

***FINANCIAL PERFORMANCE AND EFFECTIVENESS ON DEBT
MANAGEMENT IN STATE-OWNED ENTERPRISE PHARMACEUTICAL
SECTOR PERIOD 2004 - 2016***

Andi Dewi Angreyani

Manajemen dan Keuangan Program Pascasarjana,
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
Email: andidewiangreyani@gmail.com

Haris Maupa

Guru Besar, Program Pascasarjana,
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
Email: harismaupa@gmail.com

Muhammad Soebarsyah

Dosen, Program Pascasarjana
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
Email: muhammadsoebarsyah@gmail.com

Abstrak: Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan, efektifitas, pertumbuhan perusahaan terhadap pengelolaan hutang pada perusahaan BUMN sektor farmasi periode 2004 hingga 2016. Objek penelitian adalah perusahaan BUMN Sektor Farmasi. Kinerja keuangan dengan ROI, ROE serta NPM sebagai indikator, efektifitas dengan CR sebagai indikator dan pertumbuhan perusahaan (GROWTH sebagai indikator) merupakan variabel bebas, sedangkan pengelolaan hutang dengan DAR sebagai indikator. Teknik sampling yang digunakan adalah purposive sampling dengan kriteria laporan keuangan yang telah diaudit dan dipublikasikan dari tahun 2004 hingga tahun 2016 dan memiliki tahun buku yang berakhir pada 31 Desember. Diperoleh sebanyak 39 sampel dari 3 perusahaann BUMN Sektor Farmasi. Teknik analisis data menggunakan PLS-SEM dengan melakukan pengujian outer dan inner model. Data kemudian diolah dengan software SmartPLS 3.0. Hasil yang didapatkan adalah Kinerja keuangan dan efektifitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap pengelolaan hutang sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan pada pengelolaan hutang pada perusahaan BUMN seektor farmasi.

Kata Kunci: Kinerja Keuangan, Efektifitas, Pertumbuhan Perusahaan Pertumbuhan Laba, Pengelolaan Hutang.

Abstract: This study aims to determine the effect of financial performance, effectiveness, corporate growth on debt management in state-owned enterprises in the pharmaceutical sector period 2004 to 2016. The object of this research is state-owned pharmaceutical company. Financial performance with ROI, ROE and NPM as indicator, effectiveness with CR as indicator and company growth (GROWTH as indicator) is independent variable, while debt management with DAR as indicator. The sampling technique used is purposive sampling with audited financial statement criteria and published from 2004 to 2016 and has a book year ended on 31 December. Earned 39 samples from 3 state-owned enterprises Pharmaceutical Sector. Data analysis techniques using PLS-SEM by

testing outer and inner. Data is then processed with SmartPLS 3.0 software. The results obtained are the financial performance and effectiveness have a positive and significant influence on debt management while the growth of the company has no positive and significant influence on the management of debt in state-owned pharmaceutical sector company.

Keywords: *Financial Performance, Effectiveness, Corporate Growth Profit Growth, Debt Management.*

LATAR BELAKANG

Industri farmasi sebagai industri strategis mengingat perannya yang sangat vital dalam mendukung pelayanan kesehatan di setiap negara. Indonesia sebagai negara dengan tingkat pertumbuhan ekonomi yang tinggi di Asia Tenggara dengan jumlah penduduk yang cukup besar sekitar 230 juta jiwa (menurut sensus 2016), menempatkan industri farmasi sebagai pilar utama dalam menjaga kestabilan bangsa.

Di Indonesia sendiri Perusahaan Farmasi hingga tahun 2016 berjumlah 214 perusahaan farmasi. Untuk perusahaan BUMN sektor Farmasi terdapat 3 perusahaan dengan kekhususan masing-masing. Perusahaan tersebut adalah PT. Bio Farma (Persero), Tbk, PT. Indo Farma (persero), Tbk dan PT. Kimia Farma (persero).

Meskipun Pasar farmasi nasional tumbuh rata-rata 12% pertahun tetapi bukan jaminan bahwa kinerja BUMN sektor farmasi menunjukkan nilai yang memuaskan. Tercatat pada tahun tertentu perusahaan mengalami penurunan laba.

Pada tahun 2016 kinerja keuangan serta efektifitas dikategorikan rendah pada tahun, Padahal ada beberapa fakta bahwa: Indonesia adalah pasar yang besar bagi industri farmasi. Dibandingkan dengan negara-negara ASEAN lain, rasio *healthcare expenditure* terhadap PDB maupun *healthcare expenditure* per kapita per tahun di Indonesia saat ini termasuk rendah. Pasar farmasi nasional tumbuh rata-rata 12% per tahun (CAGR) pada periode 2010-2014. Besar pasar farmasi nasional pada tahun 2015 sekitar Rp62-65 triliun, dan meningkat menjadi Rp69 triliun pada tahun 2016. Implementasi BPJS Kesehatan mendorong penggunaan dan penjualan obat generik di masa yang akan datang. Terkait implementasi BPJS Kesehatan, *pricing power* perusahaan farmasi swasta untuk OGB sangat terbatas. Persaingan harga yang ketat untuk mendapatkan harga terendah melalui *e-catalog* pada akhirnya akan menguntungkan para produsen BUMN farmasi yang telah memiliki izin produksi obat OGB dan mencapai skala produksi ekonomisnya. Potensi pasar obat-obatan di Indonesia yang besar mendorong laju investasi di sektor farmasi. Pada tahun 2015, total nilai realisasi investasi di sektor kimia dan farmasi mencapai Rp45,2 triliun atau 8,3% dari total realisasi investasi di Indonesia. Total nilai realisasi investasi ini berasal dari investasi asing sebesar 54% dan investasi domestik sebesar 46%. Struktur industri farmasi sangat terfragmentasi. Saat ini di Indonesia terdapat sekitar 239

perusahaan farmasi yang beroperasi. Sebagian besar industri farmasi terdapat di Jawa Barat (94), Jawa Timur (47), dan DKI Jakarta (37). Beberapa *top players* di industri ini adalah Kalbe Farma, Sanbe, Soho, Pharos Indonesia, Dexa Medica dan Tempo Scan Pacific. Total pangsa pasar lima besar pemain tersebut adalah sebesar 32%. Persaingan di industri farmasi semakin ketat. Strategi diversifikasi usaha semakin banyak dilakukan oleh produsen farmasi karena persaingan di pasar obat resep semakin ketat di era BPJS Kesehatan. Pangsa pasar pemain domestik di industri farmasi cukup kuat. Sampai dengan tahun 2015, perusahaan farmasi domestik masih mendominasi dengan penguasaan pangsa pasar sebesar 72%, sedangkan perusahaan farmasi multinasional menguasai pangsa pasar sebesar 28%. Pasar farmasi terdiri dari pasar obat resep dan obat bebas di mana masing-masing pangsa pasarnya sebesar 61% dan 39%. Dari masing-masing pangsa pasar tersebut, perusahaan domestik menguasai pangsa pasar sebesar 38% obat resep dan 34% obat bebas, di mana sisanya dikuasai perusahaan multinasional. Pemerintah melonggarkan batas kepemilikan asing hingga 100% untuk industri bahan baku obat. Kebijakan tersebut tertuang dalam Paket Kebijakan Ekonomi Jilid X yang dirilis pada tanggal 11 Februari 2016.

Dari beberapa fakta tersebut bila dibandingkan dengan keadaan sebenarnya seharusnya ketiga Perusahaan BUMN sektor Farmasi tersebut di atas masuk dalam kategori *top players* dan memiliki kinerja keuangan yang baik serta memiliki kemampuan dalam mengontrol pengelolaan hutang.

METODE PENELITIAN

Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah berupa data dari laporan keuangan periode 2006 – 2016 pada tiga perusahaan BUMN sektor farmasi yakni PT. Biofarma (Persero), Tbk, PT. Kimia Farma (Persero), Tbk dan PT. Indofarma (Persero), Tbk. Sedangkan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Investment (ROI)*, *Return On Equity (ROE)*, *Net Profit Margin (NPM)*, *Current Asset (CR)*, Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH), dan *Debt Equity Ratio (DAR)*

Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Purposive sampling* dengan kriteria Laporan Keuangan yang telah diaudit dan dipublikasikan pada tahun 2006 hingga 2016. dan memiliki tahun buku yang berakhir pada 31 Desember.

Metode Pengumpulan Data

Adapun dalam penelitian ini peneliti melakukan teknik penelitian kepustakaan (*Research Library*), di mana data yang digunakan adalah data sekunder secara langsung dengan

mengumpulkan, membaca, dan mempelajari text book, jurnal, search engine, laporan relevan mengenai objek yang diteliti serta beberapa referensi lainnya.

Teknik Analisis Data

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode *Partial Least Square*, Data diolah dengan menggunakan software SmartPLS 3.0 dan dibuatkan model jalur penelitian sesuai kerangka konseptual.

Validitas dan realibilitas model diukur dengan evaluasi model pengukuran atau Outer Model. Outer model dengan indikator refleksif dievaluasi melalui validitas convergent dan dsriminant dari indikator pembentuk konstruk laten dan composite realibility serta cronbach's alpha untuk blok indikatornya. Sedangkan outer model dengan indikator formatif dievaluasi substantive contentnya-nya yaitu dengan membandingkan besarnya relative weight dan melihat signifikansi dari indikator kostruk tersebut. Untuk memprediksi hubungan antar variabel laten dilakukan evaluasi inner model dengan melihat besarnya presentase variance yang dijelaskan dengan melihat nilai R-Square untuk konstruk laten endogen, Stone-Geisser test untuk mengukur predictive relevance dan average variance extracted untuk predictiveness dengan menggunakan prosedur resampling bootstrapping untuk memperoleh stabilitas dan estimasi.

HASIL PENELITIAN

Sebelum melakukan evaluasi outer model, penelitian dikonseptualisasikan ke dalam model jalur seperti pada gambar 1. Hasil Evaluasi Outer Model menunjukkan bahwa model valid dan realible ini dapat dilihat dari uji validitas konvergen yakni dengan menggunakan Outer Loading dan Average Variance Extracted (AVE) yang ditunjukkan oleh tabel 1 dan 2. Gambar hasil outer loading dapat dilihat pada gambar 2. Pada Outer Loading Skor untuk semua variable pada outer loading di atas 0,5 dan AVE di atas 0,7. Sedangkan hasil uji validitas diskriminan, variabel pada cross loading menghasilkan skor diatas 0.7 (tabel 3). Dan Uji reabilitas dengan melihat tabel 4 menunjukkan bahwa seluruh nilai variabel besar dari 0,6. Selanjutnya model dievaluasi model strukturalnya, dari hasil R Square yang ditunjukkan pada tabel 5 menunjukkan bahwa model memiliki pengaruh kuat yang substantative. Sedangkan f^2 pada tabel 6 menunjukkan bahwa predictor variabel memiliki pengaruh besar pada level struktural. Setelah melakukan Bootstrapping maka hasil yang didapatkan bahwa hubungan antara kinerja keuangan dengan pengelolaan hutang berpengaruh positif dimana $p\text{-value } 0.000 < 0.05$ dan nilai t statistik adalah $4.315 > 1.64$ begitu pula Efektifitas berpengaruh positif terhadap pengelolaan hutang dengan $p\text{-value } 0.000 > 0.05$ dan nilai t statistik adalah $4.162 > 1.64$. Dari hasil pengujian maka Hipotesis 1 (H_1) dan Hipotesis 2 (H_2) terdukung. Pertumbuhan perusahaan tidak memiliki

pengaruh terhadap pengelolaan hutang. Nilai p-value pertumbuhan perusahaan terhadap pengelolaan hutang adalah $0.459 > 0.05$ dan t statistik $0.741 < 1.64$, maka Hipotesis 3 (H_3) ditolak.

PEMBAHASAN

H_1 : *Kinerja Keuangan berpengaruh positif terhadap pengelolaan hutang.*

Berdasarkan hasil pengolahan data maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara kinerja keuangan dengan pengelolaan hutang berpengaruh positif dan signifikan dimana p-value $0.000 < 0.05$ dan nilai t statistik adalah $4.315 > 1.64$. Dengan Hipotesis 1 (H_1) dalam penelitian ini terdukung. Dengan demikian *Kinerja keuangan pada perusahaan BUMN sektor Farmasi memiliki pengaruh positif terhadap pengelolaan hutang.*

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan Damayanti dan Hatini (2012) bahwa secara parsial profitabilitas (memakai indikator yang sama dengan kinerja keuangan) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (pengelolaan hutang). Hal ini juga disampaikan oleh Puspitasari dan Manik (2016) bahwa hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dan NPM tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Di lain pihak penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Syadeli (2013) bahwa secara simultan profitability khususnya ROI mempunyai pengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Begitu pula penelitian yang dilakukan oleh Resmi (2014) menyimpulkan profitabilitas mampu memengaruhi kebijakan hutang 55,1% yang terlihat dari adjusted R square. Penelitian yang dilakukan Ulandari (2014) menunjukkan secara simultan ROA berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Begitu pula dengan penelitian dengan Affandi (2015) bahwa DAR dipengaruhi oleh profitabilitas. Kusri (2012) menyimpulkan profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Terakhir Desmintari dan Yetty (2015) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap hutang.

H_2 : *Efektifitas berpengaruh positif terhadap pengelolaan hutang.*

Berdasarkan hasil olahan data maka dapat disimpulkan bahwa hubungan antara Efektifitas berpengaruh positif terhadap pengelolaan hutang dengan p-value $0.000 < 0.05$ dan nilai t statistik adalah $4.162 > 1.64$. maka Hipotesis 2 (H_2) dalam penelitian ini terdukung. Dengan demikian *Efektifitas pada perusahaan BUMN sektor Farmasi memiliki pengaruh positif terhadap pengelolaan hutang.*

Hasil penelitian dari Damayanti dan Hatini (2012) tidak sejalan dengan hasil penelitian ini. Damayanti dan Hatini (2012) mengemukakan bahwa secara parsial likuiditas (memakai

indikator yang sama dengan efektifitas) berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (pengelolaan hutang).

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Resmi (2014) menyimpulkan likuiditas mampu memengaruhi kebijakan hutang 55,1% yang terlihat dari adjusted R square. Penelitian yang dilakukan Ulandari (2014) menunjukkan secara simultan CR berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Begitu pula dengan dengan penelitian oleh Kusri (2012) menyimpulkan likuiditas memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang. Puspitasari dan Manik (2016) juga menyimpulkan hal yang sama bahwa secara parsial CR berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Begitu pula dengan Desmintari dan Yetty (2015) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap hutang.

H₃: Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif terhadap pengelolaan hutang.

Pada pengelolaan statistik nilai pertumbuhan perusahaan terhadap pengelolaan hutang t statistik menunjukkan nilai $0,741 < 1.64$ dan p-value $0,459 > 0.05$. maka Hipotesis 3 (H_3) pada penelitian ini tidak terdukung atau ditolak. Dengan demikian *Pertumbuhan Perusahaan pada perusahaan BUMN sektor Farmasi TIDAK memiliki pengaruh positif terhadap pengelolaan hutang.*

Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Anam et al (2015) menyimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Sedangkan hasil penelitian dari Affandi (2015) mendapatkan hasil yang berbeda dengan hasil penelitian ini. Affandi (2015) menunjukkan bahwa DAR dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan sebesar 58,2 %.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan dari hasil penelitian ini bahwa Kinerja keuangan dan efektifitas memiliki pengaruh positif terhadap pengelolaan hutang sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh pada pengelolaan hutang pada perusahaan BUMN sektor farmasi.

Disarankan apabila menggunakan populasi yang kecil untuk mendapatkan minimum sampel sebaiknya melakukan pencarian data jauh hari sebelumnya mengingat keterbatasan data di media yang tersedia bagi publik.

DAFTAR PUSTAKA

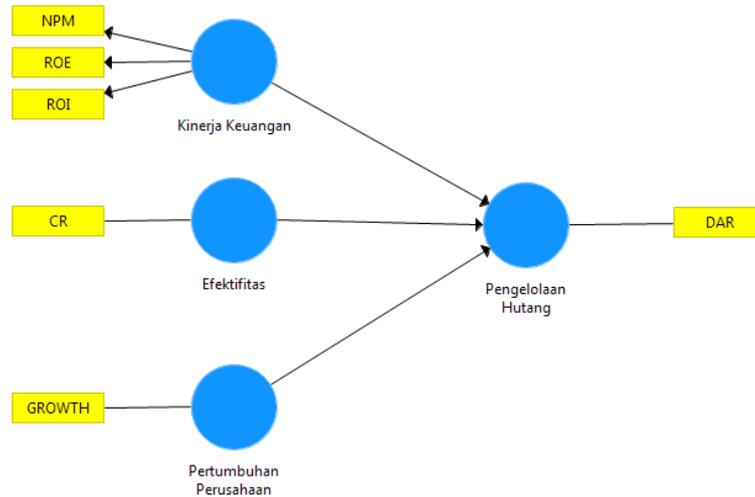
Affandi, Chafidz. 2015. *Pengaruh Free Cash Flow, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan*

Jurnal Bisnis, Manajemen dan Informatika

- Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta.
- Agustina, Rice. 2016. *Analisa Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pertumbuhan Laba Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderating Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil . Volume 6. Nomor 01, April 2016 STIE Mikroskil.
- Anam. Dkk. 2016. *Pengaruh Struktur Aset Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Farmasi Periode 2010-2014)*. Universitas Balikpapan.
- Damayanti dan Hartini . 2015. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Consumer Goods Di BEI Periode 2008-2012*. Jurnal. STIE MDP
- Desmintari dan Yenny . 2015. *Effect of Profitability, Liquidity, and Assets Structure on The Company Debt Policy*. Jurnal: International Journal of Bussiness and Commerce (ISSN:2225-2436). Vol 5.No 06 [117-131].
- Ghozali, Imam, dan Latan, Hengky .2015. *Partial Least Square (PLS) Konsep, Tehnik Dan Aplikasi menggunakan Program SmartPLS 3,0 Untuk Penelitian Empiris*, Edisi Kedua, Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hussein, Sabil Ananda. 2015. *Penelitian Bisnis dan manajemen Menggunakan Partial Least Square (PLS) dengan SmartPLS 3.0*. Modul Ajar: Jurusan Manajemen Universitas Brawijaya
- Jayanti, Satrio. 2014. *Analisis Rasio Keuangan Untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan Farmasi Di BEI*. Jurnal Ilmu & Riset Manajemen Vol. 3 No. 3 (2014).
- Kuncoro, Mudrajad. 2011. *Metode Kuantitatif: Teori Dan Aplikasi Untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kusrini, Hari. 2012. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang*. Thesis: Program Pasacsarjana. Universitas Terbuka Jakarta.
- Kuncoro, Mudrajat 2009, *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*, edisi ke3, Erlangga, Jakarta.
- Korkmaz, Özge, 2016, *The Effects Of Profitability Ratios On Debt Ratio: The Sample Of The Bist Manufacturing Industry*. <https://www.researchgate.net/publication/309040811>. Diakses pada 23 Oktober 2017 pukul 0.03.
- Munawir, S. 2004. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.Fauzan,

- Puspita Dan Manik. 2016. *Pengaruh Struktur Aset, Current Ratio, Return On Assets, Net Profit Margin, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode Tahun 2011 – 2014)*. Jurusan Akuntansi Universitas Maritim Raja Ali Haji.
- Prastowo. Dwi, Rifka Julianty. 2002. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi* Edisi Revisi. UPP AMP YKPM. Yogyakarta
- Riduwan. 2010. *Metode Dan Tehnik Menyusun Thesis*. Bandung: Alfabeta
- Resmi, Yanti. 2016. *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) Periode 2011-2014*. Skripsi. Jurusan ekonomi Islam Program Studi Ekonomi Syariah. STAIN Pekalongan.
- Sarwono, Jonathan. Tanpa Tahun. *Mengenal PLS-SEM*. Modul diunduh pada http://www.jonathansarwono.info/teori_spss/PLSSEM.pdf diakses pada 20 Oktober 2017 pukul 20.59
- Syamsuddin, Lukman. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Syadeli. 2013. *Struktur Kepemilikan, Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Pemanufakturan Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Manajemen. Volume 2 Nomor 2 Agustus 2013. STIE Malangkuçeçwara Malang
- Ulandari, Aulia. 2015. *Analisis Pengaruh Growth, Sales Growth, Current Ratio Dan Return On Asset Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di LQ45 Tahun 2012-2014*. Skripsi. Kediri: Universitas Nusantara PGRI
- Yuniarti. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Dividen, Profitabilitas, Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang*. Accounting Analysis Journal. <http://journal.unnes.ac.id/sju/index.php>. diakses 14 Mei 2017.
- Yeniatie dan Destriana. 2010. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI*. Jurnal Bisnis Dan Akuntansi. Vol 12 No 1 April 2010. STIE Trisaktiti.

Lampiran 1



Gambar 1 Path Model

Sumber : SmartPLS 3.0 dan Pengelolaan Penulis

Evaluasi Model Pengukuran (*Outer Model*)

Validitas Konvergen

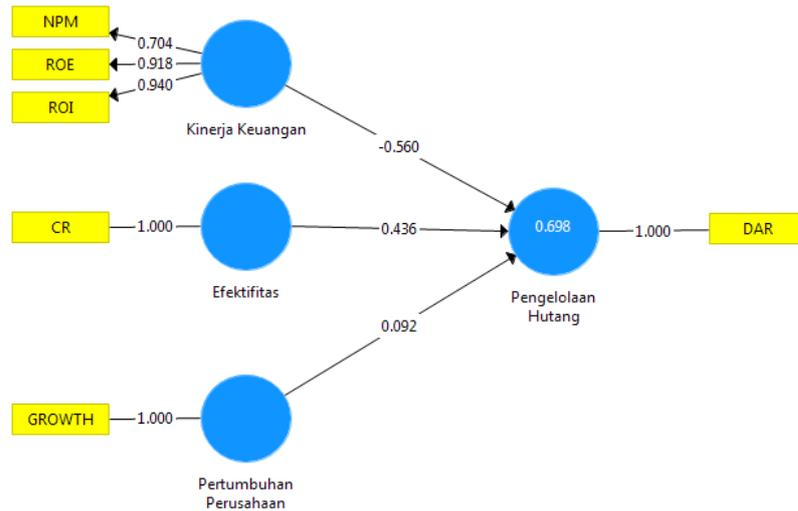
Outer Loadings

Matrix	Efektifitas	Kinerja Keuangan	Pengelolaan Hutang	Pertumbuhan Perusahaan
CR	1.000			
DAR			1.000	
GROWTH				1.000
NPM		0.704		
ROE		0.918		
ROI		0.940		

Tabel 1 Result for Loading Factor (Outer Loading)

Sumber : SmartPLS 3.0

Lampiran 2



Gambar 2 Model Nilai Loading Factor

Sumber : SmartPLS 3.0

	Average Variance Extracted (AVE)
Efektifitas	1.000
Kinerja Keuangan	0.741
Pengelolaan Hutang	1.000
Pertumbuhan Perusahaan	1.000

Tabel 2 Result for Average Variance Extracted (AVE)

Sumber : SmartPLS 3.0

	Efektifitas	Kinerja Keuangan	Pengelolaan Hutang	Pertumbuhan Perusahaan
Efektifitas	1.000			
Kinerja Keuangan	-0.528	0.861		
Pengelolaan Hutang	0.706	-0.747	1.000	
Pertumbuhan Perusahaan	-0.288	0.479	-0.301	1.000

Tabel 3 Result for Cross Loadings

Sumber : SmartPLS 3.0

Lampiran 3

Reliabilitas

	Cronbach's Alpha	Composite Reliability
Efektifitas	1.000	1.000
Kinerja Keuangan	0.819	0.894
Pengelolaan Hutang	1.000	1.000
Pertumbuhan Perusahaan	1.000	1.000

Tabel 4 Result for Reliabilitas

Sumber: SmartPLS 3.0

Evaluasi Model Struktural (*Inner Model*)

	R Square	R Square Adjusted
Pengelolaan Hutang	0.698	0.673

Tabel 5 Result for R square

Sumber: SmartPLS 3.0

f Square

	Efektifitas	Kinerja Keuangan	Pengelolaan Hutang	Pertumbuhan Perusahaan
Efektifitas			0.454	
Kinerja Keuangan			0.629	
Pengelolaan Hutang				
Pertumbuhan Perusahaan			0.022	

Tabel 6 Result for f square

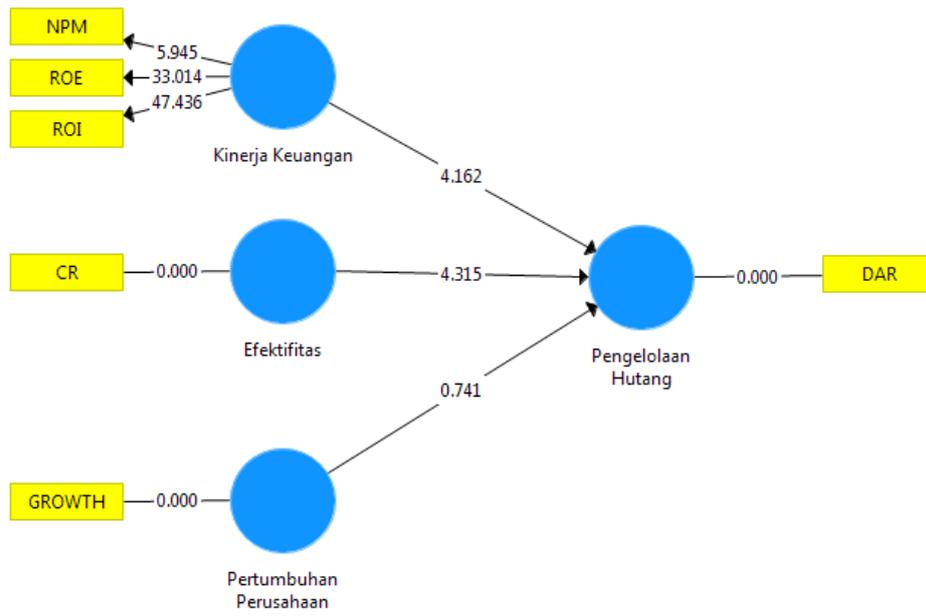
Sumber : SmartPLS 3.0

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O /STDEV)	P Values
Efektifitas -> Pengelolaan Hutang	0.436	0.422	0.101	4.315	0.000
Kinerja Keuangan -> Pengelolaan Hutang	-0.560	-0.573	0.135	4.162	0.000
Pertumbuhan Perusahaan -> Pengelolaan Hutang	0.092	0.099	0.124	0.741	0.459

Tabel 7 Uji Hipotesis

Sumber: SmartPLS 3.0

Lampiran 4



Gambar 3 **Output Bootstrapping**
Sumber: SmartPLS 3.0