

Dampak Manajemen Arus Kas, Struktur Pembiayaan, dan Manajemen Risiko terhadap Pertumbuhan Usaha pada Perusahaan Start-up di Bandung

Loso Judijanto¹, Erfendi Regar², Muhammad Faisal³

¹IPOSS Jakarta, Indonesia; losojudijantobumn@gmail.com

²Universitas Pattimura; erfendiregar22@gmail.com

³Universitas Pattimura; muhamnadic89@gmail.com

Info Artikel

Article history:

Received Oktober, 2024

Revised Oktober, 2024

Accepted Oktober, 2024

Kata Kunci:

Manajemen Arus Kas, Struktur Pembiayaan, Manajemen Risiko, Pertumbuhan Start-up

Keywords:

Cash Flow Management, Financing Structure, Risk Management, Start-up Growth

ABSTRAK

Penelitian ini mengeksplorasi dampak dari manajemen arus kas, struktur pembiayaan, dan manajemen risiko terhadap pertumbuhan bisnis perusahaan start-up di Bandung. Dengan menggunakan pendekatan penelitian kuantitatif, data dikumpulkan dari 140 perusahaan start-up melalui kuesioner terstruktur dan dianalisis dengan menggunakan Structural Equation Modeling-Partial Least Squares (SEM-PLS). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketiga praktik keuangan - manajemen arus kas, struktur pembiayaan, dan manajemen risiko - secara positif dan signifikan mempengaruhi pertumbuhan bisnis. Di antara ketiganya, struktur pembiayaan memiliki pengaruh terkuat, yang mengindikasikan bahwa akses terhadap modal dan strategi pembiayaan yang tepat merupakan pendorong penting bagi pertumbuhan perusahaan rintisan. Manajemen arus kas memainkan peran penting dalam memastikan likuiditas dan stabilitas operasional, sementara manajemen risiko membantu perusahaan rintisan memitigasi potensi ancaman, memungkinkan mereka untuk berkembang dalam lingkungan yang tidak menentu. Temuan ini berkontribusi pada pemahaman tentang strategi keuangan yang mendukung pertumbuhan perusahaan rintisan, memberikan wawasan yang berharga bagi para wirausahawan, investor, dan pembuat kebijakan.

ABSTRACT

This study explores the impact of cash flow management, financing structure, and risk management on the business growth of start-up companies in Bandung. Using a quantitative research approach, data were collected from 140 start-up companies through a structured questionnaire and analyzed using Structural Equation Modeling-Partial Least Squares (SEM-PLS). The results show that all three financial practices – cash flow management, financing structure, and risk management – positively and significantly influence business growth. Among the three, financing structure has the strongest influence, indicating that access to capital and the right financing strategy are important drivers for startup growth. Cash flow management plays a crucial role in ensuring liquidity and operational stability, while risk management helps startups mitigate potential threats, allowing them to thrive in an uncertain environment. These findings contribute to understanding the financial strategies that support startups' growth, providing valuable insights for entrepreneurs, investors, and policymakers.

This is an open access article under the [CC BY-SA](#) license.



Corresponding Author:

Name: Loso Judijanto
Institution: IPOSS Jakarta, Indonesia
Email: losojudijantobumn@gmail.com

1. PENDAHULUAN

Perusahaan start-up memainkan peran penting dalam pembangunan ekonomi, mendorong inovasi, penciptaan lapangan kerja, dan pertumbuhan ekonomi. Namun, keberlanjutan dan pertumbuhan usaha ini sering kali penuh dengan tantangan finansial. Salah satu kendala utama yang dihadapi perusahaan start-up adalah mengelola sumber daya keuangan secara efektif, termasuk memastikan arus kas yang stabil, mengoptimalkan struktur pembiayaan, dan memitigasi risiko yang dapat mengancam operasi mereka (Konga & Ramaiah, 2023; Maulana, 2022). Dalam lingkungan yang dinamis dan kompetitif di Bandung, Indonesia, di mana perusahaan rintisan semakin marak, memahami faktor-faktor keuangan yang mendorong pertumbuhan sangat penting bagi pengusaha dan investor (Ahmad et al., 2024; Idris, 2024; Imricskó, 2024).

Manajemen arus kas sangat penting bagi kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan rintisan. Tanpa manajemen arus kas yang tepat, bisnis yang menguntungkan sekalipun bisa gagal karena ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan rintisan biasanya menghadapi ketidakpastian dalam arus kas mereka karena pendapatan yang berfluktuasi dan biaya operasional yang tinggi selama tahap awal (Alex et al., n.d.; Nasimiyu, 2023; Pattyn, 2023). Oleh karena itu, mengembangkan strategi manajemen arus kas yang efektif sangat penting untuk memastikan likuiditas dan keberlanjutan jangka panjang. Penelitian menunjukkan bahwa masalah arus kas adalah salah satu penyebab paling signifikan dari kegagalan start-up (Idris, 2024; Nasimiyu, 2023), sehingga hal ini menjadi area fokus yang penting bagi para pengusaha.

Selain mengelola arus kas, struktur pembiayaan perusahaan rintisan merupakan faktor penting lain yang dapat berdampak signifikan terhadap pertumbuhannya. Struktur pembiayaan mengacu pada perpaduan antara utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai bisnis (Hahn & Kwon, 2017; Setiawan et al., 2021). Pendekatan pembiayaan yang tidak terstruktur dengan baik dapat meningkatkan risiko keuangan, seperti utang yang berlebihan, yang dapat mengikis profitabilitas dan membatasi peluang ekspansi. Di sisi lain, strategi pembiayaan yang seimbang dan dipertimbangkan dengan baik dapat menyediakan modal yang diperlukan sambil meminimalkan risiko keuangan. Penelitian-penelitian terdahulu telah menekankan pentingnya menyelaraskan strategi pembiayaan dengan tujuan bisnis untuk mengoptimalkan pertumbuhan (Idris, 2024; Javed et al., 2022).

Manajemen risiko, proses mengidentifikasi, menilai, dan memitigasi potensi risiko, sangat penting bagi perusahaan rintisan, yang menghadapi berbagai risiko operasional, keuangan, dan pasar. Perusahaan rintisan sering kali lebih rentan terhadap risiko-risiko ini karena sumber daya yang terbatas dan kurangnya kehadiran pasar yang mapan (Gupta et al., 2023; Punj, 2018; Weng, 2024). Menerapkan strategi manajemen risiko yang efektif dapat membantu perusahaan rintisan mengurangi dampak ketidakpastian ini, memastikan bahwa potensi ancaman dapat dikelola sebelum memengaruhi operasional perusahaan. Menurut Hillson dan (Ansyari, 2024; Parluhutan et al., 2022), bisnis yang menerapkan manajemen risiko proaktif ke dalam operasinya akan lebih mungkin mencapai pertumbuhan dan stabilitas yang berkelanjutan.

Mengingat pentingnya elemen-elemen keuangan ini-manajemen arus kas, struktur pembiayaan, dan manajemen risiko-penelitian ini berusaha mengeksplorasi dampak kolektifnya terhadap pertumbuhan perusahaan rintisan di Bandung. Dengan menggunakan metode penelitian kuantitatif, penelitian ini akan menganalisis sejauh mana faktor-faktor tersebut mempengaruhi pertumbuhan perusahaan rintisan, memberikan wawasan yang berharga bagi para wirausahawan, investor, dan pembuat kebijakan.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Manajemen Arus Kas dan Pertumbuhan Bisnis

Manajemen arus kas adalah praktik keuangan krusial bagi kelangsungan hidup dan pertumbuhan perusahaan rintisan, terutama karena mereka sering beroperasi dengan cadangan keuangan terbatas dan aliran pendapatan yang tidak teratur (Alex et al., n.d.). Penelitian menunjukkan bahwa manajemen arus kas yang buruk meningkatkan risiko kegagalan bisnis, seperti yang ditemukan oleh (Przychocka et al., 2024) dan (Nasimiyu, 2023). Sebaliknya, perusahaan yang menjaga arus kas positif lebih siap berinvestasi dalam pertumbuhan dan bertahan di tengah ketidakpastian ekonomi (Urefe et al., 2024). (Idris, 2024) menegaskan bahwa manajemen arus kas yang efektif mendukung fleksibilitas operasional dan profitabilitas jangka panjang. Penelitian ini menyimpulkan bahwa manajemen arus kas berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan rintisan.

2.2 Struktur Pembiayaan dan Pertumbuhan Bisnis

Struktur pembiayaan, atau struktur modal, mencerminkan proporsi utang dan ekuitas yang digunakan untuk mendanai operasi perusahaan, yang menjadi keputusan penting karena memengaruhi kesehatan keuangan dan risiko perusahaan (Bilal & Tanveer, 2023). Bagi perusahaan rintisan yang bergantung pada pendanaan eksternal, struktur pembiayaan yang tepat sangat penting untuk pertumbuhan dan keberlanjutan. Campuran optimal antara utang dan ekuitas memungkinkan perusahaan menyeimbangkan kebutuhan modal dengan risiko pinjaman, yang mendorong pertumbuhan stabil (Ahmed et al., 2024). Sebaliknya, ketergantungan berlebihan pada utang meningkatkan risiko kebangkrutan dan mengurangi kapasitas inovasi (Abbas et al., 2023). Perusahaan dengan struktur pembiayaan yang terdiversifikasi dan dapat dikelola lebih mungkin mengalami pertumbuhan berkelanjutan (Darmono et al., 2024; Idris, 2024).

2.3 Manajemen Risiko dan Pertumbuhan Bisnis

Manajemen risiko adalah proses sistematis untuk mengidentifikasi, menilai, dan mengurangi risiko yang dapat berdampak negatif terhadap operasi bisnis, yang sangat penting bagi perusahaan rintisan karena ketidakpastian yang dihadapi, seperti fluktuasi pasar, perubahan teknologi, dan tantangan regulasi (Iswanty & Gadre, n.d.). Praktik manajemen risiko yang efektif memungkinkan perusahaan untuk mengantisipasi dan mengatasi potensi ancaman, mengurangi kemungkinan kegagalan, dan mendorong pertumbuhan jangka panjang. Penelitian menunjukkan bahwa bisnis yang secara aktif terlibat dalam manajemen risiko lebih siap menangani tantangan tak terduga dan pulih dari kemunduran, yang berkontribusi pada peningkatan kinerja (Purwandani & Michaud, 2021). Perusahaan dengan kerangka manajemen risiko formal juga cenderung unggul dalam hal profitabilitas dan pertumbuhan, karena mampu memitigasi dampak risiko (Weng, 2024). Selain itu, manajemen risiko bukan hanya meminimalkan kerugian, tetapi juga mengidentifikasi peluang pertumbuhan melalui risiko yang diperhitungkan (Ansyari, 2024). Perusahaan dengan pendekatan proaktif terhadap manajemen risiko lebih mungkin mencapai kesuksesan, karena dapat menavigasi ketidakpastian dan memanfaatkan peluang (Utomo, 2021). Oleh karena itu, manajemen risiko berpengaruh positif terhadap pertumbuhan perusahaan rintisan.

2.4 Pertumbuhan Bisnis Perusahaan Baru

Pertumbuhan bisnis merupakan indikator utama keberhasilan perusahaan, terutama bagi perusahaan rintisan karena mencerminkan kelangsungan model bisnis dan kemampuan untuk

meningkatkan skala operasi. Faktor seperti akses ke modal, manajemen arus kas yang efisien, serta mitigasi risiko yang efektif sangat penting untuk bersaing di pasar yang kompetitif (Foster & Davila, 2005). Penelitian menunjukkan bahwa pendorong pertumbuhan meliputi faktor internal seperti kualitas manajemen dan efisiensi operasional, serta faktor eksternal seperti kondisi pasar dan regulasi (Hornberger et al., 2017). Perusahaan rintisan yang memprioritaskan stabilitas keuangan, struktur pembiayaan seimbang, dan manajemen risiko efektif lebih mungkin mencapai pertumbuhan berkelanjutan (Hu & Kee, 2024; McManus, 2021; Shah et al., 2013). Dalam konteks Bandung, pemahaman terhadap faktor-faktor ini penting untuk mendorong inovasi dan kewirausahaan. Penelitian ini meneliti dampak manajemen arus kas, struktur pembiayaan, dan manajemen risiko terhadap pertumbuhan perusahaan rintisan di wilayah ini.

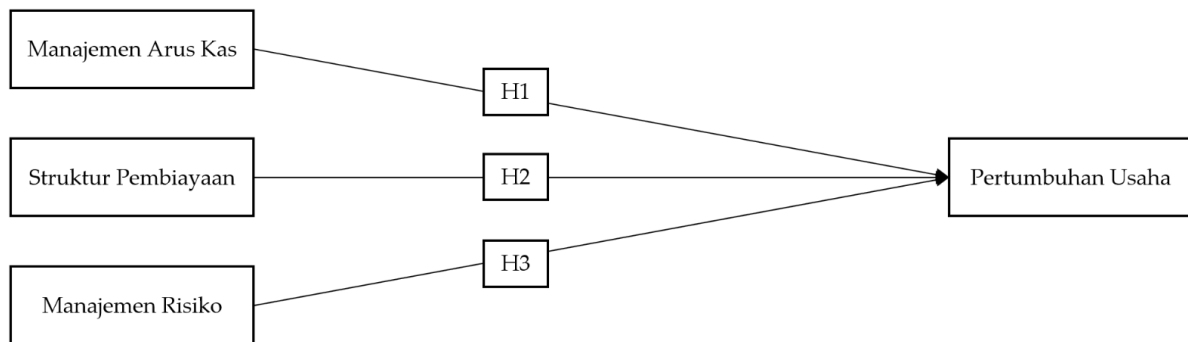
2.5 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan literatur yang telah ditinjau, hipotesis berikut diajukan:

H1: Manajemen arus kas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan bisnis start-up.

H2: Struktur pembiayaan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan bisnis start-up.

H3: Manajemen risiko memiliki dampak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan bisnis start-up.



Gambar 1. Kerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

3. METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif untuk menguji hubungan antara variabel independen-manajemen arus kas, struktur pembiayaan, dan manajemen risiko-dan variabel dependen, yaitu pertumbuhan bisnis. Data primer dikumpulkan melalui survei terhadap perusahaan-perusahaan start-up di Bandung, yang dirancang untuk menangkap persepsi responden mengenai praktik-praktik keuangan yang mempengaruhi pertumbuhan mereka, dengan menggunakan skala Likert. Analisis data dilakukan dengan menggunakan Structural Equation Modeling-Partial Least Squares (SEM-PLS 3), sebuah metode statistik yang cocok untuk menguji hubungan yang kompleks antara variabel laten. Populasi penelitian ini terdiri dari perusahaan-perusahaan start-up di Bandung, yang dikenal dengan ekosistem kewirausahaannya, dengan fokus pada perusahaan-perusahaan yang telah beroperasi setidaknya selama dua tahun dan secara aktif meningkatkan skala operasi mereka. Pengambilan sampel secara purposif digunakan untuk memastikan bahwa sampel termasuk perusahaan rintisan dengan pengalaman yang relevan. Sampel akhir sebanyak 140 perusahaan ditentukan berdasarkan penelitian sebelumnya dan pedoman SEM-PLS, yang menyarankan minimal 100 hingga 150 responden untuk mendapatkan hasil yang dapat diandalkan dalam model yang kompleks (Hair et al, 2011), sehingga memberikan

dasar yang kuat untuk menggeneralisasi temuan ke populasi yang lebih luas dari perusahaan rintisan di Bandung.

3.2 Pengumpulan Data

Data primer dikumpulkan dengan menggunakan kuesioner terstruktur yang didistribusikan kepada para pendiri, CEO, atau manajer keuangan perusahaan rintisan yang dipilih, yang dirancang untuk mengumpulkan informasi rinci tentang praktik manajemen keuangan mereka dan dampak yang dirasakan terhadap pertumbuhan bisnis. Kuesioner ini menggunakan skala Likert mulai dari 1 (sangat tidak setuju) hingga 5 (sangat setuju) untuk menangkap sikap dan persepsi responden. Pengumpulan data dilakukan selama dua bulan untuk memberikan waktu yang cukup bagi responden untuk menyelesaikan survei, yang didistribusikan secara elektronik untuk mengurangi biaya dan meningkatkan tingkat respon.

3.3 Analisis Data

Analisis data dilakukan dengan menggunakan Structural Equation Modeling-Partial Least Squares (SEM-PLS 3), sebuah teknik yang cocok untuk menguji hubungan yang kompleks antara berbagai variabel laten dalam penelitian eksplorasi. SEM-PLS memungkinkan para peneliti untuk memodelkan hubungan antara variabel teramati dan tidak teramati sambil memperhitungkan kesalahan pengukuran. Analisis ini mengikuti beberapa langkah: pertama, statistik deskriptif merangkum karakteristik demografis sampel dan memberikan gambaran umum tentang praktik manajemen keuangan perusahaan rintisan, sarana pelaporan, standar deviasi, dan frekuensi. Kedua, model pengukuran dinilai reliabilitas dan validitasnya melalui konsistensi internal (Cronbach's alpha dan reliabilitas komposit), validitas konvergen (Average Variance Extracted atau AVE), dan validitas diskriminan (kriteria Fornell-Larcker). Ketiga, model struktural dianalisis untuk menguji hipotesis, mengestimasi koefisien jalur untuk menentukan kekuatan dan signifikansi hubungan antara manajemen arus kas, struktur pembiayaan, manajemen risiko, dan pertumbuhan bisnis. Bootstrapping dengan 5.000 sampel digunakan untuk memastikan estimasi yang kuat (Chin, 1998). Keempat, pengujian hipotesis dilakukan dengan ambang batas p-value sebesar 0,05 untuk mengidentifikasi hubungan yang signifikan. Terakhir, kecocokan model secara keseluruhan dievaluasi dengan menggunakan Standardized Root Mean Square Residual (SRMR), Normed Fit Index (NFI), dan koefisien determinasi (R^2) untuk menilai daya penjas model.

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Sampel Demografis

Analisis demografis memberikan gambaran umum tentang 140 perusahaan start-up yang berpartisipasi dalam survei, dengan fokus pada tahun beroperasi, sektor industri, ukuran perusahaan, dan pendapatan tahunan. Sebagian besar (62%) perusahaan telah beroperasi selama 2 hingga 5 tahun, yang mencerminkan sifat muda sebagian besar perusahaan rintisan di Bandung, sementara 25% telah beroperasi selama 6 hingga 10 tahun, dan 13% lebih dari 10 tahun. Sektor teknologi mendominasi sampel, dengan 40% perusahaan rintisan yang beroperasi di bidang ini, diikuti oleh 30% di bidang jasa, 15% di bidang ritel, dan 15% di industri lain seperti manufaktur dan makanan dan minuman. Dalam hal ukuran perusahaan, 45% perusahaan rintisan memiliki antara 10 hingga 50 karyawan, 30% memiliki kurang dari 10 karyawan, dan 25% mempekerjakan lebih dari 50 karyawan. Mengenai pendapatan tahunan, 35% perusahaan menghasilkan antara Rp 500 juta dan Rp 1 miliar, 35% lainnya melebihi Rp 1 miliar, dan 30% melaporkan pendapatan kurang dari Rp 500 juta. Analisis ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan rintisan di Bandung adalah perusahaan kecil hingga menengah di sektor teknologi, dengan berbagai tingkat kinerja keuangan dan skala operasional.

4.2 Penilaian Model Pengukuran

Model pengukuran dinilai untuk mengevaluasi reliabilitas dan validitas konstruk yang digunakan dalam penelitian ini: Manajemen Arus Kas (Cash Flow Management), Struktur

Pembiayaan (Financing Structure), Manajemen Risiko (Risk Management), dan Pertumbuhan Usaha (Business Growth). Analisis ini melibatkan pemeriksaan beberapa indikator utama, termasuk Loading Factor, Cronbach's Alpha (CA), Composite Reliability (CR), dan Average Variance Extracted (AVE), untuk memastikan bahwa konstruk-konstruk tersebut memenuhi ambang batas yang diperlukan untuk reliabilitas dan validitas.

Tabel 1. Validitas dan Keandalan

Variable	Code	Loading Factor	CA	CR	AVE
Manajemen Arus Kas	MAK.1	0.883	0.905	0.940	0.840
	MAK.2	0.918			
	MAK.3	0.919			
Struktur Pembiayaan	SP.1	0.795	0.798	0.881	0.713
	SP.2	0.880			
	SP.3	0.855			
Manajemen Risiko	MR.1	0.769	0.856	0.897	0.637
	MR.2	0.707			
	MR.3	0.850			
	MR.4	0.838			
	MR.5	0.818			
Pertumbuhan Usaha	PU.1	0.749	0.730	0.846	0.647
	PU.2	0.824			
	PU.3	0.838			

Validitas konvergen dinilai dengan memeriksa faktor loading, Composite Reliability (CR), dan Average Variance Extracted (AVE), dengan faktor loading lebih besar dari 0,7, CR di atas 0,7, dan AVE di atas 0,5 sebagai tolok ukur (Hair et al., 2011). Semua item menunjukkan reliabilitas individu yang kuat dengan muatan di atas 0,7, yang menunjukkan korelasi yang baik dengan konstruk laten. Nilai CR melebihi 0,7, mengkonfirmasi konsistensi internal, sementara nilai AVE lebih dari 0,5 menunjukkan validitas konvergen yang memadai. Manajemen arus kas memiliki faktor loading dari 0,883 hingga 0,919, Cronbach's Alpha sebesar 0,905, CR sebesar 0,940, dan AVE sebesar 0,840. Struktur pembiayaan menunjukkan faktor loading antara 0,795 hingga 0,880, dengan Cronbach's Alpha sebesar 0,798, CR sebesar 0,881, dan AVE sebesar 0,713. Manajemen risiko memiliki muatan antara 0,707 dan 0,850, Cronbach's Alpha sebesar 0,856, CR sebesar 0,897, dan AVE sebesar 0,637. Pertumbuhan bisnis menunjukkan muatan dari 0,749 hingga 0,838, Cronbach's Alpha sebesar 0,730, CR sebesar 0,846, dan AVE sebesar 0,647, yang mengkonfirmasi keandalan yang kuat dan validitas yang konvergen di semua konstruk.

4.3 Penilaian Validitas Diskriminan

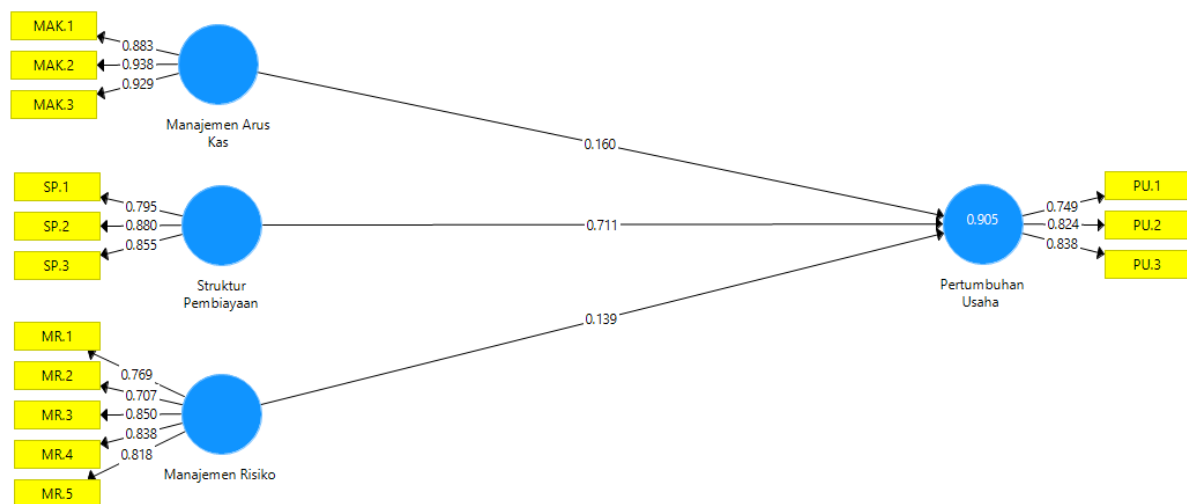
Validitas diskriminan adalah sejauh mana sebuah konstruk berbeda dengan konstruk lain dalam model, memastikan bahwa variabel laten mengukur sesuatu yang unik dibandingkan dengan variabel lainnya. Sebuah model menunjukkan validitas diskriminan jika konstruk dalam model tidak berkorelasi terlalu tinggi satu sama lain, sehingga setiap konstruk menangkap konsep yang berbeda. Validitas diskriminan dapat dievaluasi menggunakan kriteria Fornell-Larcker, di mana akar kuadrat dari Average Variance Extracted (AVE) untuk setiap konstruk harus lebih besar

daripada korelasi antara konstruk tersebut dengan konstruk lain dalam model. Perbandingan ini memastikan bahwa setiap konstruk memiliki lebih banyak varians dengan indikatornya sendiri dibandingkan dengan konstruk lainnya.

Tabel 2. Validitas Diskriminan

	Manajemen Arus Kas	Manajemen Risiko	Pertumbuhan Usaha	Struktur Pembiayaan
Manajemen Arus Kas	0.817			
Manajemen Risiko	0.707	0.798		
Pertumbuhan Usaha	0.780	0.817	0.805	
Struktur Pembiayaan	0.734	0.795	0.739	0.844

Berdasarkan kriteria Fornell-Larcker, sebagian besar konstruk menunjukkan validitas diskriminan yang baik, karena akar kuadrat AVE umumnya lebih besar dari korelasi antar konstruk. Namun, ada pengecualian antara Manajemen Risiko dan Pertumbuhan Usaha, di mana korelasinya (0,817) sedikit melebihi akar kuadrat AVE Manajemen Risiko (0,798). Hubungan ini menunjukkan bahwa meskipun berbeda, keduanya sangat terkait, dengan manajemen risiko yang efektif berkontribusi signifikan terhadap pertumbuhan usaha.



Gambar 2. Model Internal

4.4 Kecocokan Model

Kecocokan model sangat penting untuk mengevaluasi model persamaan struktural (SEM) untuk memastikan bahwa model yang diusulkan secara akurat mewakili data. Indeks kecocokan utama meliputi Standardized Root Mean Square Residual (SRMR), Normed Fit Index (NFI), dan koefisien determinasi (R^2) untuk konstruk endogen. SRMR mengukur perbedaan antara korelasi yang teramati dan korelasi yang tersirat dalam model, dengan nilai di bawah 0,08 dianggap dapat diterima; dalam penelitian ini, SRMR adalah 0,070, yang mengindikasikan kecocokan yang baik. NFI membandingkan kecocokan model dengan model nol, dengan nilai yang lebih dekat dengan 1 adalah ideal. NFI untuk model ini adalah 0,835, sedikit di bawah ambang batas yang direkomendasikan yaitu 0,90, tetapi masih dalam kisaran yang dapat diterima, menunjukkan bahwa model tersebut cukup menjelaskan hubungan antar variabel.

Koefisien determinasi (R^2) menunjukkan proporsi varians dalam variabel dependen yang dijelaskan oleh variabel independen. Dalam penelitian ini, variabel endogen utama, Pertumbuhan

Usaha, memiliki nilai R^2 sebesar 0,52, yang menunjukkan bahwa 52% dari varians dalam pertumbuhan usaha dijelaskan oleh Manajemen Arus Kas, Struktur Pembiayaan, dan Manajemen Risiko. Nilai R^2 ini, di atas ambang batas 0,26 yang disarankan oleh Cohen (1988), menunjukkan kekuatan penjelasan yang kuat. Nilai adjusted R^2 sebesar 0,50 lebih lanjut menegaskan bahwa, setelah memperhitungkan jumlah prediktor, 50% dari varians dalam pertumbuhan bisnis masih dapat dijelaskan oleh model. Selain itu, nilai Q^2 sebesar 0,39, lebih besar dari nol, menunjukkan relevansi prediktif model, yang menunjukkan kemampuan penjelas dan prediktif untuk pertumbuhan bisnis pada perusahaan rintisan.

4.5 Pengujian Hipotesis

Hasil pengujian hipotesis diperoleh dengan menggunakan metode Structural Equation Modeling-Partial Least Squares (SEM-PLS). Tabel yang disediakan mencakup statistik kunci untuk menguji hubungan antara variabel independen (manajemen arus kas, struktur pembiayaan, dan manajemen risiko) dan variabel dependen (pertumbuhan bisnis). Statistik yang relevan meliputi nilai Original Sample (O), Sample Mean (M), Standar Deviasi (STDEV), T-Statistics, dan P-Values.

Tabel 3. Uji Hipotesis

	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values
Manajemen Arus Kas -> Pertumbuhan Usaha	0.360	0.162	0.048	3.310	0.001
Manajemen Risiko -> Pertumbuhan Usaha	0.139	0.143	0.048	2.921	0.004
Struktur Pembiayaan -> Pertumbuhan Usaha	0.711	0.707	0.055	12.970	0.000

Penelitian ini menguji tiga hipotesis mengenai hubungan antara manajemen arus kas, manajemen risiko, dan struktur pembiayaan terhadap pertumbuhan usaha. Untuk H1, koefisien jalur antara Manajemen Arus Kas dan Pertumbuhan Usaha adalah sebesar 0,360, dengan T-statistik sebesar 3,310 dan P-value sebesar 0,001, yang mengindikasikan adanya hubungan positif yang signifikan. Untuk H2, koefisien jalur antara Manajemen Risiko dan Pertumbuhan Usaha adalah sebesar 0.139, dengan T-statistik sebesar 2.921 dan P-value sebesar 0.004, menunjukkan pengaruh positif yang lebih kecil namun signifikan. Terakhir, untuk H3, koefisien jalur antara Struktur Pembiayaan dan pertumbuhan bisnis adalah 0,711, dengan T-statistik sebesar 12,970 dan nilai P-value sebesar 0,000, menunjukkan hubungan positif yang sangat kuat dan signifikan.

F^2 effect size menilai dampak dari setiap variabel independen terhadap variabel dependen, dengan 0.02 menunjukkan pengaruh yang kecil, 0.15 pengaruh yang sedang, dan 0.35 pengaruh yang besar. Dalam penelitian ini, Manajemen Arus Kas memiliki nilai f^2 sebesar 0,15, menunjukkan pengaruh yang sedang terhadap pertumbuhan bisnis, sedangkan Struktur Pembiayaan dan Manajemen Risiko memiliki nilai f^2 sebesar 0,12 dan 0,14, yang menunjukkan pengaruh yang kecil. Meskipun ukuran efek yang lebih kecil untuk Struktur Pembiayaan dan Manajemen Risiko, semua efek signifikan berdasarkan koefisien jalur.

PEMBAHASAN

Hipotesis pertama (H1), yang menguji hubungan antara manajemen arus kas dan pertumbuhan bisnis, didukung kuat oleh data, dengan koefisien jalur sebesar 0,360 dan T-statistik yang signifikan sebesar 3,310 ($p = 0,001$), menunjukkan bahwa manajemen arus kas berperan penting dalam pertumbuhan perusahaan rintisan. Manajemen arus kas yang efektif memungkinkan bisnis mempertahankan likuiditas yang cukup, memenuhi kebutuhan operasional, dan memanfaatkan peluang ekspansi. Dampak positif ini sejalan dengan penelitian sebelumnya, yang menekankan

pentingnya stabilitas arus kas untuk kelangsungan hidup dan pertumbuhan usaha baru (Idris, 2024; Nasimiyu, 2023; Pattyn, 2023). Perusahaan rintisan sering menghadapi arus kas tidak teratur akibat fluktuasi pendapatan, penundaan pembayaran, dan biaya awal yang tinggi, sehingga pengelolaan arus kas yang baik membantu menghindari krisis likuiditas dan memastikan pemenuhan kewajiban jangka pendek. Dengan menggunakan teknik peramalan dan pemantauan arus kas, perusahaan rintisan dapat mengantisipasi kebutuhan keuangan dan mengelola pengeluaran tak terduga, memperkuat pentingnya keterampilan manajemen arus kas yang kuat bagi wirausahawan di tahap awal bisnis mereka.

Hipotesis kedua (H3), yang mengeksplorasi hubungan antara struktur pembiayaan dan pertumbuhan bisnis, mendapat dukungan terkuat, dengan koefisien jalur sebesar 0,711 dan T-statistik 12,970 ($p = 0,000$), menunjukkan bahwa struktur pembiayaan secara signifikan memengaruhi kemampuan perusahaan rintisan untuk tumbuh. Temuan ini menunjukkan bahwa struktur pembiayaan yang seimbang, yaitu kombinasi antara ekuitas dan utang, memungkinkan perusahaan rintisan memanfaatkan sumber daya keuangan secara lebih efektif. Dengan strategi pembiayaan yang kuat, perusahaan dapat mengakses modal untuk investasi, ekspansi, dan inovasi, sambil mengelola risiko utang. Berdasarkan teori struktur modal (Bilal & Tanveer, 2023; Colombo et al., 2023; Idris, 2024), perpaduan optimal antara utang dan ekuitas meminimalkan biaya modal, meningkatkan profitabilitas, dan prospek pertumbuhan. Dalam konteks perusahaan rintisan, menemukan keseimbangan pembiayaan ini bisa menjadi tantangan, namun mereka yang berhasil mencapai keseimbangan antara utang dan ekuitas lebih mungkin untuk mengembangkan operasi, berekspansi ke pasar baru, dan berinvestasi dalam inovasi. Di Bandung, di mana ekosistem start-up sedang berkembang, akses ke pembiayaan eksternal sangat penting untuk mendukung pertumbuhan usaha baru. Dampak kuat struktur pembiayaan terhadap pertumbuhan bisnis menekankan pentingnya bagi pendiri untuk mempertimbangkan dengan cermat opsi pembiayaan dan mengoptimalkan struktur modal mereka, dengan fokus pada keseimbangan antara ekuitas dan utang untuk menghindari kesulitan keuangan sambil mendorong pertumbuhan.

Hipotesis ketiga (H2), yang menyelidiki hubungan antara manajemen risiko dan pertumbuhan bisnis, didukung oleh data, meskipun dengan koefisien jalur yang lebih kecil (0,139) dan T-statistik 2,921 ($p = 0,004$), menunjukkan bahwa meskipun manajemen risiko berdampak positif dan signifikan terhadap pertumbuhan bisnis, pengaruhnya tidak sekuat manajemen arus kas atau struktur pembiayaan. Praktik manajemen risiko yang efektif memungkinkan perusahaan rintisan mengantisipasi dan memitigasi risiko yang dapat menghambat pertumbuhan, seperti permintaan pasar, persaingan, dan perubahan regulasi. Temuan ini mendukung pandangan (Chitta & Soni, 2023; Gupta et al., 2023; Saad et al., 2024), yang menyatakan bahwa manajemen risiko tidak hanya meminimalkan kerugian tetapi juga mengidentifikasi peluang pertumbuhan melalui pengambilan risiko yang terukur. Bagi perusahaan rintisan di Bandung, di mana volatilitas pasar dan persaingan tinggi, strategi manajemen risiko dapat memberikan keunggulan kompetitif. Pengusaha harus fokus pada identifikasi risiko serta mengembangkan strategi proaktif, seperti diversifikasi pendapatan, kepatuhan regulasi, dan rencana kontinjensi.

Di antara tiga variabel yang diteliti, struktur pembiayaan ditemukan memiliki pengaruh paling kuat terhadap pertumbuhan bisnis, diikuti oleh manajemen arus kas dan manajemen risiko. Hirarki ini menekankan pentingnya pembiayaan dalam memungkinkan perusahaan rintisan untuk meningkatkan skala operasi, berinvestasi pada produk baru, memasuki pasar baru, dan mencapai skala ekonomi—faktor utama dalam mendorong pertumbuhan. Manajemen arus kas, meskipun berpengaruh lebih cepat, berperan dalam menjaga likuiditas dan kelangsungan operasional sehari-hari. Sementara itu, manajemen risiko memiliki dampak langsung yang lebih kecil terhadap pertumbuhan, namun tetap penting dalam melindungi keuntungan yang diperoleh melalui pembiayaan dan pengelolaan arus kas yang baik.

Implikasi Praktis untuk Perusahaan Pemula dan Pembuat Kebijakan

Temuan penelitian ini memberikan implikasi praktis bagi perusahaan rintisan, investor, dan pembuat kebijakan. Pengusaha perlu memprioritaskan pengembangan praktik manajemen keuangan yang baik, terutama dalam manajemen arus kas dan struktur pembiayaan, karena perusahaan yang gagal dalam pengelolaan keuangan berisiko menghadapi masalah likuiditas, kehilangan peluang pertumbuhan, atau kebangkrutan. Para pembuat kebijakan dan investor di Bandung juga harus mendukung perusahaan rintisan melalui edukasi keuangan, akses ke modal, dan alat manajemen risiko, sementara program pemerintah yang memfasilitasi pembiayaan dapat membantu mengatasi tantangan yang dihadapi start-up dan mendorong kontribusi terhadap ekonomi lokal. Studi ini menekankan pentingnya pendekatan holistik dalam manajemen keuangan, di mana perusahaan rintisan harus menyeimbangkan likuiditas, optimalisasi struktur modal, dan mitigasi risiko untuk mencapai kesuksesan jangka panjang.

Kontribusi terhadap Literatur

Penelitian ini berkontribusi pada literatur tentang pertumbuhan perusahaan rintisan dengan secara empiris menunjukkan pentingnya manajemen arus kas, struktur pembiayaan, dan manajemen risiko dalam ekosistem kewirausahaan yang berkembang seperti Bandung. Sementara penelitian sebelumnya telah menekankan pentingnya faktor-faktor ini secara individual, penelitian ini menawarkan pandangan yang lebih komprehensif dengan meneliti dampak kolektif mereka terhadap pertumbuhan bisnis. Temuan ini juga memberikan wawasan tentang tantangan unik yang dihadapi perusahaan rintisan di pasar negara berkembang, di mana akses pembiayaan dan kapabilitas manajemen risiko masih terbatas. Dengan demikian, penelitian ini membuka peluang untuk penelitian masa depan, terutama dalam mengeksplorasi interaksi antara praktik keuangan dan faktor lain yang mempengaruhi kesuksesan start-up, seperti inovasi, strategi pasar, dan kepemimpinan.

5. KESIMPULAN

Temuan penelitian ini menyoroti pentingnya manajemen arus kas, struktur pembiayaan, dan manajemen risiko dalam pertumbuhan perusahaan rintisan di Bandung. Struktur pembiayaan muncul sebagai faktor paling berpengaruh, menunjukkan bahwa start-up dengan pendekatan strategis dan seimbang terhadap akuisisi modal lebih mungkin tumbuh. Manajemen arus kas yang efektif memastikan stabilitas operasional, pemenuhan kewajiban keuangan, dan peluang ekspansi, sementara manajemen risiko, meskipun dampaknya lebih kecil, membantu perusahaan menghadapi ketidakpastian dan tantangan. Implikasi bagi wirausahawan adalah pentingnya memprioritaskan praktik keuangan ini untuk meningkatkan peluang keberhasilan. Pembuat kebijakan juga dapat mendukung ekosistem start-up dengan meningkatkan akses pembiayaan dan menyediakan sumber daya untuk memperkuat manajemen keuangan. Penelitian ini memperkaya pemahaman tentang cara perusahaan rintisan mengatasi tantangan keuangan dan membangun fondasi untuk pertumbuhan berkelanjutan dalam lingkungan yang kompetitif.

DAFTAR PUSTAKA

- Abbas, M. A. Y., Setyadi, D., Paminto, A., & Azis, M. (2023). The antecedents of financial performance and their implications for firm value in mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Journal of Law and Sustainable Development*, 11(9), e991. <https://doi.org/10.55908/sdgs.v11i9.991>
- Ahmad, I. A. I., Akagha, O. V., Dawodu, S. O., Obi, O. C., Anyanwu, A. C., & Onwusinkwue, S. (2024). Innovation management in tech start-ups: A review of strategies for growth and sustainability. *International Journal of Science and Research Archive*, 11(1), 807–816.
- Ahmed, F., 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).

- Alex, T., Asuma, J., Dilis Alele, B. N., & Iriama, N. (n.d.). *The Dual Dance: Strategies for Success in Profit and Cash Flow Management*.
- Ansyari, S. (2024). Implementation of Risk Management in Strategic Decision Making. *Journal of Scientific Interdisciplinary*, 1(1), 35–44.
- Bilal, K., & Tanveer, R. (2023). Optimal Capital Structure and Firm Performance in the Textile Sector of Pakistan. *Journal of Policy Options*, 6(4), 1–11.
- Chitta, S., & Soni, H. (2023). The impact of financial risk management on firm performance: a study in financial management practices. *Revista de Gestão e Secretariado*, 14(10), 18095–18110.
- Colombo, G. D. C., Gomes, M. da C., Eça, J. P. A., & Valle, M. R. do. (2023). Analysis of the capital structure of startups in light of the tradeoff and pecking order theories. *REGEPE Entrepreneurship and Small Business Journal*, 12(3), e2338.
- Darmono, D., Su'un, M., Jillbert, J., Ikawijaya, N., & Mursyidin, M. (2024). Endogenous and Exogenous Factors Affecting Capital Structure: A Theoretical Review. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(1), 40–49.
- Foster, G., & Davila, T. (2005). Startup firms growth, management control systems adoption, and performance. *Management Control Systems Adoption, and Performance (July 2005)*.
- Gupta, A., Mahalakshmi, S., Garg, M., Kulshrestha, S., & Goswami, R. (2023). Elevating the profitability of small and medium enterprises: Systematic review on risk management principles. *Multidisciplinary Reviews*, 6.
- Hahn, G., & Kwon, J. Y. (2017). Startup financing and capital structure: a signaling approach. *KEA-APEA 2017 International Conference*, 1–9.
- Hornberger, L., König, M., Zerr, K., & Baltés, G. (2017). Growth factors of early-stage technology ventures a life cycle model for business strategy. *2017 International Conference on Engineering, Technology and Innovation (ICE/ITMC)*, 964–972.
- Hu, M. K., & Kee, D. M. H. (2024). Empowering Scalability Through Resource Optimisation for Fuelling Startups Growth. In *Ecosystem Dynamics and Strategies for Startups Scalability* (pp. 29–49). IGI Global.
- Idris, M. M. (2024). Strategic Financial Management in Entrepreneurial Ventures: A Comprehensive Qualitative Review of Financial Practices and Their Impact on Startup Growth and Stability. *Atestasi: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 7(2), 742–761.
- Imricskó, P. (2024). *Sustainable Strategies in Case of Start-Up Enterprises*.
- Iswanty, A., & Gadre, M. (n.d.). *Integrated Management System Based on Risk Process Implementation in Start-Up Company (Superspring) To Maximize the Cost Efficiency*.
- Javed, F., Yusheng, K., Iqbal, N., Fareed, Z., & Shahzad, F. (2022). A Systematic Review of Barriers in Adoption of Environmental Management Accounting in Chinese SMEs for Sustainable Performance. *Frontiers in Public Health*, 10. <https://doi.org/10.3389/fpubh.2022.832711>
- Konga, Y., & Ramaiah, K. (2023). The Economics Of Startup Business Finance: An Investigation Through The Lens Of Financial Growth Cycle Theory. *Bulletin of Monetary Economics and Banking*, 26(2), 253–285.
- Maulana, D. (2022). Design And Development Of Start-Up Company Financial Health Prediction Application Using Z-Score Modification Method With SDLC Approach. *Jurnal Entrepreneur Dan Entrepreneurship*, 11(2), 101–124.
- McManus, J. (2021). How do innovation, technology, and competitiveness contribute to business growth. *Technological Innovation and International Competitiveness for Business Growth: Challenges and Opportunities*, 41–61.
- Nasimiyu, A. E. (2023). Cashflow Management Practices and Financial Performance of Small and Medium Business Enterprises in Kenya. *African Journal of Commercial Studies*, 4(3), 252–263.
- Parluhutan, C. A., Ermawati, & Widyastuti, S. (2022). The Influence of Auditor Ethics, Auditor Motivation, Locus of Control on Audit Quality: Role of Professional Skepticism. *Universal Journal of Accounting and Finance*, 10(1), 267–275. <https://doi.org/10.13189/ujaf.2022.100127>
- Pattyn, F. (2023). The Hidden Costs of Ignoring Cash Flow: A Call for Strategic Requirements Prioritization at Startups during an Era of Rising Interest Rates. *2023 IEEE 31st International Requirements Engineering Conference Workshops (REW)*, 375–378.
- Przychocka, I., Sikorski, M., & Milewski, L. (2024). *Cash flow management in small and medium enterprises in times of economic uncertainty*.
- Punj, D. (2018). STRATEGIES OF BUSINESS RISK MITIGATION AND MANAGEMENT: A QUANTITATIVE PERSPECTIVE. *PSYCHOLOGY AND EDUCATION*, 55(1), 572–580.
- Purwandani, J. A., & Michaud, G. (2021). What are the drivers and barriers for green business practice adoption for SMEs? *Environment Systems and Decisions*, 41(4), 577–593. <https://doi.org/10.1007/s10669-021-09821-3>

- Saad, M. M., Ismail, R. F., Zam, Z. M., & Hasnan, S. (2024). Investigating the impact of effective risk management on the performance of Malaysian publicly listed companies. *Edelweiss Applied Science and Technology*, 8(1), 13–23.
- Setiawan, C., Freitas, N., & Pereira, J. (2021). *CAPITAL STRUCTURE, LIQUIDITY, AND FIRM SIZE IMPACT ON PROFITABILITY OF MINING INDUSTRY IN INDONESIA*.
- Shah, S. F. H., Nazir, T., Zaman, K., & Shabir, M. (2013). Factors affecting the growth of enterprises: A survey of the literature from the perspective of small-and medium-sized enterprises. *Journal of Enterprise Transformation*, 3(2), 53–75.
- Urefe, O., Odonkor, T. N., Chiekezie, N. R., & Agu, E. E. (2024). Enhancing small business success through financial literacy and education. *Magna Scientia Advanced Research and Reviews*, 11(2), 297–315.
- Utomo, T. P. (2021). Implementasi Teknologi Blockchain Di Perpustakaan: Peluang, Tantangan Dan Hambatan. *Buletin Perpustakaan Universitas Islam Indonesia*, 4(2), 173–200.
- Weng, Y. (2024). Risk Analysis and Management Strategies for Entrepreneurial Investment. *Frontiers in Business, Economics and Management*, 15(3), 160–164.
- Sudirman, I. M. S. N., Irwanto, A., & Basuki. (2017). Disposition Effect on Investment Decision Making: Explanation of Regulatory-Focus Theory. In E. Lau, L.-M. Tan, & J. H. Tan (Eds.), *Selected Papers from the Asia-Pacific Conference on Economics & Finance (APEF 2016)* (pp. 19–29). Singapore: Springer Singapore.