06^2)} = 246,52$$

Jumlah sampel yang dipergunakan adalah 250 sampel.

3. Teknik Pengambilan Sampel

Teknik sampling yaitu cara atau metode pengambilan sampel (Notoatmodjo, 2016). Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* adalah teknik pengambilan sampel secara sengaja berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, sehingga sampel

yang terpilih benar-benar mewakili karakteristik populasi yang diinginkan. Tujuan dari teknik ini adalah untuk mendapatkan sampel yang tidak bias dan dapat mewakili seluruh populasi dengan baik, sehingga hasil penelitiannya dapat digeneralisasikan (Priyono, 2016) dengan syarat-syarat yaitu:

- a. UMKM yang terdaftar di Dinas Koperasi dan UMKM daerah setempat.
- b. Usaha yang dipilih merupakan UMKM yang bergerak di bidang batik.
- c. Usaha telah beroperasi minimal 3 tahun.
- d. Usaha telah melakukan ekspor minimal selama 1 tahun.
- e. Memiliki akun sosial media atas nama unit usaha.

3.3. Pengukuran Variabel

Studi empirik dalam penelitian ini mencakup *Amanah Financial Solvency* dan *Financial Risk* sebagai variabel independen yang memengaruhi *Financial Performance* sebagai variabel dependen. Pengukuran variabel merupakan penjelasan dari masing-masing indikator dalam setiap variabel yang diteliti. Dalam hal ini yang dimaksud dengan indikator-indikator variabel dalam penelitian ini dijelaskan pada Tabel 3.1.

Tabel 3.1
Pengukuran Variabel

No	Variabel	Indikator	Sumber
1	Amanah Pembiayaan adalah dapat dipercaya, jujur, dan bertanggung jawab atas pembiayaan atau modal yang dimiliki oleh UMKM dan dikelola secara jujur, profesional dan tanggung jawab.	<ul style="list-style-type: none"> • Modal pinjaman digunakan secara jujur • Modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara profesional • Modal pinjaman dikelola secara bertanggung jawab 	<i>Dikembangkan dalam penelitian disertasi ini</i>
2	Amanah Pengelolaan Keuangan adalah dapat dipercaya, jujur, dan bertanggung jawab atas pengelolaan keuangan yang dikelola oleh UMKM secara jujur, profesional dan tanggung jawab.	<ul style="list-style-type: none"> • Pengelolaan keuangan secara jujur • Pengelolaan keuangan dijalankan secara profesional • Komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat dipertanggung jawabkan 	<i>Dikembangkan dalam penelitian disertasi ini</i>
3	Amanah Pelunasan Pinjaman adalah dapat dipercaya, jujur, dan bertanggung jawab atas pelunasan pinjaman yang harus dibayar oleh UMKM secara jujur, professional, dan tanggung jawab.	<ul style="list-style-type: none"> • Pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur • Jumlah pinjaman dikembalikan secara profesional • Pinjaman dikembalikan secara bertanggung jawab 	<i>Dikembangkan dalam penelitian disertasi ini</i>
4	Financial Risk adalah risiko keuangan yang dialami oleh UMKM.	<ul style="list-style-type: none"> • Risiko kredit • Risiko pasar • Risiko operasional 	Onsongo et al. (2020), Naili & Lahrichi (2022), Amar & Tjahjadi (2025)
5	Financial Performance adalah hasil kinerja keuangan yang diperoleh oleh UMKM.	<ul style="list-style-type: none"> • Tingkat keuntungan atau laba • Omset • Tingkat penjualan 	Bendickson & Chandler (2019), Kliestik et al. (2020), Ngatno et al. (2021), Ahinful et al. (2023)

Teknik pengukuran data dari variabel yang diteliti menggunakan skala pengukuran interval. Skala interval adalah skala pengukuran yang sering digunakan untuk menyatakan peringkat antar tingkatan. Sekaran (2006), menjelaskan skala interval dapat menentukan perbedaan, urutan dan kesamaan besaran perbedaan tiap variabel. Dalam hal ini peneliti dapat melihat besarnya perbedaan karakteristik antara satu individu atau obyek dengan yang lainnya. Skor penyukuran skala interval yang digunakan dalam penelitian ini adalah antara nilai 1 sampai dengan 7, dengan alasan jawaban yang diperoleh dari responden diharapkan lebih spesifik. Adapun skor pengukuran skala interval disampaikan sebagai berikut:

Sangat Tidak Setuju	1	2	3	4	5	6	7	Sangat Setuju
---------------------------	---	---	---	---	---	---	---	------------------

3.4. Sumber Data

Sumber data pada studi ini mencakup:

A. Data Primer

Data primer merupakan data yang diperoleh langsung dari responden (Widodo, 2014), yaitu pelaku UMKM Batik di Jawa Tengah. Adapun data primer dalam penelitian ini adalah tanggapan responden terhadap *Amanah Financial Solvency*, dan *Financial Risk* sebagai variabel yang mempengaruhi (*independent variable*) terhadap *Financial Performance* sebagai variabel yang dipengaruhi (*dependent variable*).

B. Data Sekunder

Data sekunder adalah data yang telah diolah oleh orang atau lembaga lain dan telah dipublikasikan (Widodo, 2014). Data tersebut diperoleh dari UMKM Batik di Jawa Tengah dari literatur-literatur yang berkaitan dengan studi ini. Teknik pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini dengan menggunakan angket, yakni suatu daftar yang berisi sejumlah pertanyaan yang diberikan kepada pelaku UMKM Batik di Jawa Tengah.

3.5. Metode Pengumpulan Data

Pengumpulan data yang dilakukan dengan penyebaran kuesioner, artinya pengumpulan data secara langsung yang dilakukan dengan mengajukan daftar pertanyaan pada responden. Kuesioner diserahkan secara langsung dan tidak langsung pada pelaku UMKM Batik di Jawa Tengah maupun melalui aplikasi whatsapp dalam bentuk Google Form. Pertanyaan mencakup terbuka dan tertutup. Pertanyaan terbuka merupakan pertanyaan terbuka pertanyaan yang memberikan kebebasan kepada responden untuk menjawab pertanyaan-pertanyaan sesuai dengan pemikirannya. Pertanyaan tertutup adalah pertanyaan dimana jawabannya telah dibatasi oleh (hubungan antar konstruk independen dan dependen) dan model *measurement* (hubungan antara indikator dengan konstruk (Ghozali, 2018).

3.6. Teknik Analisis Data

3.6.1 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menjabarkan tentang penilaian responden terhadap variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini, baik satu variabel atau lebih tanpa menghubungkan atau membuat perbandingan dengan variabel lainnya. Analisis deskriptif juga memberi gambaran tentang distribusi identitas responden. Analisis deskriptif yang digunakan dalam penelitian ini bertujuan untuk mendeskripsikan dan menggambarkan data yang telah terkumpul serta membantu dalam menjelaskan data penelitian yang berbentuk frekuensi, sehingga lebih mudah dipahami.

Analisis deskriptif ini pada umumnya berbentuk tabel dan penyajiannya berdasarkan pada hasil olah data dari penelitian yang telah dilakukan. Gambaran analisis deskriptif digunakan untuk mengetahui karakteristik responden dengan menggunakan data penelitian yang diperoleh. Data penelitian yang diperoleh kemudian diolah dan disajikan dalam bentuk tabel distribusi frekuensi, dengan tujuan untuk memudahkan proses pengolahan data.

3.6.2 Uji Validitas dan Reliabilitas Data

Model pengukuran adalah model yang digunakan untuk mengkonfirmasi variabel manifest (indikator) yang dikembangkan dari sebuah variabel laten (konstruk) yang diteliti (JF Hair et al., 2024). Model pengukuran digunakan untuk menguji validitas dan reliabilitas variabel laten yang menunjukkan bagaimana variabel manifest merepresentasikan variabel laten yang diukur melalui analisis

faktor konfirmatori. *Confirmatory factor analysis* merupakan kemampuan yang bermanfaat untuk menilai validitas konstruk dari pengukuran teori yang diusulkan.

3.6.2.1 Face Validity

Pengujian validitas terhadap suatu instrumen dilakukan untuk mengetahui sejauhmana ketepatan, kecermatan dan kehandalan suatu instrumen dalam melakukan fungsi ukurnya. Suatu instrumen dinyatakan memiliki validitas yang tinggi apabila instrumen tersebut mampu mengungkapkan suatu data yang diinginkan dari variabel yang diteliti dengan tepat. Kehandalan suatu instrumen memiliki arti bahwa instrumen tersebut mampu menghasilkan data yang relevan dengan tujuan pengukuran yang diinginkan. Pengujian validitas dilakukan dengan tujuan untuk mengukur derajat ketepatan dan tingkat kesahihan suatu instrumen. Semakin tinggi validitas suatu instrumen, maka semakin handal instrumen tersebut mengungkapkan sesuatu yang akan diukur oleh instrumen tersebut dengan tepat (Sekaran & Bougie, 2018).

Content validity menunjukkan bahwa item item yang dimaksudkan untuk mengukur sebuah konsep, memberikan kesan mampu mengungkap konsep yang hendak diukur atau apakah pengukuran benar benar mengukur konsep (Sekaran & Bougie, 2018). Keputusan valid tidaknya sebuah alat ukur yang akan diujikan dapat dilihat dari keseluruhan konsep yang secara representatif diwakili oleh pernyataan yang diajukan. Kriteria instrumen memiliki *content validity* yang baik, apabila semua definisi operasional variabel yang dirumuskan dapat diungkap melalui setiap indikator dalam setiap instrumen.

Face validity menunjukkan apakah para ahli mengesahkan bahwa

instrument mengukur apa yang seharusnya diukur (Sekaran & Bougie, 2018). *Face validity* ditentukan dengan menilai indikator-indikator yang akan diuji merupakan representasi secara tepat dari setiap variabel yang akan diuji. *Face validity* ditentukan oleh *professional judgment* dengan meminta pendapat para ahli tentang isi konsep yang akan diujikan. Kriteria instrumen memiliki *face validity*, jika *professional judgment* secara subjektif merefleksikan secara akurat dan representatif indikator yang dinilai dan menunjukkan secara logis dan memadai instrumen yang diukur.

Face validity digunakan untuk menguji **novelty** (*Amanah Reputation*) dan akurasi instrumen penelitian ini. *Face validity* dilakukan dengan metode kualitatif (*qualitative approach*) melalui FGD (*Focus Group Discussion*) pada acara kolokium, seminar, serta acara lain yang diikuti oleh para ahli yang kompeten dalam bidangnya untuk memberi penilaian dan masukan-masukan terkait **novelty** maupun indikator-indikator pada variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Dengan masukan-masukan para ahli tersebut, bisa memvalidasi (mengesahkan) *novelty* maupun indikatornya, sehingga bisa mengukur apa yang seharusnya diukur sebagai representasi tepat dari setiap variabel yang akan diuji.

3.6.2.2 Uji *Confirmatory Analysis* (CFA)

Confirmatory factor analysis merupakan proses awal penentuan dan pengukuran indikator-indikator yang membentuk konstruk laten dalam penyusunan model persamaan struktural. Penggunaan variabel latent dapat meningkatkan integrasi antara testing teori dan konstruksi teori untuk menyelesaikan kontroversi dalam penelitian ini. *Confirmatory factor analysis* digunakan untuk mengestimasi

measurement model, yaitu menguji apakah indikator-indikator pembentuk variabel latent valid dan signifikan.

CFA adalah langkah awal yang baik dalam menentukan validitasnya, namun hasil CFA saja tidak akan mampu memastikan konvergen dan diskriminan keabsahan. Untuk itu dilakukan pengujian validitas konvergen yang menguji tingkat konvergen indikator-indikator dalam mengukur suatu konsep. Validitas diskriminan diperlukan untuk menguji suatu konstruk benar tidak berhubungan atau membedakan dari konstruksi lainnya. Uji *convergent validity* terdapat kriteria bahwa indikator dianggap valid ketika *loading factor (estimate)* menunjukkan angka $> 0,5$ dan idealnya $> 0,7$ (JF Hair et al., 2024). Kriteria dalam uji discriminant validity bahwa indikator penelitian dianggap valid ketika nilai *Average Variance Extracted (AVE)* $> 0,5$ (Collier, 2020). Kemudian uji reliabilitas merupakan uji konsistensi dari responden dalam menjawab pertanyaan pada indikator penelitian. Konsisten jawaban responden tersebut dianggap reliabel dengan syarat jika menunjukkan nilai *Construct Reliability (CR)* $\geq 0,7$ (JF Hair et al., 2024).

3.6.3 Analisis Structural Equation Modeling

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis Model Persamaan Struktural atau *Structural Equation Modeling (SEM)* dari paket software statistik AMOS versi 30 untuk pengujian hipotesis dan pembentukan model. Program AMOS versi 30 digunakan untuk menganalisis dan menguji model hipotesis karena dapat digunakan untuk mengestimasi koefisien yang tidak diketahui dari persamaan linier struktural, mengakomodasi permasalahan sebab akibat, simultan dan saling ketergantungan dalam model yang mencakup variabel-

variabel laten (konstruk) dan variabel-variabel manifest (indikator), serta mengakomodasi pengukuran error bagi variabel dependen maupun independent (Ghozali, 2018).

3.6.3.1 Pengertian *Structural Equation Modeling*

Structural equation modeling (SEM) merupakan generasi kedua teknik analisis multivariat berupa teknik modeling statistik yang digunakan untuk membangun dan menguji hubungan antar variabel yang kompleks dalam model statistik untuk mendapatkan gambaran yang lebih komprehensif mengenai keseluruhan model (Ghozali, 2018). Model persamaan struktural merupakan satu metode statistik yang komprehensif dari kombinasi dua metode statistik yang terpisah yaitu analisis faktor (*factor analysis*) yang dikembangkan menghasilkan analisis konfirmatori faktor (*confirmatory factor analysis*) dan analisis jalur (*path analysis*) yang dikembangkan menghasilkan model persamaan simultan (*simultaneous equation modeling*) untuk mengestimasi pengaruh langsung, tidak langsung dan total (Ghozali, 2018).

Model persamaan struktural digunakan untuk memeriksa dan membenarkan suatu model dalam bentuk diagram jalur dengan berdasarkan justifikasi teori. Oleh karena itu, syarat utama menggunakan model persamaan struktural adalah membangun suatu model yang terdiri dari dua bagian, yaitu: (a) Model pengukuran (*measurement model*) melalui analisis konfirmatori faktor (*confirmatory factor analysis*) untuk menguji validitas dan reliabilitas data. (b) Model struktural (*structural model*) yang memberikan perkiraan perhitungan kekuatan hubungan hipotesis antar variabel *latent* dalam sebuah model teoritis, baik langsung maupun

melalui variabel antara (Ghozali, 2018).

Keunggulan menggunakan *structural equation modeling* adalah kemampuannya menganalisa multivariat secara bersamaan untuk mengkonfirmasi dimensi-dimensi dari sebuah konsep atau untuk mengukur hubungan-hubungan yang secara teoritis ada (Augusty, 2006). Teknik analisis menggunakan model persamaan struktural memungkinkan untuk menguji beberapa variabel dependen dengan independen secara sekaligus dan menaksir hubungan secara komprehensif. Penggunaan model persamaan struktural dilakukan untuk menganalisis permasalahan penelitian yang memiliki rangkaian hubungan yang relatif rumit melalui pengujian statistik secara simultan, cepat dan mencapai efisiensi statistik (JF Hair et al., 2024).

3.6.3.2 Langkah *Structural Equation Modeling*

Teknik analisis yang dipergunakan pada penelitian ini adalah Analisis SEM Dengan Efek Mediasi. Menurut Baron & Kenny (Otuya, 2019) dan Henseler & Fassott (Henseler, Fassott, Dijkstra, & Wilson, 2011; Vinzi, Chin, Henseler, & Wang, 2010), secara umum efek moderasi menunjukkan interaksi antara variabel eksogen (prediktor) dengan variabel moderator dalam mempengaruhi variabel endogen (Ghozali, 2021). Seperti yang diketahui bahwa mediasi adalah salah satu cara yang dapat digunakan untuk menguji efek mediasi menggunakan program merupakan cara umum yang digunakan didalam analisis regresi linear berganda dengan memasukan variabel ketiga berupa perkalian antara dua variabel independen sebagai variabel moderating. Hal ini akan menimbulkan hubungan

nonlinear sehingga kesalahan pengukuran dari koefisien estimasi mediasi jika menggunakan variabel laten menjadi tidak konsisten dan bias. Sehingga solusi yang bisa dilakukan adalah dengan menggunakan model persamaan struktural dimana SEM dapat mengoreksi kesalahan pengukuran ini dengan memasukan pengaruh interaksi ke dalam model (Ghozali, 2021).

Smart-PLS tergantung dari konstruk eksogen dan moderator, apakah berbentuk refleksif atau formatif. Jika konstruk eksogen dan moderator berbentuk refleksif maka metoda yang tepat untuk menguji efek moderasi adalah dengan menggunakan *product indikator approach*. Caranya adalah dengan membuat perkalian antara indikator variabel eksogen dan moderator untuk membentuk konstruk interaksi (Ghozali, 2021). Suatu variabel dikatakan memoderasi pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat jika koefisien jalur antara variabel interaksi signifikan. Pada evaluasi kualitas model struktural (inner) ada beberapa cara untuk menilainya, salah satunya melalui pengujian R^2 . Ketika variabel moderator hadir, maka akan mempengaruhi kekuatan korelasi dua konstruk. Korelasi dua konstruk akan tergantung terhadap variabel ketiga sebagai variabel moderator. Dengan kata lain variabel moderator akan memberikan effect terhadap korelasi dua variabel laten, dimana variabel moderasi dibentuk dari variabel independen.

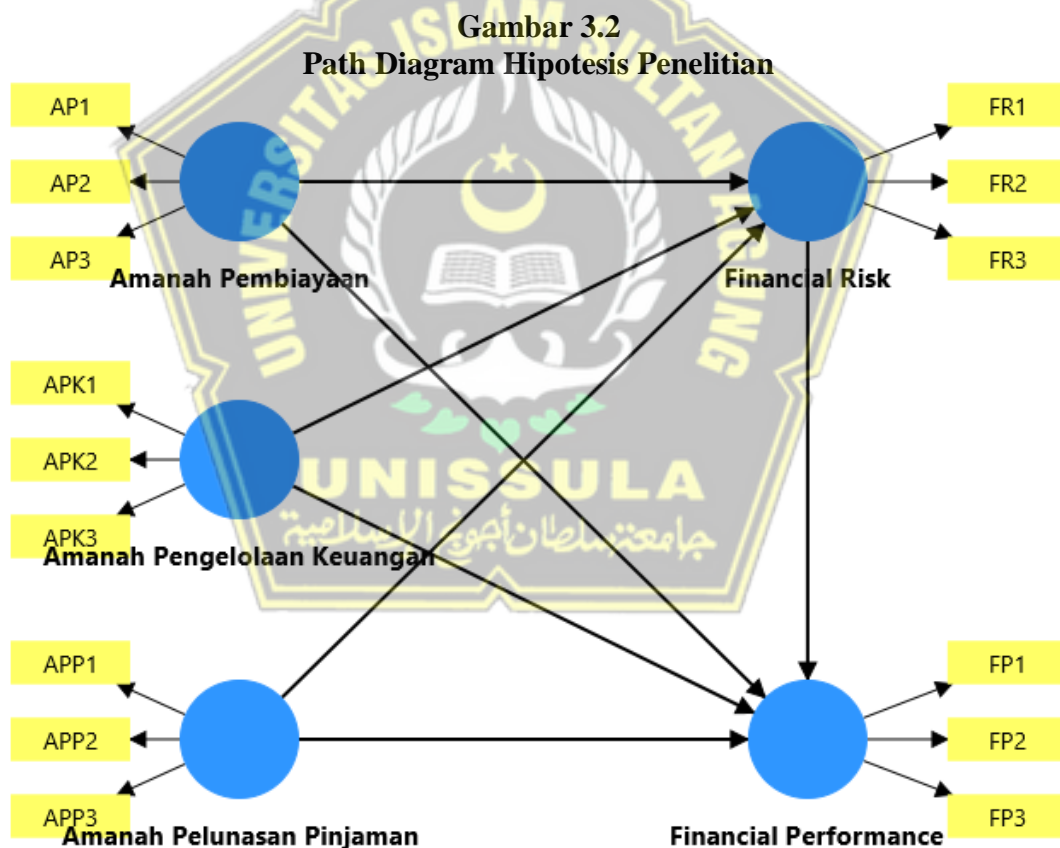
Setelah evaluasi model pengukuran dan struktural terpenuhi maka dilanjutkan dengan tahap pengujian hipotesis. PLS tidak mengasumsikan data berdistribusi normal, sebagai gantinya PLS bergantung pada prosedur *bootstrap non parametrik* untuk menguji signifikansi koefisiennya (Joseph Hair & Alamer,

2022; Sarstedt, Ringle, & Hair, 2021). Tahapan-tahapan analisis menggunakan *Partial Least Square* adalah sebagai berikut: (Ghozali, 2021)

1. Step 1 Konseptualisasi Model. Konseptualisasi model merupakan langkah awal dalam analisis PLS. Pada tahap ini peneliti harus melakukan pengembangan dan pengukuran konstruk.
2. Step 2 Menentukan Metoda Analisis Algorithm. Model penelitian yang sudah melewati tahapan konseptualisasi model selanjutnya harus ditentukan metode analisis algorithm apa yang akan digunakan untuk estimasi model. Dalam PLS dengan menggunakan program *Smart PLS 4*, metoda *analisis algorithm* yang disediakan yaitu *factorial*, *centroid*, dan *path* atau *structural weighting*. Skema *algorithm PLS* yang disarankan adalah *path* atau *structural weighting*.
3. Step 3 Menentukan *Metoda Resampling*. Ghozali (2021) menjelaskan terdapat dua metode untuk melakukan proses penyempelan kembali atau resampling yaitu bootstrapping dan jackknifing. Bootstrapping menggunakan seluruh sampel asli untuk melakukan resampling kembali, metode ini sering digunakan dalam model persamaan structural. Rekomendasi untuk number bootstrap sampel yaitu sekitar 5.000 dengan catatan jumlah tersebut harus lebih besar dari sampel original, namun demikian beberapa literatur lain menyarankan number of bootstrap sampel sebesar 200-1.000 sudah cukup untuk mengoreksi standar error estimate PLS (Joseph Hair & Alamer, 2022; Sarstedt et al., 2021). Metode jackknifing hanya menggunakan subsample dari sampel asli yang dikelompokkan dalam group untuk melakukan resampling kembali. Metode jackknifing kurang begitu efisien dibanding bootstrap karena mengabaikan

confidence interval, sehingga metode ini kurang begitu digunakan dalam SEM dibanding bootstrap (Ghozali, 2021).

- Step 4 Menggambar Diagram Jalur. Langkah selanjutnya adalah menggambar diagram jalur dari model yang akan diestimasi. Falk dan Miller merekomendasikan prosedur nomogram reticular action modelling (RAM) dengan ketentuan variabel laten digambar dengan bentuk lingkaran/elips, indikator digambar bentuk kotak, hubungan asimetri dengan panah tunggal, dan hubungan simetris dengan arah panah double (Ghozali, 2021).



Adapun Persamaan Struktural (*structural equation*) yang dirumuskan untuk menyatakan hubungan kausalitas antar variabel laten adalah:

$$\text{Financial Risk} = \beta_1 \text{Amanah Pembiayaan} + \beta_2 \text{Amanah Pengelolaan Keuangan}$$

$$+ \beta_3 \text{Amanah Pelunasan Pinjaman} + Z_1$$

$$\text{Financial Performance} = \beta_4 \text{Amanah Pembiayaan} + \beta_5 \text{Amanah Pengelolaan Keuangan} + \beta_6 \text{Amanah Pelunasan Pinjaman} + \beta_7 \text{Financial Risk} + Z_2$$

5. Step 5 Evaluasi Model. Evaluasi model dalam PLS-SEM menggunakan program SmartPLS 4 yaitu melalui analisis faktor konfirmatori atau confirmatory factor analysis (CFA) dengan menguji validitas dan reliabilitas konstruk laten. Kemudian dilanjutkan dengan evaluasi model struktural dan pengujian signifikansi untuk menguji pengaruh antar konstruk atau variabel.

PLS tidak mensyaratkan adanya asumsi distribusi tertentu untuk estimasi parameter, maka teknik parametrik untuk menguji signifikansi tidak diperlukan. Hal ini konsisten dengan Wold bahwa PLS bersifat free distribusi, evaluasi model PLS berdasarkan pada orientasi prediksi yang mempunyai sifat non parametrik. Model evaluasi PLS dilakukan dengan menilai outer dan inner model. Lebih lanjut menurut Chin evaluasi model pengukuran atau outer model dilakukan untuk menilai validitas dan reliabilitas model. Outer model dengan indikator refleksi dievaluasi melalui validitas convergent dan discriminant dari indikator pembentuk konstruk laten dan composite reliability serta cronbach alpha untuk blok indikatornya (Ghozali, 2021). Evaluasi model structural atau inner model bertujuan untuk memprediksi hubungan antar variabel laten.

Dalam menilai model structural dengan PLS adalah dengan melihat nilai R-Square untuk setiap variabel laten endogen sebagai kekuatan prediksi dari model structural. Interpretasinya sama dengan interpretasi pada OLS regresi. Perubahan nilai RSquares dapat dilakukan untuk menjelaskan pengaruh variabel laten eksogen

tertentu terhadap variabel laten endogennya apakah mempunyai pengaruh yang substantive. Nilai R-Squares 0.75; 0.50; dan 0.25 dapat disimpulkan bahwa model kuat, moderate, dan lemah. Hasil dari PLS R-Squares merepresentasi jumlah variance dan konstruk yang dijelaskan oleh model (Joseph Hair & Alamer, 2022; Sarstedt et al., 2021). Pengaruh besarnya effect size atau f^2 dapat dihitung dengan rumus:

$$f^2 = \frac{r_{included}^2 - r_{excluded}^2}{1 - r_{included}^2}$$

dimana $R^2_{included}$ dan $R^2_{excluded}$ adalah R-Squares dari variabel laten endogen ketika predictor variabel laten digunakan atau dikeluarkan di dalam persamaan structural. Nilai f^2 0.02; 0.15; dan 0.35 diinterpretasikan bahwa prediktor variabel laten memiliki pengaruh kecil, menengah, dan besar pada level structural (Ghozali, 2021).

Untuk mengetahui prediktor dari konstruk endogen dapat digunakan baseline model dalam membandingkan antara dua atau lebih tambahan variabel laten, yang dapat dilakukan dengan uji F sebagaimana rumus sebagai berikut: (Ghozali, 2021)

$$F = \frac{R^2/k}{1 - R^2/N - k - 1}$$

dimana:

k : Degrees Of Freedom (jumlah variabel laten eksogen)

R^2 : Koefisien Determinasi

N : Anggota Populasi

Menurut Ghozali (2021), ukuran fit pada SmartPLS dapat dilihat dari nilai *Standardized Root Mean Square Residual* (SRMR) harus di bawah 0,08 (mendekati nol). Untuk menguji pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat digunakan pengujian koefisien regresi secara parsial (uji t), yaitu dengan membandingkan thitung dan t-tabel. Masing-masing hasil perhitungan ini kemudian dibandingkan dengan ttabel yang diperoleh dengan menggunakan taraf signifikansi 0,05. Persamaan regresi akan dinyatakan berarti atau signifikan jika nilai t signifikan lebih kecil sama dengan 0,05 Kriteria yang digunakan sebagai dasar perbandingan adalah sebagai berikut:

1. Hipotesis ditolak bila t-hitung $< 1,96$ atau nilai sig $> 0,05$.
2. Hipotesis diterima bila t-hitung $> 1,96$ atau nilai sig $< 0,05$.

Pengujian hipotesis mediasi dilakukan dengan analisis mediasi yang diestimasi dengan SEM-PLS (Ghozali, 2021). Untuk menguji SPM sebagai variabel pemoderasi hubungan antara kesadaran halal dalam memoderasi minat dan perilaku pembelian produk halal, fokus perhatian adalah pada koefisien interaksi antara kesadaran halal dan minat beli produk halal. Suatu variable dapat dikatakan sebagai variable moderasi akan dinyatakan berarti atau signifikan jika nilai t signifikan lebih kecil sama dengan 0,05 Kriteria yang digunakan sebagai dasar perbandingan adalah sebagai berikut:

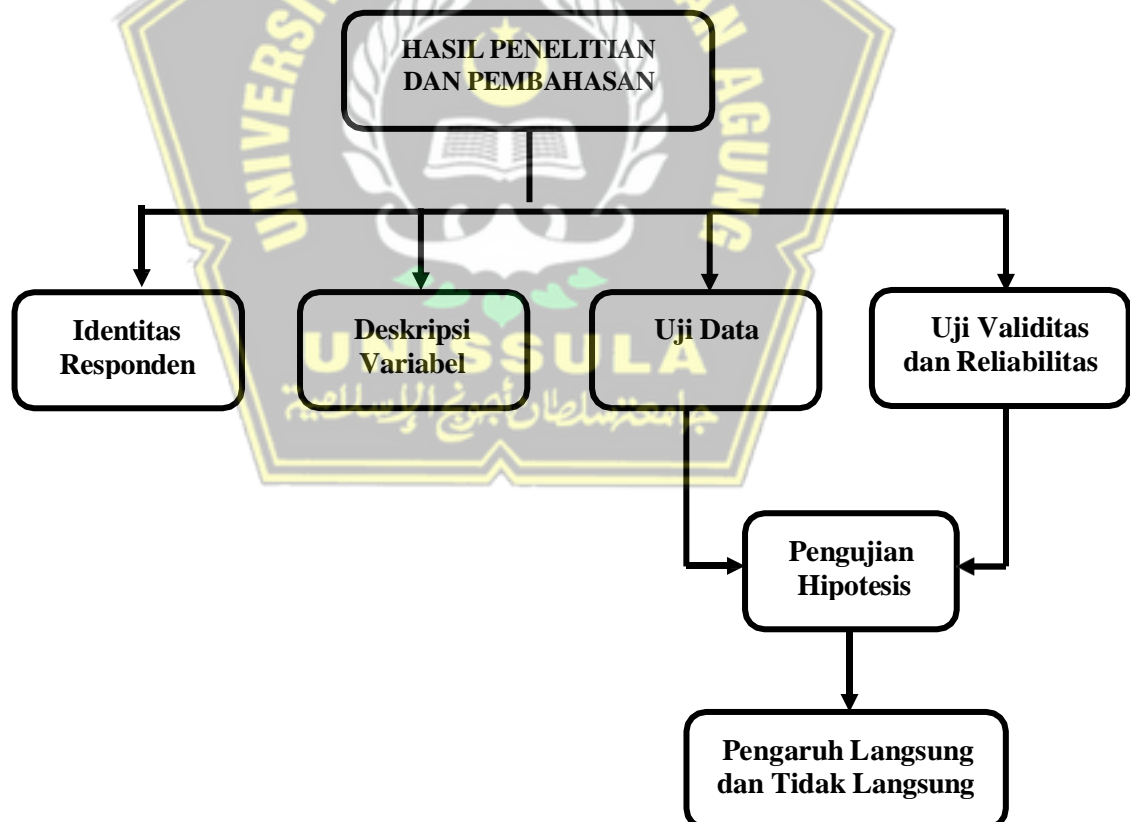
1. Hipotesis ditolak bila t-hitung $< 1,96$ atau nilai sig $> 0,05$.
2. Hipotesis diterima bila t-hitung $> 1,96$ atau nilai sig $< 0,05$

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini disajikan hasil penelitian dan pembahasan yang akan menjawab masalah dan tujuan penelitian. Hasil analisis deskriptif menjelaskan identitas responden, deskripsi variabel, uji asumsi, uji validitas dan reliabilitas, pengujian hipotesis dan pengaruh total. Secara piktografis nampak pada Gambar 4.1.

Gambar 4.1
Piktografis Hasil Penelitian dan Pembahasan



4.1.Deskripsi Umum Hasil Penelitian

Tempat penelitian ini di UMKM Batik Binaan Balatkop UKM Jawa Tengah pada tahun 2025. Responden penelitian antara lain pemilik atau pengelola UMKM Batik sebanyak 250 responden. Hasil penyebaran kuesioner penelitian yang langsung masuk ke sistem elektronik melalui *Google Form* diperoleh sebanyak 250 kuesioner yang terisi lengkap dan dapat diolah. Deskripsi responden dalam hal ini dapat disajikan dalam beberapa karakteristik sebagai berikut:

1. Jenis Kelamin

Tabel 4.1
Deskripsi Responden Berdasarkan Jenis Kelamin

Jenis Kelamin	Frekuensi	Persentase
Pria	121	48,4
Wanita	129	51,6
Total	250	100,0

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

Berdasarkan tabel 4.1 di atas, terlihat bahwa sebagian besar responden adalah wanita sebanyak 129 orang (51,6%), selanjutnya responden pria sebanyak 121 orang (48,4%). Hasil ini menunjukkan bahwa responden dalam penelitian ini didominasi oleh pelaku UMKM wanita dan fenomena ini memberikan keuntungan lebih banyak kepada UMKM Batik yang melakukan ekspor ke luar negeri dimana pelaku UMKM wanita memiliki kreativitas dan ketelitian yang lebih tinggi.

2. Pendidikan Terakhir

Tabel 4.2
Deskripsi Responden Berdasarkan Pendidikan Terakhir

Pendidikan Terakhir	Frekuensi	Persentase
SD	0	0,0
SMP	0	0,0
SMA/SMU	13	5,2
Diploma	23	9,2
Sarjana	173	69,2
Pasca Sarjana	41	16,4
Total	250	100,0

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

Berdasarkan tabel 4.2 di atas, terlihat bahwa sebagian besar responden memiliki pendidikan terakhir sarjana sebanyak 173 orang (69,2%), selanjutnya responden berpendidikan terakhir SMA/SMU sebanyak 13 orang (5,2%), diploma sebanyak 23 orang (9,2%), pasca sarjana sebanyak 41 orang (16,4%), sedangkan responden dengan pendidikan terakhir SD dan SMP tidak ada (0,0%). Latar belakang pendidikan terakhir pemilik atau pengelola UMKM Batik yang melakukan ekspor didominasi oleh Pendidikan S1/Sarjana sehingga memberikan dampak pada organisasi dimana latar belakang S1 memiliki kompetensi keilmuan yang jauh lebih baik demi menunjang kelancaran pelaksanaan pekerjaan.

3. Jumlah Karyawan

Tabel 4.3
Deskripsi Responden Berdasarkan Jumlah Karyawan

Jumlah Karyawan	Frekuensi	Persentase
< 5 orang	0	0,0
5-19 orang	186	74,4
20-99 orang	64	25,6
> 99 orang	0	0,0
Total	250	100,0

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

Berdasarkan tabel 4.3 di atas, terlihat bahwa sebagian besar responden memiliki jumlah karyawan 5-20 orang sebanyak 186 orang (74,4%), selanjutnya responden memiliki jumlah karyawan 20-99 orang sebanyak 64 orang (25,6%), sedangkan responden dengan jumlah karyawan < 5 orang dan > 99 orang tidak ada (0,0%). Jumlah karyawan yang memadai dari UMKM Batik yang melakukan ekspor batik didominasi oleh jumlah karyawan 5-20 orang sehingga memberikan dampak yang besar pada UMKM dimana jumlah karyawan 5-20 orang dapat mengerjakan bidang pekerjaan batik dalam UMKM Batik yang lebih kompleks dan rumit.

4.2.Deskripsi Variabel

Persepsi responden mengenai indikator yang diteliti yaitu *Amanah Financial Solvency* (terdiri atas amanah pembiayaan, amanah pengelolaan keuangan, dan amanah pelunasan pinjaman), *Financial Risk*, dan *Financial Performance*. Studi ini menggunakan kriteria rentang sebesar 3. Oleh karena itu interpretasi nilai adalah:

1. Kriteria rendah = 1-3,33
2. Kriteria sedang = 3,34-6,66
3. Kriteria tinggi = 6,67-10

Berdasarkan hasil penelitian terhadap 250 responden pemilik atau pengelola UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah, masing-masing deskripsi indikator, disajikan sebagai berikut:

4.2.1. Amanah Pembiayaan (X1)

Indikator Amanah Pembiayaan mencakup modal pinjaman digunakan secara jujur, modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara professional, dan modal pinjaman dikelola secara bertanggung jawab. Berdasarkan penelitian di lapangan indeks indikator Amanah Pembiayaan pada Tabel 4.4.

Tabel 4.4
Deskripsi Amanah Pembiayaan

	Indikator	N	Mean	Standar Deviasi	Kategori
X1_1	Modal pinjaman digunakan secara jujur	250	8,20	0,815	Tinggi
X1_2	Modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara professional	250	8,25	0,798	Tinggi
X1_3	Modal pinjaman dikelola secara bertanggung jawab	250	8,24	0,822	Tinggi
Rata-Rata Keseluruhan			8,23		Tinggi

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

Tabel 4.4 di atas menunjukkan bahwa variabel Amanah Pembiayaan didapatkan nilai mean 8,23 kategori tinggi, yang ditunjukkan oleh Modal pinjaman digunakan secara jujur, Modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara professional, serta Modal pinjaman dikelola secara bertanggung jawab. Hal ini menunjukkan bahwa persepsi responden terhadap Amanah Pembiayaan dalam UMKM dipandang baik oleh responden. Nilai mean tertinggi ditunjukkan dengan indikator modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara profesional dengan mean 8,25. Indikator yang mendapatkan mean terendah yang ditunjukkan dengan indikator modal pinjaman digunakan secara jujur yaitu diperoleh skor 8,20.

Hasil ini mengimplikasikan bahwa:

1. Indikator modal pinjaman digunakan secara jujur yaitu diperoleh skor 8,20 dan termasuk dalam kategori paling rendah. Hal ini dikarenakan responden pemilik atau pengelola UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah belum menggunakan modal pinjaman secara jujur, dimana hal ini dapat menyebabkan kurangnya transparansi dan keterbukaan penggunaan modal pinjaman untuk pekerjaan UMKM Batik sehingga memiliki mean dalam kategori paling rendah.
2. Indikator modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara profesional memiliki nilai mean 8,25 dalam kategori tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pemilik atau pengelola UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah sudah menggunakan modal pinjaman untuk pengembangan bisnis secara profesional dalam kategori tinggi.
3. Indikator modal pinjaman dikelola secara bertanggung jawab memiliki nilai mean 8,24. Hal ini menunjukkan bahwa modal pinjaman sudah dikelola secara bertanggung jawab hanya untuk pengembangan bisnis secara profesional dalam UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah.

Hal tersebut menunjukkan bahwa persepsi responden terhadap modal pinjaman digunakan secara jujur, modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara profesional, dan modal pinjaman dikelola secara bertanggung jawab mempunyai kriteria tinggi. Hal tersebut berdasarkan temuan di lapangan dapat disajikan seperti pada Tabel 4.5.

Tabel 4.5
Temuan Amanah Pembiayaan UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah

No	Indikator	Kriteria	Temuan
1	Modal pinjaman digunakan secara jujur	Tinggi	Pengelolaan keuangan saya kelola secara jujur
2	Modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara profesional	Tinggi	Pengelolaan keuangan saya jalankan secara profesional
3	Modal pinjaman dikelola secara bertanggung jawab	Tinggi	Komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat saya pertanggung jawabkan

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

4.2.2. Amanah Pengelolaan Keuangan (X2)

Indikator variabel Amanah Pengelolaan Keuangan mencakup pengelolaan keuangan secara jujur, Pengelolaan keuangan dijalankan secara profesional, dan komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat dipertanggung jawabkan. Berdasarkan penelitian di lapangan indeks variabel Amanah Pengelolaan Keuangan nampak pada Tabel 4.6.

Tabel 4.6
Deskripsi Amanah Pengelolaan Keuangan

	Indikator	N	Mean	Standar Deviasi	Kategori
X2_1	Pengelolaan keuangan secara jujur	250	8,12	0,848	Tinggi
X2_2	Pengelolaan keuangan dijalankan secara profesional	250	8,17	0,845	Tinggi
X2_3	Komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat dipertanggung jawabkan	250	8,11	0,871	Tinggi
Rata-Rata Keseluruhan			8,13		Tinggi

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

Tabel 4.6 di atas menunjukkan bahwa variabel Amanah Pengelolaan Keuangan didapatkan nilai mean 8,13 kategori tinggi, yang ditunjukkan oleh Pengelolaan keuangan secara jujur, Pengelolaan keuangan dijalankan secara

profesional, serta Komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat dipertanggung jawabkan. Nilai mean tertinggi ditunjukkan dengan indikator pengelolaan keuangan digunakan untuk pengembangan bisnis secara profesional dengan mean 8,17. Indikator yang mendapatkan mean terendah yang ditunjukkan dengan indikator komponen yang ada dalam laporan keuangan yang dapat dipertanggungjawabkan yaitu diperoleh skor 8,11.

Hasil ini mengimplikasikan bahwa:

1. Indikator pengelolaan keuangan secara jujur memiliki skor mean 8,12. Hal ini menunjukkan bahwa UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah secara sudah mengelola keuangannya secara jujur.
2. Indikator pengelolaan keuangan dijalankan secara profesional masuk dalam merupakan indikator dengan nilai mean paling tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah sudah mengelola keuangannya secara profesional.
3. Indikator komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat dipertanggung jawabkan masuk dalam kategori skor mean paling rendah. Hal ini menunjukkan bahwa UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah masih belum menerapkan komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat dipertanggung jawabkan.

Hal tersebut menunjukkan bahwa persepsi responden terhadap pengelolaan keuangan secara jujur, Pengelolaan keuangan dijalankan secara profesional, dan komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat dipertanggung jawabkan mempunyai kriteria tinggi. Hal tersebut berdasarkan temuan di lapangan dapat disajikan seperti pada Tabel 4.7.

Tabel 4.7
Temuan Amanah Pengelolaan Keuangan UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah

No	Indikator	Kriteria	Temuan
1	Pengelolaan keuangan secara jujur	Tinggi	Pengelolaan keuangan saya kelola secara jujur
2	Pengelolaan keuangan dijalankan secara profesional	Tinggi	Pengelolaan keuangan saya jalankan secara profesional
3	Komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat dipertanggung jawabkan	Tinggi	Komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat saya pertanggung jawabkan

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

4.2.3. Amanah Pelunasan Pinjaman (X3)

Indikator variabel Amanah Pelunasan Pinjaman mencakup pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur, Jumlah pinjaman dikembalikan secara profesional, dan pinjaman dikembalikan secara bertanggung jawab. Berdasarkan penelitian di lapangan indeks variabel Amanah Pengelolaan Pelunasan Pinjaman nampak pada Tabel 4.8.

Tabel 4.8
Deskripsi Amanah Pelunasan Pinjaman

	Indikator	N	Mean	Standar Deviasi	Kategori
X3_1	Pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur	250	8,18	0,770	Tinggi
X3_2	Jumlah pinjaman dikembalikan sesuai uang yang dipinjam secara profesional	250	8,20	0,773	Tinggi
X3_3	Pinjaman dikembalikan secara bertanggung jawab	250	8,20	0,847	Tinggi
Rata-Rata Keseluruhan			8,19		Tinggi

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

Tabel 4.8 di atas menunjukkan bahwa variabel Amanah Pelunasan Pinjaman didapatkan nilai mean 8,19 kategori tinggi, yang ditunjukkan oleh indikator:

Pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur, Jumlah pinjaman dikembalikan sesuai uang yang dipinjam secara profesional, dan Pinjaman dikembalikan secara bertanggung jawab.

Adapun nilai mean tertinggi ditunjukkan dengan indikator pinjaman dikembalikan secara bertanggungjawab dengan mean 8,20. Indikator yang mendapatkan mean terendah yang ditunjukkan dengan indikator pinjaman dilunasi seara tepat waktu dan jujur yaitu diperoleh skor 8,18.

Hasil ini mengimplikasikan bahwa:

1. Indikator pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur memiliki skor mean 8,18. Hal ini menunjukkan bahwa UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah belum meaksanakan dengan baik pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur.
2. Indikator jumlah pinjaman dikembalikan sesuai uang yang dipinjam secara profesional masuk dalam merupakan indikator dengan nilai mean paling tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah jumlah pinjaman sudah dikembalikan secara profesional.
3. Indikator pinjaman dikembalikan secara bertanggung jawab masuk dalam kategori skor mean 8,20. Hal ini menunjukkan bahwa UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah sudah mengembalikan pinjaman secara bertanggung jawab.

Hal tersebut menunjukkan persepsi responden terhadap pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur, Jumlah pinjaman dikembalikan secara profesional, dan pinjaman dikembalikan secara bertanggung jawab mempunyai kriteria tinggi. Hal tersebut berdasarkan temuan di lapangan dapat disajikan seperti pada Tabel 4.9.

Tabel 4.9
Temuan Amanah Pelunasan Pinjaman UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah

No	Indikator	Kriteria	Temuan
1	Pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur	Tinggi	Pinjaman saya lunasi tepat waktu secara jujur
2	Jumlah pinjaman dikembalikan sesuai uang yang dipinjam secara profesional	Tinggi	Jumlah pinjaman dikembalikan secara profesional
3	Pinjaman dikembalikan secara bertanggung jawab	Tinggi	Pinjaman dikembalikan secara bertanggung jawab

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

4.2.4. *Financial Risk* (Z)

Indikator variabel *Financial Risk* mencakup risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional. Berdasarkan penelitian di lapangan indeks variabel *Financial Risk* nampak pada Tabel 4.10.

Tabel 4.10
Deskripsi *Financial Risk*

	Indikator	N	Mean	Standar Deviasi	Kategori
Z_1	Risiko kredit	250	8,24	0,831	Tinggi
Z_2	Risiko pasar	250	8,28	0,892	Tinggi
Z_3	Risiko operasional	250	8,22	0,928	Tinggi
Rata-Rata Keseluruhan			8,25		Tinggi

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

Tabel 4.9 di atas menunjukkan bahwa variabel *Financial Risk* didapatkan nilai mean 8,25 kategori tinggi, yang ditunjukkan oleh risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional. Hal ini menunjukkan bahwa persepsi responden terhadap *Financial Risk* dalam UMKM dipandang baik oleh responden. Nilai mean tertinggi ditunjukkan dengan indikator risiko pasar dengan skor 8,28. Indikator yang mendapatkan skor terendah yang ditunjukkan dengan indikator risiko operasional diperoleh skor 8,22.

Hasil ini mengimplikasikan bahwa:

1. Indikator risiko kredit masuk dalam kategori tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pemilik atau pengelola UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah telah memahami dan mengerti bahwa risiko kredit dalam amanah pelunasan pinjaman diperhatikan dan dilaksanakan.
2. Indikator risiko pasar masuk dalam indikator paling dan merupakan indikator dengan nilai mean tertinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pemilik atau pengelola UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah telah memahami dan mengerti risiko pasar dalam mengelola UMKM Batik untuk ekspor batik dan segala hal yang berkaitan dengannya.
3. Indikator risiko operasional masuk dalam kategori tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pemilik atau pengelola UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah telah memahami dan mengerti risiko operasional dalam mengelola UMKM Batik untuk ekspor batik dan segala hal yang berkaitan dengannya.

Hal tersebut menunjukkan bahwa persepsi responden terhadap risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional mempunyai kriteria tinggi. Hal tersebut berdasarkan temuan di lapangan dapat disajikan seperti pada Tabel 4.11.

Tabel 4.11
Temuan *Financial Risk* UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah

No	Indikator	Kriteria	Temuan
1	Risiko kredit	Tinggi	Risiko kredit dari pelanggan yang membeli secara utang atau angsuran
2	Risiko pasar	Tinggi	Risiko pasar terhadap produk UMKM batik terutama pada periode tertentu
3	Risiko operasional	Tinggi	Risiko operasional terhadap kerusakan pada produk batik yang dihasilkan

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

4.2.5. *Financial Performance* (Y)

Indikator variabel *Financial Performance* mencakup Tingkat keuntungan atau laba, omset, dan tingkat penjualan. Berdasarkan penelitian di lapangan indeks variabel *Financial Performance* nampak pada Tabel 4.12.

Tabel 4.12
Deskripsi *Financial Performance*

	Indikator	N	Mean	Standar Deviasi	Kategori
Y_1	Tingkat keuntungan atau laba	250	8,20	0,864	Tinggi
Y_2	Omset	250	8,18	0,901	Tinggi
Y_3	Tingkat penjualan	250	8,23	0,821	Tinggi
	Rata-Rata Keseluruhan		8,20		Tinggi

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

Tabel 4.12 di atas menunjukkan bahwa variabel *Business Performance* didapatkan nilai mean 8,20 kategori tinggi, yang ditunjukkan oleh tingkat laba yang diperoleh UMKM, omset serta tingkat penjualan. Hal ini menunjukkan bahwa persepsi responden terhadap *Financial Performance* dalam UMKM dipandang baik oleh responden. Nilai mean tertinggi ditunjukkan dengan indikator tingkat penjualan dengan skor 8,23. Indikator yang mendapatkan skor terendah yang ditunjukkan dengan indikator omset diperoleh skor 8,18.

Hasil ini mengimplikasikan bahwa:

1. Indikator tingkat keuntungan atau laba memiliki nilai mean 8,20. Hal ini menunjukkan bahwa pemilik atau pengelola UMKM Batik Provinsi Jawa Tengah memperhitungkan tingkat keuntungan penjualan sebagai komponen kinerja keuangan UMKM.
2. Indikator omset masuk dalam kategori dengan mean paling rendah. Hal ini menunjukkan bahwa pemilik atau pengelola UMKM Batik Provinsi Jawa

Tengah belum memperhitungkan omset sebagai komponen kinerja keuangan UMKM.

3. Indikator tingkat penjualan masuk dalam kategori tinggi dan merupakan indikator dengan nilai mean tertinggi. Hal ini menunjukkan bahwa pemilik atau pengelola UMKM Batik Provinsi Jawa Tengah sudah memperhitungkan peningkatan penjualan sebagai komponen keberhasilan kinerja keuangan UMKM.

Hal tersebut menunjukkan bahwa persepsi responden terhadap tingkat keuntungan atau laba, omset, dan tingkat penjualan termasuk kategori tinggi. Hal tersebut berdasarkan temuan di lapangan dapat disajikan seperti pada Tabel 4.13.

Tabel 4.13
Temuan *Financial Performance* UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah

No	Indikator	Kriteria	Temuan
1	Tingkat keuntungan atau laba	Tinggi	Tingkat keuntungan yang diperoleh saat ini dapat menjamin kelangsungan UMKM batik dalam jangka panjang
2	Omset	Tinggi	Omset yang stabil dapat mempertahankan kinerja keuangan UMKM batik yang sehat
3	Tingkat keuntungan atau laba	Tinggi	Tingkat penjualan dapat mempengaruhi efisiensi penggunaan bahan baku (lilin, pewarna, kain)

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

4.3. Hasil Analisis Data

4.3.1. Uji Asumsi

Uji asumsi pada studi ini mencakup: evaluasi outliers dan evaluasi *multicolineritas*. Berdasarkan analisis data masing-masing uji asumsi dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengujian Model Pengukuran (*Outer Model*)

Model dalam penelitian ini akan dianalisis menggunakan metode *Partial Least Square* (PLS) dengan menggunakan *software* SmartPLS. PLS termasuk dalam salah satu metode alternatif dari *Structural Equation Modeling* (SEM) yang sering disebut dengan SEM-PLS, suatu alternatif dalam menggunakan analisis SEM dimana data tidak diwajibkan terdistribusi secara normal (Sarwono & Narimawati, 2015).

a. *Convergent Validity*

Convergent Validity dilakukan dengan melihat nilai P values ada *outer loadings*. *Outer loading* merupakan nilai yang menunjukkan korelasi nilai suatu item pertanyaan dengan indikator dari suatu variable. Nilai *outer loadings* jika lebih besar dari 0,7 dinyatakan valid (Joseph Hair & Alamer, 2022; Sarstedt et al., 2021). Dengan demikian, nilai *loadings factor* < 0,7 harus dieliminasi dari model dan AVE > 0.5 menandakan lebih dari setengah konstruk menjelaskan indikatornya. Apabila nilai AVE < 5 maka nilai *loadings factor* terendah dari variabel tersebut harus dieliminasi dari model.

Tabel 4.14
Hasil Uji Outer Model *Convergent Validity Bootstrapping*

	Original sample (O)	Sample mean (M)	Standard deviation (STDEV)	T statistics ((O/STDEV))	P values
AP1 <- Amanah Pembiayaan	0,933	0,933	0,009	109,214	0,000
AP2 <- Amanah Pembiayaan	0,921	0,921	0,010	88,084	0,000
AP3 <- Amanah Pembiayaan	0,915	0,914	0,012	73,614	0,000
APK1 <- Amanah Pengelolaan Keuangan	0,952	0,952	0,007	144,591	0,000
APK2 <- Amanah Pengelolaan Keuangan	0,934	0,934	0,009	104,333	0,000
APK3 <- Amanah Pengelolaan Keuangan	0,936	0,936	0,009	99,132	0,000
APP1 <- Amanah Pelunasan Pinjaman	0,903	0,902	0,015	62,240	0,000
APP2 <- Amanah Pelunasan Pinjaman	0,934	0,934	0,010	97,649	0,000

APP3 <- Amanah Pelunasan Pinjaman	0,919	0,918	0,011	83,888	0,000
FP1 <- Financial Performance	0,938	0,938	0,008	111,230	0,000
FP2 <- Financial Performance	0,941	0,941	0,008	117,814	0,000
FP3 <- Financial Performance	0,914	0,914	0,011	80,471	0,000
FR1 <- Financial Risk	0,941	0,941	0,007	144,220	0,000
FR2 <- Financial Risk	0,926	0,926	0,010	91,921	0,000
FR3 <- Financial Risk	0,942	0,942	0,007	128,320	0,000

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

Tabel tersebut menunjukkan bahwa Hasil Uji Outer Model *Convergent Validity* pada variabel dependen dengan nilai *T statistics* ($|O/STDEV|$) $> 1,96$ dan *p value* $< 0,05$ dengan hasil pengujian model PLS *Bootstrapping*. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.21 *convergent validity* menunjukkan bahwa seluruh indikator dari semua variabel penelitian sudah memenuhi kriteria yaitu *T statistics* ($|O/STDEV|$) $> 1,96$ dan *p value* $< 0,05$.

Untuk mengevaluasi *discriminant validity* dipertimbangkan faktor *Fornell-Larcker criterion*. *Fornell-Larcker criterion* dimaknai sebagai suatu ukuran yang membandingkan *square root* dari nilai AVE dengan hubungan variabel laten. Dengan demikian, nilai *square root* dari setiap konstruk AVE harus lebih besar dari nilai korelasinya dengan konstruk lainnya. Jika nilai *Fornell-Larcker criterion* memiliki nilai lebih data dari 0,7 maka mempunyai validitas diskriminan yang baik (Joseph Hair & Alamer, 2022; Sarstedt et al., 2021).

Tabel 4.15
Hasil Uji Outer Model *Convergent Validity* *Fornell-Lacker*

	APP	AP	APK	FP	FR
APP	0,919				
AP	0,699	0,923			
APK	0,791	0,709	0,941		
FP	0,769	0,728	0,774	0,931	
FR	0,740	0,686	0,726	0,735	0,937

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

Keterangan: APP (Amanah Pelunasan Pinjaman), AP (Amanah Pembiayaan), APK (Amanah Pengelolaan Keuangan), FP (*Financial Performance*), FR (*Financial Risk*).

Berdasarkan hasil uji *Fornell-Larcker criterion* bahwa nilai uji $> 0,7$ yang menunjukkan persyaratan nilai *discriminant validity* sudah terpenuhi dan dapat diterima. Berdasarkan hasil dari tabel 4.14 dan tabel 4.15 bahwa semua konstruk telah memenuhi kriteria validitas diskriminan.

b. Internal Consistency Reliability

Internal consistency reliability suatu konstruk pada indikator reflektif dilakukan dengan dua cara yaitu dengan melihat *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability*. Suatu variabel dikatakan reliabel apabila memiliki nilai *Cronbach's Alpha* $> 0,7$ dan *Composite Reliability* $> 0,7$.

Tabel 4.16
Hasil Uji Outer Model Internal Consistency Reliability

Variabel	Internal Consistency Reliability	
	Composite Reliability ($> 0,7$)	Cronbach's Alpha ($> 0,7$)
Amanah Pelunasan Pinjaman	0,908	0,908
Amanah Pembiayaan	0,913	0,913
Amanah Pengelolaan Keuangan	0,935	0,935
<i>Financial Fisk</i>	0,930	0,931
<i>Financial Performance</i>	0,923	0,924

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

Hasil pengujian model PLS *Algorithm*, pada Tabel 4.16 mengukur *internal consistency reliability*. Berdasarkan hasil pada Tabel 4.16 nilai *internal consistency reliability* pada *Cronbach's alpha* dan *composite reliability* seluruh variabel sudah memenuhi kriteria yaitu lebih dari 0,70.

c. Face Validity

Face validity dilakukan dengan *FGD (Focus Group Discussion)* serta *workshop* rekonstruksi nilai-nilai Islam Disertasi dengan beberapa tahap:

1. Kolokium PDIM Universitas Sultan Agung Semarang dengan peserta mahasiswa PDIM angkatan 8 yang dilaksanakan pada tanggal 20 sampai dengan 21 Januari 2024 di Bandungan Kabupaten Semarang, dengan *Reviewer* Pakar Ekonomi sebanyak 3 orang dan Pakar Ekonomi Islam 2 orang.
2. *International Conference Doctoral Colloquium 2024* para pesertanya mahasiswa program doktor ilmu manajemen se Indonesia yang dilaksanakan di Universitas Andalas Kota Padang Provinsi Sumatera Barat pada tanggal pelaksanaan 26 sampai dengan 28 September 2024, dengan *Reviewer* Pakar Ekonomi sebanyak 3 orang.

Hasil eksplorasi pengembangan instrumen *Amanah Financial Solvency*, terdiri atas 3 (tiga) dimensi sebagai berikut:

1. Amanah pembiayaan terdapat 3 (tiga) indikator antara lain:
 - a. Modal pinjaman yang digunakan secara jujur.
 - b. Modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara professional.
 - c. Modal pinjaman dikelola secara bertanggung jawab.
2. Amanah pengelolaan keuangan, terdapat 3 (tiga) indikator antara lain:
 - a. Pengelolaan keuangan secara jujur.
 - b. Pengelolaan keuangan dijalankan secara profesional.
 - c. Komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat

dipertanggungjawabkan.

3. Amanah pelunasan pinjaman, terdapat 3 (tiga) indikator sebagai berikut:
 - a. Pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur.
 - b. Jumlah pinjaman dikembalikan sesuai uang yang dipinjam secara profesional.
 - c. Pinjaman dikembalikan secara bertanggungjawab.

2. Analisis Model Struktural (*Inner Model*)

Setelah dilakukan pengujian model pengukuran (*outer model*) yang telah memenuhi syarat, berikutnya dilakukan pengujian structural (*inner model*). *Inner model* diuji dengan melihat nilai *r-square* (reliabilitas indikator) untuk variable laten dependen *Effect Size (f-square)*, dan uji signifikansi dari koefisien parameter jalur struktural.

a. Koefisien Determinasi (*R-Square*)

Koefisien determinasi berfungsi untuk mengukur kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen. Nilai *R-square* 0.75 menunjukkan bahwa kemampuan variabel endogen dalam memprediksi model adalah kuat, 0.50 moderat, dan 0.25 lemah (Joseph Hair & Alamer, 2022; Sarstedt et al., 2021).

Tabel 4.17
Hasil Uji *R-Square*

	<i>R-square</i>	<i>R-square adjusted</i>
<i>Financial Risk</i>	0,712	0,708
<i>Financial Performance</i>	0,627	0,623

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 4.17 dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel dependen memiliki kemampuan yang kuat karena lebih besar dari 0,5 dalam memprediksi model. Dapat dikatakan bahwa variabel dependen *Financial Risk* memiliki pengaruh sebesar 71,2% terhadap Amanah Pembiayaan, Amanah Pengelolaan Keuangan, dan Amanah Pelunasan Pinjaman sedangkan sisanya 28,8% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini. Variabel dependen *Financial Performance* memiliki pengaruh sebesar 62,7% terhadap Amanah Pembiayaan, Amanah Pengelolaan Keuangan, Amanah Pelunasan Pinjaman, dan *Financial Risk* sedangkan sisanya 37,3% dipengaruhi oleh variabel lain di luar penelitian ini.

b. Effect Size (*f-Square*)

Effect size mengindikasikan bahwa variabel independen memiliki pengaruh yang besar terhadap variabel dependen, dengan kriteria 0,02 (lemah), 0,15 (moderat), dan 0,35 (kuat) (Joseph Hair & Alamer, 2022; Sarstedt et al., 2021).

Tabel 4.18
Hasil Uji *f-Square*

	APP	AP	APK	FP	FR
APP				0,067	0,113
AP				0,073	0,073
APK				0,079	0,065
FP					
FR				0,050	

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

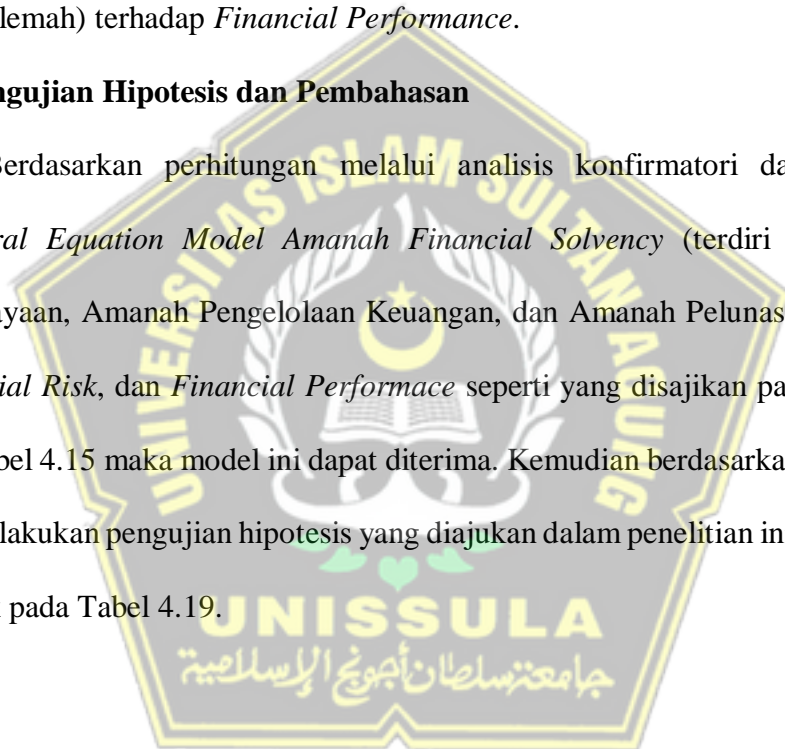
Keterangan: APP (Amanah Pelunasan Pinjaman), AP (Amanah Pembiayaan), APK (Amanah Pengelolaan Keuangan), FP (*Financial Performance*), FR (*Financial Risk*).

Berdasarkan Tabel 4.18 menyajikan pengaruh variabel independen Amanah Pelunasan Pinjaman memberikan pengaruh sebesar 0,067 (lemah) terhadap

Financial Performance dan 0,113 (lemah) terhadap *Financial Risk*. Variabel independen Amanah Pembiayaan memberikan pengaruh sebesar 0,073 (lemah) terhadap *Financial Performance* dan 0,073 (lemah) terhadap *Financial Risk*. Variabel independen Amanah Pengelolaan Keuangan memberikan pengaruh sebesar 0,079 (lemah) terhadap *Financial Performance* dan 0,065 (lemah) terhadap *Financial Risk*. Variabel independen *Financial Risk* memberikan pengaruh sebesar 0,050 (lemah) terhadap *Financial Performance*.

4.4. Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Berdasarkan perhitungan melalui analisis konfirmatori dan uji model *Structural Equation Model Amanah Financial Solvency* (terdiri atas Amanah Pembiayaan, Amanah Pengelolaan Keuangan, dan Amanah Pelunasan Pinjaman), *Financial Risk*, dan *Financial Performace* seperti yang disajikan pada Tabel 4.14 dan Tabel 4.15 maka model ini dapat diterima. Kemudian berdasarkan model fit ini akan dilakukan pengujian hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini sebagaimana tampak pada Tabel 4.19.



Tabel 4.19
Hasil Uji Hipotesis PLS Berbasis SEM

Hipotesis	Original sample (O)	T statistics (O/STDEV)	P values	Keterangan
H1 : Amanah Pembiayaan mempengaruhi financial risk	-0,246	3,012	0,003	Diterima
H2 : Amanah Pengelolaan Keuangan mempengaruhi financial risk	-0,272	3,048	0,002	Diterima
H3 : Amanah Pelunasan Pinjaman mempengaruhi financial risk	-0,353	5,899	0,000	Diterima
H4 : Amanah Pembiayaan mempengaruhi financial performance	0,273	6,545	0,000	Diterima
H5 : Amanah Pengelolaan Keuangan mempengaruhi financial performance	0,326	5,171	0,000	Diterima
H6 : Amanah Pelunasan Pinjaman mempengaruhi financial performance	0,321	5,368	0,000	Diterima
H7 : Financial risk mempengaruhi financial performance	-0,197	3,644	0,000	Diterima

Sumber: Data Primer yang diolah, 2025

Berdasarkan Tabel 4.19 dapat dilihat adanya pengaruh signifikansi atau tidaknya berdasarkan nilai P Values. Signifikansi ($\alpha = \alpha$) yang digunakan dalam penelitian ini adalah 0,05 (5%). Jika P Values lebih kecil dari 0,05

($P < 0,05$) atau $T \text{ statistics} > 1,96$ maka Hipotesis (H_a) diterima. Sebaliknya jika $P \text{ Values}$ lebih besar dari 0,05 ($P > 0,05$) atau $T \text{ statistics} < 1,96$ maka Hipotesis (H_a) ditolak.

1. Pengaruh Amanah Pembiayaan terhadap *Financial Risk*

Hipotesis pertama menyatakan bahwa Amanah Pembiayaan mempengaruhi *financial risk*. Hasil pengujian yang dibuktikan dari analisis SEM diperoleh nilai $T \text{ statistics} = 3,012 > t \text{ tabel} (1,96)$ dan nilai $P \text{ Values} (0,003) < 0,05$, artinya terdapat pengaruh secara langsung dan signifikan Amanah Pembiayaan terhadap *financial risk*. Dengan demikian hipotesis pertama dapat **diterima**, artinya penerapan amanah pembiayaan yang lebih baik menunjukkan bahwa UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah menjalankan aktivitasnya dengan risiko keuangan relatif yang lebih rendah.

Variabel amanah pembiayaan dibangun oleh indikator modal pinjaman digunakan secara jujur, Modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara professional, dan Modal pinjaman dikelola secara bertanggung jawab, sedangkan *financial risk* dibangun oleh indikator risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengambilan risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional yang seimbang dapat didorong oleh modal pinjaman digunakan secara jujur, Modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara professional, dan modal pinjaman dikelola secara bertanggung jawab.

Indikator dari amanah pembiayaan yang memiliki nilai mean terendah adalah modal pinjaman digunakan secara jujur yaitu diperoleh skor 8,20. Hal

ini dikarenakan responden pemilik atau pengelola UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah belum menggunakan modal pinjaman secara jujur, dimana hal ini dapat menyebabkan kurangnya transparansi dan keterbukaan penggunaan modal pinjaman untuk pekerjaan UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah sehingga memiliki mean dalam kategori paling rendah.

Nilai-nilai Islam yang bersumber dari Al-Quran yang dikembangkan dalam penelitian ini, memberikan fondasi etis yang penting dalam membentuk perilaku dan pengambilan keputusan termasuk dalam konteks pembiayaan dan *financial risk*. QS. An-Nisā' (4:58) melalui penjelasan Tafsir Al-Muyassar menegaskan kewajiban menunaikan amanah kepada pihak yang berhak dan menetapkan hukum dengan adil. Dalam konteks pembiayaan, maka nilai ini menjadi landasan utama pembiayaan, karena pengelolaan dana bukan sekadar urusan teknis, tetapi tanggungjawab syar'ī yang akan dipertanggungjawabkan. Amanah yang dilaksanakan dengan adil akan mengurangi risiko keuangan. QS. Al-Baqarah (2:283) menurut Tafsir Al-Muyassar menekankan kewajiban orang yang diberi amanah untuk menunaikannya dan bertakwa kepada Allah, serta larangan menyembunyikan kesaksian. Dalam konteks bisnis, nilai ini menanamkan prinsip kejujuran dan transparansi dalam transaksi pembiayaan, yang berperan besar dalam meminimalkan *financial risk*. QS. Al-Isrā' (17:36) dalam Tafsir Al-Muyassar mengajarkan prinsip kehati-hatian (*prudence*), yaitu larangan bertindak tanpa ilmu dan kepastian. Nilai ini dalam konteks pembiayaan menjadi dasar pengelolaan risiko keuangan agar setiap keputusan pembiayaan dibuat berdasarkan analisis yang sahih, data yang jelas, dan

pertimbangan yang matang, bukan spekulasi atau sangkaan semata. Dengan demikian, kewajiban menunaikan amanah, prinsip kejujuran, dan prinsip kehati-hatian dalam pembiayaan bisnis, sehingga usaha tidak hanya mengalami *financial risk* secara material tetapi juga selaras dengan etika dan nilai luhur Islam.

Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yaitu hasil penelitian menurut Daier et al. (2022), *financial solvency* menggambarkan kemampuan suatu entitas untuk melunasi kewajiban dengan menggunakan aset yang dimilikinya. Ketika solvabilitas keuangan didasari oleh nilai *amanah*, maka ia tidak lagi sekadar menjadi indikator kuantitatif, melainkan komitmen moral terhadap pengelolaan utang secara etis. Mathur & Kasper (2019) menyatakan bahwa solvabilitas mencerminkan kesehatan finansial suatu entitas, yaitu kemampuannya dalam memenuhi kewajiban dan mempertahankan keberlangsungan operasi. Sementara itu, Poshtdar et al. (2024) menekankan sifat multidimensional solvabilitas yang mencakup pembiayaan, kekuatan neraca, dan arus kas operasional. Dalam sistem keuangan berbasis *amanah*, ketiga dimensi ini tidak berdiri sendiri sebagai indikator keuangan semata, tetapi menjadi manifestasi dari perilaku etis organisasi. Keputusan pembiayaan, sebagaimana dikemukakan oleh (Ayoush et al., 2021; Daier et al., 2022; Poshtdar et al., 2024), ketika dilandasi nilai *amanah*, menekankan prinsip keadilan, pembagian risiko secara proporsional, serta penghindaran spekulasi berlebihan semua faktor ini berperan penting dalam menurunkan tingkat eksposur terhadap risiko keuangan.

Literatur mengenai risiko keuangan menunjukkan bahwa konsep ini bersifat multidimensional, mencakup inefisiensi operasional, guncangan eksternal, hingga faktor perilaku oleh Onsongo et al. (2020) dan Liu & Huang (2022). Ketika pembiayaan berbasis *amanah* diterapkan, nilai tersebut menjadi kekuatan moderasi yang mengubah risiko dari sekadar peristiwa probabilistik menjadi cerminan kepatuhan etis dan kehati-hatian manajerial. Liu & Huang (2022) menegaskan bahwa risiko keuangan tidak hanya bergantung pada kondisi pasar, tetapi juga pada kualitas tata kelola internal. Dalam konteks ini, pembiayaan berbasis *amanah* memperkuat tata kelola dengan menumbuhkan transparansi dan pemerataan dalam pengelolaan kewajiban keuangan.

Heo et al. (2021) menambahkan dimensi perilaku dalam risiko keuangan dengan mengaitkannya pada pengambilan keputusan di bawah ketidakpastian. Pembiayaan *amanah* secara inheren mendisiplinkan perilaku tersebut dengan menyelaraskan tindakan finansial terhadap imperatif moral, sehingga mengurangi kecenderungan oportunistik dan spekulatif yang dapat memperbesar risiko keuangan. Demikian pula, Syed & Bawazir (2021) menegaskan bahwa risiko keuangan mencakup risiko pasar, risiko kredit, risiko likuiditas, serta risiko operasional. Dalam kerangka *amanah*, keberadaan nilai kejujuran dan integritas mencegah praktik pinjaman eksploitatif, *moral hazard*, dan penggunaan leverage berlebihan semuanya merupakan sumber utama ketidakstabilan keuangan sistemik.

Pendekatan sistemik yang dikemukakan oleh Liu et al. (2022) dan Nguyen et al. (2019) menempatkan risiko keuangan dalam konteks keterkaitan

ekonomi yang lebih luas. Dalam konteks ini, nilai *amanah* berfungsi sebagai etos penstabil yang dapat mengurangi efek penularan (*contagion effect*) melalui pembentukan ekosistem keuangan yang etis. Ketika lembaga keuangan menerapkan prinsip *amanah*, daya tahannya terhadap potensi kegagalan berantai dan guncangan makroekonomi meningkat karena adanya kepercayaan pemangku kepentingan serta alokasi modal yang lebih bertanggung jawab.

Berbagai temuan empiris menunjukkan konvergensi pandangan bahwa pembiayaan berbasis *amanah* mampu meningkatkan solvabilitas keuangan sekaligus menekan tingkat risiko keuangan. Nilai-nilai etis yang melekat dalam *amanah* memastikan bahwa praktik pembiayaan berlangsung secara berkelanjutan, kewajiban utang dipenuhi dengan tanggung jawab, serta pengelolaan aset dan kewajiban dilakukan secara hati-hati. Akibatnya, organisasi yang mengadopsi pembiayaan berbasis *amanah* cenderung memiliki profil solvabilitas yang lebih kuat, probabilitas gagal bayar yang lebih rendah, serta stabilitas operasional yang lebih tinggi temuan yang sejalan dengan kerangka konseptual yang diajukan oleh Poshtdar et al. (2024) dan Daier et al. (2022).

Amanah dalam pembiayaan menggambarkan sebuah cerminan etika keuangan yang menempatkan kejujuran sebagai napas penggerak dan tanggung jawab sebagai pijakan moral dalam rangka ibadah kepada Allah SWT. Nilai ini memerlukan ketulusan dalam menggunakan setiap tetes modal yang dipercayakan, seakan ia adalah titipan yang kelak ditanya kembali oleh Sang Pemilik Rezeki yaitu Allah SWT. Modal pinjaman tidak sekadar instrumen

ekonomi; ia menjadi amanah spiritual yang mendorong pemilik usaha untuk menyalurkannya pada kegiatan produktif, terarah, dan profesional. Dengan cara ini, pengembangan bisnis menjadi bukan hanya strategi komersial semata, tetapi juga bentuk ibadah yang dibungkus dengan integritas. Pengelolaan modal yang bertanggung jawab pun memantulkan prinsip masalah bahwa setiap keputusan bisnis harus membawa manfaat, bukan mudarat, baik bagi usaha maupun bagi pihak pemberi pinjaman.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hubungan antara pembiayaan berbasis amanah dan risiko keuangan menggambarkan pertemuan antara tanggung jawab moral dan disiplin fiskal. Prinsip amanah, yang berakar pada nilai-nilai kejujuran dan integritas dalam transaksi keuangan, mencerminkan bentuk tanggung jawab etik yang secara langsung memengaruhi solvabilitas dan stabilitas lembaga keuangan. Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa mekanisme pembiayaan yang dilandasi nilai-nilai amanah berkontribusi dalam menekan kerentanan keuangan melalui perilaku finansial yang hati-hati, transparan, dan adil.

2. Pengaruh Amanah Pengelolaan Keuangan terhadap *Financial Risk*

Hipotesis kedua menyatakan bahwa Amanah Pengelolaan Keuangan mempengaruhi *financial risk*. Hasil pengujian yang dibuktikan dari analisis SEM diperoleh nilai $T statistics = 3,048 > t \text{ tabel } (1,96)$ dan nilai $P Values (0,002) < 0,05$, artinya terdapat pengaruh secara langsung dan signifikan Amanah Pengelolaan Keuangan terhadap *financial risk*. Dengan demikian hipotesis kedua dapat **diterima**, artinya penerapan Amanah Pengelolaan

Keuangan yang lebih baik menunjukkan bahwa UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah menjalankan aktivitasnya dengan risiko keuangan relatif yang lebih rendah.

Variabel Amanah Pengelolaan Keuangan dibangun oleh indikator pengelolaan keuangan secara jujur, Pengelolaan keuangan dijalankan secara profesional, dan komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat dipertanggung jawabkan, sedangkan *financial risk* dibangun oleh indikator risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengambilan risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional yang seimbang dapat didorong oleh pengelolaan keuangan secara jujur, Pengelolaan keuangan dijalankan secara profesional, dan komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat dipertanggung jawabkan.

Indikator dari Amanah Pengelolaan Keuangan yang memiliki nilai mean terendah adalah komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat dipertanggung jawabkan yaitu diperoleh skor 8,11. Hal ini menunjukkan bahwa UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah secara sudah mengelola keuangannya secara jujur.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa amanah dalam pengelolaan keuangan berhubungan secara signifikan dengan *financial risk* UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah. Temuan tersebut selaras dengan pegangan teoretis dan bukti empiris yang ditemukan dalam tinjauan pustaka: pengelolaan keuangan yang terpercaya dan akuntabel memperkuat solvabilitas (kemampuan memenuhi kewajiban jangka panjang) sehingga menurunkan probabilitas

kegagalan finansial dan eksposur terhadap berbagai bentuk risiko (Daier et al., 2022; Poshtdar et al., 2024; Onsongo et al., 2020). Perbaikan pembiayaan dan struktur modal, amanah mendorong keputusan pembiayaan yang lebih hati-hati memilih kombinasi modal dan utang yang sesuai, menghindari *leverage* berlebih, dan mengupayakan sumber pembiayaan yang stabil. Karena pembiayaan adalah salah satu dimensi solvabilitas menurut Poshtdar et al. (2024), peningkatan tata kelola pembiayaan menurunkan kerentanan terhadap risiko kredit dan gagal bayar (Ayoush et al., 2021; Daier et al., 2022; Poshtdar et al., 2024).

Ketepatan dan keterandalan laporan keuangan. Praktik amanah menuntut transparansi dan akurasi dalam financial reporting. Laporan yang andal memperbaiki informasi pasar dan internal sehingga pengambilan keputusan (manajerial dan investor) menjadi lebih tepat. Ini menurunkan asimetri informasi yang sering memperparah risiko pasar dan likuiditas (Ayoush et al., 2021; Daier et al., 2022; Poshtdar et al., 2024). Manajemen arus kas dan kemampuan pelunasan utang. Amanah tercermin dalam pengelolaan arus kas operasional yang sehat kemampuan menghasilkan kas dari operasi untuk memenuhi kewajiban berjalan dan cicilan utang. Karena pelunasan pinjaman adalah indikator kemampuan operasional untuk menutup utang (Ayoush et al., 2021; Daier et al., 2022; Poshtdar et al., 2024), pengelolaan kas yang baik menurunkan risiko likuiditas dan kredit. Perilaku organisasi dan toleransi risiko. Selain aspek teknis, amanah berimplikasi pada kultur organisasi: lebih berhati-hati terhadap kegiatan berisiko tinggi, penerapan

kontrol internal, dan kepatuhan terhadap kebijakan risiko. Ini sejalan dengan perspektif Heo et al. (2021) yang menempatkan perilaku dan pengambilan keputusan sebagai determinan eksposur risiko.

Nilai-nilai Islam yang bersumber dari Al-Quran yang dikembangkan dalam penelitian ini memberikan landasan etis yang fundamental dalam membentuk perilaku pengelolaan keuangan yang bertanggung jawab, transparan, dan berorientasi pada kemaslahatan. QS. An-Nisā' (4:58) melalui penjelasan Tafsir Al-Muyassar menegaskan perintah Allah untuk menunaikan amanah kepada yang berhak dan menetapkan hukum dengan adil. Nilai yang ditekankan yaitu agar harta yang dikelola baik milik pribadi, lembaga, maupun masyarakat merupakan titipan yang wajib dijaga. QS. Al-Baqarah (2:283) menurut Tafsir Al-Muyassar menekankan kewajiban menunaikan amanah dan larangan menyembunyikan kesaksian. Pesan yang ditekankan yaitu agar manusia melaksanakan kejujuran dan akuntabilitas dalam pengelolaan keuangan, terutama dalam pencatatan, pelaporan, dan pertanggungjawaban. Sementara itu, QS. Al-Anfāl (8:27) menurut Tafsir Al-Muyassar memberi peringatan keras agar tidak mengkhianati Allah, Rasul, dan amanah yang dipercayakan. Ayat ini menegaskan bahwa pengkhianatan terhadap amanah pembiayaan merupakan faktor utama yang meningkatkan risiko keuangan dan membawa kerusakan kepada individu dan institusi. Dengan demikian, nilai-nilai moral Islam seperti pengelolaan keuangan dengan baik, menunaikan amanah, dan agar tidak mengkhianati amanah ini relevan bagi pelaku usaha dalam menghadapi pengelolaan pembiayaan dan ketidakpastian dengan

menekankan bahwa amanah yang kuat menjadi kunci untuk mengatasi *financial risk*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan beberapa hasil-hasil penelitian terdahulu seperti pandangan yang menempatkan solvabilitas sebagai indikator utama kesehatan finansial (Verdilou et al., 2022; Alrikabi, 2023; Poshtdar et al., 2024) mendukung temuan bahwa amanah meningkatkan kapasitas organisasi untuk memenuhi komitmen jangka panjang. Pemahaman multidimensional tentang *financial risk* (Liu & Huang, 2022; Syed & Bawazir, 2021) memperkuat interpretasi bahwa efek amanah tidak hanya mengurangi satu jenis risiko, melainkan memperkecil kemungkinan terjadinya *snowball effect* misalnya kombinasi masalah likuiditas yang berujung pada penurunan kualitas aset dan tekanan modal. Studi yang menekankan sifat kontingen dan *endemic* dari risiko finansial (Onsongo et al., 2020; Liu et al., 2022; Nguyen et al., 2019) menekankan bahwa meskipun amanah menurunkan risiko, tidak mungkin menghilangkan semua eksposur; penting adanya kebijakan manajemen risiko yang adaptif.

Pengelolaan keuangan yang amanah berdiri di atas landasan transparansi, kejujuran, dan akuntabilitas. Dalam perspektif Islam, setiap catatan keuangan menyerupai lembaran takdir harian yang kelak diperiksa sebuah pengingat bahwa tidak ada angka yang boleh dipoles atau disembunyikan. Praktik pengelolaan yang profesional pun memancarkan semangat ihsan: bekerja sebaik mungkin meski tidak ada yang melihat kecuali Allah SWT. Laporan keuangan yang dapat dipertanggungjawabkan menjadi

bukti nyata bahwa UMKM menempatkan etika di inti operasionalnya, menciptakan kepercayaan yang menyejukkan hubungan antara pemilik usaha, mitra, dan lembaga keuangan. Sikap ini bukan hanya meminimalkan risiko penyelewengan, tetapi juga membangun reputasi bisnis yang kokoh dan berkelanjutan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hubungan antara pengelolaan keuangan berbasis amanah dan risiko keuangan menggambarkan pertemuan antara tanggung jawab moral dan disiplin fiskal. Prinsip amanah, yang berakar pada nilai-nilai kejujuran dan integritas dalam transaksi keuangan, mencerminkan bentuk tanggung jawab etik yang secara langsung memengaruhi solvabilitas dan stabilitas lembaga keuangan. Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa mekanisme pengelolaan keuangan yang dilandasi nilai-nilai amanah berkontribusi dalam menekan kerentanan keuangan melalui perilaku finansial yang hati-hati, transparan, dan adil.

3. Pengaruh Amanah Pelunasan Pinjaman terhadap *Financial Risk*

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa Amanah Pelunasan Pinjaman mempengaruhi *financial risk*. Hasil pengujian yang dibuktikan dari analisis SEM diperoleh nilai $T\ statistics = 5,899 > t\ tabel (1,96)$ dan nilai $P\ Values (0,000) < 0,05$, artinya terdapat pengaruh secara langsung dan signifikan Amanah Pengelolaan Keuangan terhadap *financial risk*. Dengan demikian hipotesis ketiga dapat **diterima**, artinya penerapan Amanah Pelunasan Pinjaman yang lebih baik menunjukkan bahwa UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah menjalankan aktivitasnya dengan risiko keuangan relatif yang lebih

rendah.

Variabel Amanah Pelunasan Pinjaman dibangun oleh indikator pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur, jumlah pinjaman dikembalikan secara profesional, dan pinjaman dikembalikan secara bertanggung jawab, sedangkan *financial risk* dibangun oleh indikator risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional. Hal tersebut menunjukkan bahwa pengambilan risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional yang seimbang dapat didorong oleh pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur, jumlah pinjaman dikembalikan secara profesional, dan pinjaman dikembalikan secara bertanggung jawab.

Indikator dari Amanah Pelunasan Pinjaman yang memiliki nilai mean terendah adalah pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur yaitu diperoleh skor 8,18. Hal ini menunjukkan bahwa UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah belum melaksanakan dengan baik pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur.

Nilai-nilai Islam yang bersumber dari Al-Quran yang dikembangkan dalam penelitian ini memberikan pedoman moral yang kuat dalam membentuk pelunasan pinjaman yang bisa mengatasi risiko keuangan usaha. QS. Al-Mā'idah (5:1) melalui penjelasan Tafsir Al-Muyassar menegaskan perintah untuk menunaikan seluruh akad dan perjanjian. Ayat ini menjadi dasar nilai komitmen dan amanah dalam pelunasan pinjaman, karena pinjaman merupakan akad yang mengikat secara syar'ī. QS. Al-Baqarah (2:283) dalam penjelasan Tafsir Al-Muyassar menegaskan kewajiban orang yang diberi amanah untuk menunaikannya dan bertakwa kepada Allah. Ayat ini menanamkan kesadaran

bahwa menunda atau mengabaikan pembayaran tanpa alasan yang dibenarkan syariat merupakan pengkhianatan amanah, yang dapat meningkatkan risiko keuangan dan merusak kepercayaan. Selain itu, QS. Al-Isrā' (17:34) menurut Tafsir Al-Muyassar memerintahkan agar amanah dan janji dipenuhi, karena setiap janji akan dimintai pertanggungjawaban. Ayat ini menegaskan dimensi moral dan spiritual dalam pelunasan pinjaman, bahwa kewajiban keuangan bukan hanya urusan duniawi, tetapi juga akan dipertanggungjawabkan di hadapan Allah. Dengan demikian, nilai-nilai moral Islam seperti menunaikan seluruh akad dan perjanjian, menunaikan amanah sesegera mungkin tanpa ditunda, dan agar amanah dan janji dipenuhi dalam pelunasan pinjaman secara konsisten akan berkontribusi signifikan dalam mengurangi *financial risk* dan menciptakan sistem keuangan yang stabil, adil, dan berlandaskan moral Islam.

Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa peneliti terdahulu bahwa solvabilitas sebagai kemampuan individu atau organisasi untuk memenuhi komitmen keuangan jangka panjang dengan memanfaatkan aset dan arus kas yang dimilikinya (Daier et al., 2022; Mathur & Kasper, 2019; Verdilou et al., 2022; Alrikabi, 2023). Amanah dalam pelunasan pinjaman memperkuat kemampuan organisasi untuk mengubah pendapatan operasional menjadi pembayaran utang yang tepat waktu, sehingga meningkatkan indikator solvabilitas seperti rasio aset terhadap kewajiban dan kemampuan organisasi dalam menyerap guncangan keuangan. Dengan demikian, perilaku pelunasan yang konsisten berkontribusi langsung pada penurunan risiko keuangan melalui peningkatan stabilitas keuangan (Daier et al., 2022; Poshtdar et al., 2024).

Pelunasan pinjaman sebagai hasil dari aktivitas operasional perusahaan, yang mencerminkan kemampuan entitas dalam menghasilkan kas untuk melunasi utang melalui kegiatan seperti penjualan, pembayaran kepada pemasok, dan pembiayaan operasional (Ayoush et al., 2021; Daier et al., 2022; Poshtdar et al., 2024). Arus kas yang stabil dan dapat diprediksi mengurangi risiko likuiditas dan mencegah kekurangan kas sementara berkembang menjadi krisis solvabilitas. Dengan kata lain, amanah pelunasan pinjaman berperan sebagai mekanisme pengendalian internal yang mengubah pendapatan operasional menjadi penyangga keuangan yang konsisten dan menekan potensi risiko keuangan.

Nilai amanah dalam pelunasan utang menandai komitmen moral seorang pelaku usaha untuk memenuhi janji tepat waktu dan tanpa rekayasa. Islam memandang utang sebagai sesuatu yang wajib diselesaikan, sebuah janji yang melekat hingga benar-benar ditebus. Pelunasan yang jujur dan profesional menunjukkan integritas yang mengalir dari hati yang memahami bahwa menunda tanpa alasan adalah bentuk ketidakadilan. Ketika pinjaman dilunasi secara bertanggung jawab, hubungan antara debitur dan kreditur berubah menjadi ikatan kepercayaan yang memancarkan keberkahan. Praktik ini bukan sekadar kewajiban kontraktual, tetapi juga jalan untuk menjaga kehormatan diri dan keberlanjutan usaha.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hubungan antara pelunasan pinjaman berbasis amanah dan risiko keuangan menggambarkan pertemuan antara tanggung jawab moral dan disiplin fiskal. Prinsip amanah, yang berakar

pada nilai-nilai kejujuran dan integritas dalam transaksi keuangan, mencerminkan bentuk tanggung jawab etik yang secara langsung memengaruhi solvabilitas dan stabilitas lembaga keuangan. Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan bahwa mekanisme pelunasan pinjaman yang dilandasi nilai-nilai amanah berkontribusi dalam menekan kerentanan keuangan melalui perilaku finansial yang hati-hati, transparan, dan adil.

4. Pengaruh Amanah Pembiayaan terhadap *Financial Performance*

Hipotesis keempat menyatakan bahwa Amanah Pembiayaan mempengaruhi *financial performance*. Hasil pengujian yang dibuktikan dari analisis SEM diperoleh nilai *T statistics* = 5,899 > t tabel (1,96) dan nilai *P Values* (0,000) < 0,05, artinya terdapat pengaruh secara langsung dan signifikan Amanah Pembiayaan terhadap *financial performance*. Dengan demikian hipotesis keempat dapat **diterima**, artinya apabila amanah pembiayaan terjadi kenaikan maka *financial performance* UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah juga akan mengalami kenaikan.

Variabel amanah pembiayaan dibangun oleh indikator Modal pinjaman digunakan secara jujur, modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara professional, dan modal pinjaman dikelola secara bertanggung jawab, sedangkan *financial performance* dibangun oleh indikator tingkat keuntungan atau laba, omset, dan tingkat penjualan. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat keuntungan atau laba, omset, dan tingkat penjualan dapat didorong oleh modal pinjaman digunakan secara jujur, Modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara professional, dan modal pinjaman dikelola secara

bertanggung jawab.

Indikator dari amanah pembiayaan yang memiliki nilai mean terendah adalah modal pinjaman digunakan secara jujur yaitu diperoleh skor 8,20. Hal ini dikarenakan responden pemilik atau pengelola UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah belum menggunakan modal pinjaman secara jujur, dimana hal ini dapat menyebabkan kurangnya transparansi dan keterbukaan penggunaan modal pinjaman untuk pekerjaan UMKM Batik sehingga memiliki mean dalam kategori paling rendah.

Nilai-nilai Islam yang bersumber dari Al-Quran yang dikembangkan dalam penelitian ini memberikan dasar etis yang kuat dalam pengambilan pembiayaan, terutama dalam konteks *financial performance*. QS. An-Nisā' (4:58) melalui penjelasan Tafsir Al-Muyassar menegaskan perintah Allah untuk menunaikan amanah kepada yang berhak dan menetapkan hukum dengan adil. Dalam konteks pembiayaan, ayat ini menjadi fondasi utama prinsip amanah dan keadilan, karena dana yang disalurkan merupakan titipan yang harus dikelola secara benar. QS. Al-Baqarah (2:282) menurut Tafsir Al-Muyassar memerintahkan agar transaksi utang-piutang dicatat dengan jelas, adil, dan transparan. Nilai ini relevan dalam mengajarkan prinsip akuntabilitas dan keteraturan dalam pembiayaan. QS. Al-Isrā' (17:35) dalam penjelasan Tafsir Al-Muyassar menegaskan kewajiban menegakkan timbangan dan takaran dengan adil. Ayat ini mengandung prinsip integritas dan profesionalisme, yang dalam pembiayaan bermakna keadilan dalam penilaian, penetapan akad, dan pelaksanaan kewajiban. Dalam konteks bisnis, integritas ini mendorong

terciptanya hubungan pembiayaan yang sehat dan produktif, sehingga mendukung pertumbuhan pendapatan dan stabilitas keuangan. Dengan demikian, nilai-nilai moral Islam menunaikan amanah, pencatatan transaksi utang piutang, dan prinsip integritas dan profesionalisme dalam pembiayaan menjadi landasan spiritual yang meningkatkan kinerja keuangan, sehingga usaha tidak hanya berkembang secara material tetapi juga selaras dengan etika dan nilai luhur Islam.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu seperti Poshtdar et al. (2024), solvabilitas keuangan (*financial solvency*) terdiri atas tiga dimensi utama, yakni pembiayaan, neraca keuangan, dan arus kas operasi. Pembiayaan berperan sebagai sumber daya utama yang memungkinkan perusahaan memenuhi kebutuhan investasi, mendukung operasional, dan mengembangkan aset produktif. Dalam konteks amanah, pembiayaan tidak hanya dipandang sebagai proses penyaluran dana, tetapi juga sebagai bentuk tanggung jawab moral dan profesional dalam memastikan dana tersebut digunakan secara tepat sasaran dan menghasilkan nilai tambah yang berkelanjutan (Ayoush et al., 2021; Daier et al., 2022; Poshtdar et al., 2024).

Pembiayaan yang dilakukan secara amanah membantu perusahaan menjaga keseimbangan antara kewajiban dan aset, sehingga memperkuat kemampuan dalam memenuhi komitmen jangka panjang. Ketika struktur pembiayaan dikelola dengan prinsip kehati-hatian dan efisiensi, solvabilitas meningkat, yang pada gilirannya memperkuat stabilitas keuangan dan kinerja perusahaan (Daier et al., 2022; Alrikabi, 2023). Dengan demikian, amanah

pembiayaan menjadi fondasi utama yang menopang kesehatan finansial serta kinerja perusahaan secara menyeluruh.

Financial performance, menurut Lin & Kuo (2007), mencerminkan sejauh mana aktivitas bisnis mencapai tujuannya, yang diukur melalui indikator keuangan seperti laba, aset, dan produktivitas. Ketika pembiayaan dikelola secara amanah, penggunaan dana cenderung lebih efektif dalam mendukung aktivitas produktif yang menghasilkan pendapatan dan keuntungan. Amanah dalam pembiayaan mendorong perusahaan untuk menyalurkan dana kepada proyek atau investasi yang memiliki nilai ekonomi jangka panjang, bukan sekadar keuntungan sesaat.

Dengan pengelolaan pembiayaan yang akuntabel, perusahaan mampu menjaga efisiensi arus kas dan menghindari pemborosan atau penyimpanan yang berpotensi menurunkan profitabilitas. Hal ini sejalan dengan temuan (Nelly et.al., 2003; Elia, 2015), bahwa keberhasilan bisnis dipengaruhi oleh sejauh mana aktivitas keuangan diarahkan untuk mencapai sasaran strategis organisasi, termasuk aspek penjualan dan produktivitas sumber daya manusia.

Lebih lanjut, pembiayaan yang dikelola secara amanah menciptakan efek berantai terhadap dimensi lain dari kinerja keuangan. Pertama, efisiensi penggunaan dana meningkatkan profitabilitas, karena biaya pembiayaan dapat ditekan melalui penggunaan modal secara optimal. Kedua, kejelasan alokasi dana memperbaiki produktivitas, karena dana difokuskan pada aktivitas yang menghasilkan output ekonomi. Ketiga, peningkatan profitabilitas dan produktivitas berkontribusi pada kenaikan nilai pasar (market value)

perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh Ciger & Topsakal (2016).

Amanah pembiayaan membawa serangkaian nilai-nilai Islami yang secara baik menuntun UMKM menuju kinerja keuangan yang lebih sehat dan berkelanjutan. Ketika modal dipandang bukan sebagai hak milik mutlak, melainkan sebagai titipan yang harus digunakan dengan hati-hati, muncullah rasa tanggung jawab yang memperbaiki cara pelaku usaha merencanakan dan mengeksekusi aktivitas bisnis. Nilai amanah ini mendorong UMKM untuk menggunakan pinjaman secara jujur, transparan, dan tepat sasaran, sehingga modal benar-benar berputar pada sektor produktif yang membawa manfaat nyata. Dalam perspektif Islam, penggunaan modal pembiayaan yang jujur mencerminkan integritas yang memperkuat kepercayaan antara peminjam dan pemberi dana. Kepercayaan tersebut sering berbuah dalam bentuk akses pembiayaan yang lebih luas di masa depan, biaya modal yang lebih ringan, dan hubungan bisnis yang stabil semuanya faktor penting dalam meningkatkan performa keuangan. Modal dikelola secara profesional, prinsip ihsan pun ikut bergerak, mendorong keputusan yang lebih bijaksana, efisiensi operasional yang lebih baik, dan kemampuan bersaing yang lebih kuat.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Amanah dalam pembiayaan merupakan elemen krusial yang menentukan kinerja keuangan perusahaan. Pengelolaan pembiayaan yang dilakukan dengan penuh tanggung jawab dan transparansi akan memperkuat solvabilitas, meningkatkan efisiensi penggunaan modal, serta mendorong pertumbuhan profitabilitas dan produktivitas. Dengan demikian, amanah pembiayaan tidak hanya menjadi ukuran integritas

keuangan, tetapi juga menjadi strategi fundamental dalam mencapai keunggulan dan keberlanjutan kinerja keuangan organisasi.

5. Pengaruh Amanah Pengelolaan Keuangan terhadap *Financial Performance*

Hipotesis kelima menyatakan bahwa Amanah Pengelolaan Keuangan mempengaruhi *financial performance*. Hasil pengujian yang dibuktikan dari analisis SEM diperoleh nilai $T\ statistics = 5,171 > t\ tabel (1,96)$ dan nilai $P\ Values (0,000) < 0,05$, artinya terdapat pengaruh secara langsung dan signifikan Amanah Pengelolaan Keuangan terhadap *financial performance*. Dengan demikian hipotesis kelima dapat **diterima**, artinya apabila Amanah Pengelolaan Keuangan meningkat maka *financial performance* UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah juga akan meningkat.

Variabel Amanah Pengelolaan Keuangan dibangun oleh indikator Pengelolaan keuangan secara jujur, Pengelolaan keuangan dijalankan secara profesional, dan Komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat dipertanggung jawabkan, sedangkan *financial performance* dibangun oleh indikator tingkat keuntungan atau laba, omset, dan tingkat penjualan. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat keuntungan atau laba, omset, dan tingkat penjualan dapat didorong oleh pengelolaan keuangan secara jujur, Pengelolaan keuangan dijalankan secara profesional, dan komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat dipertanggung jawabkan.

Indikator dari Amanah Pengelolaan Keuangan yang memiliki nilai mean terendah adalah komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat

dipertanggung jawabkan yaitu diperoleh skor 8,11. Hal ini menunjukkan bahwa UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah secara sudah mengelola keuangannya secara jujur.

Nilai-nilai Islam yang bersumber dari Al-Quran yang dikembangkan dalam penelitian ini memberikan kerangka etik yang penting dalam pengelolaan kinerja keuangan. QS. An-Nisā' (4:58) melalui penjelasan Tafsir Al-Muyassar menegaskan perintah Allah untuk menunaikan amanah kepada yang berhak dan menetapkan keputusan dengan adil. Dalam konteks pengelolaan keuangan, ayat ini menjadi dasar utama prinsip amanah dan keadilan, karena harta yang dikelola merupakan titipan yang wajib dijaga dan dimanfaatkan secara benar. QS. Al-Baqarah (2:282) menurut Tafsir Al-Muyassar memerintahkan pencatatan transaksi keuangan secara jelas, adil, dan transparan. Nilai ini dalam konteks bisnis menegaskan pentingnya akuntabilitas dan transparansi dalam pengelolaan keuangan. QS. Al-Isrā' (17:35) dalam penjelasan Tafsir Al-Muyassar menekankan kewajiban menegakkan keadilan dalam timbangan dan takaran. Dalam konteks bisnis, ayat ini mencerminkan prinsip integritas dan profesionalisme dalam pengelolaan keuangan, yaitu kejujuran dalam penilaian, distribusi, dan penggunaan dana. Dengan demikian, upaya menjalankan prinsip amanah, pencatatan transaksi keuangan secara jelas, adil, dan transparan, dan kewajiban menegakkan keadilan dalam timbangan dan takaran dalam proses pengelolaan keuangan tidak hanya meningkatkan kinerja dan efisiensi keuangan tetapi juga mencerminkan komitmen terhadap tanggung jawab yang lebih luas baik bagi usaha dan masyarakat.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa amanah dalam pengelolaan keuangan berhubungan secara signifikan dengan *financial performance* UMKM Batik di Jawa Tengah. Temuan tersebut selaras dengan hasil-hasil penelitian terdahulu seperti Daier et al. (2022), solvabilitas yang sehat merupakan indikasi utama dari pengelolaan keuangan yang amanah, sebab ia mencerminkan kemampuan entitas dalam melunasi kewajiban finansialnya dengan memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki. Ketika aset dapat menutup utang dan mendukung kebutuhan operasional, maka stabilitas keuangan tercapai (Mathur & Kasper, 2019). Amanah pengelolaan keuangan dapat dipahami sebagai kemampuan dan tanggung jawab organisasi dalam mengelola aset, kewajiban, dan modal secara transparan dan tepat guna.

Verdilou et al. (2022) dan Alrikabi (2023) menegaskan bahwa solvabilitas merupakan indikator mendasar untuk menilai kinerja perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan keuangan yang Amanah yang menekankan akurasi dalam pembiayaan, pelaporan keuangan yang jujur, dan disiplin dalam arus kas operasional berdampak langsung pada peningkatan solvabilitas. Dalam konteks ini, amanah menjadi instrumen pengendalian risiko internal yang menjamin bahwa keputusan keuangan, seperti pembiayaan atau investasi, dilakukan secara hati-hati dan berorientasi pada keberlanjutan. Poshtdar et al. (2024) membagi solvabilitas keuangan ke dalam tiga dimensi: pembiayaan, neraca keuangan, dan arus kas operasional. Ketiga dimensi ini menggambarkan bagaimana amanah diterjemahkan ke dalam praktik keuangan.

Menurut Lin & Kuo (2007), kinerja bisnis termasuk kinerja keuangan

menunjukkan sejauh mana aktivitas organisasi mencapai tujuan yang telah ditetapkan. Amanah dalam pengelolaan keuangan berperan penting karena menentukan bagaimana dana dikelola, diinvestasikan, dan dikontrol agar menghasilkan laba optimal. Nelly et.al. (2003) dan Elia (2015) menunjukkan bahwa kinerja keuangan diukur melalui dimensi seperti profitabilitas, pertumbuhan aset, dan produktivitas. Faktor-faktor tersebut sangat bergantung pada sejauh mana keuangan dikelola dengan jujur, efisien, dan transparan. Dengan demikian, amanah pengelolaan keuangan dapat meningkatkan *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *net profit margin* (NPM) sebagai indikator utama kinerja keuangan. Ferraz et al. (2020) dan Cığer & Topsakal (2016) menyoroti peran modal intelektual yang terdiri atas *human capital*, *structural capital*, dan *relational capital* dalam meningkatkan kinerja keuangan. Amanah dalam pengelolaan keuangan memperkuat ketiga modal tersebut.

Amanah dalam pengelolaan keuangan menempatkan etika sebagai ruh yang menghidupkan setiap keputusan finansial. Dalam perspektif Islam, proses mengatur, mencatat, dan melaporkan keuangan bukan sekadar aktivitas administratif, melainkan cermin dari integritas spiritual seseorang. Ketika UMKM mengelola keuangan dengan penuh jujur, dapat dipercaya, profesional, dan bertanggung jawab mereka sedang menapaki jalan yang memadukan akuntabilitas dunia dengan kemurnian niat untuk meraih keberkahan. Kejujuran dalam pencatatan keuangan melahirkan transparansi yang memperkuat hubungan antara UMKM dan para pemangku kepentingan. Sikap ini

mencerminkan prinsip *šidiq*, yang menjadi fondasi untuk membangun kepercayaan jangka panjang. Dengan transparansi yang konsisten, UMKM menghindari praktik manipulatif yang dapat merusak reputasi maupun performa keuangan. Kejelasan informasi finansial juga membantu pemilik usaha mengambil keputusan yang lebih akurat, meningkatkan efisiensi, serta memungkinkan perencanaan yang lebih terarah.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hubungan antara pengelolaan keuangan berbasis amanah dan kinerja keuangan menggambarkan amanah dalam pengelolaan keuangan merupakan pilar utama yang memperkuat solvabilitas dan kinerja keuangan UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah. Pengelolaan keuangan yang transparan, bertanggung jawab, dan efisien meningkatkan kemampuan perusahaan dalam mengelola pembiayaan, arus kas, serta pelaporan keuangan. Dampaknya tercermin pada peningkatan profitabilitas, pertumbuhan aset, dan nilai pasar. Dengan demikian, amanah bukan hanya nilai moral, melainkan strategi keuangan berkelanjutan yang membentuk reputasi dan daya saing organisasi di tengah dinamika ekonomi modern.

6. Pengaruh Amanah Pelunasan Pinjaman terhadap *Financial Performance*

Hipotesis keenam menyatakan bahwa Amanah Pelunasan Pinjaman mempengaruhi *financial financial*. Hasil pengujian yang dibuktikan dari analisis SEM diperoleh nilai $T statistics = 5,899 > t \text{ tabel } (1,96)$ dan nilai $P Values (0,000) < 0,05$, artinya terdapat pengaruh secara langsung dan signifikan Amanah Pengelolaan Keuangan terhadap *financial financial*. Dengan demikian

hipotesis keenam dapat **diterima**, artinya apabila Amanah Pelunasan Pinjaman mengalami kenaikan maka *financial performance* UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah juga akan mengalami kenaikan.

Variabel Amanah Pelunasan Pinjaman dibangun oleh indikator pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur, jumlah pinjaman dikembalikan secara profesional, dan pinjaman dikembalikan secara bertanggung jawab, sedangkan *financial performance* dibangun oleh indikator tingkat keuntungan atau laba, omset, dan tingkat penjualan. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat keuntungan atau laba, omset, dan tingkat penjualan dapat didorong oleh pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur, jumlah pinjaman dikembalikan secara profesional, dan pinjaman dikembalikan secara bertanggung jawab.

Indikator dari Amanah Pelunasan Pinjaman yang memiliki nilai mean terendah adalah pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur yaitu diperoleh skor 8,18. Hal ini menunjukkan bahwa UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah belum melaksanakan dengan baik pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur.

Nilai-nilai Islam yang bersumber dari Al-Quran yang dikembangkan dalam penelitian ini memberikan arah normatif bagi pelunasan pinjaman yang bertanggungjawab. QS. Al-Mā'idah (5:1) melalui penjelasan Tafsir Al-Muyassar menegaskan perintah Allah untuk menunaikan seluruh akad dan perjanjian. Dalam konteks bisnis, ayat ini menjadi dasar utama prinsip komitmen dan amanah dalam pelunasan pinjaman, karena pinjaman merupakan akad yang mengikat secara syar'i. QS. Al-Isrā' (17:34) dalam penjelasan Tafsir

Al-Muyassar memerintahkan agar setiap janji dan amanah dipenuhi, karena semuanya akan dimintai pertanggungjawaban. Ayat ini dalam konteks bisnis menegaskan dimensi moral dan spiritual dalam pelunasan pinjaman, bahwa ketepatan dan kesungguhan dalam membayar utang mencerminkan integritas pribadi dan profesional. Selain itu, QS. Al-Baqarah (2:283) menurut Tafsir Al-Muyassar menegaskan kewajiban menunaikan amanah dan bertakwa kepada Allah bagi pihak yang diberi kepercayaan. Dalam konteks pelunasan pinjaman, ayat ini mengajarkan bahwa menunda pembayaran tanpa alasan yang dibenarkan syariat merupakan pengkhianatan amanah. Dengan demikian, pelunasan pinjaman yang berpijak pada nilai-nilai moral Islam, tidak hanya meningkatkan kinerja dan efisiensi keuangan, akan tetapi juga menunjukkan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip etis Islam dalam pengelolaan usaha.

Hasil penelitian ini sejalan dengan beberapa peneliti terdahulu bahwa Daier et al. (2022) dan Mathur & Kasper (2019) menekankan bahwa *financial solvency* merupakan cerminan kemampuan individu atau organisasi dalam memenuhi kewajiban keuangan dengan memanfaatkan aset yang dimiliki. Pelunasan pinjaman yang amanah menunjukkan tingkat solvabilitas yang sehat karena menandakan adanya kesesuaian antara aset, kewajiban, dan arus kas operasi. Ketika perusahaan konsisten melunasi kewajiban pinjaman dengan dana yang dihasilkan dari aktivitas operasional, maka hal tersebut menunjukkan efisiensi penggunaan sumber daya, yang berujung pada peningkatan nilai tambah dan kinerja keuangan (Poshtdar et al., 2024).

Amanah pelunasan pinjaman juga mencerminkan ketepatan manajemen

dalam mengelola sumber pembiayaan. Pembayaran utang yang disiplin memperkuat struktur modal dan menurunkan beban bunga yang dapat menggerus laba. Dengan demikian, perilaku amanah secara langsung memengaruhi *return on asset (ROA)* dan *return on equity (ROE)*, dua indikator utama dalam pengukuran kinerja keuangan (Alrikabi, 2023). Poshtdar et al. (2024) menjelaskan bahwa arus kas operasional adalah salah satu dimensi solvabilitas yang krusial dalam menentukan kesehatan keuangan jangka panjang. Arus kas yang positif memungkinkan perusahaan untuk melunasi pinjaman tepat waktu tanpa harus mengandalkan pembiayaan eksternal yang berisiko. (Ayoush et al., 2021; Daier et al., 2022; Poshtdar et al., 2024) menambahkan bahwa pelunasan pinjaman yang berasal dari aktivitas operasional menandakan adanya efisiensi internal dalam menghasilkan pendapatan dan mengelola beban operasional.

Stabilitas arus kas akibat amanah pelunasan pinjaman memiliki implikasi langsung terhadap dimensi profitabilitas dan produktivitas dua aspek utama dalam penilaian kinerja keuangan (Ferraz et al., 2020). Ketika perusahaan mampu menjaga likuiditas tanpa tekanan keuangan eksternal, maka biaya modal menurun, laba meningkat, dan kemampuan reinvestasi meningkat. Secara tidak langsung, hal ini juga meningkatkan nilai pasar perusahaan, sebagaimana dijelaskan oleh Ciğer & Topsakal (2016) melalui konsep *market value* sebagai refleksi kinerja keuangan yang berkelanjutan.

Amanah pelunasan pinjaman bukan hanya mencerminkan kemampuan finansial, tetapi juga karakter organisasi dalam menjalankan prinsip tata kelola

(*governance*) dan tanggung jawab moral. Dalam perspektif Ferraz et al. (2020), perilaku amanah dapat dikaitkan dengan *relational capital* dan *human capital* dalam modal intelektual, di mana kepercayaan, kredibilitas, dan etos kerja berkontribusi pada efisiensi organisasi. Organisasi yang menjunjung tinggi amanah dalam pengelolaan kewajiban keuangannya akan membangun reputasi positif di mata investor, kreditor, dan pelanggan. Kepercayaan ini memperkuat akses pembiayaan, meningkatkan hubungan bisnis, serta memperluas peluang pertumbuhan. Dengan kata lain, amanah pelunasan pinjaman menjadi aset tak berwujud (*intangible asset*) yang secara langsung meningkatkan kinerja keuangan melalui peningkatan efisiensi dan profitabilitas jangka panjang (Ferraz et al., 2020; Ciger & Topsakal, 2016).

Penelitian oleh Ahinful et al., (2021) dan Ismanto et al. (2022) menunjukkan bahwa kinerja keuangan dipengaruhi oleh kemampuan manajemen, strategi bisnis, dan orientasi pasar. Amanah dalam pelunasan pinjaman memperkuat ketiga faktor tersebut melalui peningkatan kredibilitas dan kestabilan modal kerja. Selain itu, konsistensi dalam pelunasan pinjaman meningkatkan *organizational resilience* ketahanan perusahaan menghadapi risiko likuiditas dan fluktuasi pasar. Hal ini memberikan ruang bagi manajemen untuk berfokus pada strategi pertumbuhan, peningkatan penjualan, dan pengembangan produk baru, yang pada akhirnya memperkuat aspek profitabilitas dan aset sebagaimana dijelaskan dalam dimensi kinerja keuangan Lin & Kuo (2007) dan (Nelly et.al., 2003; Elia, 2015).

Amanah dalam pelunasan pinjaman memancarkan nilai-nilai Islami

yang menautkan integritas spiritual Islam dengan stabilitas finansial. Dalam pandangan Islam, utang bukan hanya angka dalam laporan keuangan, melainkan janji moral yang harus ditepati. Ketika UMKM membayar pinjaman tepat waktu, jujur, dan sesuai kesepakatan, mereka sedang menjaga kehormatan dan menunjukkan penghargaan terhadap kepercayaan yang diberikan oleh kreditur. Nilai amanah ini menjadi fondasi yang menumbuhkan kredibilitas bisnis, sekaligus membuka pintu bagi keberlanjutan finansial. Pelunasan yang jujur mencerminkan prinsip *ṣiḍq*, yang mendorong UMKM menghindari alasan palsu, rekayasa waktu bayar, atau upaya menghindar dari kewajiban. Sikap ini tidak hanya menenangkan nurani, tetapi juga memperkuat hubungan bisnis yang bersifat jangka panjang. Ketepatan waktu membayar pinjaman menghadirkan nilai wafa' bil 'uqud memenuhi janji dan akad sebagaimana perintah Al-Qur'an. Ketika janji ditepati, kepercayaan tumbuh, risiko kredit menurun, dan lembaga keuangan melihat UMKM sebagai mitra yang layak diberi akses modal lebih besar. Semua aspek ini berkontribusi pada kinerja keuangan yang lebih solid.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hubungan antara pelunasan pinjaman berbasis amanah dan kinerja keuangan menggambarkan bahwa amanah dalam pelunasan pinjaman merupakan fondasi penting bagi kinerja keuangan yang berkelanjutan. Ia berfungsi tidak hanya sebagai wujud tanggung jawab keuangan, tetapi juga sebagai refleksi integritas dan tata kelola yang baik. Melalui pengelolaan pembiayaan yang disiplin, arus kas yang stabil, dan reputasi yang terpercaya, perusahaan mampu memperkuat solvabilitas serta

meningkatkan profitabilitas, produktivitas, dan nilai pasar. Dengan demikian, amanah pelunasan pinjaman bukan sekadar kewajiban moral, melainkan strategi keuangan yang strategis dan berorientasi jangka panjang dalam meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

7. Pengaruh *Financial Risk* terhadap *Financial Performance*

Hipotesis ketujuh menyatakan bahwa *Financial Risk* mempengaruhi *financial performance*. Hasil pengujian yang dibuktikan dari analisis SEM diperoleh nilai $T\ statistics = 3,644 > t\ tabel (1,96)$ dan nilai $P\ Values (0,000) < 0,05$, artinya terdapat pengaruh secara langsung dan signifikan *Financial Risk* terhadap *financial performance*. Dengan demikian hipotesis ketujuh dapat **diterima**, artinya pengelolaan *Financial Risk* yang lebih baik menunjukkan bahwa UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah menjalankan aktivitasnya dengan kinerja keuangan menjadi lebih baik lagi.

Variabel *Financial Risk* dibangun oleh indikator risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional, sedangkan *financial performance* dibangun oleh indikator tingkat keuntungan atau laba, omset, dan tingkat penjualan. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat keuntungan atau laba, omset, dan tingkat penjualan dapat didorong oleh risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional.

Indikator dari *Financial Risk* yang memiliki nilai mean terendah adalah risiko operasional yaitu diperoleh skor 8,22. Hal ini menunjukkan bahwa pemilik atau pengelola UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah telah memahami dan mengerti risiko operasional dalam mengelola UMKM Batik untuk ekspor batik dan segala hal yang berkaitan dengannya.

Nilai-nilai Islam yang bersumber dari Al-Quran yang dikembangkan dalam penelitian ini, memberikan fondasi etis yang penting dalam membentuk pengelolaan risiko keuangan dalam konteks kinerja keuangan usaha. QS. Al-Baqarah (2:195) melalui penjelasan Tafsir Al-Muyassar melarang perbuatan yang menjerumuskan diri ke dalam kebinasaan. Dalam konteks bisnis, ayat ini menjadi dasar prinsip manajemen risiko, karena pengelolaan keuangan yang mengabaikan risiko seperti spekulasi berlebihan dan keputusan tanpa perhitungan akan membawa kerugian dan melemahkan *financial performance*. Islam menekankan pencegahan kerugian sebelum mengejar keuntungan. QS. Al-A'raf (7:31) dalam penjelasan Tafsir Al-Muyassar melarang sikap berlebihan (*israf*). Dalam konteks bisnis, risiko keuangan sering muncul akibat pengeluaran yang tidak terkendali dan penggunaan sumber daya secara tidak proporsional. Nilai moral Islam pengendalian *israf* ini mendorong efisiensi dan disiplin keuangan, yang berperan langsung dalam menjaga profitabilitas dan memperbaiki *financial performance*. Nilai-nilai moral Islam ini relevan bagi pelaku usaha dalam menghadapi dinamika dan ketidakpastian risiko keuangan dengan menekankan bahwa amanah dan tanggung jawab yang kuat menjadi kunci untuk meningkatkan *financial performance*.

Hasil ini mendukung penelitian terdahulu yaitu hasil penelitian seperti Onsongo et al. (2020) menyoroti risiko keuangan sebagai kondisi probabilistik yang muncul akibat kekurangan likuiditas dan ketergantungan pada utang, yang pada akhirnya melemahkan solvabilitas dan menurunkan profitabilitas. Liu & Huang (2022) memandang risiko keuangan melalui kerangka multidimensional

yang mengintegrasikan kinerja operasional, kualitas aset, dan kecukupan modal. Heo et al. (2021) memperluas pemahaman ini dengan menambahkan dimensi perilaku ke dalam konsep risiko keuangan. Toleransi risiko manajerial dan pengambilan keputusan di bawah ketidakpastian memiliki peran penting dalam menentukan tingkat eksposur risiko perusahaan.

Syed & Bawazir (2021) bahwa akumulasi berbagai jenis risiko tersebut dapat memperburuk kerentanan sistem keuangan secara keseluruhan, sehingga menurunkan kepercayaan investor dan nilai pasar. Dalam konteks ini, perusahaan yang memiliki tata kelola risiko yang lemah cenderung mengalami penurunan kinerja keuangan akibat meningkatnya biaya modal dan terbatasnya akses pembiayaan. Dari sudut pandang makroekonomi, Liu et al. (2022) menekankan sifat menular dari risiko keuangan. Guncangan sistemik seperti gagal bayar kredit atau krisis likuiditas dapat menyebar cepat antar lembaga dan menimbulkan kegagalan berantai yang mengguncang stabilitas ekonomi. Nguyen et al. (2019) menegaskan bahwa risiko keuangan merupakan elemen yang tidak terpisahkan dari setiap aktivitas bisnis dan keputusan ekonomi yang melibatkan ketidakpastian. Argumen mereka menegaskan pentingnya penerapan kerangka manajemen risiko yang tangguh dan berorientasi pada ketahanan, bukan sekadar kepatuhan.

Financial risk, bagi UMKM, selalu hadir mengikuti setiap langkah bisnis kadang terlihat dan terkadang tidak terlihat. Dalam perspektif nilai Islam, risiko bukan semata ancaman, melainkan ujian yang menguji kejernihan niat, ketelitian pengelolaan, dan keteguhan akhlak pelaku usaha. Ketika UMKM

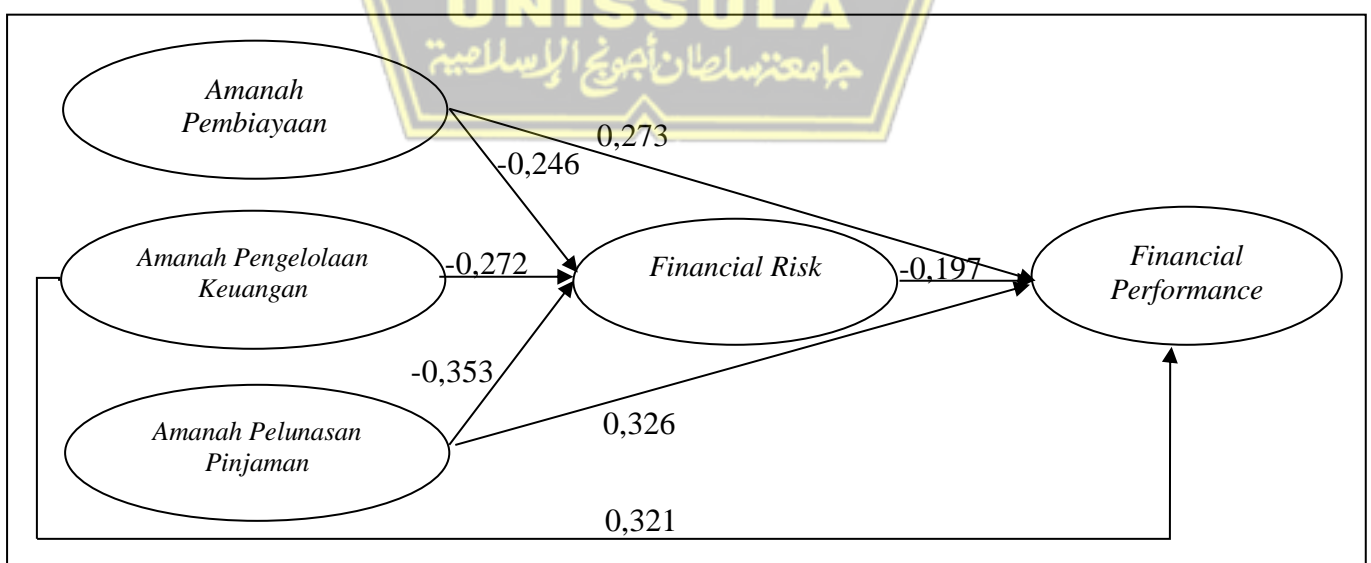
menghadapi risiko kredit, pasar, maupun operasional, mereka diarahkan untuk meresponsnya dengan sikap penuh kehati-hatian, kesungguhan, dan integritas. Sikap inilah yang kemudian membentuk pola pengelolaan risiko yang berkontribusi langsung pada peningkatan performa keuangan. Prinsip amanah memberi landasan bahwa setelah perhitungan matang dilakukan, pelaku usaha menyerahkan hasil kepada Allah tanpa mengabaikan ikhtiar. Amanah bukan sikap pasif; ia justru memantik ketegasan dalam mengambil keputusan dan kejelian dalam membaca potensi risiko. Di saat yang sama, nilai hikmah mengarahkan UMKM untuk menganalisis risiko secara cerdas dan strategis, sehingga keputusan yang diambil tidak reaktif tetapi berdasarkan penilaian menyeluruh.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa hubungan antara *financial risk* dengan *financial performance* bahwa *financial risk* memiliki pengaruh dua arah terhadap *financial performance*. Di satu sisi, risiko keuangan yang tidak terkelola atau berlebihan akan menurunkan profitabilitas, solvabilitas, dan kepercayaan pasar. Di sisi lain, eksposur risiko yang terukur dan dikelola dengan baik didukung oleh manajemen risiko yang dinamis dan tata kelola yang kuat dapat meningkatkan ketangkasan finansial dan kinerja jangka panjang perusahaan. Keseimbangan antara kedua kekuatan inilah yang menentukan apakah risiko keuangan akan menjadi badai yang menghancurkan, atau justru angin strategis yang mendorong perusahaan menuju keunggulan kompetitif.

4.5. Pengaruh Langsung, Tidak Langsung, dan Total

Analisis pengaruh langsung, tidak langsung, dan total ini dimaksudkan untuk mengetahui pengaruh variabel yang dihipotesiskan. Pengaruh langsung merupakan koefisien dari semua garis koefisien dengan anak panah satu ujung atau sering disebut dengan koefisien jalur, pengaruh tidak langsung adalah koefisien dari semua garis koefisien dengan anak panah satu ujung atau sering disebut dengan koefisien jalur tidak langsung, sedangkan pengaruh total merupakan total penjumlahan dari pengaruh langsung dan tak langsung. Pengujian terhadap pengaruh langsung, tidak langsung, dan total dari setiap variabel model *Amanah Financial Solvency* (Terdiri atas Amanah Pembiayaan, Amanah Pengelolaan, dan Amanah Pelunasan Pinjaman), *Financial Risk*, dan *Financial Performace*, disajikan pada gambar 4.2 dan tabel 4.20.

Gambar 4.2
Pengaruh Langsung Model Amanah Financial Solvency (Terdiri atas Amanah Pembiayaan, Amanah Pengelolaan, dan Amanah Pelunasan Pinjaman), Financial Risk, dan Financial Performace



Tabel 4.20
Ringkasan Pengaruh Langsung, Tidak Langsung, dan Total

Variabel	Pengaruh	AP	APK	APP	FR	FP
AP	Langsung				-0,246	0,273
	Tak Langsung					0,048
	Total					
APK	Langsung				-0,272	0,326
	Tak Langsung					0,056
	Total					
APP	Langsung				-0,353	0,321
	Tak Langsung					0,069
	Total					
FR	Langsung	-0,246	-0,272	-0,353		-0,197
	Tak Langsung					
	Total					
FP	Langsung	0,273	0,326	0,321	-0,197	
	Tak Langsung	0,048	0,056	0,069		
	Total	0,321	0,382	0,390	-0,197	

Keterangan: AP (Amanah Pembiayaan), APK (Amanah Pengelolaan Keuangan), APP (Amanah Pelunasan Pinjaman), FP (*Financial Performance*), FR (*Financial Risk*).

Gambar 4.2 dan Tabel 4.20 menunjukkan bahwa pengaruh langsung, tidak langsung, dan total model *Amanah Financial Solvency* (Terdiri atas Amanah Pembiayaan, Amanah Pengelolaan Keuangan, dan Amanah Pelunasan Pinjaman) menjelaskan bahwa variabel *Financial Risk* dipengaruhi secara langsung oleh variabel Amanah Pembiayaan sebesar -0,426, Amanah Pengelolaan Keuangan sebesar -0,272, dan Amanah Pelunasan Pinjaman sebesar -0,353. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel Amanah Pembiayaan memiliki pengaruh dominan terhadap *Financial Risk*.

Variabel *Financial Performance* dipengaruhi secara langsung oleh variabel Amanah Pembiayaan sebesar 0,273, Amanah Pengelolaan Keuangan sebesar 0,326, Amanah Pelunasan Pinjaman sebesar 0,321, dan *Financial Risk* sebesar -0,197. Hal

tersebut menunjukkan bahwa variabel Amanah Pengelolaan Keuangan memiliki pengaruh dominan terhadap *Financial Performance*.

Variabel *Financial Performance* dipengaruhi secara tidak langsung oleh variabel Amanah Pembiayaan sebesar 0,048, Amanah Pengelolaan Keuangan sebesar 0,056, dan Amanah Pelunasan Pinjaman sebesar 0,069. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel Amanah Pelunasan Pinjaman memiliki pengaruh dominan secara tidak langsung terhadap *Financial Performance*.

Variabel *Financial Performance* dipengaruhi secara total oleh variabel Amanah Pembiayaan sebesar 0,321, Amanah Pengelolaan Keuangan sebesar 0,382, Amanah Pelunasan Pinjaman sebesar 0,390, dan *Financial Risk* sebesar -0,197. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel Amanah Pelunasan Pinjaman memiliki pengaruh dominan terhadap *Financial Performance*.

Dengan mengidentifikasi baik pengaruh langsung, tidak langsung, dan pengaruh total dari setiap konstruk, menjadi jelas bahwa ***Amanah Financial Solvency (AFS)*** yang diusulkan sebagai *novelty* dalam penelitian ini memberikan kontribusi yang jauh lebih besar dalam meningkatkan *Financial Performance* dibandingkan dengan variabel lain dalam model yang diusulkan. Temuan ini tidak hanya bersifat kuantitatif, melainkan juga mencerminkan sebuah kemajuan teoritis yang mengintegrasikan prinsip-prinsip nilai Islam ke dalam manajemen keuangan. Hal ini memungkinkan Lembaga terutama institusi berbasis nilai Islam untuk menyelaraskan praktik hubungan pelanggan dengan tujuan nilai-nilai maslahat yang berkelanjutan.

Efek total ASF yang melampaui semua prediktor lainnya menegaskan peran

sentralnya sebagai pendorong strategis dalam membangun keunggulan kompetitif yang berkelanjutan. Dominasi kontribusinya ini membenarkan posisinya sebagai variabel baru (*novel*), karena tidak hanya mengisi kesenjangan teori, tetapi juga memberikan relevansi praktis bagi organisasi yang ingin membangun loyalitas dan kepercayaan berbasis pada kepercayaan (*Amanah*). Oleh karena itu, besarnya efek ini memperkuat klaim bahwa ASF bukan sekadar inovasi konseptual, melainkan juga pendorong empiris yang kuat dalam menciptakan keunggulan keuangan bisnis.

Dengan demikian, penelitian ini memberikan kontribusi ilmiah yang nyata: *Amanah Financial Solvency* diposisikan sebagai konstruk transformatif yang mampu melampaui variabel hubungan tradisional, sekaligus memperluas cakrawala keilmuan dalam kerangka **etika bisnis Islam**, **manajemen keuangan**, dan *Financial Performance*. Selama ini Manajemen Keuangan khususnya Teori Struktur Modal (*Capital Structure Theory*) dan *Financial Solvency* yang diterapkan hanya bersifat duniawi saja yaitu hanya memenuhi amanat kinerja keuangan saja, tidak ada muatan nilai Islam. Oleh karena itu perlu sebuah tambahan konsep baru yang akan dikembangkan dalam riset ini yang diturunkan dari *Financial Solvency* (FS) dalam nilai-nilai Islam atau *Amanah Financial Solvency* (AFS). Setelah diperkuat dengan nilai-nilai spiritual *amanah* ternyata mampu meningkatkan *Financial Performance*, hal ini mengindikasikan bahwa penelitian ini mampu mengisi kesenjangan teori konvensional Manajemen Keuangan khususnya Struktur Modal (*Capital Structure Theory*) dan *Financial Solvency* yang selama ini hanya berbasis pada duniawi saja, dengan adanya tambahan nilai-nilai *amanah*. Hal ini membuktikan bahwa, teori Manajemen Keuangan khususnya Struktur Modal

(*Capital Structure Theory*) dan *Financial Solvency* yang diimplementasikan pada bidang manajemen keuangan akan menambah jumlah wacana riset di bidang Struktur Modal (*Capital Structure Theory*) dan *Financial Solvency*.

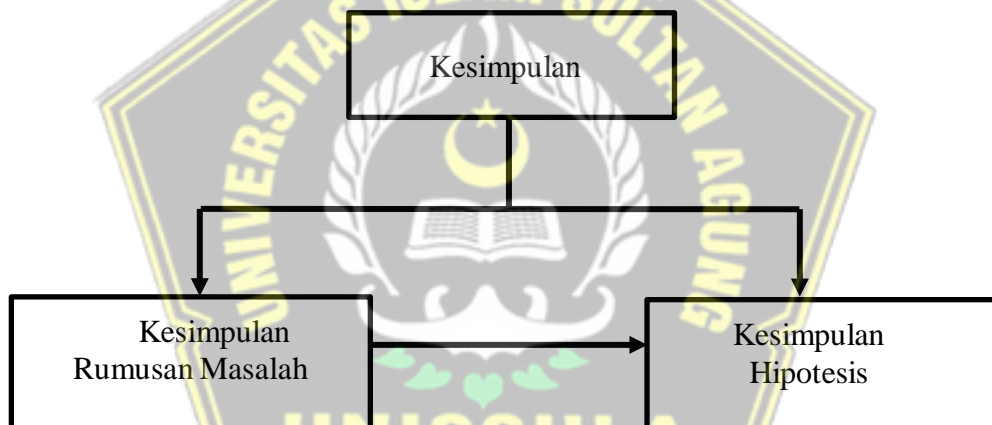


BAB V

PENUTUP

Bab penutup menguraikan tentang kesimpulan mencakup kesimpulan masalah menjawab tentang rumusan masalah dan kesimpulan hipotesis yang menjawab hipotesis yang diajukan dan secara piktografis rangkaian bab penutup ini tersaji Gambar 5.1.

Gambar 5.1
Sistematika Kesimpulan



5.1. Kesimpulan Rumusan Masalah

Penelitian ini bertujuan mengeksplorasi konsep baru yang dapat mengisi keterbatasan studi terdahulu dan kesenjangan penelitian antara Teori Struktur Modal (*Capital Structure Theory*) dengan *Financial Solvency* yang diintegrasikan dengan nilai-nilai Islam dari Al Qur'an QS. Al-Anfal ayat 27, QS. Al-Ahzab ayat 72, dan QS. An-Nisa' ayat 58 dan Hadits Nabi SAW yang berbunyi: “*Tidak sempurna iman seseorang yang tidak amanah, dan tidak sempurna agama orang yang tidak menunaikan janji*” (HR. Ahmad) yang berpusat pada konsepsi *Amanah*

Financial Solvency (ASF). Selanjutnya konsep *Amanah Financial Solvency* (ASF) dengan indikator Amanah Pembiayaan, Amanah Pengelolaan Keuangan, dan Amanah Pelunasan ini diharapkan dapat meningkatkan *Financial Performance*. Konsep *Amanah Financial Solvency* (ASF) diharapkan dapat meningkatkan *Financial Performance*. Rumusan permasalahan dalam penelitian ini adalah: **“Bagaimana model Amanah Financial Solvency berpotensi mewujudkan kinerja keuangan melalui financial risk dari pelaku UMKM Batik Propinsi Jawa Tengah”**. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dengan dukungan **hasil** pengujian hipotesis 1 sampai dengan 7 bahwa *Amanah Financial Solvency* (ASF) yang terdiri dari Amanah Pembiayaan, Amanah Pengelolaan Keuangan, dan Amanah Pelunasan Pinjaman dapat menurunkan *financial risk*, dan kemudian Amanah Pembiayaan, Amanah Pengelolaan Keuangan, dan Amanah Pelunasan Pinjaman dapat meningkatkan *financial performance*.

5.2. Kesimpulan Hipotesis

Kesimpulan hipotesis yang disampaikan berikut ini atas dasar hasil analisis dan pembahasan penelitian, yang dapat diurai sebagai berikut:

1. Penerapan amanah pembiayaan yang lebih baik menunjukkan telah menjalankan aktivitasnya dengan risiko keuangan relatif yang lebih rendah. Indikator-indikator *financial risk* seperti pengambilan risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional yang seimbang dapat diturunkan oleh indikator-indikator amanah pembiayaan antara lain modal pinjaman digunakan secara jujur, Modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara professional, dan modal pinjaman dikelola secara bertanggung jawab. Temuan ini selaras dengan

prinsip Al-Quran yang menekankan kewajiban menunaikan amanah kepada pihak yang berhak QS. An-Nisā' (4:58), kewajiban orang yang diberi amanah untuk menunaikannya QS. Al-Baqarah (2:283), dan prinsip kehati-hatian (*prudence*) QS. Al-Isrā' (17:36). Dengan demikian, kewajiban menunaikan amanah dalam pembiayaan bisnis, sehingga usaha tidak mengalami *financial risk* secara material tetapi juga selaras dengan etika dan nilai luhur Islam.

2. Penerapan amanah pengelolaan keuangan yang lebih baik menunjukkan telah menjalankan aktivitasnya dengan risiko keuangan relatif yang lebih rendah. Indikator-indikator *financial risk*, yaitu pengambilan risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional yang seimbang, dapat diminimalkan oleh indikator-indikator amanah pengelolaan keuangan, antara lain pengelolaan keuangan secara jujur, pengelolaan keuangan dijalankan secara profesional, dan komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat dipertanggungjawabkan. Hal ini mencerminkan prinsip menunaikan amanah kepada yang berhak dan menetapkan hukum dengan adil QS. An-Nisā' (4:58), kewajiban menunaikan amanah QS. Al-Baqarah (2:283), dan tidak mengkhianati Allah, Rasul, dan amanah yang dipercayakan QS. Al-Anfāl (8:27). Nilai-nilai moral Islam seperti pengelolaan keuangan dengan baik, menunaikan amanah, dan agar tidak mengkhianati amanah ini relevan bagi pelaku usaha dalam menghadapi pengelolaan pembiayaan dan ketidakpastian dengan menekankan bahwa amanah yang kuat menjadi kunci untuk mengatasi *financial risk*.
3. Penerapan Amanah pelunasan pinjaman yang lebih baik menunjukkan telah menjalankan aktivitasnya dengan risiko keuangan relatif yang lebih rendah.

Indikator-indikator *financial risk* antara lain pengambilan risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional yang seimbang dapat dapat diminimalkan oleh indikator-indikator amanah pelunasan pinjaman seperti pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur, jumlah pinjaman dikembalikan secara profesional, dan pinjaman dikembalikan secara bertanggung jawab. Hal ini mencerminkan nilai kewajiban orang yang diberi amanah untuk menunaikannya QS. Al-Baqarah (2:283) dan agar amanah dan janji dipenuhi, karena setiap janji akan dimintai pertanggungjawaban QS. Al-Isrā' (17:34). Dengan demikian, agar amanah dan janji dipenuhi dalam pelunasan pinjaman secara konsisten akan berkontribusi signifikan dalam mengurangi *financial risk* dan menciptakan sistem keuangan yang stabil, adil, dan berlandaskan moral Islam.

4. Apabila amanah pembiayaan terjadi kenaikan maka *financial performance* juga akan mengalami kenaikan. Indikator-indikator *financial performance* antara lain tingkat keuntungan atau laba, omzet, dan tingkat penjualan dapat didorong oleh indikator-indikator amanah pembiayaan seperti modal pinjaman digunakan secara jujur, modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara profesional, dan modal pinjaman dikelola secara bertanggung jawab. Hal ini relevan dengan prinsip menunaikan amanah kepada yang berhak QS. An-Nisā' (4:58), agar transaksi utang-piutang dicatat dengan jelas, adil, dan transparan QS. Al-Baqarah (2:282), dan kewajiban menegakkan timbangan dan takaran dengan adil QS. Al-Isrā' (17:35). Nilai-nilai moral Islam menunaikan amanah, pencatatan transaksi utang piutang, dan prinsip integritas dan profesionalisme dalam pembiayaan menjadi landasan spiritual yang

meningkatkan kinerja keuangan, sehingga usaha tidak hanya berkembang secara material tetapi juga selaras dengan etika dan nilai luhur Islam.

5. Apabila Amanah Pengelolaan Keuangan meningkat maka *financial performance* UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah juga akan meningkat. Indikator-indikator *financial performance* seperti tingkat keuntungan atau laba, omset, dan tingkat penjualan dapat ditingkatkan oleh indikator-indikator amanah pengelolaan keuangan yaitu pengelolaan keuangan secara jujur, pengelolaan keuangan dijalankan secara profesional, dan komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat dipertanggung jawabkan. Sebagaimana diperintahkan dalam QS. An-Nisā' (4:58) menegaskan perintah Allah untuk menunaikan amanah kepada yang berhak dan QS. Al-Isrā' (17:35) menekankan kewajiban menegakkan keadilan dalam timbangan dan takaran. Upaya menjalankan prinsip amanah, pencatatan transaksi keuangan secara jelas, adil, dan transparan, dan kewajiban menegakkan keadilan dalam timbangan dan takaran dalam proses pengelolaan keuangan tidak hanya meningkatkan kinerja dan efisiensi keuangan tetapi juga mencerminkan komitmen terhadap tanggung jawab yang lebih luas baik bagi usaha dan masyarakat.
6. Apabila Amanah Pelunasan Pinjaman mengalami kenaikan maka *financial performance* juga akan mengalami kenaikan. Indikator-indikator *financial performance* antara lain tingkat keuntungan atau laba, omset, dan tingkat penjualan dapat ditingkatkan oleh indikator-indikator amanah pelunasan pinjaman seperti pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur, jumlah pinjaman dikembalikan secara profesional, dan pinjaman dikembalikan secara

bertanggung jawab. Prinsip ini selaras dengan QS. Al-Mā'idah (5:1) melalui penjelasan Tafsir Al-Muyassar menegaskan perintah Allah untuk menunaikan seluruh akad dan perjanjian, QS. Al-Isrā' (17:34) memerintahkan agar setiap janji dan amanah dipenuhi, dan QS. Al-Baqarah (2:283) menegaskan kewajiban menunaikan amanah. Dengan demikian, pelunasan pinjaman yang berpijak pada nilai-nilai moral Islam, tidak hanya meningkatkan kinerja dan efisiensi keuangan, akan tetapi juga menunjukkan kepatuhan terhadap prinsip-prinsip etis Islam dalam pengelolaan usaha.

7. Penerapan *Financial Risk* yang lebih baik menunjukkan telah menjalankan aktivitasnya dengan kinerja keuangan relatif yang lebih baik lagi. Indikator-indikator *financial performance* antara lain tingkat keuntungan atau laba, omset, dan tingkat penjualan dapat ditingkatkan dengan mengurangi indikator-indikator *financial risk* antara lain risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional. Sebagaimana tercermin dalam QS. Al-Baqarah (2:195) melarang perbuatan yang menjerumuskan diri ke dalam kebinasaan dan QS. Al-A'rāf (7:31) melarang sikap berlebih-lebihan (*israf*). Nilai-nilai moral Islam ini relevan bagi pelaku usaha dalam menghadapi dinamika dan ketidakpastian risiko keuangan dengan menekankan bahwa amanah dan tanggung jawab yang kuat menjadi kunci untuk meningkatkan *financial performance*.

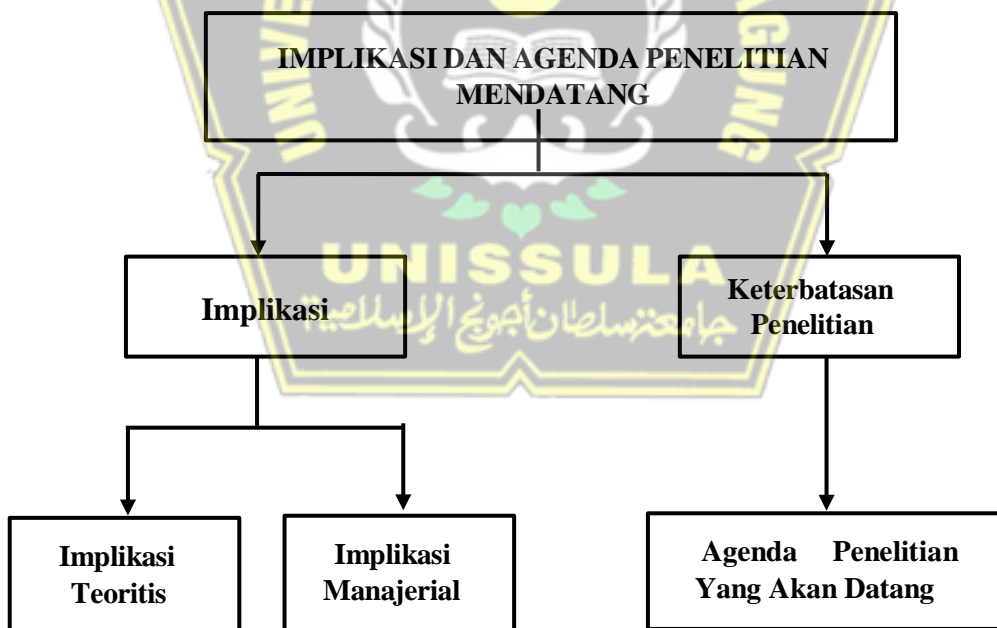
BAB VI

IMPLIKASI DAN AGENDA PENELITIAN MENDATANG

Implikasi dan agenda penelitian mendatang menguraikan tentang konsekuensi teori dan empiris. Implikasi menguraikan implikasi teori yang menjawab konsekuensi kontribusi teori yang dibangun dan implikasi manajerial merupakan konsekuensi praktis dari hasil studi. Mengenali studi ini nampak di keterbatasan, berdasarkan keterbatasan muncul agenda penelitian mendatang. Secara piktografis rangkaian bab penutup ini tersaji pada Gambar 6.1.

Gambar 6.1

Piktografis Bab Implikasi dan Agenda Penelitian Mendatang



6.1 Implikasi Teoritis

Studi ini mengembangkan model pengelolaan pinjaman keuangan UMKM dengan landasan spiritual transendental, yaitu *Amanah Financial Solvency*.

Selanjutnya, konsep baru tersebut memiliki 3 dimensi, yaitu Amanah Pembiayaan, Amanah Pengelolaan Keuangan, dan Amanah Pelunasan Pinjaman, diuji pengaruhnya terhadap *Financial Risk* dan *Financial Performance* pada UMKM Batik di Jawa Tengah. Hasil studi dan penelitian ini memberikan kontribusi teoretik sebagai berikut:

1. Penelitian ini memperkaya pengembangan Teori Struktur Modal (*Capital Structure Theory*) dalam konteks UMKM. Teori ini pada awalnya berfokus pada aspek faktor pajak, biaya keagenan, risiko kebangkrutan, dan asimetri informasi (Modigliani & Miller, 1958), namun realitas UMKM Batik menunjukkan bahwa pengelolaan pinjaman keuangan hanya bersifat rasional tetapi juga membutuhkan dimensi etika, spiritual, dan moral dalam mempertimbangkan risiko dan kinerja keuangan jangka panjang. Oleh karena itu, penelitian ini menawarkan *novelty* berupa integrasi nilai Amanah sebagai penguat proses pengelolaan pinjaman keuangan yang tidak hanya menurunkan risiko keuangan, tetapi juga meningkatkan kinerja keuangan. Konsep ini selaras dengan penelitian Ihsan & Ayedh (2015) terbatas pada *conceptual research* tentang pentingnya nilai *amanah* dalam mendukung kerangka kerja tata kelola lembaga, namun hasil *conceptual paper* tersebut belum diuji menggunakan data empiris. Kamaruddin & Auzair (2019) meneliti terbatas dalam mengembangkan kerangka konseptual *amanah* dalam *Integrated Islamic Financial accountability*. Hughes et al. (2021) terwujudnya kinerja keuangan tergantung pada pengelolaan modal sumber daya manusia dan kondisi lingkungan lokal bisnis yang tidak mempertimbangkan nilai-nilai Islam pada

Financial Solvency. Dengan demikian, menjadi dasar untuk memasukkan nilai-nilai Islam pada *Financial Solvency*, yaitu *Amanah Financial Solvency*.

2. Temuan empiris memperkuat konsep *Financial Solvency* dan memperluas pemahamannya dalam konteks UMKM Batik. Penelitian terdahulu Fariz el al. (2020), (Mathur & Kasper, 2019), (Poshtdar et al., 2024), (Verdilou et al., 2022), dan (Horobet et al., 2021) menekankan bahwa *financial solvency* meningkatkan *financial performance*, namun penelitian ini memberikan kontribusi baru dengan membuktikan bahwa *Financial Solvency* yang berlandaskan nilai Amanah bukan hanya meningkatkan *financial performance* tetapi juga menciptakan profitabilitas yang lebih kuat. Dengan demikian, penelitian ini mengusulkan bahwa nilai Amanah dapat menjadi pendekatan baru dalam pengembangan *Financial Solvency Theory* terutama pada sektor informal/tanpa sistem keuangan formal seperti UMKM.
3. Penelitian ini juga menjembatani celah teoretis pada literatur yang membahas hubungan antara Pembiayaan, Pengelolaan Keuangan, dan Pelunasan Pinjaman dengan *Financial Risk* dan *Financial Performance*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa indikator tertentu seperti Pelunasan Pinjaman memiliki pengaruh paling dominan dalam menurunkan risiko keuangan dan kinerja keuangan. Hal ini memperkuat temuan Fariz el al. (2020), (Mathur & Kasper, 2019), (Poshtdar et al., 2024), (Verdilou et al., 2022), dan (Horobet et al., 2021), namun penelitian ini menambah kontribusi baru dengan memasukkan nilai Amanah sebagai mediator moral dalam proses *Financial Solvency*. Dengan demikian, konsep *Financial Solvency* tidak hanya bersifat teknis dan

ekonomis, tetapi juga bersifat moral dan spiritual, menjadikan Amanah sebagai *managerial-filter* dalam setiap proses *Financial Solvency*.

4. Secara teoritis, penelitian ini mengusulkan bahwa nilai Amanah dapat diposisikan sebagai paradigma baru dalam riset keuangan dan inovasi pada tataran konsep dan pengukuran empirik. Nilai Amanah dapat dioperasionalkan menjadi seperangkat indikator untuk menilai kualitas kinerja keuangan, misalnya pembiayaan, pengelolaan keuangan, dan pelunasan pinjaman. Dengan demikian, penelitian ini dapat menjadi landasan dalam pengembangan model pengelolaan keuangan berbasis Amanah yang berpotensi menjadi subteori dalam *Capital Structure for MSMEs* atau bahkan *Islamic Capital Structure Theory*. Dengan demikian, penelitian ini bukan hanya melengkapi literatur sebelumnya, tetapi juga membuka peluang bagi penelitian lanjutan yang lebih filosofis, empiris, dan komparatif antarbudaya serta sistem keuangan.

6.2 Implikasi Manajerial

Berdasarkan hasil analisis temuan penelitian, selanjutnya Implikasi manajerial yang muncul dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bahwa Amanah pembiayaan merupakan variabel yang berpengaruh paling rendah terhadap *Financial Risk* dan *Financial Performance*. Oleh karena itu maka UMKM Batik di Provinsi Semarang perlu menjadikan penguatan Amanah pembiayaan sebagai fondasi utama dalam strategi pelunasan pinjaman dan pengelolaan bisnisnya. Bahwa bisnis gap yang terjadi selama tidak tercapainya target pelunasan pinjaman setiap tahun menunjukkan adanya kesenjangan

antara ekspektasi manajemen dengan kapasitas Amanah pembiayaan dari pemberi modal. Tanpa adanya Amanah pembiayaan yang kuat, UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah cenderung tidak memiliki kepercayaan dan komitmen untuk meningkatkan upaya pelunasan pinjaman, karena mereka meragukan konsistensi kualitas pembiayaan, keandalan dukungan pembayaran, dan transparansi UMKM. Amanah pembiayaan dibangun dengan cara modal pinjaman digunakan secara jujur, modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara professional, dan modal pinjaman dikelola secara bertanggung jawab.

2. Bahwa Amanah pengeolaan keuangan merupakan variabel kedua yang berpengaruh terhadap *Financial Risk* dan *Financial Performance*. UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah perlu menerapkan berbagai metode untuk memperkuat pengelolaan keuangannya mencakup pengelolaan keuangan secara jujur, pengelolaan keuangan dijalankan secara professional, dan komponen yang ada dalam laporan keuangan dapat dipertanggung jawabkan. Selain itu, internalisasi nilai amanah dalam budaya organisasi akan mendorong terciptanya komitmen bersama antara UMKM Batik dengan mitra bisnis, sehingga mendukung tercapainya kinerja keuangan yang berkelanjutan.
3. Bahwa Amanah pelunasan pinjaman merupakan variabel yang berpengaruh yang paling tinggi terhadap *Financial Risk* dan *Financial Performance*. Oleh karena itu UMKM Batik di Provinsi Jawa Tengah harus meningkatkan lagi Amanah pelunasan pinjaman dengan menerapkan pinjaman dilunasi secara tepat waktu dan jujur, jumlah pinjaman dikembalikan secara profesional, dan

pinjaman dikembalikan secara bertanggung jawab. Pendekatan ini tidak hanya akan meningkatkan kinerja keuangan dalam jangka pendek, tetapi juga menciptakan kinerja keuangan jangka panjang yang tangguh dan berkelanjutan dalam menghadapi dinamika pasar.

6.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, diantaranya adalah hasil pengujian full model SEM menunjukkan bahwa model tersebut sesuai dengan data atau fit terhadap data yang digunakan, namun tidak melakukan uji tidak langsung. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat model penelitian yang masih harus dieksplorasi lebih dalam sehingga mampu menghasilkan penelitian yang lebih baik, sehingga hal ini menjadikan sebuah *black box* yang sangat menarik untuk diteliti.

Limitasi lainnya adalah hasil perhitungan dengan software Smart PLS menunjukkan bahwa parameter estimasi antara Amanah Pembiayaan mampu menjelaskan *Financial Risk* dengan nilai t hitung = 3,012 paling rendah. Hal ini dimungkinkan karena Amanah Pembiayaan diwakili modal pinjaman digunakan secara jujur, modal pinjaman digunakan untuk pengembangan bisnis secara professional, dan modal pinjaman dikelola secara bertanggung jawab sedangkan *Financial Risk* diwakili oleh risiko kredit, risiko pasar, dan risiko operasional sehingga menjadi sebuah area yang sangat menarik untuk diteliti dengan indikator atau proxy selain tersebut di atas.

6.4 Agenda Penelitian Mendatang

Beberapa agenda penelitian mendatang terkait dengan hasil keterbatasan penelitian yang ditemukan dalam penelitian ini yang dapat dijadikan sumber ide bagi pengembangan penelitian dan penguatan konsep *Amanah Financial Solvency* secara empiris diusulkan sebagai berikut:

1. Penelitian selanjutnya direkomendasikan untuk meneliti variabel Amanah Pembiayaan secara langsung dan tidak langsung melalui uji mediasi agar didapatkan nilai t hitung yang lebih besar.
2. Penelitian mendatang dapat menguji peran variabel mediasi seperti *Customer Loyalty* atau *Brand Trust*, atau variabel moderasi seperti *Market Turbulence* atau *Digital Capability*, untuk melihat apakah pengaruh *Amanah Financial Solvency* terhadap *Financial Performance* menjadi lebih kuat atau lemah dalam kondisi tertentu.
3. Penelitian berikutnya dapat mengeksplorasi dimensi lain *Maslahah* lebih detail seperti *Maslahah Dharuriyah* (kebutuhan pokok), *Maslahah Hajiyah* (kebutuhan pelengkap), dan *Maslahah Tahsiniyah* (kebutuhan penyempurna) dalam kerangka *Financial Solvency*.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Ghani, M. (2005). *The Spirituality in Business*. Jakarta: Pena Pundi Aksara.
- Abdullah, A. H., Raja Musa, R. M. F., & Ali, J. H. (2011). The Development of Human Resource Practitioner Competency Model Perceived by Malaysian Human Resource Practitioners and Consultants: A Structural Equation Modeling (SEM) Approach. *International Journal of Business and Management*, 6(11), 240–255. <https://doi.org/10.5539/ijbm.v6n11p240>
- Adiya, M. H., Hamidi, M., Rahim, R., & Adrianto, F. (2023). Literature Review: Mediation Effects of Debt Maturity on Good Corporate Governance in Enhancing Financial Performance. *Journal of Applied Business and Technology*, 4(2), 100–113. <https://doi.org/10.35145/jabt.v4i2.125>
- Ahinful, G. S., Boakye, J. D., & Bempah, N. D. O. (2021). Determinants of SMEs' Financial Performance: Evidence from an Emerging Economy. *Journal of Small Business & Entrepreneurship*, 0(0), 1–24. <https://doi.org/10.1080/08276331.2021.1885247>
- Ahinful, G. S., Boakye, J. D., & Osei Bempah, N. D. (2023). Determinants of SMEs' financial performance: evidence from an emerging economy. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 35(3), 362–386. <https://doi.org/10.1080/08276331.2021.1885247>
- Ahmed, Fahad, Rahman, M. U., Rehman, H. M., Imran, M., Dunay, A., & Hossain, M. B. (2024). Corporate capital structure effects on corporate performance pursuing a strategy of innovation in manufacturing companies. *Heliyon*, 10(3), e24677. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2024.e24677>
- Ahmed, Fatma, & McMillan, D. G. (2023). Capital structure and political connections: evidence from GCC banks and the financial crisis. *International Journal of Emerging Markets*, 18(9), 2890–2911. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-03-2020-0261>
- Alabdulkarim, N., Kalyanaraman, L., & Alhussayen, H. (2024). The impact of firm size on the relationship between leverage and firm performance: evidence from Saudi Arabia. *Humanities and Social Sciences Communications*, 11, 1664. <https://doi.org/10.1057/s41599-024-04211-x>
- Albaity, M., & Rahman, M. (2019). The intention to use Islamic banking: an exploratory study to measure Islamic financial literacy. *International Journal of Emerging Markets*, 14(5), 988–1012. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2018-0218>
- Alrikabi, A. A. M. (2023). Evaluation of Financial Performance Indicators and Their Impact on the Solvency of the Iraqi General Insurance Company for the Period (2016-2020). *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 6(1), 42–55. <https://doi.org/10.47191/jefms/v6-i1-06>
- Altman, E. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589–609.
- Altman, EI. (2013). Predicting financial distress of companies: revisiting the Z-score and ZETA® models. In A. R. Bell & M. Prokopczuk (Eds.), *Handbook of research methods and applications in empirical finance* (pp. 428–456). Camberley Surrey, UK: Edward Elgar Publishing.

- Altman, E.I., Iwanicz-Drozowska, M., Laitinen, E., & Suvas, A. (2016). Financial distress prediction in an international context: A review and empirical analysis of Altman's Z-score model. *Journal of International Financial Management & Accounting*, 28(2), 131–171.
- Alwi, Z., Parmitasari, R. D. A., & Syariati, A. (2021). An assessment on Islamic banking ethics through some salient points in the prophetic tradition. *Heliyon*, 7(5), e07103. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2021.e07103>
- Amar, S. S., & Tjahjadi, B. (2025). Role of credit risk, market risk, liquidity risk, and operational risk on banking financial performance with good corporate governance as a moderating variable. *International Journal of Innovative Research and Scientific Studies*, 8(3), 5001–5015. <https://doi.org/10.53894/ijirss.v8i3.7700>
- Amarteifio, E. N. A. (2020). Effect of Financial Information Quality on the Performance of Small and Medium Enterprises in Ghana. *International Journal of Scientific and Research Publications (IJSRP)*, 10(2), p9880. <https://doi.org/10.29322/ijisrp.10.02.2020.p9880>
- Amoa-Gyarteng, K. (2021). Corporate Financial Distress: The Impact of Profitability, Liquidity, Asset Productivity, Activity and Solvency. *Journal of Accounting, Business and Management (JABM)*, 28(2), 104–115.
- Aryajati, D., Setiawati, R., & Solikhin, A. (2024). The Influence of Financial Literacy, Financial Solvency and Risk Tolerance on Financial Satisfaction of Generation Z Jambi City. *Journal of Business Studies and Management Review (JBSMR)*, 8(1), 29–36.
- Augusty, F. (2006). *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Augustyn, M. M., Elshaer, I. A., & Akamavi, R. K. (2021). Competing models of quality management and financial performance improvement. *Service Industries Journal*, 41(11–12), 803–831. <https://doi.org/10.1080/02642069.2019.1601706>
- Ayaz, M., Zabri, S. M., & Ahmad, K. (2021). An empirical investigation on the impact of capital structure on firm performance: evidence from Malaysia. *Managerial Finance*, 47(8), 1107–1127.
- Ayoush, M. D., Toumeh, A. A., & Shabaneh, K. I. (2021). Liquidity, leverage, and solvency: what affects profitability of industrial enterprises the most? *Investment Management and Financial Innovations*, 18(3), 249–259. [https://doi.org/10.21511/imfi.18\(3\).2021.22](https://doi.org/10.21511/imfi.18(3).2021.22)
- Badi, L., & Ishengoma, E. (2021). Access to Debt Finance and Performance of Small and Medium Enterprises. *Journal of Financial Risk Management*, 10(3), 241–259. <https://doi.org/10.4236/jfrm.2021.103014>
- Batrancea, L. (2021). The influence of liquidity and solvency on performance within the healthcare industry: Evidence from publicly listed companies. *Mathematics*, 9(18), 2231. <https://doi.org/10.3390/math9182231>
- Beaver, W. (1966). Financial ratios as predictors of failure. *Journal Accounting Research*, 4, 71–111.
- Bendickson, J. S., & Chandler, T. D. (2019). Operational performance: The mediator between human capital developmental programs and financial

- performance. *Journal of Business Research*, 94, 162–171. <https://doi.org/10.1016/j.jbusres.2017.10.049>
- Birhane, M., Borji, B., Amentie, C., & Kant, S. (2024). Mediating Effect of Human Capital on the relation between Capital Structure and Firm Performance : Evidence from Ethiopian Coffee Farmers Cooperatives. *Horn of Africa Journal of Business and Economics (HAJBE)*, 7(1), 135–154.
- Boshnak, H. A. (2023). The impact of board composition and ownership structure on dividend payout policy: evidence from Saudi Arabia. *International Journal of Emerging Markets*, 18(9), 3178–3200. <https://doi.org/10.1108/IJOEM-05-2021-0791>
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Franklin Allen. (2014). Principles of Corporate Finance. In *Corporate Finance*. New South Wales: Mc Graw-Hill. <https://doi.org/10.4324/9781003380610-11>
- Bui, T. N., Nguyen, X. H., & Pham, K. T. (2023). The Effect of Capital Structure on Firm Value: A Study of Companies Listed on the Vietnamese Stock Market. *International Journal of Financial Studies*, 11(3), 100. <https://doi.org/10.3390/ijfs11030100>
- Callen, J., Chen, F., Dou, Y., & Xin, B. (2016). Accounting conservatism and performance covenants: A signaling approach. *Contemporary Accounting Research*, 33(3), 961–988.
- Cığır, A., & Topsakal, Y. (2016). Intellectual Capital and Financial Performance: Case of Travel Agents. *Asian Journal of Social Sciences and Management Studies*, 3(3), 182–190. <https://doi.org/10.20448/journal.500/2016.3.3/500.3.182.190>
- Cohen, S. S., & Yosef, R. (2020). Municipal Bonds as Leverage for Negotiation and Improving Operational Efficiency. *Journal of Service Science and Management*, 13(02), 261–280. <https://doi.org/10.4236/jssm.2020.132017>
- Collier, J. (2020). *Applied structural equation modeling using AMOS: Basic to advanced techniques*. New York: Routledge.
- Daier, J. D., Albadran, A., & Rodin, W. M. (2022). Are the Ng-Thomas Model'S Results Consistent With the Alabidili Model'S Results in Evaluating the Financial Solvency of Construction Companies? *International Journal of Professional Business Review*, 7(6), 13. <https://doi.org/10.26668/businessreview/2022.v7i6.e833>
- Damodaran, A. (1999). Financing innovations and capital structure choices. *Journal of Applied Corporate Finance*, 12(1), 28–39.
- Daryanto, W., Wijaya, J., & Renatauli, R. (2020). Financial Performance Analysis of Pt. Ace Hardware Indonesia, Tbk. Before and After the Launch of Ruparupa. Com. *International Journal of Business, Economics and Law*, 23(1), 288–297.
- Daryanto, W., Yunianto, E., & Nasel, F. (2020). Comparative Study of Financial Performance in Listed Indonesia Fried Chicken Companies: Case Study in Fast Food Indonesia and Pioneerindo Gourmet International. *International Journal of Business, Economics and Law*, 23(1), 168–180.
- Dong, G. N. (2015). Performing well in financial management and quality of care: Evidence from hospital process measures for treatment of cardiovascular

- disease. *BMC Health Services Research*, 15(1), 1–15. <https://doi.org/10.1186/s12913-015-0690-x>
- Dube, T., Brummer, L. M., Hall, J. H., & Mvita, M. F. (2022). Relationship between black ownership, capital structure and company performance. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 25(1), 1–9. <https://doi.org/10.4102/sajems.v25i1.4419>
- Durohman, H., Marwa, S. S., & ... (2023). Assessing The National Zakat Amil Institution's Financial Performance Before and During The COVID-19 Pandemic. *Islamic Economics and ...*, 3(2), 333–351. Retrieved from <https://ejournal.upnvj.ac.id/iesbir/article/view/6718%0Ahttps://ejournal.upnvj.ac.id/iesbir/article/download/6718/2739>
- Fama, E. F., & French, K. R. (2012). Capital Structure Choices. *Critical Finance Review*, 1(1), 59–101.
- Fariz, N. M., Mohammed, N. F., Zulkepli, N. S., & Kamaluddin, A. (2020). Accounting conservatism and financial performance: Accountability of shariah compliant companies in Malaysia. *Humanities and Social Sciences Letters*, 8(3), 280–297. <https://doi.org/10.18488/JOURNAL.73.2020.83.280.297>
- Fatihudin, D., Jusni, & Mochklas, M. (2018). How Measuring Financial Performance. *International Journal of Civil Engineering and Technology*, 9(6), 553–557.
- Ferraz, D., Mariano, E. B., Rebelatto, D., & Hartmann, D. (2020). Linking Human Development and the Financial Responsibility of Regions: Combined Index Proposals Using Methods from Data Envelopment Analysis. In *Social Indicators Research* (Vol. 150). Springer Netherlands. <https://doi.org/10.1007/s11205-020-02338-3>
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2011). Corporate Leverage: How Much Do Managers Really Matter? *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.971082>
- Gamayuni, R. R. (2011). Analisis Ketepatan Model Altman Sebagai Alat Untuk Memprediksi Kebangkrutan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI). *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 16(2), 158–176.
- Gao, C., & Tsusaka, T. W. (2023). Economic Uncertainty and Firms' Capital Structure: Evidence from China. *Risks*, 11(4), 66. <https://doi.org/10.3390/risks11040066>
- Gaytan, J. C. T., Ateeq, K., Rafiuddin, A., Alzoubi, H. M., Ghazal, T. M., Ahanger, T. A., ... Viju, G. (2022). AI-Based Prediction of Capital Structure: Performance Comparison of ANN SVM and LR Models. *Computational Intelligence and Neuroscience*, 1, 8334927. <https://doi.org/10.1155/2022/8334927>
- Ghonyah, N. (2010). *Pengaruh Tata Kelola Perusahaan dan Etika Kerja Islami Terhadap Kinerja Keuangan dan Kesejahteraan Karyawan Pada Perusahaan Pakaian Jadi di Jawa Tengah* (Universitas Airlangga). Universitas Airlangga. Retrieved from <http://repository.unair.ac.id/id/eprint/32444>
- Ghonyah, N., & Hartono, S. (2014). *Islamic Corporate Governance Sebuah Kajian Dari Aspek Social Entrepreneurship*. Semarang: EF Press Digimedia.
- Ghozali, I. (2018). *Structural Equation Modeling Teori, Konsep dan Aplikasi*.

- Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro Semarang.
- Ghozali, I. (2021). *Partial Least Squares : Konsep, Teknik dan Aplikasi Menggunakan Program SmartPLS 3.2.9 Untuk Penelitian Empiris*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gomes, C., Campos, F., Malheiros, C., & Lima-Santos, L. (2023). Restaurants' Solvency in Portugal during COVID-19. *International Journal of Financial Studies*, 11(2), 63.
- Gruian, C.-M. (2011). The influence of intellectual capital on Romanian companies financial performance. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 13(2), 260–272.
- Hair, JF, Sarstedt, M., Ringle, C., & Gudergan, S. (2024). *Advanced Issues in Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM)*. Thousand Oaks, California, USA: Sage Publication Inc.
- Hair, Joseph, & Alamer, A. (2022). Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) in second language and education research: Guidelines using an applied example. *Research Methods in Applied Linguistics*, 1(2022), 1–16. <https://doi.org/10.1016/j.rmal.2022.100027>
- Harjito, D. A. (2011). Teori Pecking Order dan Trade-Off dalam Analisis Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Siasat Bisnis*, 15(2), 187–196. <https://doi.org/10.20885/jsb.vol15.iss2.art3>
- Hastutik, S., Soetjipto, B. E., Wadoyo, C., & Winarno, A. (2022). Trade-Off and Pecking Order Theory of Capital Structure in Indonesia: Systematic Literature Review. *Journal of Positive School Psychology*, 6(5), 5585–5597. Retrieved from <http://journalppw.com>
- Henseler, J., Fassott, G., Dijkstra, T. K., & Wilson, B. (2011). Analysing quadratic effects of formative constructs by means of variance-based structural equation modelling. *European Journal of Information Systems*, 21(2011), 1–14. <https://doi.org/10.1057/ejis.2011.36>
- Heo, W., Grable, J. E., & Rabbani, A. G. (2021). A test of the association between the initial surge in COVID-19 cases and subsequent changes in financial risk tolerance. *Review of Behavioral Finance*, 13(1), 3–19. <https://doi.org/10.1108/RBF-06-2020-0121>
- Horobet, A., Curea, S. C., Popoviciu, A. S., Botoroga, C., Belascu, L., & Dumitrescu, D. G. (2021). Solvency risk and corporate performance: A case study on European retailers. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(11), 536.
- Hovakimian, A., Opler, T., & Titman, S. (2001). The Debt-Equity Choice Author. *The Journal of Finance and Quantitative Analysis*, 36(1), 1–24.
- Hughes, M., Chang, Y.-Y., Hodgkinson, I., Hughes, P., & Chang, C.-Y. (2021). The multi-level effects of corporate entrepreneurial orientation on business unit radical innovation and financial performance. *Long Range Planning*, 54(1), 101989.
- Hussain, R. Y., Wen, X., Hussain, H., Saad, M., & Zafar, Z. (2022). Do leverage decisions mediate the relationship between board structure and insolvency risk? A comparative mediating role of capital structure and debt maturity. *South Asian Journal of Business Studies*, 11(1), 104–125.

- <https://doi.org/10.1108/SAJBS-05-2020-0150>
- Ibrahim, H., Omar, N., & Hamdan, H. (2018). Critical Financial Analysis of Islamic Bank in the Philippines: Case Study of Amanah Islamic Bank. *Global Journal Al-Thaqafah*, 145–156. <https://doi.org/https://doi.org/10.7187/gjatsi2018-10>
- Ihsan, A., Nur, A., & Kadir, S. (2022). Islamic Wealth Management And Corporate Governance. *El-Qish: Journal of Islamic Economics*, 2(2), 85–96. <https://doi.org/10.33830/elqish.v2i2.4158.2022>
- Ihsan, H., & Ayedh, A. (2015). A Proposed Framework of Islamic Governance for Awqaf. *Journal of Islamic Economics Banking and Finance*, 11(2), 117–133. <https://doi.org/10.12816/0024918>
- Ihsan, H., Eliyanora, & Gustina. (2021). Framing accountability model for awqaf institutions. *Review of Accounting, Finance and Governance*, 1(2), 7–22. Retrieved from <https://akuntansi.pnp.ac.id/rafgo>
- Ismanto, H. (2016). Analisis Kinerja Keuangan UMKM Tenun Ikat Troso Jepara. *Jurnal Economia*, 12(2), 159–166.
- Ismanto, J., Purnomo, L. I., Cahyani, Y., Rifai, A., & Ruhayat, E. (2022). Impact of Company Characteristics, Liquidity, and Good Corporate Governance on Tax Aggression. *EAJ (Economic and Accounting Journal)*, 5(1), 86–104. <https://doi.org/10.32493/eaj.v5i1.y2022.p86-104>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 163–231. Retrieved from <http://linkinghub.elsevier.com/retrieve/pii/0304405X7690026X>
- Jokhadze, V., & Schmidt, W. M. (2020). Measuring Model Risk in Financial Risk Management and Pricing. *International Journal of Theoretical and Applied Finance*, 23(2), 1–37. <https://doi.org/10.1142/S0219024920500120>
- Kamaruddin, M. I. H., & Auzair, S. M. (2019). Integrated Islamic Financial Accountability Model for Islamic Social Enterprise (ISE). *The Journal of Muamalat and Islamic Finance Research*, 16(1), 17–36. <https://doi.org/10.33102/jmifr.v16i1.206>
- Ketchen, D. J. (2013). A Primer on Partial Least Squares Structural Equation Modeling. In *Long Range Planning* (Vol. 46). SAGE Publication, Inc. California USA. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2013.01.002>
- Kijkasiwat, P., & Phuensane, P. (2020). Innovation and Firm Performance: The Moderating and Mediating Roles of Firm Size and Small and Medium Enterprise Finance. *Journal of Risk and Financial Management*, 13, 97. <https://doi.org/10.3390/jrfm13050097>
- Kliestik, T., Valaskova, K., Lazaroiu, G., Kovacova, M., & Vrbka, J. (2020). Remaining financially healthy and competitive: The role of financial predictors. *Journal of Competitiveness*, 12(1), 74–92. <https://doi.org/10.7441/joc.2020.01.05>
- Komaryatin, N. (2016). Model Optimalisasi Keuntungan dan Efisiensi Ekonomi Relatif pada UKM Kain Troso Jepara. *The 3rd University Research Colloquium*, 281–293.
- Kruk, S. (2021). Impact of Capital Structure on Corporate Value—Review of Literature. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(4).

<https://doi.org/10.3390/jrfm14040155>

- Lara, J., Osma, B., & Penalva, F. (2016). Accounting conservatism and firm investment efficiency. *Journal of Accounting and Economics*, *61*(1), 221–238.
- Latif, A., Saddam, M., Faroji, R., & Casilam, C. (2022). Pengukuran Kinerja Keuangan Lembaga Amil Zakat Nasional (LAZNAS) Baitul Maal Hidayatullah (BMH) Pusat Periode 2017-2019. *Jurnal Neraca Peradaban*, *2*(3), 164–172.
- Lee, H. S., & Chung, K. S. (2016). Financial Performance of “Excellent Quality Competitiveness Enterprise” Awarding Companies: Focusing on the Moderating Effect of Year. *Journal of the Korean Society for Quality Management*, *44*(3), 617–638. <https://doi.org/10.7469/jksqm.2016.44.3.617>
- Lin, C. Y., & Kuo, T. H. (2007). The mediate effect of learning and knowledge on organizational performance. *Industrial Management and Data Systems*, *107*(7), 1066–1083. <https://doi.org/10.1108/02635570710816748>
- Liu, F., Zhang, Y., & Li, L. (2022). Review of Systematic Financial Risk Research Based on Knowledge Map. *Procedia Computer Science*, *199*(2022), 315–322. <https://doi.org/10.1016/j.procs.2022.01.039>
- Liu, H., & Huang, W. (2022). Sustainable Financing and Financial Risk Management of Financial Institutions—Case Study on Chinese Banks. *Sustainability (Switzerland)*, *14*, 9786. <https://doi.org/10.3390/su14159786>
- Marimuthu, F., & Abbana, S. (2023). Financing of state-owned entities: Can the Trade-off Theory explain the debt structure? *International Journal of Entrepreneurship and Sustainability Studies*, *3*(1), 62–78. <https://doi.org/10.31098/ijeass.v3i1.1483>
- Mathur, A., & Kasper, H. (2019). Application of the life course paradigm to the study of financial solvency and financial satisfaction in later life: A comparative study of American and Dutch elderly consumers. *Journal of Global Scholars of Marketing Science: Bridging Asia and the World*, *29*(4), 409–422. <https://doi.org/10.1080/21639159.2019.1613903>
- Maurin, Laurent, & Rozalia. (2020). Investment vs Debt Trade-offs in the post-COVID-19 European Economy. *European Investment Bank*. <https://doi.org/10.2867/417469>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment Franco. *The American Economic Review*, *48*(3), 261–297.
- Mohammed, L., & Musa Mubi, A. (2020). Firm-Specific Determinants of Debt Maturity Structure of Listed Non-Financial Firms in Nigeria. *Malaysian Management Journal*, *24*(July), 77–102. <https://doi.org/10.32890/mmj.24.2020.9732>
- Muthuveloo, R., Shanmugam, N., & Teoh, A. P. (2017). The impact of tacit knowledge management on organizational performance: Evidence from Malaysia. *Asia Pacific Management Review*, *22*(4), 192–201. <https://doi.org/10.1016/j.apmr.2017.07.010>
- Myers, S. C. (2018). Capital structure. *Journal of Economic Perspective*, *15*(2), 87–96. <https://doi.org/10.4324/9781003073796-9>
- Naili, M., & Lahrichi, Y. (2022). Banks’ credit risk, systematic determinants and

- specific factors: recent evidence from emerging markets. *Heliyon*, 8(2), e08960. <https://doi.org/10.1016/j.heliyon.2022.e08960>
- Nasution, Y. S. J. (2017). Hypothesis Pasar Efisien/Efficient Market Hypothesis (Pasar Modal menurut Teori Fama dan Pandangan Islam). *Jurnal Perspektif Ekonomi Darussalam*, 1(1), 25–43. <https://doi.org/10.24815/jped.v1i1.6518>
- Nga, N. T. V., & Long, G. N. (2021). The choice of capital structure: A study on energy industry in a developing country. *Accounting*, 7(2), 289–294. <https://doi.org/10.5267/j.ac.2020.12.002>
- Ngatno, Apriatni, E. P., & Youlianto, A. (2021). Moderating effects of corporate governance mechanism on the relation between capital structure and firm performance. *Cogent Business and Management*, 8(1), 1866822. <https://doi.org/10.1080/23311975.2020.1866822>
- Nguyen, L., Gallery, G., & Newton, C. (2019). The joint influence of financial risk perception and risk tolerance on individual investment decision-making. *Accounting & Finance*, 59(2019), 747–771.
- Nguyen, T., Bai, M., Hou, Y., & Vu, M.-C. (2021). Corporate governance and dynamics capital structure: evidence from Vietnam. *Global Finance Journal*, 48, 100554. <https://doi.org/https://doi.org/10.1016/j.gfj.2020.100554>
- Notoatmodjo, S. (2016). *Metodologi Penelitian Kesehatan*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Nursalam. (2015). Metodologi Penelitian Ilmu Keperawatan: Pendekatan Praktis. In *Metodologi Penelitian Ilmu Keperawatan: Pendekatan Praktis*. Jakarta: Salemba Medika.
- Obalowu, I. A., & Adibah. (2023). The Essence of Shariah Enforcement and Its Necessity for Human Prosperity: An Analysis of Sayyid Abu 'Ala Mawdudi. *Journal of Islam in Asia*, 20(1). <https://doi.org/10.31436/jia.v20i1.1120>
- Olusola, B. E., Mengze, H., Chimezie, M. E., & Chinedum, A. P. (2022). The Impact of Capital Structure on Firm Performance-Evidence from Large Companies in Hong Kong Stock Exchange. *Open Journal of Business and Management*, 10(03), 1332–1361. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2022.103072>
- Ononye, U., Ndudi, F., Aloamaka, J., Mba, M., & Ejumudo, T. (2022). Examining the role of quality performance and entrepreneurial orientation on green manufacturing and financial performance. *Environmental Economics*, 13(1), 50–60. [https://doi.org/10.21511/ee.13\(1\).2022.05](https://doi.org/10.21511/ee.13(1).2022.05)
- Onsongo, S. K., Muathe, S. M. A., & Mwangi, L. W. (2020). Financial risk and financial performance: evidence and insights from commercial and services listed companies in nairobi securities exchange, kenya. *International Journal of Financial Studies*, 8, 51. <https://doi.org/10.3390/ijfs8030051>
- Otuya, W. (2019). Kenny and Baron 4 Step Analysis (1986): A case of employee job satisfaction as a mediator between ethical climate and performance among sugarcane transport SME's in western Kenya. *Journal of Economics and Sustainable Development*, 10(14), 108–118. <https://doi.org/10.7176/JESD>
- Patunrui, K. I. A., & Yati, S. (2017). Analisis Penilaian Financial Distress Menggunakan Model Altman (Z- Score) Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015. *Jurnal Akuntansi, Ekonomi Dan Manajemen Bisnis*, 5(1), 55–71.
- Petersen, K., Vakkalanka, S., & Kuzniarz, L. (2015). Guidelines for conducting

- systematic mapping studies in software engineering: An update. *Information and Software Technology*, 64, 1–18. <https://doi.org/10.1016/j.infsof.2015.03.007>
- Poshtdar, D., Sarraf, F., Emamverdi, G., & Noorolahzadeh, N. (2024). Modeling of financial early warnings in integrating the monitoring processes of financial resources and solvency of insurance companies. *International Journal of Nonlinear Analysis and Applications*, 6822, 1–20.
- Priyono. (2016). *Penelitian Kuantitatif* (2016th ed.; T. Chandra, Ed.). Sidoarjo: Zifatama.
- Quan, L., Al-Ansi, A., & Han, H. (2022). Assessing customer financial risk perception and attitude in the hotel industry: Exploring the role of protective measures against COVID-19. *International Journal of Hospitality Management*, 101, 103123.
- Rajan, R. G. and, & Zingales, L. (1995). What do we know about capital structure? Some evidence from international data. *The Journal of Finance*, 50(5), 1421–1460.
- Rejimon, A., Sinosh, P., & Krishnaveni, V. (2025). A Comprehensive Analysis of Solvency, Profitability, and Liquidity in Minimizing Bankruptcy and Financial Stress. *Indian Journal of Finance*, 19(6), 66–78.
- Rizaldi, T., & Megawati, L. (2023). Analisis Tingkat Kesulitan Keuangan (Financial Distress) Dengan Menggunakan Model Springate, Zmijewski Dan Fulmer Pada Perusahaan Sub Sektor Property Dan Real Estate Periode Tahun 2016-2020. *Jurnal Ecoment Global*, 8(2), 38–52. <https://doi.org/10.36982/jeg.v8i2.3225>
- Rizqiyani, S., Qodriyani, M., & Ashsifa, I. (2024). Survival of ASEAN Firms: Understanding Profitability, Liquidity, and Solvency Dynamics During Financial Distress. *KnE Social Sciences*, 1(1), 373–383.
- Ruslim, H., & Michael. (2019). The Effect Of Financial Ratio On Company Value With Inflation As A Moderation Variable. *Jurnal Akuntansi*, 23(1), 33. <https://doi.org/10.24912/ja.v23i1.458>
- Saleh, N. M., Rahman, M. R. C. A., & Hassan, M. S. (2008). Ownership Structure and Intellectual Capital Performance in Malaysia. *Fundamental Research Grant Scheme*, 1–29.
- Santomil, P. D., & Otero González, L. (2020). Enterprise risk management and Solvency II: the system of governance and the Own Risk and Solvency Assessment. *Journal of Risk Finance*, 21(4), 317–332. <https://doi.org/10.1108/JRF-09-2019-0183>
- Sarstedt, M., Ringle, C. M., & Hair, J. F. (2021). Partial least squares structural equation modeling. In *Handbook of Market Research* (pp. 587–632). Cham: Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-05542-8>
- Sarwono, J., & Narimawati, U. (2015). *Membuat Skripsi, Tesis, dan Disertasi dengan Partial Least Square SEM (PLS-SEM)*. Yogyakarta: Andi Publisher.
- Sekaran. (2006). *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis Buku 1 : Research Methods for Business / Uma Sekaran*.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2018). *Metode Penelitian Untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.

- Shu, H., Tan, W., & Wei, P. (2023). Carbon Risk and Corporate Capital Structure Decision: Evidence from China. *International Review of Financial Analysis*, 86, 102523. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4141181>
- Sorokina, E. (2022). Problems of Financial Analysis of The Liquidity and Solvency of The Organization. *Baikal Research Journal*, 13(3), 6. [https://doi.org/10.17150/2411-6262.2022.13\(3\).6](https://doi.org/10.17150/2411-6262.2022.13(3).6)
- Stiglitz, J. E., McFadden, D., & Peltzman, S. (1987). Technological Change, Sunk Costs, and Competition. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1987(3), 883. <https://doi.org/10.2307/2534456>
- Sugiyono. (2015). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. (2018). *Metode Penelitian Bisnis : Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Syed, A. M., & Bawazir, H. S. (2021). Recent trends in business financial risk—A bibliometric analysis. *Cogent Economics and Finance*, 9(1), 1913877. <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1913877>
- Umdiana, N., & Claudia, H. (2020). Analisis Struktur Modal Berdasarkan Trade Off Theory. *Jurnal Akuntansi Kajian Ilmiah Akuntansi (JAK)*, 7(1), 52–70.
- Verdilou, M. H., Peykarjou, K., & Zomorodian, G. (2022). Introducing Early Warning System for Solvency of Iranian Insurance Companies, Using Pane data method. *Journal of Investment Knowledge*, 11(44), 417–452.
- Vijayakumaran, S., & Vijayakumaran, R. (2019). Corporate governance and capital structure decisions: Evidence from Chinese listed companies. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 6(3), 67–79. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2019.vol6.no3.67>
- Vinzi, V. E., Chin, W. W., Henseler, J., & Wang, H. (2010). *Handbook of Partial Least Squares Concepts, Methods and Applications*. New York: Springer Handbooks of Computational Statistics.
- Widiastuti, A. (2022). *Hikmah Knowledge Capture Insolvency Menuju Tanggung Jawab dan Kinerja Keuangan UMKM*. Universitas Islam Sultan Agung Semarang.
- Widodo. (2014). *Metodologi Penelitian Manajemen*. Semarang: Unissula Press.
- Wu, J. Y., Opare, S., Bhuiyan, M. B. U., & Habib, A. (2022). Determinants and consequences of debt maturity structure: A systematic review of the international literature. *International Review of Financial Analysis*, 84, 102423. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102423>
- Wulandari, D., & Subagio, A. (2015). Consumer Decision Making in Conventional Banks and Islamic Bank based on Quality of Service Perception. *Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 211(2015), 471–475. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2015.11.062>
- Yu, L., Härdle, W. K., Borke, L., & Benschop, T. (2023). An AI Approach to Measuring Financial Risk. *Singapore Economic Review*, 68(5), 1529–1549. <https://doi.org/10.1142/S0217590819500668>
- Yurmaini, Hasibuan, E., & Anshari, K. (2023). A Value of Trust (Amanah) in Financial Accountability. *Siasat*, 6(4), 229–236. <https://doi.org/10.33258/siasat.v6i4.143>
- Zabolotnyy, S., & Wasilewski, M. (2019). The concept of financial sustainability

- measurement: A case of food companies from Northern Europe. *Sustainability (Switzerland)*, *11*(18), 5139. <https://doi.org/10.3390/su11185139>
- Zeitun, R., & Goaid, M. (2022). The nexus between debt structure, firm performance, and the financial crisis: non-linear panel data evidence from Japan. *Applied Economics*, *54*(40), 4681–4699. <https://doi.org/10.1080/00036846.2022.2033680>

