

**DISERTASI**

***FINANCIAL LITERACY DAN KINERJA KEUANGAN:  
FINANCIAL DECISION UMKM DI KOTA TANGERANG***

**FINANCIAL LITERACY AND FINANCIAL PERFORMANCE :  
FINANCIAL DECISION SME IN TANGERANG CITY**

**KIKI WIBHAWA  
NPM : A033212031**



**PROGRAM DOKTOR ILMU EKONOMI  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS HASANUDDIN  
MAKASSAR  
2024**

## DISERTASI

### Financial Literacy dan Kinerja Keuangan : Financial Decision UMKM di Kota Tangerang

disusun dan diajukan oleh:

**Kiki Wibhawa**  
**A033212031**

telah dipertahankan dihadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka Penyelesaian Studi Program Doktor Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin pada tanggal ..... dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Promotor



**Prof. Dr. Arifuddin, S.E., Ak., M.Si., CA**

NIP : 196406091992031003

Ko-Promotor



**Dr. Muhammad Sobarsyah, S.E., M.Si**

NIP : 196806291994031002

Ketua Program Studi,

**Prof. Dr. Muhammad Yunus Amar, S.E., MT**

NIP 196012311988111002

Ko-Promotor



**Dr. Andi Kusumawati, S.E., Ak., M.Si., CA**

NIP : 196604051992032003

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis,



**Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, SE., M.Si**

NIP 196402051988101001

## PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : KIKI WIBHAWA

N I M : A033212031

Jurusan/Program Studi : Ilmu Ekonomi

menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa Disertasi yang berjudul

**“Financial Literacy dan Kinerja Keuangan : Financial Decision  
UMKM di Kota Tangerang”**

Adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah disertasi ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/ diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini dan disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila di kemudian hari ternyata di dalam naskah Disertasi ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No. 20 tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar,            September 2024

Yang membuat pernyataan,



KIKI WIBHAWA





## ABSTRACT

**KIKI WIBHAWA.** *Financial Literacy and Financial Performance: Financial Decisions for MSMEs in Tangerang City* (Supervised by Arifuddin, Muhammad Sobarsyah, and Andi Kusumawati)

This research aims to analyze the influence of Financial Literacy on the Financial Performance of MSMEs; Analyzing the influence of Financial Literacy on Financial Capital; Analyzing influence of Financial Literacy on the Financial Performance of MSMEs mediated by Financial Capital; Analyzing the influence of Rational Financing Decisions on the Financial Performance of MSMEs; Analyzing the influence of Rational Financing Decision on Financial Capital; Analyzing the influence of Financing Decisions on the Financial Performance of MSMEs mediated by Financial Capital, Analyzing the influence of Financial Literacy on Rational Financing Decisions: Analyzing the influence of Financial Capital on the Financial Performance of MSMEs. The population of this explanatory study is all MSMEs in Tangerang City, totaling 59,317 MSMEs registered until 2022. The sample in this research is MSME entrepreneurs in Tangerang City who have received financing (credit) from financial institutions. The data collection method used was a questionnaire and documentation from primary data. The analytical method used is Structural Equation Modeling (SEM). The research results show that Financial Literacy has a positive, direct, and significant effect. Financial Literacy has a positive, direct, and significant effect. Rational Financing Decision has a negative, direct but not significant effect on MSME Financial Performance. Rational Financing Decision has a positive, direct, and significant effect on Financial Capital. Financial Literacy has a positive, direct, and significant effect on Rational Financing Decisions. Financial Capital has a positive, direct, and significant effect on the Financial Performance of MSMEs.

**Keywords:** Financial Literacy, Rational Financing Decision, Financial Capital, MSMEs Financial Performance



## ABSTRAK

KIKI WIBHAWA. *Financial Literacy dan Kinerja Keuangan Decision UMKM di Kota Tangerang* (dibimbing oleh Arifuddin, Muhammad Sobarsyah, dan Andi Kusumawati)

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh *financial literacy* terhadap kinerja keuangan UMKM, menganalisis pengaruh *financial literacy* terhadap *financial capital*, menganalisis pengaruh *financial literacy* terhadap kinerja keuangan UMKM yang dimediasi oleh *financial capital*, menganalisis pengaruh *rational financing decision* terhadap kinerja keuangan UMKM, menganalisis pengaruh *rational financing decision* terhadap *financial capital*, menganalisis pengaruh *financing decision* terhadap kinerja keuangan UMKM yang dimediasi oleh *financial capital*, menganalisis pengaruh *financial literacy* terhadap *rational financing decision*, dan menganalisis pengaruh *financial capital* terhadap kinerja keuangan UMKM.. Penelitian ini merupakan penelitian eksplanasi, Populasi penelitian ini adalah semua UMKM di Kota Tangerang yang berjumlah 59.317 UMKM yang terdaftar sampai dengan tahun 2022. Sampel dalam penelitian ini adalah pengusaha UMKM di Kota Tangerang yang telah menerima pembiayaan (kredit) dari lembaga keuangan. Metode Pengumpulan data yang digunakan kuisisioner dan dokumentasi dari data primer. Metode analisis yang digunakan adalah structural equation modeling (SEM). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial literacy* berpengaruh positif, langsung dan signifikan. *financial literacy* berpengaruh positif, langsung dan signifikan. *rational financing decision* berpengaruh secara negatif, langsung, namun tidak signifikan terhadap Kinerja Keuangan UMKM. *rational financing decision* berpengaruh secara positif, langsung dan signifikan terhadap *financial capital*. *financial literacy* berpengaruh positif, langsung dan signifikan terhadap *rational financing decision*. *financial capital* berpengaruh secara positif, langsung dan signifikan terhadap kinerja keuangan UMKM.

Kata kunci: *financial literacy*, *rational financing decision*, *financial capital*, kinerja keuangan UMKM.



## KATA PENGANTAR

Assalamualaikum warahmatullahi wabarakatuh !!!

Tiada ungkapan dan pujian yang terindah selain ungkapan rasa syukur yang setinggi-tingginya pada Tuhan Yang Maha Esa, Tuhan sang pencipta alam, Allah SWT Yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang. Atas berkat limpahan Rahmat dan HidayahNya melalui nikmat kesehatan, kesempatan dan ilmu yang bermanfaat sehingga Insya Allah limpahan berkah dan ridhoNya selalu tercurah kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan penyusunan tesis ini. Shalawat dan salam senantiasa tercurah kepada Rasulullah Muhammad SAW, semoga kita senantiasa menjadi pengikut beliau yang istiqamah hingga akhir zaman.

Penulisan disertasi ini merupakan salah satu syarat dalam rangka penyelesaian pendidikan Doktor (S3) pada Program Pendidikan Doktor Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa dalam penyusunan disertasi ini banyak melibatkan bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan terima kasih serta penghargaan yang setinggi-tingginya kepada yang terhormat:

1. Rektor Universitas Hasanuddin Prof. Dr. Ir. Jamaluddin Jompa, M.Sc., Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, M.Si., CIPM, CWM, CRA., CRP. beserta Wakil Dekan atas segala bantuan yang telah penulis terima selama menempuh pendidikan.
2. Ketua Program Studi Doktor Ilmu Ekonomi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin, Prof. Dr. Muhammad Yunus Amar, S.E., MT atas motivasi, arahan dan bimbingan dalam proses penyelesaian studi.
3. Prof. Dr. Arifuddin, S.E., Ak., M.Si, CA, selaku promotor, Dr. Muhammad Sobarsyah, S.E., M.Si., CA, selaku kopromotor I, serta Dr. Andi Kusumawati, S.E., Ak., M.Si, CA selaku kopromotor II yang selalu meluangkan waktu untuk berbagi ilmu dan memberikan arahan, bimbingan serta petunjuk dalam penyelesaian disertasi ini.
4. Seluruh staf pengajar Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Hasanuddin yang telah memberikan ilmu selama proses perkuliahan.
5. Bapak/Ibu pegawai beserta staf akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin yang telah memberikan kemudahan layanan dalam mengurus administrasi selama proses pendidikan sampai penyelesaian studi.

6. Semua sanak-keluarga yang tak bisa disebutkan satu per satu yang selalu memberikan perhatian, dorongan dan doa bagi penulis.
7. Teman-teman mahasiswa Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Hasanuddin, angkatan 2021, 2022, 2023 yang selalu mendukung dan memberikan bantuan bagi penulis selama penyelesaian studi.
8. Seluruh staf dan pegawai Program Doktor Ilmu Ekonomi Universitas Hasanuddin yang telah memberikan pelayanan administrasi dan akademik yang optimal kepada penulis selama menempuh pendidikan.
9. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak langsung sehingga disertasi dapat terselesaikan.

Untuk semuanya itu semoga Allah SWT senantiasa dapat memberikan balasan yang baik dan bernilai ibadah di sisi-Nya Aamiin

Makassar,      September 2024

(Kiki Wibhawa)



## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL .....	i
KATA PENGANTAR .....	ii
ABSTRACT .....	iv
ABSTRAK .....	v
DAFTAR ISI .....	vi
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1. Latar Belakang .....	1
1.2. Rumusan Masalah .....	18
1.3. Pertanyaan Penelitian .....	26
1.4. Tujuan Penelitian .....	27
1.5. Kegunaan Penelitian .....	28
1.5.1. Kegunaan Teoritis .....	28
1.5.2. Kegunaan Praktis .....	28
1.6. Batasan Penelitian .....	28
1.7. Sistematika Penulisan .....	29
<b>BAB II TELAAH PUSTAKA .....</b>	<b>30</b>
2.1. Tinjauan Teoritis dan Konsep .....	30
2.1.1. Usaha Kecil dan Menengah .....	30
2.1.2. <i>Resource Based View Theory</i> .....	38
2.1.3. <i>Capital Structure Theory</i> .....	42
2.1.4. <i>Financial Behaviour Theory</i> .....	53
2.1.5. <i>Financial Literacy concept</i> .....	55
2.1.6. <i>Rational Financing Decision concept</i> .....	84
2.1.7. <i>Financial Capital concept</i> .....	102
2.1.8. Kinerja Keuangan UMKM .....	110
2.2. Tinjauan <i>Empiris</i> .....	124
<b>BAB III KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS.....</b>	<b>137</b>
3.1. Kerangka Konseptual dan Pengembangan Hipotesis .....	137
<b>BAB IV METODE PENELITIAN .....</b>	<b>147</b>
4.1. Rancangan Penelitian .....	147
4.2. Lokasi dan Waktu Penelitian .....	147
4.3. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....	147
4.4. Jenis dan Sumber Data .....	152
4.5. Metode Pengumpulan Data .....	153
4.6. Defenisi Operasional .....	153
4.7. Instrumen Penelitian .....	156
4.8. Teknik Analisis Data .....	161
<b>BAB V HASIL PENELITIAN.....</b>	<b>181</b>
5.1. Deskripsi Data .....	181
5.1.1. Deskripsi Objek Penelitian .....	181
5.1.2. Gambaran Umum Responden Penelitian .....	185
5.1.3. Deskripsi Rinci Profil Responden .....	188
5.2. Analisis Deskripsi Variabel .....	205
5.2.1. Variabel <i>Financial Literacy</i> .....	205
5.2.2. Variabel <i>Rational Financing Decision</i> .....	226
5.2.3. Variabel <i>Financial Capital</i> .....	239
5.2.4. Variabel Kinerja Keuangan UMKM .....	253

5.3.	Analisis Hasil Penelitian .....	268
5.3.1.	Uji <i>Validitas</i> Variabel Penelitian .....	268
5.3.2.	Uji <i>Reliabilitas</i> Variabel Penelitian .....	273
5.4.	Hasil Analisis SEM .....	274
5.4.1.	Asumsi SEM .....	274
5.4.2.	Pengujian Kelayakan Model Struktural .....	277
5.5.	Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian .....	279
5.5.1.	Pengujian Hipotesis Langsung ( <i>direct effect</i> ).....	279
5.5.2.	Pengujian Hipotesis tidak Langsung ( <i>indirect effect</i> ) .....	282
5.6.	Koefisien Determinasi.....	289
BAB VI PEMBAHASAN.....		291
6.1.	Pengaruh <i>Financial Literacy</i> terhadap <i>Rational Financing Decision</i> .....	292
6.2.	Pengaruh <i>Financial Literacy</i> terhadap <i>Financial Capital</i> .....	295
6.3.	Pengaruh <i>Rational Financing Decision</i> terhadap <i>Financial Capital</i> .....	297
6.4.	Pengaruh <i>Financial Literacy</i> terhadap Kinerja Keuangan UMKM .....	299
6.5.	Pengaruh <i>Rational Financing Decision</i> terhadap Kinerja keuangan UMKM.....	301
6.6.	Pengaruh <i>Financial Capital</i> terhadap Kinerja keuangan UMKM.....	304
6.7.	Pengaruh <i>Financial Literacy</i> terhadap Kinerja Keuangan UMKM dengan mediasi <i>Financial Capital</i> .....	306
6.8.	Pengaruh <i>Rational Financing Decision</i> terhadap Kinerja Keuangan UMKM dengan mediasi <i>Financial Capital</i> .....	308
6.9.	Pengaruh <i>Financial Literacy</i> terhadap Kinerja Keuangan UMKM dengan mediasi <i>Rational Financing Decision</i> .....	309
BAB VII PENUTUP .....		310
7.1.	Kesimpulan.....	310
7.2.	Implikasi.....	312
7.3.	Keterbatasan Penelitian .....	315
7.4.	Saran .....	317
DAFTAR RUJUKAN .....		320

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1. Latar Belakang**

Dalam perekonomian saat ini ,peran UMKM ( Usaha Mikro Kecil dan Menengah) tidak dapat diabaikan begitu saja. UMKM sebagai motor penggerak pembangunan dan pertumbuhan ekonomi banyak negara di dunia, juga merupakan hal terpenting dalam mengurangi kemiskinan, peningkatan status sosial (Raziq, 2019), meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional dan sumber tenaga kerja . Rwigema & Karungu (2009); Ahmad, Rani, & Kassim (2015) berpendapat bahwa UMKM sangat dominan pada perekonomian suatu negara, serta berperan penting dalam pertumbuhan dan daya saing ekonomi. Ide atau gagasan pengembangan UMKM telah diperkenalkan sejak 1940-an (saat awal pembentukan UMKM) melalui kebijakan pemberian hibah, perlakuan pajak khusus dan kredit bersubsidi (Chimucheka, 2013).

Peran UMKM sangat menonjol di seluruh dunia (Veskaisri, Chan, & Pollard, 2012), hal ini disebabkan karena UMKM dapat didirikan di wilayah manapun untuk semua jenis kegiatan bisnis di perkotaan maupun pedesaan (Khalique, Isa, & Shaari, 2016). Salah satu contohnya yaitu UMKM di Cina (negara dengan pertumbuhan ekonomi terbesar di dunia) merupakan elemen kunci karena 99% perusahaan adalah UMKM, serta berkontribusi sebesar 70% dari keseluruhan lapangan kerja (Tang, Wang, & Zhang, 2012). Begitu juga dengan negara berkembang lainnya. Di Pakistan Sebagian besar perekonomiannya adalah berbasis UMKM (Minniti, Bygrave, & Autio, 2010); (Schlogl, 2009).

Di negara dunia ketiga kemakmuran UMKM dianggap jauh lebih penting dibanding pada negara dunia pertama (Rwigema dan Karungu, 2009). Pendapat ini tidak sepenuhnya benar, karena di negara maju seperti Amerika jumlah UMKM sangat banyak dan berkembang pesat. Menurut Tambunan (2007),

UMKM berkontribusi terhadap PDB dan lapangan pekerjaan di Amerika, serta berperan strategis dalam pembangunan ekonomi (Suresh dan Mohideen, 2017). Selain itu, UMKM tidak terpengaruh dan mampu bertahan ketika krisis melanda pada tahun 1997 – 1998.

Tambunan (2007) menyatakan kinerja UMKM yang efisien, produktif dan memiliki tingkat daya saing global tinggi terdapat di negara *Newly Industrializing*

*Countries* (NICS) seperti negara Singapura, Taiwan dan Korea Selatan. Sektor UMKM mewakili 90% dari semua perusahaan dan mempekerjakan 80% tenaga kerja *non-* pertanian. Selain itu, UMKM juga menyerap lapangan kerja > 95% dan menghasilkan PDB sebesar 70% di negara berpenghasilan menengah, serta pada negara berpenghasilan rendah UMKM memberikan kontribusi PDB > 60% , juga menyerap lapangan kerja > 70% (Schlogl, 2009).

Banyak penelitian terdahulu yang membahas pentingnya UMKM dalam suatu negara. Namun, di sisi lain tingkat kegagalan UMKM berada pada taraf mengkhawatirkan. Zimmerer & Scarborough (2013); Kuratko & Hodgetts (2015) menyatakan sejumlah besar UMKM yang baru didirikan akan gagal dalam lima tahun pertama. Mayoritas penelitian di Australia, Amerika Serikat dan Inggris membuktikan hampir 80-90 persen UMKM akan gagal dalam kurun waktu 5-10 tahun (Ahmad et al., 2015); (Zimmerer & Scarborough, 2013). Sejalan dengan itu, ketiadaan *literatur* dan informasi menyebabkan tingkat kegagalan UMKM di Malaysia dan berada pada angka 60 persen (Noor Hazlina & Seet, 2014).

Secara historis, dalam kegiatan ekonomi di Indonesia UMKM telah menjadi pemain utama, yaitu dalam penyediaan lapangan kerja. UMKM memberikan kontribusi yang besar saat krisis keuangan tahun 2013-2014 dengan meningkatkan lapangan kerja serta menstabilkan tingkat kemiskinan.



Kondisi ini sejalan dengan pendapat Ayyagari, Demirguc-Kunt, & Maksimovic (2016) bahwa UMKM lebih berkontribusi pada lapangan pekerjaan di negara berpenghasilan rendah dibanding negara berpenghasilan tinggi. Jika dibandingkan pengusaha besar, UMKM memberikan kontribusi lebih terhadap pertumbuhan ekonomi. Hal ini disebabkan ketergantungan pada pasar formal dan kredit sehingga dapat merespon (pertumbuhan ekonomi) dengan cepat (A. Berry, Rodriguez, & Sandee, 2007).

UMKM berperan sebagai sumber pendapatan primer dan sekunder bagi banyak rumah tangga di Indonesia (Hamdani & Wirawan, 2017); (Pawitan, 2017).. Sharma & Wadhawan (2014) juga mengatakan sektor UMKM dapat memperbaiki sistem sosial dan ekonomi secara signifikan. Selain itu, meningkatnya jumlah UMKM akan membuat perekonomian lebih kuat.

Kontribusi UMKM terhadap *PDB* dalam 5 tahun terakhir meningkat dari 57,84% menjadi 60,34%. Penyerapan tenaga kerja juga tumbuh dari 96,99% menjadi 97,22%. (<http://mediaindonesia.com>, 2017) . Fakta ini menjelaskan bahwa jumlah UMKM meningkat setiap tahunnya. Sehingga, UMKM diprediksi tidak mudah menghilang dimasa depan karena. sebagian besar UMKM menghasilkan produk yang murah, sederhana dan dapat dikonsumsi oleh keluarga berpenghasilan rendah

Di negara maju dan berkembang , pembiayaan menjadi persoalan serius UMKM (Beck, Demirguc-Kunt, Laeven, & Maksimovic, 2009). Keterbatasan akses produk keuangan, *infrastruktur* yang buruk , prosedur birokrasi yang rumit, serta kurangnya tenaga kerja potensial merupakan permasalahan umum yang melanda UMKM. *Office of SME Promotion / OSMEP* (2020) memberikan data permasalahan UMKM pada tabel 1.1 sebagai berikut :

**Tabel. 1.1**  
**Permasalahan UMKM**

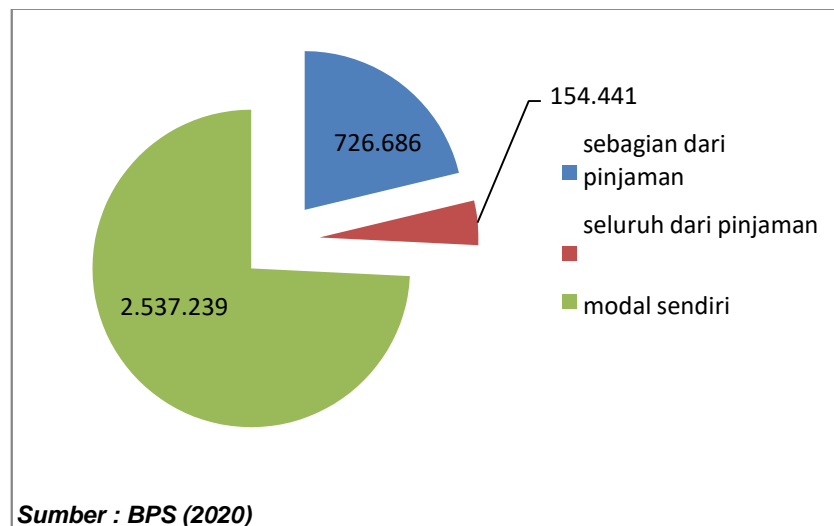
<b>PERSPEKTIF</b>	<b>PERSPEKTIF BANK</b>
Kurangnya informasi dan saran dari Lembaga Keuangan	Jaminan yang tidak memadai
Kompleksitas dan ketidaknyamanan terkait proses-pinjaman	Kurangnya pengalaman bisnis
Kualifikasi UMKM yang tidak memadai	Sistem Akuntansi UMKM yang tidak dapat diandalkan
Biaya/biasa dan tingkat bunga yang dikenakan kurangnya agunan	Riwayat NPL UMKM
	Biaya transaksi dan biaya operasional yang tinggi untuk aplikasi pinjaman per UMKM
	Aturan/peraturan pemerintah yang ketat, tidak fair, menghalalkan segala cara

**Sumber : OSMEP (2020)**

Selain itu juga, permasalahan UMKM dikemukakan dalam beberapa *riset* sebagai berikut. Garwe & Fatoki (2017) mengemukakan beberapa faktor yang mempengaruhi UMKM, yaitu Faktor *Internal* : (1). Ekonomi, (2). Pasar, (3). *Infrastruktur* , sedangkan faktor *eksternal* : (1). Kendala *Finansial*, (2).Manajemen. Sannajust (2019) mengemukakan bahwa kendala UMKM pada faktor struktural seperti potensi yang terbatas untuk *fleksibilitas* dan perampingan, struktur keuangan yang lemah, rendahnya tingkat permodalan dan kurangnya *diversifikasi* usaha, sangat bergantung pada pembiayaan *eksternal*. Oduntan (2019) mengemukakan kelemahan UMKM : (1). Ketidakmampuan akses Keuangan, (2). ketersediaan *Infrastruktur* yang tidak memadai, (3). Ketiadaan informasi, (4). Keterampilan Wirausaha yang Rendah, (5). Buruknya implementasi kebijakan Berdasarkan hasil *survei* Bank Indonesia, banyak UMKM dinyatakan tidak *bankable* (Indonesian Banking Development Institute, 2019), yang menyebabkan pemilik UMKM biasanya akan berusaha mencari (tambahan) dana dari keluarga, teman atau menggunakan tabungan sendiri untuk operasional bisnis

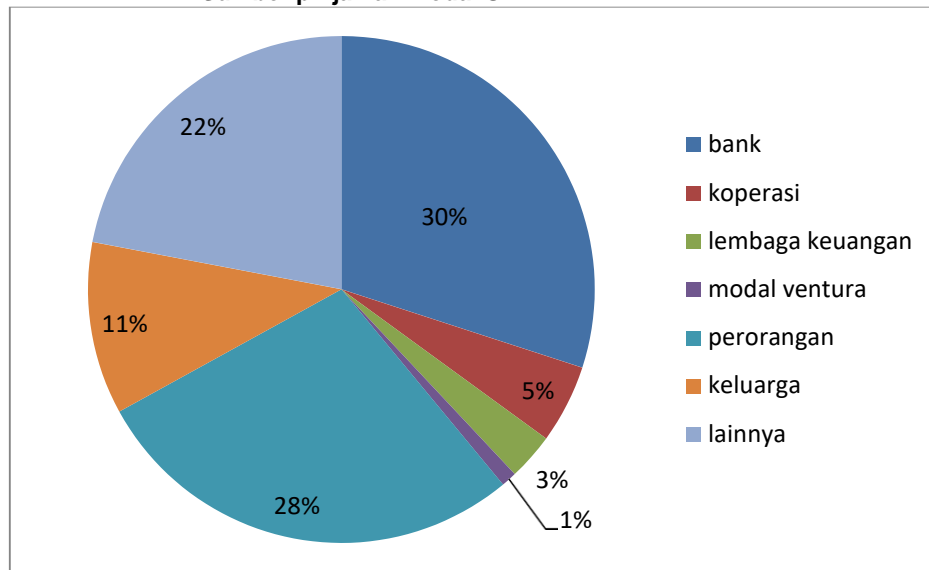
(Oladele, Oloowokere, & Akinruwa, 2019); (Rossi, 2019). Kondisi ini memperkuat hasil survei Biro Pusat Statistik (BPS) tahun 2020 .

**Gambar 1.1 Sumber modal UMKM**



Survei BPS menunjukkan sumber pinjaman UMKM (gambar 1.2) dominan berasal dari Bank jika dibandingkan pinjaman Perorangan, Keluarga, Koperasi, Modal Ventura, Lembaga Keuangan dan lainnya. Namun jikadijumlahkan, UMKM cenderung menggunakan pinjaman dari sektor informal (Perorangan, Keluarga dan lainnya) sebesar 61% dibandingkan dari sektor formal (Bank, Koperasi, lembaga Keuangan, Modal Ventura) yang hanya sebesar 39% (Biro Pusat Statistik, 2020). Dengan demikian, tingkat *preferensi* pengusaha UMKM dalam memilih sumber pembiayaan berasal dari **Sektor Informal**. Kondisi tersebut membuktikan bahwa *akses* layanan keuangan (inklusi keuangan) di Indonesia masih sangat rendah.

**Gambar 1.2**  
**Sumber pinjaman modal UMKM**



**Sumber : BPS (2020)**

Inklusi keuangan (*Financial Inclusion*) adalah gerakan yang berupaya untuk membuka akses layanan perbankan yang seluas-luasnya bagi masyarakat yang belum menggunakan layanan perbankan, terutama di Negara berkembang (Shankar, 2013); (Chakrabarty, 2017). Ukuran umum Inklusi Keuangan adalah bagaimana persentase populasi orang dewasa yang memiliki rekening bank.



Berdasarkan rilis otoritas jasa keuangan (OJK), inklusi keuangan lembaga pembiayaan meningkat namun tidak signifikan. Pada survei tahun 2018, inklusi keuangan lembaga pembiayaan 6.33%, sedangkan di tahun 2019 meningkat menjadi 11.85% (Otoritas Jasa Keuangan, 2019). Hasil ini mengindikasikan rendahnya akses keuangan masyarakat pada lembaga pembiayaan. Sejalan dengan *Financial Literacy* yang masih rendah, maka hal ini perlu mendapatkan perhatian serius.

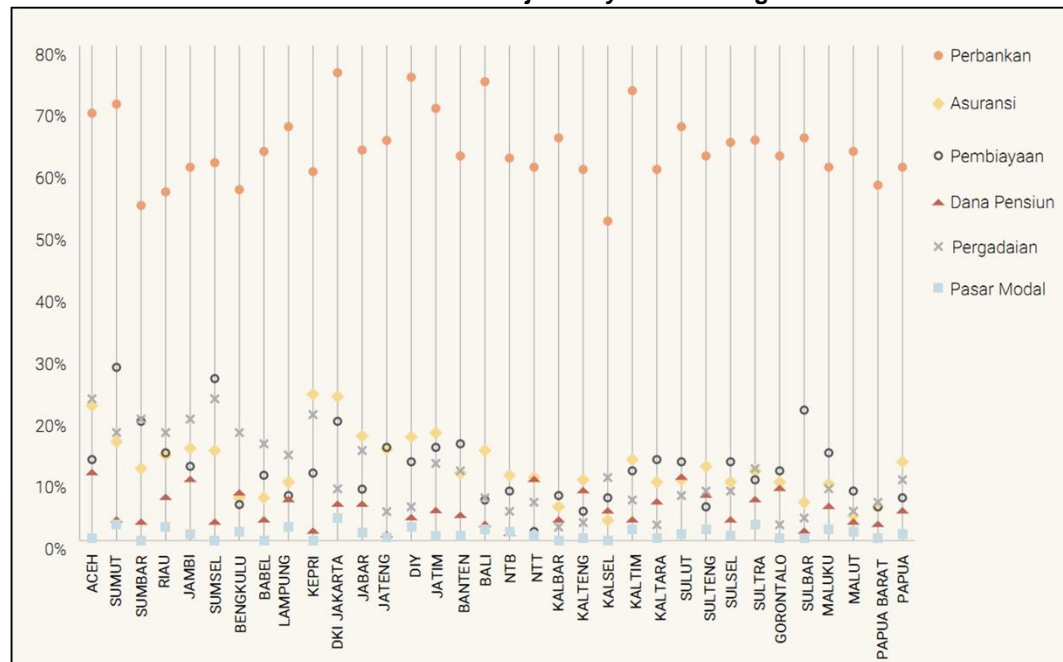
Acuan pengukuran inklusi keuangan oleh Demirgüç-Kunt & Klapper (2017) adalah penggunaan rekening bank, memiliki tabungan, mendapatkan pinjaman, dan pembayaran asuransi, sedangkan (Sarma & Pais, 2013) menyatakan bahwa: (1) penetrasi perbankan (*aksesibilitas*) dan (2) ketersediaan penggunaan sistem keuangan.

Inklusi keuangan juga memerlukan peran yang lebih aktif oleh lembaga dan pemerintah Untuk melengkapi program usaha lembaga keuangan mikro dan bank swasta. Hal Ini juga memerlukan ide inovatif dan kebijakan untuk memastikan bahwa usaha kecil dan menengah, yang cenderung kurang terlayani oleh pasar keuangan, memperoleh akses yang lebih besar terhadap kredit dan layanan keuangan lainnya (Culpeper, 2017).

Di tahun 2019, otoritas jasa keuangan melakukan survei tentang tingkat *preferensi* masyarakat terhadap produk dan jasa layanan keuangan (Otoritas Jasa Keuangan, 2019). Untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada gambar 1.3 dibawah ini

:

**Gambar 1.3**  
**Preferensi Produk dan jasa Layanan Keuangan**

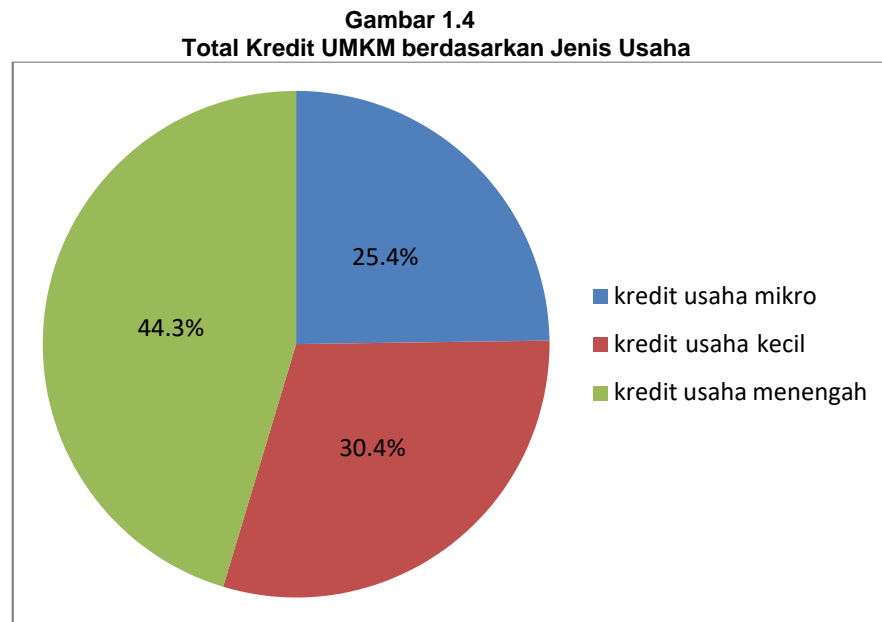


**Sumber : Otoritas Jasa Keuangan (2019)**

Pada gambar 1.3, tingkat *preferensi* masyarakat kepada Bank menduduki peringkat pertama dalam memanfaatkan layanan keuangan, sedangkan pasar modal menjadi pilihan terakhir. Kondisi ini menggambarkan bahwa usaha pemerintah dalam memaksimalkan inklusi keuangan cenderung membaik. Masyarakat semakin *melek* keuangan dan dibuktikan dengan meningkatnya partisipasi dalam inklusi keuangan (Otoritas Jasa Keuangan, 2019). Meningkatnya jumlah dana pihak ketiga dan penyaluran kredit menjadi indikator meningkatnya partisipasi masyarakat, tidak terkecuali pengusaha UMKM. Mereka memanfaatkan inklusi keuangan yang diberikan pemerintah sebaik mungkin, namun banyak yang belum mampu mendapatkan manfaat dari layanan tersebut.

Sampai akhir triwulan I 2018, total penyaluran kredit UMKM didominasi oleh kredit Menengah sebanyak 44.3%, sedangkan sisanya kredit usaha kecil

30.4% dan kredit usaha mikro sebesar 25.4%. (gambar 1.3) (Bank Indonesia, 2018).



**Sumber : Bank Indonesia (2018)**

Dari sisi kuantitas, Bank Indonesia telah mengeluarkan Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 14/22/PBI/2017 tanggal 21 Desember 2017 tentang Pemberian Kredit oleh Bank Umum dan Bantuan Teknis dalam Rangka Pengembangan Usaha Mikro, Kecil dan Menengah. PBI tersebut mengamanatkan bahwa pihak Bank pada tahun 2018 telah memberikan porsi kredit sekurang-kurangnya 5% untuk sektor UMKM dari total kredit yang dicairkan (Bank Indonesia, 2018). Bahkan pada tahun 2018 rasio kredit terhadap UMKM ditetapkan paling rendah sebesar 20% dari total kredit yang dicairkan (Bank Indonesia, 2018). Dari sisi kualitas, pelaku perbankan diwajibkan memahami profil bisnis UMKM secara lebih mendalam, sehingga penyaluran kredit dapat tepat sasaran serta menghasilkan kredit yang berkualitas baik dan lancar.

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyiapkan strategi dalam memperluas akses keuangan bagi masyarakat dan usaha mikro, kecil, dan menengah

(UMKM) di daerah-daerah. Perluasan akses keuangan ini dilakukan guna mendorong kontribusi sektor jasa keuangan terhadap pemerataan dan kesejahteraan masyarakat. Adapun strategi yang dijalankan OJK adalah sebagai berikut : (Otoritas Jasa Keuangan, 2020) (1). Optimalisasi Program Kerja, (2). Perluasan Program Kredit Usaha Rakyat (KUR), (3). Memperluas & Mengoptimalkan peran TPAKD (Tim Percepatan Akses Keuangan Daerah), (4). Mengembangkan Model Pembiayaan *Fintech*, (5). Mendorong Perbankan dalam Menyalurkan Kredit, (6). Mengoptimisasi Peran Bank Pembangunan Daerah (BPD), (7). Meningkatkan Peran Pasar Modal sebagai Sumber Pembiayaan Ekonomi Jangka Panjang.

Merujuk pada hasil survei *Financial Literacy* tahun 2019 (Otoritas Jasa Keuangan, 2020), pemanfaatan produk dan jasa perbankan oleh masyarakat tidak disertai dengan pemahaman yang memadai. Meskipun inklusi keuangan tinggi, namun bila kondisi tingkat literasi masih rendah akan berdampak pada inklusi keuangan yang tidak *sustainable* karena masih rendahnya pengetahuan, keterampilan dan keyakinan terhadap sektor jasa keuangan. Kemudahan akses keuangan mutlak diperlukan oleh masyarakat, tidak memerlukan persyaratan yang berbelit-belit, dan bisa terakses kapan saja (menggunakan bantuan teknologi internet).

Menjawab hal ini, Otoritas Jasa Keuangan sejak tahun 2020 memberikan kemudahan akses melalui Layanan Pinjam Meminjam Uang Berbasis Teknologi Informasi (*Financial Technology/ Fintech*), yaitu penyelenggaraan layanan jasa keuangan untuk mempertemukan pemberi pinjaman dengan penerima pinjaman dalam rangka melakukan perjanjian pinjam meminjam (dalam mata uang rupiah)



secara langsung melalui sistem elektronik dengan menggunakan jaringan internet (Otoritas Jasa Keuangan, 2021).

Dengan perkembangan teknologi yang super cepat, masyarakat bisa meminjam uang dengan sistem *daring (online)* atau *Fintech Peer to Peer (P2P) Lending* atau *Fintech Lending*. Persyaratan yang harus dipenuhi sangat mudah dan uang bisa dicairkan dengan cepat. Layanan pinjaman *online* ini dimaksudkan untuk mengisi kesenjangan kebutuhan pembiayaan di Indonesia dan membuka *akses* bagi mereka yang tidak memiliki *akses* terhadap layanan lembaga keuangan.

Bagai dua sisi mata uang, di satu sisi *fintech lending* ini dibuat untuk memudahkan konsumen dalam pendanaan untuk memenuhi kebutuhannya atau mengembangkan usahanya. (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Disisi lainnya, karena semakin mudah mendapat pinjaman dana, terkadang masyarakat terlena untuk meminjam tanpa memperhitungkan kemampuan melunasi pinjaman tersebut. Lebih berbahaya lagi terkadang pinjaman tersebut dilakukan hanya untuk memenuhi kebutuhan konsumtif. Merujuk pada kejadian yang terjadi akhir- akhir ini, diperlukan prinsip kehati-hatian dari calon debitur yang ingin menggunakan fasilitas *Fintech* ini. Prinsipnya tetap sama dengan pinjaman konvensional. *Rasionalitas* dalam menghitung kebutuhan serta ketepatan mengambil keputusan akan mempengaruhi kinerja pembiayaan di masa yang akan datang.

Dalam profil bisnis UMKM (2020), Bank Indonesia memaparkan berbagai kendala yang dihadapi UMKM di Indonesia, yaitu : teknologi, finansial, kesulitan akan pemasaran, keterbatasan Sumber Daya Manusia (SDM) dan masalah bahan baku. Karena mayoritas pengusaha UMKM belum *bankable*, maka layanan

kemudahan yang diberikan oleh OJK belum bisa dimaksimalkan dengan baik. Mengenai keterbatasan *finansial*, dua masalah pokok UMKM yaitu *mobilisasi modal awal (start-up capital)*, *akses modal kerja dan finansial jangka panjang untuk investasi* yang sangat diperlukan untuk pertumbuhan *output* jangka panjang (Indonesian Banking Development Institute, 2020).

Pada umumnya, modal awal untuk operasional UMKM bersumber dari sumber *informal*, terutama modal sendiri. Sumber permodalan ini seringkali tidak mencukupi kegiatan produksi dan investasi, terutama untuk perluasan kapasitas produksi dan menggantikan mesin-mesin lama. Banyaknya pesaing usaha yang memiliki kekuatan (modal) besar merupakan faktor penghambat pertumbuhan UMKM. Jika permodalan UMKM baik, maka *output* yang dihasilkan akan meningkat, dan berbanding lurus dengan *omzet* dan kinerja yang dihasilkan. Dengan demikian UMKM dapat memperluas bisnis serta mendorong terciptanya lapangan pekerjaan.

Modal kerja (*input*) dan kinerja perusahaan (*output*) merupakan sumber daya perusahaan, yang terdiri dari *aset* berwujud dan tidak berwujud. Sumber daya berwujud mencakup modal keuangan (*ekuitas*, hutang, laba ditahan) dan modal fisik (mesin dan bangunan). Sumber daya tak berwujud terdiri atas pengetahuan kewirausahaan, keterampilan, pengalaman, *standar operasional prosedur* (SOP) dan reputasi organisasi (Eniola & Entebang, 2020).

Barney (2001); Barney & Hesterly (2020) menyatakan sumber daya perusahaan mencakup semua aset, kemampuan, proses organisasi, pengetahuan, fitur perusahaan, informasi, dan lain-lain yang dikendalikan perusahaan. Sumber daya tersebut memungkinkan perusahaan untuk memahami dan merancang strategi dalam meningkatkan *efisiensi* dan *efektivitas*. Banyak penelitian yang menunjukkan kemampuan *internal* perusahaan harus ditelusuri

untuk menjelaskan kinerja perusahaan (Shelton, 2010). Pandangan berbasis sumber daya (RBV) menunjukkan kurangnya sumber daya, kemampuan organisasi, dan SDM akan menyebabkan turunnya inovasi perusahaan (Hewitt-Dundas, 2011).

Ketidakmampuan mengakses sumber daya keuangan merupakan hambatan utama dalam pengembangan UMKM. Hewitt-Dundas (2011) menemukan kurangnya akses keuangan merupakan kendala utama inovasi perusahaan, padahal Ihua (2014); Wiklund & Shepherd (2010) menyatakan pembiayaan merupakan sumber penting untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Selain itu, kinerja usaha kecil secara positif dipengaruhi oleh fasilitas pembiayaan *eksternal* yang tersedia bagi perusahaan.

Barney (2001); Barney & Hesterly (2020) menyatakan sumber daya manusia meliputi pelatihan, pengetahuan, pengalaman, penilaian, kecerdasan, sikap, hubungan, dan wawasan manajer di perusahaan. Bukti *empiris* tentang pembelajaran organisasi dan kewirausahaan menunjukkan proses pengambilan keputusan investasi di UMKM didasarkan pada pembelajaran pengalaman, bukan metode formal. Dengan demikian, penguasaan *Financial Literacy* mutlak diperlukan oleh setiap pengusaha.

Lusardi & Mitchell (2010) mengemukakan *Financial Literacy* memang diperlukan untuk menciptakan ukuran kompetensi keuangan agar (pengusaha) mengetahui masalah keuangan. Fakta berbicara bahwa Investor yang banyak berpartisipasi di pasar keuangan karena mereka mengetahui dan memahami masalah keuangan. Lusardi & Scheresberg (2013) meneliti dampak *Financial Literacy* dan tingginya biaya pinjaman. Hasilnya menunjukkan adanya hubungan *Financial Literacy* dan *low-cost borrower*. Sebagian besar peminjam dengan biaya tinggi menunjukkan tingkat *Financial Literacy* yang rendah, kurang pengetahuan tentang konsep keuangan dasar yang pada akhirnya

mempengaruhi tingkat kinerja bisnis. Al-tamimi & Kalli (2014) meneliti dampak *Financial Literacy* terhadap pengetahuan keuangan. Hasilnya menunjukkan aktivitas individu dapat mempengaruhi tingkat *Financial Literacy*, serta orang yang berinvestasi dengan kesadaran finansial memiliki tingkat *Financial Literacy* yang lebih tinggi. Kajian tersebut juga menemukan bahwa laki-laki memiliki tingkat *Financial Literacy* yang tinggi. Selain itu, tingkat pendapatan, usia dan pendidikan juga mempengaruhi tingkat *Financial Literacy*.

Pengetahuan keuangan juga mempengaruhi peningkatan sumber pembiayaan perusahaan (Marcolin & Abraham, 2011). Moore (2008) menjelaskan pengetahuan diperoleh melalui pengalaman praktis dan *integrasi* pengetahuan. Dengan kata lain, orang menjadi lebih pintar masalah keuangan jika lebih terpelajar. Peneliti lain menekankan individu atau organisasi yang memiliki pengetahuan dan kemampuan *finansial*, mungkin tidak banyak berasumsi dalam meningkatkan kesejahteraan ekonominya (Huston, 2015).

Menurut Bosma & Harding (2012), kegagalan UMKM disebabkan kurangnya pengetahuan keuangan (*Financial Literacy*) dan ketajaman (insting) dalam berbisnis. Sebagian besar ilmuwan setuju bahwa pengusaha (tanpa memandang usia) harus konsisten terlibat dalam pengambilan keputusan yang terkait dengan pengadaan, alokasi dan pemanfaatan sumber daya. Kegiatan tersebut akan selalu memiliki konsekuensi keuangan, dan olehnya pengusaha harus betul-betul menguasai pengetahuan keuangan agar efektif dalam mengambil keputusan (Oseifuah, 2015).

Fischer et al. (2015) mengemukakan bahwa pengusaha biasanya kurang memiliki kemampuan *Financial Literacy* yang baik dalam pengambilan keputusan finansial yang lebih kompleks. Hal ini sangat disayangkan,

karena menurut Oseifuah (2015) *Financial Literacy* di kalangan pengusaha muda berkontribusi maksimal terhadap keterampilan usaha. Selain itu, pengusaha dengan kemampuan *Financial Literacy* yang baik sangat mempengaruhi (kinerja) perusahaan (Sabana, 2019); (R. Nehete, Polytechnic, & Narkhede, 2016). Pengusaha yang ingin berkembang perlu keyakinan kuat serta mendapatkan cukup informasi terhadap kondisi keuangan mereka (Kotzè & Smit, 2013). Jika pengusaha tidak paham mengenai kondisi keuangan (organisasinya) sendiri, maka dapat dipastikan berimbas terhadap pengetahuan keuangan perusahaan. Kurangnya inovasi perusahaan dapat berubah menjadi ketidakmampuan bersaing, selain kesulitan mengakses sumber pembiayaan. Potensi kegagalan UMKM karena kondisi ini sangat besar (Kotzè & Smit, 2013).

Delić et al. (2016) menemukan bahwa 95,4% pemilik dan pengelola UMKM menyoroti pentingnya *financial literacy* sebagai faktor penting dalam menentukan keputusan struktur modal perusahaan (mengetahui kelebihan dan kekurangan dari masing-masing sumber). Keputusan tersebut berada di tangan pemilik, manajer dan konsultan. Selain itu, Abor (2012) menyatakan bahwa komposisi struktur *aset (internal perusahaan)* sangat mempengaruhi keputusan penentuan struktur modal. Melalui perspektif ini, pengusaha akan kesulitan (mendapatkan sumber pembiayaan) karena rendahnya tingkat *Financial Literacy*.

Fakta menunjukkan bahwa organisasi yang (anggotanya) tidak menguasai pengetahuan (keuangan) cenderung akan mempengaruhi kinerja. Greenspan (2007) berpendapat penguasaan *Financial Literacy* akan membantu menanamkan pengetahuan keuangan pada individu untuk menciptakan perencanaan (keuangan) rumah tangga, memulai perencanaan tabungan, dan membuat keputusan investasi yang strategis. Penerapan (pengetahuan keuangan) yang tepat membantu pemilik UMKM untuk memenuhi kewajiban keuangan dengan

cara melakukan perencanaan (keuangan) yang bijak, pengalokasian sumber daya dan permintaan layanan keuangan, sehingga nantinya akan menghasilkan keuntungan maksimal. Selain itu, pemilik bisnis juga perlu mengelola proses pembelajaran dalam pengambilan keputusan struktur modal perusahaan (Adomako & Danso, 2019).

Almenberg & Dreber (2017) berpendapat bahwa dalam pengambilan keputusan (terutama keputusan keuangan), sikap laki-laki menjadi *irrasional*, tergesa-gesa dan emosional. Bannier & Neubert (2016); Fonseca, Mullen, Zamarro, & Zissimopoulos (2015) juga berpendapat yang sama. Perempuan (walau lebih lambat), cenderung lebih peka bila dibandingkan laki-laki (Fehr- Duda et al., 2009). Perempuan akan mempertimbangkan semua aspek, untung dan rugi, *benefit dan cost*, sehingga keputusan yang diambil cenderung lebih *rasional*. Selain itu, perempuan lebih *safety* mengelola produk keuangan. Perempuan umumnya memiliki tabungan lebih banyak karena sikap hemat dibandingkan laki-laki (Fisher, 2015). Perempuan akan teratur membayar tagihan (keuangan), bahkan juga bisa merangkap sebagai pencari nafkah utama keluarga daripada laki-laki. Perempuan juga memiliki tanggung jawab yang besar untuk keperluan belanja rumah tangga (Hitczenko, 2020).

Watson & Newby (2010) meneliti tentang 673 UMKM di Australia Barat menyatakan bahwa pemilik UMKM laki-laki menunjukkan *risk appetite* lebih besar jika dibandingkan pemilik UMKM perempuan. Peliova (2013); Driva, Lührmann, & Winter (2021) mengemukakan perbedaan signifikan dalam hal pemahaman keuangan dan pengambilan risiko antara laki-laki dan perempuan. Laki-laki menunjukkan perhatian lebih besar (tentang resiko) dalam pengambilan keputusan strategis perusahaan daripada perempuan (Sonfield, Lussier, Corman, & McKinney, 2001), namun manajer perempuan biasanya lebih etis dalam bertindak dibandingkan laki-laki (Marta, Singhapakdi, & Kraft, 2013). Ertac & Gurdal (2017) menyatakan bahwa keputusan yang diambil perempuan risikonya lebih rendah. Namun, Grohmann, Hübler, Kouwenberg, & Menkhoff (2019) menyatakan bahwa tidak ada perbedaan antara laki-laki dan perempuan dalam hal pengetahuan keuangan dan pengambilan keputusan.

Dengan demikian, sangat jelas tergambar bahwa dalam setiap pengambilan keputusan keuangan akan mengakibatkan risiko (kerugian) tertentu. Selain itu, keputusan keuangan juga harus didasarkan pada *ekspektasi* investor terhadap prospek ekonomi. Sikap optimis laki-laki mengilhami mereka untuk membuat keputusan yang lebih berisiko di pasar keuangan. Kondisi umum yang terjadi adalah perempuan lebih memilih investasi yang kurang berisiko di pasar keuangan. Namun, Penelitian Brokešová (2013) menunjukkan bahwa perempuan lebih menyukai risiko daripada laki-laki.

Berdasarkan pemaparan diatas, maka untuk meningkatkan **kinerja keuangan UMKM** haruslah didasari penguasaan **Financial Literacy** yang baik dalam menentukan **keputusan pembiayaan (sumber permodalan) yang**

**rasional** sebagai perwujudan keunggulan kompetitif (*Competitive Advantage*) UMKM.

## **1.2. Rumusan Masalah**

### **1.2.1. Gap (penyimpangan) Hasil Penelitian**

Tingginya angka kredit bermasalah atau *Non Performing Loan* (NPL) di Kota Tangerang (rilis Otoritas Jasa Keuangan tanggal 11 Desember 2020). Kota Tangerang, menjadi daerah dengan NPL tertinggi, yakni mencapai 3,29 persen dengan nominal Rp 2,31 Milyar. Secara nasional, tercatat pada akhir Maret 2021, rasio kredit bermasalah sektor usaha kecil sebesar 4.89%, sedangkan untuk sektor usaha menengah sebesar 5.81% (Bank Indonesia, 2021). Kondisi ini akan coba ditelaah lebih lanjut dalam penelitian ini, mengapa sampai NPL di kota Tangerang cukup tinggi. Apakah karena kesalahan debitur, pihak bank, atau ada penyebab lainnya.

Berdasarkan isu dan kondisi *riil* NPL yang terjadi di kota Tangerang, penulis mencoba untuk menemukan permasalahan tersebut dari penyimpangan (kelemahan) Penelitian yang telah terjadi (tabel 1.2).



**Tabel 1.2**  
**Gap (Penyimpangan) Hasil Penelitian Terdahulu**

NO	PENELITI	JUDUL PENELITIAN	HASIL PENELITIAN
1.	Delić et al., (2016)	Is there a relationship between financial literacy, capital structure and competitiveness of SMEs?	<p>.... Capital structure is dependent on a number of determinants, and it is shaped, among other things, by the business environment, as well as the characteristics of the company's owner/manager.....</p> <p><b>...Capital structure that enables companies to grow and develop certainly affects the competitive position of each individual company.....The optimal capital structure of each individual company therefore represents the situation in which the company is capable of financing good projects, whether by internal resources or by obtaining external sources of financing.....</b></p> <p>Although numerous studies have demonstrated the importance of a large number of factors, notably financial ones, the <b>characteristics of company owners and/or managers are still an insufficiently explored area, which can provide an answer to the asked question about the key determinants in the decision-making processes on capital structure.</b> The complexity of this problem requires a multidimensional or multidisciplinary approach, which can help in understanding the processes through <b>which decisions on capital structure are made, and, consequently, on the future competitive position of the company.</b></p>
2	Adomako & Danso (2019)	<i>Financial Literacy and Firm performance: The moderating role of financial capital availability and resource flexibility</i>	<p>.. This study has a number of limitations that should be considered in the interpretation of the findings.</p> <p><b>First, the study focuses on entrepreneurial firms in general. Since different entrepreneurial firms may operate in multiple industries (e.g. agriculture, mining manufacturing, banking), the use of industrial dummies in the regression analysis to control for industrial effect may be insufficient to 'partial out' the industrial effects (Wan and Hoskisson, 2008). .....</b></p> <p><b>Third, although we controlled for several factors that account for variance in firms' performance (e.g. firm size, firm age, industry, environmental munificence, entrepreneur's age), we did not include some potentially influential covariates that have been considered in previous scholarly studies, such as industry maturity (Eisenhardt and Tabrizi, 1995).</b></p> <p><b>This might limit the definitive evaluation of the relative importance of the relationship between financial literacy and firm performance in the current study and offers a chance for future researchers to take steps in this direction.....</b></p> <p><b>In conclusion, our findings support the fact that financial literacy is an important major driver of firm performance and should be developed as an integral part of the entrepreneurial activities. Therefore, managers should recognise and manage the learning process of financial management. This study also challenges scholars and managers to take a more complex assessment of how and why financial capital availability and resource flexibility affect performance outcomes of entrepreneurial firms operating a less developed market economy.</b></p>
3	Rusou et al., (2016)	Gender and Personal Finance Management	<p><b>Although much is known about <i>gender differences in factors related to general saving behavior such as risk attitudes, financial literacy, confidence in financial knowledge and thinking styles, less is known about how these factors differentially affect personal finance management of men and women.</i></b> In particular, the evidence on the relationship between gender and monetary decisions in the loss domain such as debt management is still scarce and limited</p>
4	Grohmann, Hübler, Kouwenberg, & Menkhoff, (2019)	Financial literacy and financial behavior: Do women lag behind?	<p>Compared to this strand of research, we get a new and surprising finding. In our sample of 530 middle-class people from Bangkok, <b>we do not find the conventional gender gap.</b> Instead, <b>women show the same high level of financial literacy as men, whatever specific measurement of financial literacy we choose. Moreover, this result is strengthened by the finding that women also show the same degree of informed financial behavior as men when we analyze their decision making.</b></p>
5	Bannier & Neubert, (2016)	Gender differences in financial risk taking: The role of financial literacy and risk tolerance	<p><b>Our results suggest that both actual and perceived financial literacy are relevant for financial risk taking, with different nuances for men and women.</b> To reduce the gender gap in standard investments it appears to be important to raise women's actual literacy and risk tolerance. Sophisticated financial decisions, in contrast are more strongly related to perceived rather than actual financial knowledge. Whether they should be promoted as well is debatable, however</p>

- |    |                                   |   |   |
|----|-----------------------------------|---|---|
| 6  | Driva, Lührmann, & Winter, (2016) | Gender differences and stereotypes in financial literacy:<br>Off to an early start                      | <p><b><i>We do not find systematic differences in these variables by gender.</i></b> Our data suggest, however, that stereotypical beliefs play a role in the formation of the gender gap in financial literacy. <b><i>We found no statistically significant knowledge differences between males and females that do not display biased beliefs related to financial literacy. For females, financial knowledge deteriorates with stereotype intensity whereas it increases for males.</i></b></p> <p>While we cannot establish a causal relationship between gender stereotypes and financial knowledge, <b><i>our results show that the gender gap in financial literacy and stereotypes are both present at young ages—consistent with the notion that stereotypes influence investment into financial literacy among teenagers.</i></b> Further research is needed to establish such causal links, and more generally on the formation of gender stereotypes in this and other domains.</p> |
| 7  | Grohmann (2016)                   | The gender gap in financial literacy: income, education, and experience offer only partial explanations | It explored three possible causes: <b><i>(1) differences in the socio-demographic characteristics of men and women, (2) differences in the way men and women deal with financial matters and the extent to which women are responsible for finances, and (3) the role of cultural factors measured using country-specific characteristics.</i></b>  |
| 8  | Fonseca et al. (2015)             | What Explains the Gender Gap in Financial Literacy?<br>The Role of Household Decision-Making            | <p><b><i>We found that women perform almost 0.7 standard deviations lower than men on our financial literacy index, and the difference is highly significant.</i></b> We then examined a number of potential factors affecting the observed financial literacy gap. We found that demographic characteristics had a limited effect on the financial literacy gap, whereas controlling for socio-demographic characteristics, current and past marital status reduced the observed gap by around 25%. We found marital selection may be important in explaining the observed gender gap, as well as marital specialization.</p>  |
| 9  | Filipiak & Walle (2020)           | The Financial Literacy Gender Gap: A Question of Nature or Nurture?                                     | Based on our results in this paper, we conclude that the lower level of financial knowledge of women relative to men often documented in the literature is unlikely to be the result of nature. Rather, it is the result of their low investment in acquiring financial knowledge either in terms of lower formal education, a lower level of English language or lower use of mass media sources. One may assume that one of the deeper causes behind this financial literacy gender gap is the cultural environment, which leads women to expect that their male partners will take care of their finances in the future.   |
| 10 | Bottazzi & Lusardi (2020)         | Gender Differences in Financial Literacy: Evidence from PISA Data in Italy                              | Italy is an interesting country to study, <b><i>as Italian students not only score particularly low on the financial literacy assessment but also show a strong and significant gender difference. We are able to document the impact of the family, in particular the mother, on the financial knowledge of girls.</i></b> The environment in which girls and boys live also plays a role in explaining regional differences in the gender gap   |
| 11 | Agnew & Cameron-Agnew, (2016)     | The Influence of Gender and Household Culture on Financial Literacy Knowledge; Attitudes and Behaviour) | This study of over 500 fifteen year old high school students in New Zealand found that <b><i>boys have earlier financial discussions with their parents than girls, with the age of first discussion having a significant impact on financial literacy quiz scores for boys, but not for girls. Boys were found to have more positive attitudes than girls about financial matters, specifically around saving and spending. Boys were also found to impulse spend less than girls. Impulse spending behaviour of girls could be mitigated to a certain extent by the education level of the girls' mothers, while a more educated father is correlated with a higher financial literacy quiz score for both boys and girls, after controlling for socioeconomic status.</i></b>  |
| 12 | Rusou et al., (2020)              | Gender and Personal Finance Management  | ..... <b><i>rather from women's greater need for financial security, which is reflected in a tendency to save more for a rainy day (even when this saving is irrational)</i></b>  |
| 13 | Hitzenko (2020)                   | The Influence of Gender and Income on the Household Division of Financial Responsibility)               | The data reveal that <b><i>that women, even when they are the primary earner, are much more likely than men to have the major responsibility for household shopping and bill paying.</i></b> With regard to <b><i>financial decision making, however, there is a greater propensity to share responsibility equally, and income ranking is more important than gender in defining household roles, with higher earners more likely to have a larger share of responsibility.</i></b>  |

- |    |                             |   |   |
|----|-----------------------------|---|---|
| 14 | Fisher (2015)               | Gender Differences in Personal Saving Behaviors)  | <i>Determinants of short-term and regular saving behavior were found to differ by gender. Women (n = 702) were less likely to save in the short term if they were in poor health, while poor health did not significantly affect the short term saving of men. Having low risk tolerance negatively affected the likelihood of women saving in the short term and saving regularly, while each year of education made men (n = 469) more likely to save in the short-term and to save regularly. Understanding the saving behaviors of men and women can help improve the efforts of financial professionals and educators</i>  |
| 15 | Georgiadis & Pitelis (2016) | The Impact of Employees' and Managers' Training on the Performance of Small- and Medium-Sized Enterprises: Evidence from a Randomized Natural Experiment in the UK Service Sector | <i>... We found that non-managerial employees' training had a large positive impact on labour productivity and profitability, whereas there was a weak or no effect of managerial and HRM training services on firm performance.... Finally, we cannot be certain as to why employee training seems to have stronger implications for performance than managerial or HRM training. But this finding is consistent with the argument that employee skill are greater than managerial skill shortages, and hence the contribution of employee training to Performance maybe greater than that of managerial and HRM training. This argument could thus account for the larger effect of employees' training compared with managers' training on labour productivity...(conclusion, p.9 -10).</i>  |
| 16 | Sabana (2019)               | Entrepreneur Financial Literacy, financial access, transaction costs and performance of micro enterprises in Nairobi City County, Kenya   | <i>...The results therefore showed a statistically significant relationship between financial literacy, transaction cost and the interaction. The study achieved the objective and concluded that transaction costs have a moderating effect on the relationship between entrepreneur financial literacy and performance of microenterprises. The fifth objective sought to determine the joint effect of financial literacy, financial access and transaction cost on performance of microenterprises. The results confirmed that the joint effect of financial literacy, financial access, and transaction cost are statistically significant. The study therefore concluded that the joint effects of entrepreneur financial literacy, financial access and transaction costs are greater than individual effects of the variables...(conclusion, p.150)</i>   |
| 17 | Nehete (2016)               | Investigation of Entrepreneurial Skills for Better Performance of Manufacturing SMEs  | <i>... The objective of this study was to find out the key skills required for success of SMEs through literature review as well as analytical method. So two hypotheses were proposed for this study and tested with chi-square test. The outcome of test showed, extremely important factor for successful SMEs were seemed to be the operations (40.84%). The majority of SMEs considered 17 of the 20 skills categories to be very important (43.66%-71.83%). Computer literacy (52.11%), creativity (42.25%) and communication (40.84%) are moderately important to the SMEs, while computer literacy (23.94%) is not very important to the SMEs.(conclusion, p. 5394)</i>   |
| 18 | Abor (2012)                 | Debt policy and performance of SMEs Evidence from Ghanaian and South African firms  | <i>...The results show that long-term debt has a significantly positive relationship with gross profit margin for both countries. The relation between total debt ratio and gross profit margin was found to be significant and negative. The results also reveal a statistically significant and negative association between trade credit and gross profit margin for both Ghana and South Africa. In the case of Ghana, the results show significantly negative relations between all the measures of capital structure and return on assets. In the South African sample, the results reveal significantly positive relationships between return on assets and short-term debt, and trade credit. However in terms of long-term debt and total debt, the results show statistically significant negative relationship between return on assets and both long-term debt and total debt. The results of this paper also show, for the listed SMEs, statistically significant positive relationship between Tobin's q and two measures of capital structure (short-term debt and trade credit) but indicate significantly negative relations between the Tobin's q and long-term debt, and total debt ratio. The results of this study have shown that in the presence of control variables, capital structure has a significant influence on the performance of SMEs. By and large, the results indicate that capital structure, especially long-term and total debt ratios negatively affect performance of SMEs. The negative relationships imply that SMEs generally are averse to use more equity because of the fear of losing control and therefore employ more debt in their capital structure than would be</i> |
-

**aprolaki-lakite.** Apart from the problems SMEs face in acquiring equity, one reason for increasing debt use may be to avoid agency conflicts. Employing debt excessively is likely to result in high bankruptcy cost which could negatively affect performance. (p.377)

---

**Sumber : data diolah, 2023**

Secara tersurat, *gap research* di atas menunjukkan pentingnya *Financial Literacy* dalam menentukan keputusan terbaik untuk pengembangan bisnis. Sebagai *proxy* dari teori *Resource Based View (RBV)*, *Financial Literacy* memainkan peranan penting untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Kemampuan *Financial Literacy* pemilik perusahaan serta manajer dalam menentukan komposisi struktur modal perusahaan menjadi sangat penting. *Financial Literacy* disini mencakup pengetahuan tentang sumber pembiayaan dan manajemen informasi akuntansi perusahaan yang tersedia.

Pemilik dan pengelola UMKM yang menggunakan informasi keuangan dan akuntansi ketika mengambil keputusan struktur modal akan berdampak pada hasil yang lebih baik. Kemampuan *Financial Literacy* pemilik bisnis merupakan *intangible asset* (aset tak berwujud) perusahaan (Barney, 2001). Dengan pengetahuan keuangan yang baik, pemilik bisnis akan mengambil keputusan keuangan yang tepat untuk meningkatkan kinerja. Komposisi struktur modal yang tepat, sehat dan kinerja perusahaan yang baik juga merupakan *intangible asset* (Barney, 2001). Sulaiman (2021) menyatakan bahwa kinerja merupakan *competitive advantage* (keunggulan kompetitif) dari perusahaan.

*Gap research 1* (Delić et al., 2016) merupakan penyempurnaan dari *gap research 2* (Adomako & Danso, 2019). Rekomendasi riset Adomako & Danso (2019) menyatakan bahwa pemilik bisnis perlu mengelola proses pembelajaran dalam pengambilan keputusan komposisi struktur modal perusahaan. Dalam kerangka konseptual penelitiannya, Adomako & Danso (2019) menempatkan

variabel *Financial Capital* sebagai **variabel moderasi yang signifikan mempengaruhi kinerja perusahaan.**

Jawaban atas *gap research* ini kemudian ditemukan pada riset Delić et al.(2016). Riset ini menyatakan bahwa *Financial Literacy* yang baik akan mengurangi dampak informasi *asimetris*, membantu pemilik atau manajer dalam membuat **keputusan yang lebih baik mengenai sumber pembiayaan**, dan pada akhirnya memberikan **kontribusi terhadap hasil bisnis dan daya saing perusahaan** yang lebih baik. Dalam *further research*, Delić et al. (2016) menegaskan bahwa **karakteristik pemilik perusahaan dan manajer** merupakan area yang masih bisa dieksplorasi untuk memberikan jawaban atas pertanyaan yang diajukan mengenai faktor utama dalam pengambilan keputusan komposisi struktur modal. Berdasarkan dua *gap research* ini, penulis akan mengeksplorasi *Financial Literacy* pemilik UMKM, apakah mempengaruhi keputusan komposisi struktur modal (*capital structure*) dan kinerja (keuangan) perusahaan. Riset Delić et al. (2016) serta Adomako & Danso (2019) merupakan **main research (jurnal utama)** dalam penelitian ini.

*Gap research* nomor 3-14 menceritakan pentingnya pengaruh jenis kelamin terhadap *Financial Literacy* dan pengambilan keputusan keuangan, sedangkan *gap research* nomor 15-19 menceritakan tentang penyebab kredit bermasalah. Selain itu, adanya inkonsistensi hasil penelitian yang disajikan pada table 1.2 menjadi tantangan tersendiri. Oleh karenanya, penulis berharap bisa menjawab permasalahan tersebut sehingga *gap* dalam sampel *research* tersebut bisa diminimalkan atau bahkan dihilangkan.

Jika ditelaah lebih jauh, penyebab kredit bermasalah bermuara pada **lemahnya edukasi keuangan dalam pengambilan keputusan, sehingga**

diperlukan tambahan pengetahuan keuangan dalam menganalisa risiko kredit, serta meningkatkan awareness debitur UMKM terhadap kondisi perekonomian serta pembiayaan atau kredit yang diterima.

Core penelitian yang hendak diangkat berdasarkan pengembangan dari *gap research* adalah ***“bagaimana menciptakan keputusan keuangan yang rasional dengan memperhatikan aspek edukasi keuangan debitur UMKM, sehingga dalam perjalanan bisnisnya akan senantiasa terjaga dari kesalahan-kesalahan mendasar yang mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan sebagai perwujudan dari keunggulan kompetitif UMKM”***.

Dengan tidak menafikan aspek yang lain, bisnis hanya akan berkembang dengan baik jika pebisnis memahami ilmunya, memahami apa yang harus dilakukan, apa saja yang tidak boleh dilakukan serta memahami apa saja risikonya. Jika seorang pengusaha memiliki pengetahuan berbisnis yang baik, maka kemampuan berbisnis akan meningkat dan keputusan yang diambil juga semakin tepat. Dengan kemampuan berbisnis yang baik, pemilik UMKM dapat membesarkan usaha, membeli aset tetap, membuat strategi bisnis, meningkatkan omzet usaha, dll. Pengetahuan tersebut bisa didapatkan melalui pengalaman, pembelajaran dan sekolah (Peng, Bartholomae, Fox, & Cravener, 2012); (Bayer, Bernheim, & Scholz, 2008); atau melalui kursus-kursus (Mandell, 2014); (Mandell & Klein, 2014).

Permodalan adalah salah satu masalah *klise* yang terjadi di lapangan. Hal tersebut terjadi karena kurangnya *literature* keuangan untuk dipelajari debitur UMKM. Kurangnya *edukasi* keuangan (pada debitur UMKM) menyebabkan lembaga keuangan ragu

memberikan bantuan permodalan. Hal tersebut dibuktikan dengan data OJK, bahwa dari total penyaluran kredit ke sektor UMKM sampai akhir Februari 2019 hanya sebesar Rp. 963,21 Triliun atau hanya sekitar 12.25 % dari total kredit sektor perbankan sebesar Rp. 7,860,405 Trilyun (Otoritas Jasa Keuangan, 2019).

Berdasarkan beberapa masalah penelitian yang bersumber dari kelemahan penelitian sebelumnya dan juga fenomena bisnis yang terjadi pada usaha kecil dan menengah (UMKM), maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah *Financial Literacy* berpengaruh terhadap kinerja keuangan UMKM.
2. Apakah *Financial Literacy* berpengaruh terhadap *Financial Capital*
3. Apakah *Financial Literacy* berpengaruh terhadap kinerja keuangan UMKM yang dimediasi oleh *Rational Financing Decision*.
4. Apakah *Rational Financing Decision* berpengaruh terhadap kinerja Keuangan UMKM
5. Apakah *Rational Financing Decision* berpengaruh terhadap *Financial Capital*
6. Apakah *Rational Financing Decision* berpengaruh terhadap Kinerja Keuangan UMKM yang dimediasi oleh *Financial Capital*.
7. Apakah *Financial Literacy* berpengaruh terhadap *Rational Financing Decision*.
8. Apakah *Financial Capital* berpengaruh terhadap kinerja keuangan UMKM.
9. Apakah *Financial Literacy* berpengaruh terhadap kinerja keuangan UMKM yang dimediasi oleh *Financial Capital*.

### 1.3. Pertanyaan Penelitian

Penelitian ini mencoba mengeksplorasi pengaruh *Financial Literacy* dan *Rational Financing Decision* terhadap *Financial Capital* yang mempengaruhi kinerja keuangan Usaha Kecil dan Menengah (UMKM). Berkaitan dengan masalah penelitian yang telah diuraikan, maka pertanyaan penelitian (*research question*) yang dirumuskan adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana pengaruh *Financial Literacy* terhadap kinerja keuangan UMKM ?
2. Bagaimana pengaruh *Financial Literacy* terhadap *Financial Capital* ?
3. Bagaimana pengaruh *Financial Literacy* terhadap kinerja keuangan UMKM yang dimediasi oleh *Rational Financing Decision* ?
4. Bagaimana pengaruh *Rational Financing Decision* terhadap kinerja Keuangan UMKM ?
5. Bagaimana pengaruh *Rational Financing Decision* terhadap *Financial Capital* ?
6. Bagaimana pengaruh *Rational Financing Decision* terhadap Kinerja Keuangan UMKM yang dimediasi oleh *Financial Capital* ?
7. Bagaimana pengaruh *Financial Literacy* terhadap *Rational Financing Decision* ?
8. Bagaimana pengaruh *Financial Capital* terhadap kinerja keuangan UMKM?
9. Bagaimana pengaruh *Financial Literacy* terhadap kinerja keuangan UMKM yang dimediasi oleh *Financial Capital* ?



#### 1.4 Tujuan Penelitian

Setelah mengetahui masalah dan pertanyaan penelitian, maka selanjutnya ditetapkan tujuan penelitian sebagai berikut :

1. Untuk mengkaji dan menganalisis hubungan antara *Financial Literacy* terhadap kinerja keuangan UMKM.
2. Untuk mengkaji dan menganalisis hubungan antara *Financial Literacy* terhadap *Financial Capital*.
3. Untuk mengkaji dan menganalisis hubungan antara *Financial Literacy* terhadap kinerja keuangan UMKM yang dimediasi oleh *Rational Financing Decision*.
4. Untuk Mengkaji dan Menganalisis hubungan antara *Rational Financing Decision* terhadap Kinerja Keuangan UMKM.
5. Untuk Mengkaji dan Menganalisis hubungan antara *Rational Financing Decision* terhadap *Financial Capital*.
6. Untuk Mengkaji dan Menganalisis hubungan antara *Rational Financing Decision* terhadap kinerja keuangan UMKM yang dimediasi oleh *Financial Capital*.
7. Untuk Mengkaji dan Menganalisis hubungan antara *Financial Literacy* terhadap *Rational Financing Decision*.
8. Untuk Mengkaji dan Menganalisis hubungan antara *Financial Capital* terhadap Kinerja Keuangan UMKM.
9. Untuk mengkaji dan menganalisis hubungan antara *Financial Literacy* terhadap kinerja keuangan UMKM yang dimediasi oleh *Financial Capital*.

## **1.5 Kegunaan Penelitian**

Apabila tujuan penelitian seperti di atas dapat diwujudkan, maka manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah :

### **1.5.1. Kegunaan Teoritis**

Memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu perilaku keuangan (*Financial Behaviour*). Dengan membangun model konseptual baru, diharapkan *gap Financial Literacy* dan *Financial Capital* bisa dikurangi sehingga mampu meningkatkan kinerja keuangan UMKM. Hasil penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan sebagai acuan penelitian selanjutnya.

### **1.5.2. Kegunaan Praktis**

Memberikan masukan dalam pengelolaan debitur di Kota Tangerang, tidak terbatas pada debitur UMKM, namun juga *non* UMKM. Dengan *edukasi* keuangan yang baik, debitur diharapkan dapat mengambil keputusan pembiayaan (kredit) yang *logis* dan *rasional*, serta tetap memperhatikan *risiko* yang telah diketahui atau yang belum diketahui sebelumnya. Jika berjalan lancar, kualitas bisnis pelaku UMKM akan menjadi lebih baik.

## **1.6. Batasan Penelitian**

Dalam penelitian ini, penulis membatasi pembahasan pada aspek *Financial Literacy*, *Rational Financing Decision*, *Financial Capital* dan Kinerja Keuangan UMKM, dengan unit analisis pengusaha UMKM di kota Tangerang yang telah mendapatkan pinjaman dari lembaga keuangan (Bank maupun *non* bank).

### 1.7. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan disusun dengan uraian sebagai berikut :

**Bab Pertama, Pendahuluan**, menyangkut latar belakang masalah, *Gap* penelitian dan rumusan masalah, pertanyaan penelitian, tujuan penelitian, kegunaan penelitian, ruang lingkup atau batasan penelitian dan organisasi atau sistematika pembahasan.

**Bab kedua, Telaah Pustaka**, menyajikan pembahasan tentang Usaha Kecil dan Menengah (UMKM), Teori *Resource Base View* (RBV), Teori Struktur Modal, Teori Perilaku Keuangan, Konsep *Financial Literacy*, Konsep *Rational Financing Decision*, Konsep *Financial Capital*, Konsep Kinerja Keuangan UMKM dan penelitian terdahulu.

**Bab ketiga, Kerangka Konseptual dan Hipotesis**, berisi pengembangan hipotesis dan pembangunan kerangka konseptual penelitian

**Bab keempat, Metode Penelitian**, menyangkut tentang Rancangan Penelitian, Lokasi dan Waktu Penelitian, Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel, Jenis dan Sumber Data, Defenisi Operasional, Instrumen Penelitian dan Teknik Analisis Data

**Bab kelima, Hasil Penelitian**, menyajikan tentang Deskripsi Data, Analisis Deskripsi Variabel, Analisis Hasil Penelitian, Hasil Analisis SEM, Hasil Pengujian Hipotesis Penelitian dan Koefisien Determinasi

**Bab keenam, Pembahasan hasil penelitian**, menyajikan pembahasan atas temuan hipotesis penelitian.

**Bab ketujuh, Penutup**, berisi Kesimpulan, Implikasi, Keterbatasan Penelitian dan Saran penelitian.

## BAB II

### TELAAH PUSTAKA

#### 2.1 Tinjauan Teoritis dan Konsep

##### 2.1.1 Usaha Mikro ,Kecil dan Menengah

###### 2.1.1.1. Pengertian Usaha Mikro ,Kecil dan Menengah

Setiap negara mempunyai defenisi Usaha Mikro ,Kecil dan Menengah (UMKM) yang berbeda- beda, namun memiliki kesamaan pada batasan permodalan dan tenaga kerja . Definisi UMKM biasanya didasarkan pada jumlah modal dan tenaga kerja ( Pasadillah , 2015 ). Usaha mikro dan kecil adalah bisnis yang memiliki tenaga kerja < 50 orang, total aset  $\leq$  10 juta euro dan *omzet* usaha  $\leq$  10 juta euro ( *European Comission Council* , 2008). Sedangkan Usaha menengah diartikan sebagai bisnis yang memiliki tenaga kerja < 250 orang, total aset  $\leq$  50 juta euro dan *omzet*  $\leq$  43 juta euro.

Defenisi UMKM menurut undang-undang Nomor 20 tahun 2008 adalah sebagai berikut : (Departemen Koperasi, 2008 )

1. Usaha Mikro , adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana di atur dalam undang-undang ini .
2. Usaha Kecil , adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.
3. Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perseorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki,

dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.

#### **2.1.1.2 Asas dan Tujuan Usaha Mikro, Kecil dan Menengah**

1. Usaha Mikro, Kecil dan Menengah berasaskan :
  - a. Kekeluargaan
  - b. Demokrasi Ekonomi
  - c. Kebersamaan
  - d. Efisiensi Berkeadilan
  - e. Berkelanjutan
  - f. Berwawasan Lingkungan
  - g. Kemandirian
  - h. Keseimbangan Kemajuan, dan
  - i. Kesatuan Ekonomi Nasional

2. Usaha Mikro, Kecil dan Menengah bertujuan :

Undang-undang UMKM nomor 20 tahun 2008 pasal 3 menegaskan bahwa UMKM bertujuan menumbuhkan dan mengembangkan usahanya dalam rangka membangun perekonomian nasional berdasarkan ekonomi yang berkeadilan. Faktanya , UMKM berperan sangat penting dalam pembangunan serta pertumbuhan ekonomi, bukan hanya di negara berkembang tetapi juga di negara maju karena menyerap banyak tenaga kerja dibandingkan usaha besar. Bentuk UMKM bisa berupa perusahaan perorangan, persekutuan, seperti firma dan CV maupun perseroan terbatas.

#### **2.1.1.3 Kriteria Usaha Mikro ,Kecil dan Menengah**

Kriteria UMKM menurut Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 :  
(Departemen Koperasi, 2008)

1. Usaha Mikro
  - a. Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp. 50.000.000,00 ( lima puluh juta rupiah ) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
  - b. Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp. 300.000.000,00 ( tiga ratus juta rupiah )
  
2. Usaha Kecil
  - a. Kekayaan bersih lebih dari Rp 50.000.000,00( lima puluh juta rupiah ) sampai dengan paling banyak Rp 500.000.000 ,00( Lima ratus juta rupiah ) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha.
  - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 300.000.000,00 ( tiga ratus juta rupiah ) sampai dengan paling banyak Rp 2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).
  
3. Usaha Menengah
  - a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 500.000.000,00 ( lima ratus juta rupiah ) sampai dengan paling banyak Rp 10.000.000.000,00 ( sepuluh milyar rupiah ) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha).
  - b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 2.500.000.000,00 ( dua milyar lima ratus juta rupiah ) sampai dengan paling banyak Rp 50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).

#### **2.1.1.4 Ciri Usaha Mikro, Kecil dan Menengah**

Ciri Usaha UMKM menurut Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 :

(Departemen Koperasi, 2008) :

1. Usaha Mikro
  - a. Belum pernah melakukan administrasi keuangan yang sistematis
  - b. Sulit mendapat bantuan dari Perbankan
  - c. Barang yang dijual selalu berubah-ubah
  - d. Bentuk usaha relatif kecil
2. Usaha Kecil
  - a. Tidak memiliki sistem pembukuan
  - b. Kesulitan untuk memperbesar skala usaha
  - c. Usaha non ekspor impor
  - d. Masih memiliki modal yang terbatas
3. Usaha Menengah
  - a. Manajemen usaha sudah lebih modern
  - b. Sudah melakukan sistem administrasi keuangan sekalipun
  - c. dengan model yang sangat terbatas
  - d. Tenaga kerja biasanya sudah mendapatkan jaminan
  - e. Kesehatan dan kerja
  - f. Perusahaan minimal harus memiliki NPWP, izin tetangga dan legalitas lainnya.

#### **2.1.1.5 Kontribusi UMKM dalam perekonomian Indonesia**

Di Indonesia , UMKM secara *historis* menjadi pemain utama dalam kegiatan ekonomidomestik , terutama sebagai penyedia lapangan kerja yang besar, dan sebagai sumber pendapatan primer atau sekunder bagi banyak rumah

tangga (Bhasin & Venkataramany, 2015; Hamdani & Wirawan, 2017; Pawitan, 2017; Setyaningsih, 2017). UMKM juga memberikan kontribusi besar bagi perekonomian Indonesia terutama saat krisis keuangan 2008-2009. Pada periode tersebut, UMKM berkontribusi pada pertumbuhan lapangan kerja serta turut menstabilkan tingkat kemiskinan. Kondisi ini sejalan dengan teori bahwa UMKM memberi kontribusi lebih pada bidang pekerjaan di negara berpenghasilan rendah daripada di negara berpenghasilan tinggi. (Ayyagari, Demirguc-Kunt, & Maksimovic, 2016).

Meningkatnya jumlah UMKM juga dapat menunjang perekonomian menjadi lebih kuat (Sharma & Wadhawan, 2014). Keterlibatan UMKM untuk rumah tangga petani berpenghasilan rendah di pedesaan dalam kegiatan *non*-pertanian menjadi sangat penting. Keterlibatan ini merupakan faktor penting dalam pengembangan ekonomi masyarakat lokal, namun hanya sekitar 57% yang mampu menambahkan nilai (*value*) pada perusahaannya (Mourougane, 2012).

Sektor UMKM terbesar di Indonesia adalah pertanian, perdagangan, hotel dan restoran, serta industri manufaktur. Sektor lainnya adalah kegiatan manufaktur tradisional sederhana seperti produk kayu, *furnitur*, tekstil, pakaian, alas kaki, makanan dan minuman (Tambunan, 2007). UMKM juga telah diakui memiliki peran penting lainnya di Indonesia sebagai sarana pengembangan dan pertumbuhan ekspor *non migas*, khususnya di sektor manufaktur.

Di Indonesia, UMKM menyumbang > 75% pendapatan nasional dan menguasai 97% lapangan pekerjaan secara nasional. Setyaningsih (2017) berpendapat Jumlah ini mencerminkan kehati-hatian pengembangan UMKM, karena ragam keterampilan dan teknologi ketenagakerjaan dapat diadopsi untuk kebutuhan pelanggan akan produk makanan dan produk lainnya



Lembaga yang bertanggung jawab untuk mengembangkan UMKM di Indonesia adalah Kementerian Koperasi dan UMKM. Mereka memiliki tujuh tujuan strategis dalam operasionalnya, yaitu : (1) meningkatkan jumlah peran koperasi dan UMKM dalam perekonomian nasional; (2) meningkatkan pemberdayaan koperasi dan UMKM; (3) meningkatkan daya saing produk yang dihasilkan oleh koperasi dan UMKM; (4) meningkatkan penjualan produk yang dihasilkan oleh koperasi dan UMKM; (5) memberikan akses yang lebih baik terhadap pembiayaan dan jaminan kredit untuk koperasi dan UMKM; (6) memperbaiki lingkungan bisnis yang lebih condong ke koperasi dan UMKM; dan (7) mengembangkan kewiraswastaan baru di koperasi dan UMKM. (Kementerian Koperasi dan UMKM, 2019)

Setiap tahun jumlah UMKM meningkat dan diprediksi bisnis ini tidak akan menghilang dimasa depan karena mayoritas UMKM menghasilkan produk sederhana, murah dan dapat dikonsumsi oleh keluarga miskin atau berpenghasilan rendah. Meskipun pendapatan *riil* per kapita di Indonesia meningkat setiap tahunnya, mayoritas penduduk di negara ini masih mendapatkan upah rendah. Dengan demikian, permintaan akan produk UMKM masih sangat besar, apalagi UMKM banyak dijalankan oleh keluarga berpenghasilan rendah atau miskin sebagai sumber pendapatan *primer* atau *sekunder*.

Untuk memecahkan masalah ini, pemerintah Indonesia memberikan dukungan *finansial* untuk UMKM yang terbagi dalam 3 kategori, yaitu dukungan *finansial* dari Kementerian Koperasi dan UMKM, peraturan wajib untuk membiayai UMKM dari sektor perbankan, dan dukungan keuangan oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

### 2.1.1.6 Permasalahan UMKM

Saat ini Isu *Globalisasi* yang muncul dapat mempengaruhi pertumbuhan UMKM di masa depan. UMKM dapat berkembang melalui pertukaran pengetahuan dan *transfer* teknologi, atau mungkin *amburuk* karena tekanan dari pasar domestik dan internasional. Diperkirakan hanya sebagian kecil UMKM di negara berkembang yang bisa bertahan dalam tekanan *globalisasi* dibandingkan dengan negara maju.

Melihat kontribusinya yang besar terhadap ekonomi, penting untuk melakukan beberapa pengembangan UMKM di beberapa bidang, seperti : (1). memperbaiki kapasitas program pinjaman UMKM dengan prioritas pada masalah agunan, seperti penerimaan bentuk jaminan yang lebih *fleksibel*, aplikasi pinjaman yang mudah dan efektif, memperkenalkan lembaga pemeringkat kredit dan standar akuntansi sederhana; (2). mempromosikan kegiatan ekspor karena dapat meningkatkan pendapatan negara; (3). Menyederhanakan proses pendaftaran dengan mengurangi biaya, waktu, dan persyaratan; (4). pelatihan karyawan dan mengembangkan infrastruktur terutama di daerah pedesaan (Indonesian Banking Development Institute, 2015).

Data Office of SME Promotion (OSMEP) (2012), permasalahan yang dihadapi UMKM adalah sebagai berikut. Dari Perspektif UMKM : (1). Kurangnya informasi dan saran dari Lembaga Keuangan, (2). Kompleksitas dan ketidaknyamanan terkait proses pinjaman, (3). Kualifikasi UMKM yang tidak memadai, (4). Biaya dan tingkat bunga yang dikenakan, (5). Kurangnya agunan. Dari Perspektif Bank adalah (1). Jaminan yang tidak memadai, (2). Kurangnya pengalaman bisnis, (3). Sistem akuntansi UMKM yang tidak dapat diandalkan, (4). Kurangnya perencanaan bisnis UMKM, (5). Riwayat *NPL* UMKM, (6). Biaya transaksi

dan biaya operasional yang tinggi untuk aplikasi pinjaman per UMKM, (7). Aturan dan peraturan pemerintah yang ketat, (8). *Unlevel Playing Field*.

Garwe & Fatoki (2017) mengemukakan faktor yang mempengaruhi UMKM, yaitu faktor *eksternal*: (1). Kendala Finansial, (2). Manajemen; Faktor Internal: (1). Ekonomi, (2). Pasar, (3). Infrastruktur. Sannajust (2019) mengemukakan kendala UMKM adalah faktor *struktural* seperti potensi yang terbatas untuk *fleksibilitas* dan perampingan, kurangnya *diversifikasi* usaha, struktur keuangan yang lemah, rendahnya tingkat permodalan dan sangat bergantung pada pembiayaan *eksternal*. Sedangkan Kelemahan UMKM menurut Oduntan (2019) adalah: (1). Ketidakmampuan akses Keuangan, (2). ketersediaan Infrastruktur yang tidak memadai, (3). Ketiadaan informasi, (4). Keterampilan Wirausaha yang Rendah, (5). Buruknya implementasi kebijakan. Kekuatan utama UMKM adalah *fleksibilitas*, kepemilikan manajemen, tenaga kerja yang murah, rasio *overhead* dan rasio *output* modal yang rendah. Sedangkan Uma (2013) mengemukakan kelemahan UMKM diantaranya kurangnya kesadaran akan kualitas, kurangnya kekuatan *finansial* dan kurangnya budaya kerja industri.

Bank Indonesia dalam Profil Bisnis UMKM (Indonesian Banking Development Institute, 2020) memaparkan berbagai kendala yang dihadapi UMKM di Indonesia, yaitu: teknologi, *finansial*, kesulitan akan pemasaran, keterbatasan Sumber Daya Manusia (SDM) dan masalah bahan baku. Dalam hal keterbatasan finansial, dua masalah pokok UMKM yaitu mobilisasi modal awal (*star-up capital*) dan akses modal kerja dan finansial jangka panjang untuk investasi yang sangat diperlukan untuk pertumbuhan output jangka panjang (Indonesian Banking Development Institute, 2020).

Modal awal UMKM umumnya berasal dari modal sendiri atau bisa dari sumber informal lainnya. Pada kenyataannya sumber permodalan ini sering tidak cukup untuk membiayai kegiatan produksi apalagi untuk kebutuhan investasi (perluasan kapasitas produksi atau menggantikan mesin-mesin lama). Banyaknya pesaing yang memiliki kekuatan besar (dalam hal permodalan) merupakan faktor penghambat lain pertumbuhan UMKM, karena kekuatan besar dalam permodalan akan meningkatkan pertumbuhan UMKM dan menghasilkan *output* yang tinggi. *Output* yang tinggi akan berbanding lurus dengan *omzet* yang dihasilkan, sehingga UMKM akan *berekspansi* lebih luas lagi dan mendorong terciptanya lapangan pekerjaan.

### **2.1.2 Resource Based View Theory**

*Resource Based View* (RBV) adalah pernyataan tentang bagaimana perusahaan benar-benar beroperasi. Hal ini didasarkan pada asumsi bahwa di seluruh perusahaan, sumber daya dialokasikan secara *heterogen* serta bertahan lama (Ogango, 2019). Dalam RBV, peran penting sumber daya membantu perusahaan mencapai kinerja organisasi yang lebih tinggi.

Sumber daya adalah sesuatu yang dianggap sebagai kekuatan atau kelemahan pada sebuah perusahaan, terdiri dari aset berwujud dan tidak berwujud. Sumber daya berwujud mencakup modal keuangan (*ekuitas*, hutang, laba ditahan) dan modal fisik (mesin dan bangunan). Sumber daya tak berwujud terdiri dari pengetahuan kewirausahaan, keterampilan, pengalaman, tandaroperasional prosedur (SOP) dan reputasi organisasi (Eniola & Entebang, 2015).

Organisasi merupakan kumpulan beberapa sumber daya (Barney, 2001). Penelitian mengenai *Resource Based View* (RBV) mengasumsikan gagasan keragaman *internal* perusahaan (Barney, 2001) dan

gagasan organisasi merupakan gabungan dari sumber daya yang berharga, *heterogen*, tidak sempurna dan *mobile* (Barney, 2001; Mitchell, 2008). RBV bertujuan menjelaskan *sumber daya internal* sebagai keunggulan kompetitif perusahaan yang berkelanjutan (Kraaijenbrink, Spender, & Groen, 2009).

Peneliti berbasis sumber daya memiliki strategis *eksplisit* sebagai aset yang menentukan keunggulan kompetitif yang berkelanjutan (Barney, 2001). *Resource Based View* (RBV) menegaskan perusahaan harus memanfaatkan peluang *eksternal* dengan cara yang baru dalam menggunakan sumber daya yang ada. Riset terdahulu mengusulkan sumber daya "*istimewa dan tidak bergerak*" digunakan sebagai sumber *Competitive Advantage*, yang akan berubah menjadi kinerja "*superior*" lebih baik (Eniola & Entebang, 2015).

Gagasan utama RBV adalah perusahaan akan mencapai keunggulan kompetitif, berkelanjutan, bertumbuh serta kinerja lebih jika mampu memiliki dan mengendalikan sumber daya dengan kemampuan yang *berharga, langka, tidak ada bandingannya dan tidak dapat digantikan*, asalkan memiliki kemampuan untuk menyerap dan mengakomodir mereka (Barney, 2001). Misalnya, sumber daya yang dapat menghasilkan *Competitive Advantage* adalah meliputi aset, kemampuan, proses organisasi, informasi dan pengetahuan. Kumpulan sumber daya yang tersedia sangat penting untuk menghasilkan keunggulan *kompetitif*, dan dapat digunakan untuk melakukan berbagai aktivitas perusahaan.

Sumber daya perusahaan mencakup semua aset, kemampuan, proses organisasi, pengetahuan, fitur perusahaan, informasi, dan lain-lain yang memungkinkan perusahaan untuk memahami dan merancang strategi untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitasnya (Barney & Hesterly, 2015). Hubungan antara sumber daya perusahaan dan keunggulan kompetitif akan meningkat

secara signifikan oleh sumbangan atribut dan elemen seperti nilai (*valuable*), langka (*rare*), faktor yang tidak ada bandingannya (*immitability*) dan tidak dapat diganti (*not substitute*) atau biasa disingkat VRIN.

Sumber daya manusia perusahaan meliputi pelatihan, pengetahuan, pengalaman, penilaian, kecerdasan, sikap, hubungan, dan wawasan manajer di perusahaan (Barney & Hesterly, 2015). Bukti *empiris* menunjukkan pengambilan keputusan terkait investasi di UMKM lebih didasarkan pada pembelajaran pengalaman, bukan metode formal. Sebagai *Human Capital*, SDM diharapkan memberikan kontribusi maksimal terhadap perusahaan.

Modal manusia (*Human Capital*) terdiri atas pengalaman dan pengetahuan (Eniola & Entebang, 2015), karena membantu mengenali peluang, mengembangkan jaringan dan belajar bagaimana *mengakses* dan berinteraksi dengan penyandang dana, termasuk manajer bank dan lembaga keuangan lainnya. Dengan demikian, modal manusia bersifat *substansial* dan *konsekuensial* dalam pertumbuhan kewirausahaan, meskipun beberapa penelitian melaporkan hanya sedikit manajer UMKM menerapkan pengetahuan secara *proaktif* untuk membangun keunggulan kompetitif (Matlay, 2000). Penelitian lain menemukan bahwa ketika perusahaan beralih pembelajaran yang lebih tinggi, akan meningkatkan kompetensi yang menyebabkan kemampuan organisasi menjadi lebih besar (Chaston, Badger, Mangles, & Sadler-Smith, 2001). Penguasaan pengetahuan keuangan (*Financial Literacy*) yang baik akan membantu pengusaha UMKM dalam pengambilan keputusan strategis, terutama menyangkut keputusan keuangan. *Financial Literacy* sebagai salah satu aspek *Human Capital* diharapkan menunjang kinerja UMKM yang lebih baik.

Kegagalan UMKM disebabkan kurangnya pengetahuan keuangan (*Financial Literacy*) dan ketajaman bisnis ( Bosma & Harding , 2012) .Sebagian besar ilmuwan setuju bahwa pengusaha (tanpa memandang usia mereka) harus konsisten terlibat dalam pengambilan keputusan tentang pengadaan, alokasi dan pemanfaatan sumber daya. Kegiatan tersebut akanselalu memiliki konsekuensi keuangan, dan olehnya pengusaha harus paham pengetahuan keuangan agar lebih efektif (dalam pengambilan keputusan) (Oseifuah, 2015).

Pengusaha biasanya kurang memiliki kemampuan *Financial Literacy* yang baik dalam membuat keputusan finansial yang kompleks (Fischer et al, 2005 ). Hal ini sangat disayangkan, karena menurut Oseifuah (2015) *Financial Literacy* di kalangan pengusaha muda berkontribusi maksimal terhadap keterampilan usaha. Pengusaha yang ingin berkembang perlu keyakinan kuat dan mendapatkan cukup informasi terhadap kondisi keuangan mereka (Kotzè & Smit, 2008). Jika pengusaha tidak paham mengenai kondisi keuangan organisasinya, dapat dipastikan akan berpengaruh terhadap pengetahuan keuangan perusahaan. Kurangnya inovasi perusahaan dapat berubah menjadi ketidakmampuan bersaing, selain faktor kesulitan dalam mengakses sumber pembiayaan. Kegagalan UMKM yang disebabkan oleh kondisi ini sangatlah besar (Kotzè & Smit, 2008). Pada pendekatan ini, pengusaha akan kesulitan (mendapatkan sumber pembiayaan) karena rendahnya tingkat *Financial Literacy* yang dimiliki.

Fakta menunjukkan bahwa kurangnya pengetahuan (keuangan) perusahaan cenderung akan mempengaruhi kinerja. Greenspan (2002) berpendapat bahwa dengan penguasaan *Financial Literacy* yang baik, akan membantu menanamkan pengetahuan keuangan pada individu untuk menciptakan perencanaan (keuangan) rumah tangga, perencanaan tabungan, dan membuat keputusan investasi yang strategis.

Dengan demikian, penerapan (pengetahuan keuangan) yang tepat akan membantu pemilik UMKM memenuhi kewajiban keuangan sehingga nantinya diharapkan akan memperoleh keuntungan maksimal. Hilgert et al. (2008) menegaskan bahwa individu dengan tingkat pengetahuan keuangan yang rendah umumnya kurang berminat untuk mengetahui masalah keuangan. Hal ini berarti tingkat pengetahuan keuangan seseorang akan mempengaruhi kesadaran (keuangan) dan akan mempengaruhi sikap keuangan individu tersebut (R. M. Baron & Kenny, 2006).

Pada penelitian ini, *standing position* penulis adalah pendapat Barney (2001), bahwa sumber daya perusahaan yang akan menciptakan keunggulan kompetitif adalah sumber daya *VRIN* (*valuable, rare, immitability, not substitute*). *Financial Literacy* merupakan aset tak berwujud perusahaan atau *intangibile asset* (Barney & Hesterly, 2015). Jika hal tersebut dimanfaatkan dengan baik, maka akan menciptakan keunggulan kompetitif (*competitive advantage*) perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Kinerja perusahaan sendiri juga merupakan aset tak berwujud perusahaan (Barney & Hesterly, 2015).

### **2.1.3 Capital Structure Theory**

Modal terbagi menjadi modal Aktif (*Debet*) dan modal Pasif (*Kredit*). Struktur modal merupakan perbandingan komposisi antara modal asing (*eksternal*) serta modal sendiri (*internal*). Modal asing (*eksternal*) adalah hutang (jangka panjang dan jangka pendek) yang penggunaannya untuk membiayai modal kerja dan investasi perusahaan. Modal sendiri (*internal*) terbagi atas *laba ditahan*, tabungan pribadi dan penyertaan pada kepemilikan perusahaan. Struktur modal merupakan bagian yang sangat penting dalam proses pengambilan keputusan keuangan.



Pengertian struktur modal menurut Brigham & Ehrhardt (2011) adalah sebagai berikut : ***“The firm’s mixture of debt and equity is called its capital structure. The capital structure decisions include a firm’s choice of target capital structure, the average maturity of its debt, and the specific sources of financing it chooses at any particular time. Managers should make capital structure decisions designed to maximize the Firm’s value”***. Struktur modal adalah penggambaran *mix* atas pinjaman dan modal yang digunakan perusahaan untuk menjalankan aktivitas keuangan (Gitman, 2015).

Berikut adalah beberapa teori yang digunakan dalam membentuk struktur modal perusahaan.

### **2.1.3.1 Keuangan Perusahaan**

Keuangan perusahaan merupakan bidang yang mendapat perhatian khusus dari akademisi dan praktisi. Keuangan perusahaan mempunyai pengaruh besar terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, para pengambil keputusan akan memperhatikan dengan teliti struktur keuangan perusahaan sebelum berinvestasi pada perusahaan tersebut. Pihak perbankan juga akan memperhatikan struktur keuangan perusahaan sebelum memberikan kredit. Akademisi telah banyak melakukan penelitian tentang struktur keuangan sehingga menghasilkan teori struktur modal atau struktur keuangan, dimana teori ini tujuan akhirnya adalah **nilai perusahaan (*value of the firm*)**.

Teori struktur keuangan (*Financial Structure Theory*) pertama kali dikembangkan oleh David Durand (1952). Dalam pendekatan teori ini, pajak perusahaan diasumsikan bernilai nol (tidak ada). Nilai perusahaan juga dapat diukur dengan pendekatan laba bersih (*Net Profit Approach*). Melalui pendekatan ini, *cost of equity* (biaya modal-saham) dan *cost of debt* (biaya hutang) dianggap *konstan* yang mengakibatkan peningkatan hutang oleh perusahaan (Durand, 1989).

Biaya rata-rata modal perusahaan akan mengalami penurunan sampai mendekati biaya hutang, dan akan mengalami peningkatan setelah mencapai tingkatan tertentu. Rata-rata biaya modal perusahaan akan meningkat ketika hutang perusahaan turut meningkat.

### 2.1.3.2 Struktur Modal

Franco Modigliani dan Merton Miller / MM (1958) menerbitkan tulisan pada *Journal of Finance* sebagai cikal bakal teori Struktur Modal (*Capital Structure*). Modigliani & Miller (1958) mengasumsikan struktur modal sebagai berikut :

1. Perusahaan dengan kelas yang sama akan mempunyai risiko bisnis sama, dimana risiko bisnis tersebut diukur dengan standar *deviasi* dari *laba* sebelum bunga dan pajak.
2. Investor mempunyai harapan yang sama terhadap *laba* perusahaan, dan risiko perusahaan serta memiliki ekspektasi yang sama terhadap *Earning Before Interest and Taxes* (EBIT) di masa mendatang.
3. Surat hutang seperti obligasi dan penyertaan dalam bentuk saham diperdagangkan pada pasar yang sempurna (*perfect capital market*). Kriteria pasar yang efisien untuk pasar instrumen tersebut yaitu :
  - a. Tidak adanya pajak pribadi dan pajak perusahaan.
  - b. Adanya informasi yang merata dan dapat diakses dengan tanpa biaya.
  - c. Investor bersikap rasional serta tidak adanya biaya transaksi.
  - d. Investor dapat melakukan *diversifikasi* atas investasinya.
  - e. Adanya tingkat bunga pinjaman dan meminjamkan yang sama besarnya yaitu tingkat bunga bebas risiko

Modigliani & Miller (1958) juga menyatakan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

Namun, di tahun 1963 MM memperbarui teori MM I (1958) dengan memasukkan faktor pajak dalam analisis mereka, sehingga disimpulkan bahwa nilai perusahaan yang memiliki hutang akan lebih tinggi bila dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa utang (Modigliani & Miller, 1963). Kenaikan nilai perusahaan tersebut karena adanya penghematan pajak dari penggunaan utang (O. O. Fatoki & Asah, 2011). Teori ini dikenal dengan nama MM II.

### **2.1.3.3 Teori Trade Off**

S. C. Myers (1984) menyatakan bahwa, "Perusahaan akan berhutang sampai tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)". *Financial distress* merupakan *bankruptcy costs* (biaya kebangkrutan) atau meningkatnya *reorganization* serta *agency costs* karena turunnya *kredibilitassuatu* perusahaan. S. C. Myers (1984) merupakan pencetus *Trade-off theory*.

Menurut *Trade-off theory*, untuk mengoptimalkan struktur modal haruslah memasukkan faktor pajak, biaya keagenan dan biaya kesulitan keuangan, namun tetap dengan menggunakan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai pertimbangan serta manfaat dari penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal akan tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*).

*Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam *scope trade-off* (menghemat pajak dan *financial distress*) dalam menentukan komposisi struktur modal. Perusahaan dengan tingkat *profitabilitas* tinggi akan berusaha mengurangi pajak dengan meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi jumlah pajak.

#### 2.1.3.4 Teori *Pecking Order*

*Pecking order theory* menggambarkan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan permodalan internal perusahaan dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan.

*Pecking Order theory* diperkenalkan Gordon Donaldson (1961). Penelitiannya terhadap 500 perusahaan yang terdaftar pada Fortune 500 dipublikasikan oleh Divisi Riset *Harvard School of Business*. Dari hasil penelitian ini dapat diketahui urutan pembiayaan perusahaan yaitu laba ditahan, hutang kepada pihak ketiga, dan mengeluarkan saham baru (Donaldson, 1961). Urutan pembiayaan tersebut berdasarkan parameter biaya yang harus dikeluarkan perusahaan. Biaya modal merupakan biaya tertinggi dalam sebuah perusahaan.

Baskin (1989) juga melakukan penelitian untuk membuktikan *hipotesis Pecking Order theory* dengan menggunakan sampel 378 perusahaan (1960-1972). Hasil penelitian menyatakan perusahaan yang membayar *dividen* tinggi di masa lalu memiliki kecenderungan lebih besar untuk meminjam (hutang), sehingga perusahaan cenderung akan menggunakan dana *internal* perusahaan, mengambil pinjaman, kemudian mengeluarkan saham. Akan tetapi, penelitian ini memberikan *argumentasi* adanya *informasi asymetris*.

Teori Struktur Modal yang dikemukakan oleh MM mendapat tanggapan dan kritik dari berbagai pihak. Kritikan paling besar adalah mengenai adanya *financial distress* sebagai akibat meningkatnya hutang perusahaan. Perusahaan yang berhutang akan membayar biaya bunga yang besar, dengan konsekwensi turunnya laba bersih perusahaan serta berpotensi membawa perusahaan kepada

kondisi kesulitan keuangan (*financial distress*). *Financial distress* menimbulkan *financial distress cost*, dan akhirnya menimbulkan biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*).

Kritikan Stiglitz (1969) dan Rubinstein (1973) bahwa investor tidak mungkin untuk meminjam dan meminjamkan uang dengan tingkat bunga yang sama. Bila perusahaan bangkrut, maka (perusahaan) akan membayar bunga lebih tinggi serta investor yang menggunakan surat hutang sebagai jaminan akan membayar bunga yang lebih tinggi. Artinya, dalam meningkatkan hutang untuk mencapai struktur modal yang optimal, akan menimbulkan pilihan (*trade-off*) antara keuntungan pajak atas peningkatan hutang dengan biaya kebangkrutan yang terjadi.

Teori ini disempurnakan oleh S. C. Myers & Majluf (1984). Mereka berpendapat bahwa perusahaan lebih suka pendanaan *internal* dibandingkan pendanaan *eksternal*, dengan hirarki *preferensi* berturut-turut adalah Laba ditahan, Utang dan *Ekuitas* (modal tambahan/penerbitan saham baru). Selain itu, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko dan saham biasa.

Berkaitan dengan modal asing perusahaan (pinjaman lembaga keuangan), teori dan konsep perwujudan fungsi *intermediasi* bank adalah sebagai berikut :

#### **2.1.3.5 Credit Risk**

Lembaga keuangan memainkan peran penting dalam pertumbuhan ekonomi dengan cara *memobilisasi* tabungan untuk investasi *produktif* dalam arus modal ke berbagai sektor ekonomi (Sufian & Parman, 2009). Bank pada sebagian besar perekonomian dunia sangat dominan sebagai lembaga yang menyediakan pinjaman dibandingkan dengan lembaga keuangan lainnya (Greuning & Bratanovic, 2008). Pentingnya sebuah bank dalam sistem ekonomi tidak dapat

dihilangkan karena merupakan institusi yang menyediakan *likuiditas* bagi *kreditur* (Kashyap, Rajan, & Stein, 2002). Karena fungsi bank yang signifikan, maka pihak bank seyogyanya secara kontinyu mengevaluasi risiko yang dihadapinya setiap hari (Amidu, 2019).

Risiko kredit merupakan sumber risiko utama bank karena berfungsi untuk menyalurkan kredit kepada pihak yang kekurangan dana (Ikatan Bankir Indonesia, 2015). Risiko kredit merupakan salah satu risiko di bank yang berpotensi terjadi selain risiko pasar, risiko likuiditas, risiko operasional, risiko kepatuhan, risiko strategis, risiko reputasi dan risiko hukum (Bank Indonesia, 2008); (Basel Committee, 2000). Risiko kredit pada dasarnya merupakan risiko karena kehilangan pendapatan dari peminjam yang gagal melakukan pembayaran. Risiko kredit juga dapat didefinisikan sebagai potensi peminjam atau *counterparty* yang gagal memenuhi kewajibannya sesuai dengan persyaratan yang disepakati. Ahmed & Malik (2015) menjelaskan risiko kredit adalah risiko paling mahal di lembaga keuangan karena langsung mengancam *solvabilitas* perusahaan. Selain itu, Bouteille & Pushner (2013) mendefinisikan risiko kredit adalah kemungkinan hilangnya uang dikarenakan ketidakmampuan, ketidakinginan, atau tidak tepatnya waktu debitur dalam membayar kewajiban angsurannya.

Penyebab utama masalah perbankan umumnya dikaitkan langsung dengan standar pemberian kredit yang lemah, manajemen risiko *portofolio* yang buruk, kurangnya perhatian terhadap perubahan ekonomi, atau keadaan lain yang dapat menyebabkan kemunduran dalam status pembayaran kredit dari debitur (Basel Committee, 2000). Penelitian sebelumnya telah mencatat bahwa pengendalian risiko kredit yang tinggi akan menurunkan risiko gagal bayar (S. A. Ross, Westerfield, & Jordan, 2008).

Oleh karena itu, risiko kredit dapat diatasi dengan evaluasi berbasis risiko, perjanjian kredit, perlindungan kredit, pengetatan *screening* pinjaman dan perluasan jaringan (S. Ross, Westerfield, & Jordan, 2008). Moti, Masinde, Mugenda, & Sindani (2012) berpendapat bahwa pengelolaan kredit yang baik merupakan persyaratan utama dalam membina kredit yang efektif. Untuk meminimalkan risiko kredit macet dan *over-reserving*, bank harus memiliki informasi lebih mengenai faktor penting seperti potensi keuangan pelanggan, *historical* kredit dan perubahan pola pembayaran (Moti et al., 2012). Oleh karena itu, bank memerlukan sebuah sistem untuk mengelola risiko yang mungkin akan terjadi. Proses ini disebut Manajemen Risiko Kredit (*Credit Risk Management*).

Sofoklis & Eftychia (2011) menyatakan bahwa manajemen risiko kredit merupakan kombinasi antara tugas dan aktivitas yang terkoordinasi mengendalikan dan mengarahkan risiko yang dihadapi oleh sebuah organisasi, melalui penyatuan taktik dan proses manajemen risiko utama yang sesuai dengan tujuan organisasi. Penting untuk dicatat bahwa praktik pengelolaan risiko tidak dikembangkan dan bertujuan untuk menghilangkan risiko sama sekali, namun bertujuan **mengendalikan** peluang dan bahaya yang dapat menyebabkan risiko. S. Ross et al. (2008) berpendapat dalam praktik manajemen risiko, lembaga keuangan harus memiliki kerangka kerja yang kuat dan rasional dalam pengambilan keputusan untuk pencapaian tujuan perusahaan. García, Giménez, & Guijarro (2012) berpendapat bahwa unsur manusia dalam pengambilan keputusan memegang peranan penting dalam praktik pengelolaan risiko kredit. Jika manajemen risiko kredit dijalankan dengan baik, maka risiko kredit sebagai ancaman utama *solvabilitas* bank dapat diatasi dan kredit bermasalah (*non performing loan*) diharapkan dapat *dimanage* sehingga berada pada angka minimal atau dihilangkan sama sekali.

Rasio *Non Performing Loan (NPL)* sebagai indikator utama risiko kredit untuk melihat kegagalan debitur memenuhi kewajibannya membayar pokok pinjaman maupun bunga. Rasio NPL bank harus selalu dijaga agar tidak melebihi 5% sesuai dengan peraturan yang ditetapkan Bank Indonesia. NPL menggambarkan seberapa jauh prinsip kehati-hatian atau *prudential* yang diterapkan bank dalam menyalurkan serta mengelola kredit. NPL merupakan cerminan risiko kredit. Jika NPL kecil maka risiko kredit akan mengecil, begitupun sebaliknya.

Untuk menurunkan tingkat risiko NPL, Bank harus mampu melakukan analisis mendalam terhadap kemampuan debitur dalam membayar kembali kewajibannya. Setelah kredit diberikan, Bank wajib *memonitor* penggunaan kredit dan menjaga ketaatan debitur dalam melaksanakan kewajibannya. Bank juga dapat melakukan kegiatan peninjauan, penilaian serta *covering* agunan sebagai upaya mengurangi risiko kredit.

#### **2.1.3.6 Capital Budgeting**

*Capital Budgeting* mengacu pada perencanaan jangka panjang perusahaan untuk pengeluaran modal atau pengeluaran yang diusulkan sebagai upaya memaksimalkan laba atas investasi. Pengeluaran modal disini dapat berupa : (1). Biaya mekanisasi, otomasi dan penggantian; (2). Biaya perolehan aktiva tetap; (3). Investasi pada penelitian dan pengembangan; (4). Biaya pengembangan dan perluasan proyek yang ada dan yang baru.

Brewer, Garrison, & Noreen (2011) mendefinisikan penganggaran modal sebagai kegiatan menganalisis investasi yang dilakukan manajer, dalam menentukan pilihan terhadap investasi yang memiliki potensi pengembalian terbaik di masa depan.



Investasi adalah pilihan pembiayaan terbaik untuk aset jangka panjang. Menurut Fabozzi & Peterson (2008), penganggaran modal terdiri dari proses penyaringan dan pemilihan proses Investasi, pembuatan proposal penganggaran modal, persetujuan dan *otorisasi* keputusan penganggaran. Kegiatan penganggaran modal perusahaan sangatlah penting. Oleh karena itu, jika tidak direncanakan dengan baik maka kegiatan investasi nantinya akan menimbulkan *implikasi finansial* pada arus kas perusahaan (Toit & Pienaar, 2010).

Pentingnya keputusan penganggaran modal perusahaan tidak hanya mempengaruhi pertumbuhan perusahaan, tetapi mempengaruhi pertumbuhan ekonomi secara keseluruhan. Keputusan tersebut memerlukan keterlibatan seluruh sumber daya produktif perusahaan terhadap sistem produksinya, karena akan memperkuat serta memperbarui sumber daya perusahaan yang ada.

Masalah pengelolaan modal kerja penting bagi semua perusahaan terlepas dari ukuran, sektor, industri, negara dan jenis ekonomi. Kesuksesan bisnis sangat bergantung pada kemampuan manajer keuangan dalam mengelola piutang, persediaan, dan hutang secara efektif (Filbeck & Krueger, 2010). Manajemen modal kerja dan kinerja perusahaan telah menjadi subyek penelitian *empiris* yang telah lama ada di negara-negara maju (Lazaridis & Tryfonidis, 2006). Di negara-negara berkembang, modal kerja yang efisien menjadi lebih relevan pada pasar keuangan yang baru (Abuzayed, 2012). Perusahaan dapat mengurangi atau menambah biaya dana yang tersedia untuk perluasan proyek dengan meminimalkan jumlah investasi yang terkait dengan aset lancar.

Modal merupakan hak pemilik perusahaan, dan tercatat pada neraca pada sisi modal (saham, keuntungan dan laba ditahan, dan kelebihan nilai perusahaan) pada total hutangnya. Brigham & Ehrhardt (2011) mengemukakan modal merupakan pembelanjaan dari luar perusahaan yang dikelompokkan dalam dua jenis yaitu hutang dan *ekuitas*. Modal kerja pada dasarnya merupakan dana yang dibutuhkan untuk membiayai aktivitas perusahaan. Modal kerja selalu menjadi perhatian perusahaan besar. Modal kerja perusahaan dikelola sedemikian rupa, dan hasilnya secara signifikan mempengaruhi kinerja keuangan dan kelangsungan hidup perusahaan (Kinyens, Paradi, & Tam, 2016).

Manajemen modal kerja menjadi fungsi yang sangat strategis di perusahaan (Baños-caballero, García-teruel, & Martínez-solano, 2013). Pengelolaan modal kerja perusahaan merupakan bagian penting dalam pengelolaan keuangan. Bidang ini dapat mencakup keputusan tentang jumlah dan kombinasi *aset lancar* dan bagaimana cara untuk membiayainya. Proses pengelolaan modal kerja mencakup keputusan mengenai berbagai aspek investasi tunai, pemeliharaan persediaan pada tingkat tertentu serta pengelolaan piutang dan hutang. Tujuan utama pengelolaan modal kerja adalah untuk menjaga keseimbangan optimal antara setiap komponen modal kerja (Gitman, 2015).

Pengelolaan modal kerja meliputi pengelolaan kas, piutang, persediaan dan hutang. Seiring dampak *likuiditas*, kebijakan modal kerja perusahaan akan *berimplikasi* pada *profitabilitas* (A. J. Smith, 1990). Kebijakan pengelolaan modal kerja yang ketat akan menyebabkan krisis *likuiditas*, sementara jika terlalu bebas dapat menurunkan *profitabilitas* perusahaan. Kebijakan kredit yang *liberal* dapat meningkatkan penjualan, namun sebagai akibatnya kredit bermasalah

diasumsikan akan meningkat; Sebaliknya, kebijakan kredit yang ketat akan berdampak negatif terhadap tingkat penjualan perusahaan.

Berdasarkan pembahasan diatas, maka dalam penelitian ini penulis menggunakan pendapat Modigliani & Miller (1958), Modigliani & Miller (1963), S. C. Myers (1984) dan S. C. Myers & Majluf (1984) sebagai **Teori Rentang Tengah (*Middle Range Theory*)** untuk menjembatani keputusan permodalan perusahaan dan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan.

#### **2.1.4 *Financial Behaviour Theory***

Menurut Sewell (2008), perkembangan ilmu perilaku keuangan diawali adanya penolakan hipotesis pasar efisien oleh Fama di tahun 1959. Robert Shiller mengungkapkan bahwa pasar tidak sepenuhnya berada dalam kondisi efisien (Malkiel, 2011). Shiller juga menunjukkan adanya *excess volatility* harga saham yang berubah lebih tinggi dari fundamentalnya (Sewell, 2008).

Penggagas ilmu perilaku keuangan selanjutnya adalah Richard H. Thaler, dari Universitas Chicago (Sewell, 2008). Pemikiran Thaler menyimpang dari aliran *neoklasik* menjadi *anomali*. Thaler dan Shiller kemudian berkolaborasi di tahun 1996 untuk meneliti ilmu perilaku keuangan (Sewell, 2008). Sejak saat itu, ilmu perilaku keuangan meningkat pesat karena akademisi keuangan dapat menerima serta menggunakan perilaku keuangan sebagai pendekatan baru (pendekatan psikologi) dalam memecahkan fenomena keuangan. Dalam prakteknya, faktor psikologi memang mempengaruhi sikap dan perilaku manusia dalam berinvestasi. Keputusan yang diambil akan mempertimbangkan berbagai aspek demi menghasilkan keputusan terbaik. Begitu juga dalam mengambil keputusan keuangan, pengambil kebijakan diharapkan dapat mempertimbangkan sisi psikologis untuk menghasilkan keputusan keuangan yang terbaik.

Tversky & Kahneman (1973) yang melahirkan *Prospect Theory* di tahun 1973, mengkritik kebiasaan individu yang seharusnya bertindak dan mengambil keputusan sesuai dengan fakta ketika berhadapan dengan kondisi ketidakpastian, serta bersikap lebih *normatif* dalam bertindak (Neumann & Morgenstern, 1947). ***Prospect Theory* menganggap bahwa keputusan yang diambil individu bersifat rasional, namun dalam menentukan pilihan justru bersikap tidak rasional** (Robison, Shupp, & Myers, 2015).

Perilaku keuangan (*Behavioral finance*) adalah ilmu untuk mempelajari perilaku *irrational* investor. Shefrin (2000) mendefinisikan perilaku keuangan adalah studi untuk mempelajari bagaimana fenomena psikologi dalam mempengaruhi tingkah laku keuangan. Sewell (2008) juga mendefinisikan perilaku keuangan sebagai studi tentang pengaruh psikologi terhadap perilaku praktisi keuangan dan efeknya di pasar keuangan.

Perilaku Keuangan merupakan paradigma keuangan baru yang berusaha melengkapi teori keuangan modern dengan memperkenalkan aspek perilaku terhadap proses pengambilan keputusan, serta berfokus pada penerapan prinsip-prinsip psikologis dan ekonomi untuk perbaikan pengambilan keputusan keuangan (Olsen, 1998). Ilmu perilaku keuangan berusaha menjelaskan pemahaman motivasi investor dalam melakukan transaksi keuangan dari berbagai aspek, terutama *sisi emosional* dalam pengambilan keputusan (Ricciardi & Simon, 2000). Selain itu, ilmu perilaku keuangan juga mempelajari sisi psikologi manusia dalam berperilaku keuangan (Nofsinger, 2001).

Perilaku keuangan menjadi gambaran bagaimana seseorang dalam bersikap ketika dihadapkan dengan keputusan keuangan yang harus diambil. Seseorang yang mampu mengambil keputusan tidak akan mengalami kesulitan

di masa depan, dan akan memperlihatkan perilaku (keuangan) yang baik. Untuk itu, investor harus mampu menentukan skala prioritas tentang apa yang menjadi kebutuhan dan apa yang menjadi keinginannya (Chinen & Endo, 2012).

### **2.1.5 Financial Literacy Concept**

Sumber daya manusia yang berkualitas merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi dalam pembangunan ekonomi. Dalam konteks ini, kualitas sumber daya manusia perlu terus ditingkatkan, yang salah satu caranya adalah meningkatkan pemahaman terkait dengan literasi keuangan. Pengetahuan masyarakat mengenai literasi keuangan sudah menjadi keharusan dalam kehidupan sehari-hari, sehingga menjadi *life skill* yang perlu dimiliki oleh setiap individu dalam menjalani kehidupan dalam jangka panjang (Otoritas Jasa Keuangan, 2016).

Masyarakat yang *well literate* akan lebih mudah memahami hal-hal yang terkait dengan industri jasa keuangan, serta memiliki informasi untuk mengakses industri jasa keuangan yang diperlukan dalam aktivitas kehidupan sehari-hari. Hal tersebut akan memudahkan masyarakat dalam menentukan produk dan layanan jasa keuangan, yang sesuai dengan kebutuhan dan kemampuan sebagai upaya dalam meningkatkan kesejahteraan. Di samping itu, masyarakat yang *well literate* cenderung memiliki kemampuan pengelolaan keuangan yang lebih baik dalam mendukung kesejahteraan keuangan. Dengan demikian akan tercipta masyarakat *well literate* yang akan mendukung pembangunan ekonomi (Otoritas Jasa Keuangan, 2016).

Sebelum menentukan keputusan keuangan, *investor* terlebih dahulu akan mencari informasi tentang produk, manfaat dan pengorbanan yang dikeluarkan. *Investor* akan berusaha *mengedukasi* dirinya untuk memahami konsekuensi logis dari keputusan yang diambil. Investor juga akan menggunakan banyak cara untuk mendapatkan informasi sebelum menentukan keputusan investasi (Hirshleifer & Riley, 1979). Investor akan menggunakan pengetahuan keuangan yang dimiliki dalam pengambilan keputusan ditengah minimnya informasi yang tersedia.

#### **2.1.5.1 *Financial Literacy* Penting untuk Meningkatkan Kemampuan Pengelolaan Keuangan Individu**

*Financial literacy* adalah kemampuan dan kepercayaan diri untuk menentukan keputusan keuangan yang bertanggung jawab (Altman, 2013). Kemampuan biasanya mengacu pada pengetahuan, kemudian meningkat menjadi keterampilan yang diperlukan untuk melaksanakan keputusan keuangan (yang telah diambil) secara bertanggung jawab. Keyakinan mengacu pada kemampuan membuat keputusan, berdasarkan pada seperangkat keterampilan pengambilan keputusan finansial yang memadai, bahkan ketika norma sosial, tekanan dari teman sebaya, dan praktisi keuangan menyarankan mengambil keputusan lain (Altman, 2013). Keputusan keuangan yang bertanggung jawab mengacu pada keputusan yang konsisten dengan mempertahankan atau meningkatkan *integritas finansial* pembuat keputusan.

*Financial Literacy* menurut Remund (2015) adalah ukuran sejauh mana seseorang memahami konsep keuangan, serta memiliki kemampuan dan rasa kepercayaan diri untuk mengelola keuangan pribadi melalui pengambilan keputusan jangka pendek yang tepat.

Lusardi & Mitchell (2008) menyatakan *Financial Literacy* adalah pengetahuan dan keterampilan pribadi tentang konsep keuangan (*inflasi*, instrumen keuangan, prinsip *diversifikasi*), berlawanan dengan gagasan pendidikan keuangan yang *mengidentifikasi* arah pengetahuan *terstruktur*. Pengetahuan ini juga dapat digunakan sebagai alat untuk meningkatkan kemampuan “membaca” konteks keuangan.

Lusardi, Mitchell, & Curto (2015) mendefinisikan *Financial Literacy* adalah pengetahuan mengenai konsep dasar keuangan, termasuk diantaranya pengetahuan mengenai bunga *majemuk*, perbedaan nilai *nominal* dan nilai *riil*, pengetahuan dasar mengenai *diversifikasi* risiko, nilai waktu dari uang dan lain-lain. Otoritas Jasa Keuangan (2016) mengemukakan pengertian *Financial Literacy* adalah pengetahuan, keterampilan, dan keyakinan, yang mempengaruhi sikap dan perilaku untuk meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan pengelolaan keuangan dalam rangka mencapai kesejahteraan. *Financial Literacy* sangat erat kaitannya dengan pengetahuan keuangan (*Financial Knowledge*). Melalui edukasi keuangan yang baik, maka pengetahuan keuangan diasumsikan akan meningkat.

Edukasi keuangan memiliki tiga indikator utama yaitu meningkatnya *awareness*, terwujudnya perubahan perilaku, dan terwujudnya masyarakat yang *bank minded* (Edukasi Masyarakat Bidang Perbankan, 2012). Dengan demikian, *Financial Literacy* merupakan perpaduan antara pengetahuan serta keterampilan secara finansial, dan hal tersebut akan membantu pemilik usaha membuat keputusan dan pilihan *finansial* dengan bijak (Okello, Ntayi, Munene, & Malinga, 2017)

Setelah memiliki pengetahuan dan keterampilan (keuangan) yang memadai, masyarakat diharapkan dapat memiliki keyakinan yang baik terhadap lembaga jasa keuangan, produk dan layanannya. Tidak hanya terhadap industri jasa keuangan, keyakinan terhadap kemampuan juga harus dimiliki masing-masing individu. Keyakinan tersebut termasuk keyakinan dalam melaksanakan aktivitas keuangan seperti mencatat rencana investasi dan pengeluaran, menyusun rencana anggaran, dan sebagainya (Tustin, 2015).

Pengetahuan keuangan, keterampilan, dan keyakinan yang dimiliki seorang individu akan berpengaruh terhadap sikap dan perilaku (keuangannya). Selain itu, kaitan antara perilaku dengan sikap akan terlihat pada seseorang yang memiliki sikap positif untuk jangka panjang, yang kemungkinan besar akan menunjukkan perilaku keuangan yang lebih baik jika dibandingkan dengan seseorang yang memiliki sikap keuangan untuk jangka pendek (Atkinson & Messy, 2013).

Berbagai studi menunjukkan bahwa literasi keuangan memiliki peran strategis dalam meningkatkan kemampuan pengelolaan keuangan individu. (Lusardi & Mitchell, 2019) menjelaskan bahwa konsumen diposisikan untuk mengatur simpanan dan pengeluaran secara optimal agar memberikan manfaat sepanjang hidupnya. Kesimpulan dari studi lain yang dilakukan oleh Lusardi & Mitchell (2012) mengindikasikan bahwa rumah tangga yang memiliki tingkat pemahaman literasi keuangan yang rendah cenderung tidak merencanakan masa pensiunnya serta memiliki aset dalam jumlah yang sedikit.

Brown & Graf (2013) menegaskan bahwa literasi keuangan berperan penting dalam masa persiapan pensiun. Riset menunjukkan bahwa pemahaman prinsip-prinsip dasar menabung, seperti *compound interest* mempunyai pengaruh langsung pada persiapan keuangan di hari tua.



Tan, Hoe, & Hung (2011) juga menemukan bahwa individu yang memiliki literasi keuangan akan lebih siap dalam melakukan perencanaan keuangan pribadi. Dalam penelitian lain, Carpena, Cole, Shapiro, & Zia (2011) menemukan bahwa edukasi keuanganan mempengaruhi kesadaran dan sikap seseorang terhadap produk keuangan dan penggunaan berbagai instrumen perencanaan keuangan yang tersedia.

OECD (2006) menjelaskan bahwa tanpa memiliki literasi keuangan yang memadai, individu akan kesulitan dalam memilih produk tabungan ataupun investasi yang sesuai untuk dirinya, serta berpotensi terkena risiko *fraud*. Xu & Zia (2012) menemukan bahwa di negara maju, literasi keuangan berkorelasi dengan perencanaan masa pensiun serta berasosiasi terhadap kebiasaan investasi yang lebih canggih. Dari berbagai literatur tersebut, dapat disimpulkan bahwa literasi keuangan sudah menjadi *life skill* bagi setiap individu, sehingga dapat merencanakan dan mengelola keuangan dengan baik untuk mencapai kesejahteraan dalam hidupnya.

#### **2.1.5.2 Survei Otoritas Jasa Keuangan (OJK)**

Sesuai rilis OJK terbaru tahun 2021, tingkat *Financial Literacy* di Indonesia meningkat dari 21,8 persen (2018) menjadi 29,7 persen di tahun 2021. Kemudian 67,8 persen masyarakat Indonesia menggunakan fasilitas dan produk jasa keuangan (perbankan, asuransi dan instrumen pasar modal) dari 59,7 persen pada tahun 2018 (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Dari survey OJK ini, dapat ditarik kesimpulan bahwa pemahaman yang dimiliki oleh masyarakat Indonesia tentang produk keuangan masih sangat kurang. Dari survei ini juga diketahui mahasiswa memiliki pemahaman keuangan yang lebih baik karena pengaruh latar belakang pendidikannya.

OJK merupakan lembaga pelaksanaan edukasi yang memiliki peran dalam meningkatkan keuangan masyarakat. OJK kemudian mengkategorikan tingkat *Financial Literacy* masyarakat Indonesia menjadi empat bagian (OJK, 2021), yaitu :

1. *Well literate*, berarti individu tersebut memiliki pengetahuan tentang lembaga jasa keuangan serta produk jasa keuangan, memiliki keyakinan terhadap produk keuangan yang dipilih, serta memiliki keterampilan dalam menggunakan produk dan jasa keuangan
2. *Sufficient literate*, berarti individu tersebut memiliki pengetahuan dan keyakinan tentang lembaga jasa keuangan serta produk dan jasa keuangan, termasuk fitur, manfaat dan risiko, hak dan kewajiban terkait produk dan jasa keuangan.
3. *Less literate*, berarti individu tersebut hanya memiliki pengetahuan tentang lembaga jasa keuangan, produk dan jasa keuangan.
4. *Non literate*, berarti individu tersebut benar-benar tidak memiliki pengetahuan dan keyakinan terhadap lembaga jasa keuangan serta produk dan jasa keuangan, serta tidak memiliki keterampilan dalam menggunakan produk dan jasa keuangan.

Otoritas Jasa Keuangan (2021) kemudian menjelaskan tujuan *Financial Literacy*, yaitu : (1). Meningkatnya kualitas pengambilan keputusan keuangan individu, dan (2). Perubahan sikap dan perilaku individu dalam pengelolaan keuangan menjadi lebih baik. Agar masyarakat dapat menentukan produk dan layanan jasa keuangan yang sesuai dengan kebutuhan, maka pemahaman manfaat dan risiko, mengetahui hak dan kewajiban serta meyakini bahwa produk dan layanan jasa keuangan yang dipilih dapat meningkatkan kesejahteraan, minimal untuk dirinya sendiri.

Berikut adalah manfaat *Financial Literacy* yang dirangkum dari beberapa pendapat ahli :

1. Bagi Industri Jasa Keuangan :
  - a. Meningkatkan masyarakat yang memanfaatkan produk dan/atau layanan jasa keuangan (Miller, Godfrey, Levesque, & Stark, 2009).
  - b. Mendorong lembaga jasa keuangan untuk terus mengembangkan dan menciptakan produk dan jasa keuangan (OECD, 2013).
2. Secara Makro Ekonomi
  - a. *Financial Literacy* akan meningkatkan jumlah pengguna produk dan/atau layanan jasa keuangan yang dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat (Hogarth, 2006).

Banyak peneliti berpendapat bahwa ketersediaan sumber daya keuangan akan mendukung pelaksanaan rencana kerja manajemen, karena perusahaan dapat lebih leluasa dalam *mengakses* sumber keuangan. Dengan demikian, ketersediaan sumber daya keuangan diharapkan dapat meningkatkan hubungan *Financial Literacy* dengan kinerja perusahaan.

### **2.1.5.3 Inklusi Keuangan Untuk Meningkatkan Akses Keuangan Masyarakat Indonesia**

Inklusi keuangan (*Financial Inclusion*) adalah gerakan yang berupaya untuk membuka akses layanan perbankan yang seluas-luasnya bagi masyarakat yang belum menggunakan layanan perbankan, terutama di negara berkembang (Shankar, 2013); (Chakrabarty, 2017). Ukuran umum inklusi keuangan adalah persentase populasi orang dewasa yang memiliki rekening bank. Berdasarkan data yang tersedia, ditemukan bahwa 59 persen penduduk dewasa di India memiliki rekening bank (Biswas & Gupta, 2013).

Demirgüç-Kunt & Klapper (2017) mengemukakan bahwa dimensi pengukuran *Financial Inclusion* yaitu : (1). Penggunaan rekening bank, (2). Tabungan, (3). Pinjaman, (4). Pembayaran Asuransi, sedangkan (Sarma & Pais, 2013) menyatakan bahwa: (1) Penetrasi perbankan (*aksesibilitas*), (2). Ketersediaan Penggunaan sistem keuangan.

Inklusi keuangan juga memerlukan peran yang lebih aktif oleh lembaga dan pemerintah untuk melengkapi program usaha lembaga keuangan mikro dan bank swasta. Hal Ini juga memerlukan ide inovatif dan kebijakan untuk memastikan bahwa usaha kecil dan menengah yang cenderung kurang terlayani oleh pasar keuangan, memperoleh akses yang lebih besar terhadap kredit serta layanan keuangan lainnya (Culpeper, 2017). Inklusi keuangan juga bukanlah fenomena *monolitik* dan harus mulai dipelajari secara bertahap, mulai dari memiliki rekening bank hingga memanfaatkan sepenuhnya instrumen keuangan modern (Cnaan, Moodithaya, & Handy, 2012).

Adanya keterbatasan jarak dan wilayah akan membuat UMKM tidak bisa terlayani dengan baik (Shankar, 2013), dan diprediksi akan banyak mendapatkan tantangan (Chakrabarty, 2017). Demirgüç-Kunt & Klapper (2017) dalam risetnya menemukan bahwa bahwa 50 persen orang dewasa di seluruh dunia telah "*bankable*" (memiliki akun di lembaga keuangan formal). Selain itu, isu memperluas jangkauan geografis dan demografis akan menimbulkan tantangan lainnya (Chakrabarty, 2017); (Beck & De La Torre, 2012), karena semakin luas jangkauan inklusi keuangan maka kesempatan dalam mengakses keuangan akan terbuka lebar.

Biswas & Gupta (2013) dalam risetnya menemukan bahwa latar belakang pendidikan, penghasilan dan faktor demografis sangat mempengaruhi inklusi keuangan, karena mereka telah memahami manfaat yang akan diterima (Mahdzan & Tabiani, 2013); (Seshan & Yang, 2012); (Bhushan & Medury, 2013).

Cnaan et al. (2012) melihat bahwa masalah sosial dan pribadi berkontribusi besar pada hambatan finansial, harus dilihat sebagai penghalang utama untuk perluasan inklusi keuangan, serta rendahnya permintaan akan layanan keuangan dan ketiadaan akses untuk masyarakat (Bebczuk, 2008). Kwaning, Nyantakyi, & Kyereh (2015) menyarankan agar pemerintah melembagakan beberapa institusi untuk membantu mengakses pinjaman, bagaimana bentuk insentif pajak kepada lembaga keuangan yang terlibat dalam pinjaman UMKM serta merumuskan undang-undang dan peraturan untuk membantu meningkatkan kualitas pinjaman.

Dari definisi yang ada, dapat disimpulkan bahwa unsur yang berperan dalam inklusi keuangan adalah akses, ketersediaan produk dan layanan jasa keuangan, penggunaan, serta kualitas.

Akses adalah infrastruktur yang disediakan oleh lembaga jasa keuangan agar masyarakat dapat menjangkau baik lembaga, produk dan layanan jasa keuangan yang bersifat formal. Contoh perluasan akses keuangan antara lain: (1). Penambahan jaringan kantor, (2). Penambahan jumlah agen, (3). Penambahan jumlah ATM, (4). Penambahan *point of access* melalui layanan digital, (5). Persiapan infrastruktur berbentuk fasilitas *nir* kantor (*branchless*), (6). Penambahan kerja sama dengan pihak lain, (7). Pengembangan *delivery channel* atau saluran distribusi produk dan layanan jasa keuangan. (Otoritas Jasa Keuangan, 2021)

Ketersediaan produk dan layanan jasa keuangan yang dibutuhkan oleh seluruh golongan masyarakat agar setiap golongan tersebut mampu memanfaatkan produk dan layanan jasa keuangan yang sesuai dengan kebutuhan masing-masing. Dalam hal ini lembaga jasa keuangan perlu menyediakan produk dan layanan jasa keuangan untuk seluruh lapisan masyarakat. Selain itu, ketersediaan produk dan layanan jasa keuangan perlu disesuaikan dengan karakter dan kebutuhan masyarakat yang dapat dijangkau baik dari segi harga maupun aksesnya. (Otoritas Jasa Keuangan, 2021) Penggunaan produk dan layanan jasa keuangan oleh masyarakat merupakan tujuan akhir dari inklusi keuangan sehingga diharapkan masyarakat bukan hanya menikmati produk dan layanan jasa keuangan yang digunakannya, melainkan juga untuk meningkatkan kesejahteraan masyarakat. (Otoritas Jasa Keuangan, 2021).

Kualitas merupakan kondisi dimana produk dan layanan jasa keuangan dapat memberikan manfaat yang sebesar-besarnya kepada masyarakat yang menggunakan produk dan layanan jasa keuangan tersebut. Kualitas dalam hal ini, dapat diartikan pula penggunaan produk dan layanan jasa keuangan oleh masyarakat secara aktif yang berarti produk dan layanan jasa keuangan “*fit*” dengan apa yang dibutuhkan oleh masyarakat sehingga frekuensi penggunaannya relatif tinggi. (Otoritas Jasa Keuangan, 2021)

#### **2.1.5.4 Indeks Inklusi Keuangan di Indonesia**

Berdasarkan rilis Otoritas Jasa Keuangan, tingkat inklusi keuangan untuk lembaga pembiayaan meningkat namun tidak signifikan. Pada survei tahun 2018, inklusi keuangan untuk lembaga pembiayaan 6.33%, sedangkan di tahun 2021 meningkat menjadi 11.85% (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Kondisi ini mengindikasikan bahwa masih rendahnya akses keuangan masyarakat pada lembaga pembiayaan. Sejalan dengan literasi keuangan yang masih rendah, maka hal ini perlu mendapatkan perhatian.

Hasil Survei Nasional Literasi dan Inklusi Keuangan 2021 menunjukkan pola yang tidak berbeda dengan hasil Survei Nasional Literasi Keuangan tahun 2018, dimana indeks inklusi keuangan secara komposit (konvensional dan syariah) lebih tinggi dari indeks literasi keuangan. Demikian halnya dengan indeks inklusi keuangan untuk perbankan yang masih mendominasi dibandingkan dengan indeks inklusi keuangan lainnya. (Otoritas Jasa Keuangan,2021)

#### **2.1.5.5 *Financial Well Being***

*Financial well being* adalah keadaan dimana seseorang telah mampu memenuhi kewajiban keuangan saat ini maupun di masa yang akan datang, memiliki persiapan untuk pemenuhan kebutuhan keuangan di masa depan, dan mampu menentukan pilihan yang dapat dinikmati dalam hidupnya (Bureau Consumer Financial Protection, 2017). Netemeyer, Warmath, Fernandes, & Lynch (2017) menjelaskan bahwa *financial well being* adalah kondisi dan perasaan seseorang yang merasa aman dan sehat secara keuangan untuk saat ini maupun masa depan. Joo (2008) mendefinisikan personal *financial wellness* sebagai status kesehatan keuangan yang diinginkan, dan sebagai konsep yang komprehensif dan multidimensi, yang mencakup kepuasan keuangan, tujuan kondisi keuangan, sikap dan perilaku keuangan, serta perilaku yang tidak dapat dinilai dari satu pengukuran saja.

Kim, Sorhaindo, & Garman (2006) menemukan bahwa program konsultasi kredit dan pengelolaan utang secara langsung dapat menanggulangi kejadian yang menyulitkan keuangan seseorang dan secara tidak langsung mempengaruhi *financial well being* yang dirasakannya. Brüggén, Högrevé, Holmlund, Kabadayi, & Löfgren (2017) menyebutkan bahwa *financial well being* dipengaruhi atas pengelolaan keuangan individu di mana orang tersebut memiliki kontrol terhadap

aspek-aspek keuangannya sehingga mereka dapat mengelola keuangan dengan baik. Selain itu, Zemtsov & Osipova (2015) menyatakan bahwa *financial well being* tergantung pada perilaku keuangan dan aliran pendapatan yang dihasilkan oleh aset yang dimiliki. Dengan demikian, kemampuan mengembangkan aset menjadi penting untuk meningkatkan *financial well being* seseorang. Dari studi tersebut, dapat disimpulkan bahwa agar seseorang menjadi *financial well being* maka diperlukan kemampuan pengelolaan keuangan dan kemampuan untuk berinvestasi serta memiliki ketahanan keuangan.

#### **2.1.5.6 Financial Technology**

*Financial Technology (Fintech)* merujuk pada inovasi teknologi dan *otomatisasi* dalam sektor keuangan, termasuk kemajuan dalam literasi keuangan, pendidikan, serta perampingan manajemen kekayaan, pinjaman dan pinjaman, perbankan ritel, penggalangan dana, transfer / pembayaran uang, manajemen investasi, dan lainnya (Elsinger et al., 2018). *Fintech* adalah bisnis yang bertujuan menyediakan jasa keuangan dengan memanfaatkan perangkat lunak dan teknologi modern. *Fintech* adalah kombinasi dari teknologi keuangan yang menggambarkan sektor jasa keuangan yang muncul di abad ke-21 (Teja, 2017). Awalnya, istilah yang diterapkan untuk teknologi diterapkan pada *back-end* dari konsumen yang didirikan dan perdagangan lembaga keuangan. Sejak akhir dekade pertama abad ke-21, istilah ini telah diperluas untuk mencakup inovasi teknologi di sektor keuangan, termasuk inovasi dalam pendidikan dan kecerdasan finansial, perbankan ritel, investasi dan bahkan mata uang *kripto* seperti *bitcoin*. (P. J. Morgan & Trinh, 2019).



*Fintech* di Indonesia memiliki beberapa ragam, antara lain startup pembayaran, riset keuangan, investasi ritel, pembiayaan (*lending & crowdfunding*), perencanaan keuangan (*personal finance*), dan remitansi. (Teja, 2017). Inovasi yang ditawarkan *Fintech* sangat luas dan dalam berbagai segmen, baik itu B2B (*Business to Business*) hingga B2C (*Business to Consumer*). Beberapa contoh bisnis yang tergabung di dalam *Fintech* adalah (1). Proses jual beli saham, (2). Pembayaran, (3). Peminjaman uang (*lending*) secara *peer to peer*, (4). Transfer dana, (5). Investasi ritel, (6). Perencanaan keuangan (*personal finance*) (P. J. Morgan & Trinh, 2019).

*Fintech* mempengaruhi kebiasaan transaksi masyarakat menjadi lebih praktis dan efektif, dan membantu masyarakat mendapatkan akses produk keuangan dan meningkatkan literasi keuangan (P. J. Morgan & Trinh, 2019). Kemajuan teknologi memungkinkan untuk menurunkan biaya layanan dan menyesuaikan produk seperti pembayaran, transfer, asuransi, kredit atau tabungan. Inovasi seharusnya menciptakan produk baru (*inovasi horizontal*) atau produk yang lebih baik (*inovasi vertikal*). Saat ini, sebagian besar inovasi dalam industri keuangan dapat dianggap sebagai inovasi vertikal karena mereka meningkatkan dan mempercepat *aksesibilitas* produk dan layanan yang ada, seperti mengelola akun keuangan, mencocokkan penabung dan investor, mengelola pembayaran, menyediakan panduan untuk pilihan portofolio, atau menganalisis data (Elsinger et al., 2018). Namun, beberapa inovasi, seperti pinjaman *peer-to-peer*, mungkin dianggap sebagai inovasi horizontal.

Otoritas Jasa Keuangan sejak tahun 2021 telah memberikan kemudahan akses lainnya melalui Layanan Pinjam Meminjam Uang Berbasis Teknologi Informasi (*Financial Technology / Fintech*), yaitu penyelenggaraan layanan jasa keuangan untuk mempertemukan pemberi pinjaman dengan penerima pinjaman dalam rangka melakukan perjanjian pinjam meminjam dalam mata uang rupiah secara langsung melalui sistem elektronik dengan menggunakan jaringan internet (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Dengan perkembangan teknologi yang super cepat, masyarakat bisa meminjam uang dengan sistem *daring (online)* atau *Fintech Peer to Peer (P2P) Lending* atau *Fintech Lending*. Persyaratan yang harus dipenuhi sangat mudah dan uang bisa cair dengan cepat. Layanan pinjaman *online* ini dimaksudkan untuk mengisi kesenjangan kebutuhan pembiayaan di Indonesia dan membuka akses bagi mereka yang tidak memiliki akses terhadap layanan perbankan atau lembaga pendanaan lainnya. Bagi dua sisi mata uang, di satu sisi *Fintech lending* ini dibuat untuk memudahkan konsumen dalam pendanaan untuk memenuhi kebutuhannya atau mengembangkan usahanya, sedangkan di sisi lainnya peningkatan *Fintech Lending* berbanding lurus dengan meningkatnya angka kredit bermasalah (NPL). (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Berikut adalah 4 klasifikasi *Fintech* menurut Bank Indonesia : ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id))

### 1. **Crowdfunding** dan **Peer to Peer Lending**

*Fintech* berguna sebagai *mediasi* yang menemukan investor dengan pencari modal, seperti layaknya sebutan *marketplace* dalam istilah *e-commerce*. *Crowdfunding* (pembiayaan massal atau berbasis patungan) dan *Peer to Peer (P2P) lending* ini diawasi oleh OJK. *Crowdfunding* sangat berguna untuk melakukan penggalangan dana seperti untuk mendanai sebuah karya, membantu korban bencana dan lainnya.

P2P *Lending* merupakan sebuah layanan *Fintech* yang sangat membantu masyarakat UMKM sehingga mereka dapat meminjam dana dengan mudah walaupun mereka belum memiliki rekening di bank. Permodalan tentunya merupakan sebuah isu yang sangat signifikan tentunya untuk mengembangkan usaha dan memenuhi kebutuhan finansial masyarakat.

Beberapa contoh *startup Fintech* pada klasifikasi ini adalah : *UangTeman.com* dan *TemanUsaha.com* untuk contoh pembiayaan dalam bentuk utang, *Wujudkan.com* dan *Kitabisa.com* untuk contoh pembiayaan masal, *Koinworks.com* dan *Danadidik.com* untuk contoh *Peer to Peer lending*, *Kredivo.com* dan *ShootYourDream.com* untuk contoh cicilan tanpa kartu kredit.

## **2. Market Aggregator**

*Fintech* akan berperan sebagai pembanding produk keuangan, dimana *Fintech* tersebut akan mengumpulkan dan mengoleksi data finansial untuk dijadikan referensi oleh pengguna. Klasifikasi ini juga dapat disebut dengannama *comparison site* atau *financial aggregator*. Contohnya, jika seorang konsumen ingin memilih produk KPR, *platform Fintech* akan menyesuaikan data finansial pribadi konsumen dan memberikan pilihan produk KPR sesuai dengan data pribadi yang dimasukkan. Pilihan ini akan diberikan sesuai dengan keinginan dan kemampuan finansial serta preferensi konsumen. Untuk contoh pembanding produk keuangan secara umum adalah *Cekaja.com* dan *Kreditgogo.com*, untuk pembanding produk asuransi yaitu *RajaPremi.com* dan *Asuransi88.com*.

## **3. Risk and Investment Management**

Konsep yang ditawarkan *Fintech* dalam klasifikasi ini memiliki fungsi seperti *financial planner* yang berbentuk digital. Pengguna akan dibantu untuk mendapatkan produk investasi yang paling cocok sesuai dengan preferensi yang diberikan.

Selain manajemen risiko dan investasi, pada klasifikasi ini, juga terdapat manajemen aset, dimana *Fintech* akan membantu operasional sebuah usaha sehingga lebih praktis. *Fintech* yang bergerak dalam bidang perencanaan keuangan juga tergolong di dalam klasifikasi jenis ini. Salah satu *platform* terkenal yang berfokus pada *financial planning* (perencanaan keuangan) adalah *Finansialku.com*, yang memiliki fokus pada *financial education*, edukasi untuk meningkatkan literasi keuangan serta perencanaan keuangan. Beberapa contoh *Fintech* untuk jenis ini adalah *NgaturDuit.com* dan Dompet Sehat sebagai contoh pelacak pengeluaran untuk pribadi. *Jurnal.id* dan *Sleekr* sebagai contoh pelacak pengeluaran untuk UMKM dan pengatur pajak seperti *Online-Pajak.com*.

#### **4. *Payment, Settlement dan Clearing***

Jenis *Fintech* yang tergabung di dalam klasifikasi ini adalah pembayaran (*payments*) seperti *payment gateway* dan *e-wallet*. Klasifikasi ini diawasi oleh BI (Bank Indonesia) karena proses pembayaran ini juga meliputi perputaran uang yang nantinya akan menjadi tanggung jawab Bank Indonesia. Seperti yang telah disebutkan di atas, *payment gateway* merupakan salah satu contoh klasifikasi keempat.

*Payment gateway* merupakan sebuah jembatan antara pelanggan dan *e-commerce* (perusahaan penyedia jual beli *online*) yang difokuskan pada sistem pembayaran. Dengan adanya *Fintech* berbentuk *payment gateway*, pelanggan dapat memilih metode pembayaran yang diinginkan. Salah satu contoh *Fintech* dalam bentuk *payment gateway* adalah *iPaymu.com*.

Selain *payment gateway*, contoh lain *Fintech* dalam klasifikasi ini yang sangat terkenal adalah uang elektronik dan dompet elektronik.

Uang elektronik merupakan uang yang dikemas dalam bentuk digital yang mana uang tersebut dapat menjadi alat pembayaran pada umumnya, untuk berbelanja, membayar tagihan dan lainnya hanya dengan melalui sebuah aplikasi.

Beberapa contoh perusahaan *Fintech* dalam bidang pembayaran adalah: *DoKu*, *Kartuku* (perusahaan pembayaran) *Sakuku BCA*, *Uangku Smartfren* (perusahaan pembayaran dengan mobile) *GCI Indonesia (Gift Card)* dan sebagainya.

#### **2.1.5.6.1 Manfaat *Financial Technology***

Keberadaan *Fintech* sangat mempengaruhi gaya hidup masyarakat ekonomi. Perpaduan antara efektivitas dan teknologi memiliki dampak positif bagi masyarakat pada umumnya.

Terdapat beberapa manfaat adanya *Fintech* di lingkungan masyarakat, yaitu : (Elsinger et al., 2018); (P. J. Morgan & Trinh, 2019)

1. *Fintech* dapat membantu perkembangan baru di bidang *startupteknologi* yang tengah menjamur. Hal ini dapat membantu perluasan lapangan kerja dan meningkatkan pertumbuhan ekonomi.
2. peningkatan taraf hidup masyarakat. *Fintech* dapat menjangkau masyarakat yang tidak dapat dijangkau oleh perbankan konvensional. Manfaat lainnya adalah meningkatkan perkembangan aplikasi Bitcoin. Meskipun tidak memiliki akun bank, pengguna Bitcoin dapat dengan mudah bertransaksi dengan mudah dan praktis.
3. meningkatkan ekonomi secara makro. Kemudahan yang ditawarkan oleh *Fintech* dapat meningkatkan penjualan *e-commerce*.
4. penurunan bunga pinjaman. Dengan transparansi *Fintech*, peminjam dana tidak perlu takut terjerumus dengan bunga tinggi para lintah darat.

#### **2.1.5.6.2 Hubungan *Fintech*, *Financial Literacy* dan *Financial Inclusion*.**

Literasi keuangan merupakan kesadaran keuangan dan pengetahuan tentang produk-produk keuangan, lembaga keuangan dan konsep mengenai keterampilan dalam mengelola keuangan (Xu & Zia, 2012). Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2021) literasi keuangan adalah pengetahuan, keterampilan, dan keyakinan yang mempengaruhi sikap dan perilaku untuk meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan pengelolaan keuangan dalam rangka mencapai kesejahteraan.

Dengan definisi ini diharapkan konsumen produk dan jasa keuangan maupun masyarakat luas tidak hanya mengetahui dan memahami lembaga jasa keuangan, serta produk dan jasa keuangan, melainkan juga dapat mengubah atau memperbaiki perilaku masyarakat dalam pengelolaan keuangan sehingga mampu meningkatkan kesejahteraan mereka. (Otoritas Jasa Keuangan, 2021)

Menurut Lusardi (2008); Huston (2015) orang yang literasi keuangannya rendah akan kesulitan dalam menggunakan uangnya. Sebaliknya orang yang mempunyai tingkat literasi keuangan yang tinggi akan mampu memilih dan memanfaatkan produk dan jasa keuangan yang sesuai kebutuhan (Lusardi & Mitchell, 2010), memiliki kemampuan dalam melakukan perencanaan keuangan dengan lebih baik (Lusardi et al., 2015), terhindar dari aktivitas investasi pada instrumen keuangan yang tidak jelas dan mendapatkan pemahaman mengenai manfaat dan risiko produk dan jasa keuangan. (Lusardi, 2012)

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) memberikan informasi mengenai kondisi literasi keuangan di Indonesia yang masih rendah meskipun mengalami kenaikan dari survei sebelumnya di tahun 2018 (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Salah satu hal yang dapat mengatasi berbagai penyebab masih rendahnya literasi

keuangan di Indonesia adalah dengan munculnya program perluasan akses keuangan yang disebut dengan inklusi keuangan. (Otoritas Jasa Keuangan, 2021).

Hal ini sejalan dengan Strategi Nasional Keuangan Inklusif pada Pilar 1 yaitu tentang edukasi keuangan, dan satu pilar pada Strategi Nasional Literasi Keuangan Indonesia (SNLKI) 2018 yang terkait dengan inklusi keuangan yaitu pengembangan produk dan layanan jasa keuangan (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Dalam Revisit SNLKI, literasi keuangan masyarakat akan diikuti dengan inklusi keuangan masyarakatnya dan terampil memanfaatkan produk dan layanan jasa keuangan serta memiliki keyakinan terhadap lembaga jasa keuangan perlu didukung dengan ketersediaan akses kepada lembaga, produk dan layanan jasa keuangan (Otoritas Jasa Keuangan, 2021) .

Peningkatan inklusi keuangan penduduk Indonesia yang baik tidak disertai dengan peningkatan tingkat literasi keuangan secara signifikan (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Masih banyak penduduk Indonesia mampu mengakses dan menggunakan layanan jasa keuangan, namun tidak memiliki pemahaman serta pengetahuan terhadap layanan yang tersebut.

Seiring berkembangnya teknologi informasi dan didukung tingkat penetrasi internet yang pesat, muncullah beberapa layanan jasa keuangan digital yang mempermudah masyarakat dalam melakukan transaksi dan untuk memperoleh pembiayaan (*Fintech*). Masyarakat Indonesia lebih banyak menggunakan layanan *Fintech* berbasis pembayaran dengan persentase 38% dan diikuti oleh layanan pinjaman sebesar 31% (Teja, 2017). Hal ini menunjukkan ketersediaan *Fintech* di Indonesia mampu membantu pemerintah

dalam menyediakan layanan keuangan pembayaran dan pinjaman yang lebih luas dan efisien. (Teja, 2017)

*Fintech* dinilai mampu menjangkau masyarakat yang belum dapat dijangkau oleh perbankan. Keberadaan *Fintech* bertujuan untuk membuat masyarakat lebih mudah mengakses produk-produk keuangan, mempermudah transaksi dan juga meningkatkan inklusi keuangan (Elsinger et al., 2018). Semakin meningkatnya penggunaan *Fintech* menjadi salah satu pendorong untuk meningkatkan inklusi keuangan nasional (Otoritas Jasa Keuangan, 2021). Masyarakat Indonesia yang memiliki penetrasi internet yang baik. Sehingga, layanan keuangan berbasis digital dan internet ini akan sangat mudah dijangkau oleh masyarakat diberbagai kalangan dan daerah tempat tinggal.

Perkembangan perusahaan *Fintech* yang semakin baik ditengah masyarakat Indonesia diharapkan mampu mewujudkan tercapainya target tingkat inklusi masyarakat. Dibutuhkan pemahaman literasi keuangan yang baik Jika menginginkan inklusi keuangan dapat tertarget dengan baik. Pemanfaatan *Fintech* dengan baik tentu saja membutuhkan literasi keuangan yang baik pula agar masyarakat tidak kesulitan dalam menggunakannya.

#### **2.1.5.6.3 Manfaat *Fintech* bagi UMKM**

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mencatat bahwa kebutuhan akan total pembiayaan di Indonesia mencapai hampir Rp 1.700 triliun (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Sementara itu, kapasitas pembiayaan oleh industri keuangan tradisional hanya mampu menjawab kebutuhan sebesar Rp 700 triliun. Artinya, masih terdapat kesenjangan pembiayaan sekitar Rp 1.000 triliun, termasuk dalam sektor UMKM, yang belum terlayani oleh segmen perbankan maupun institusi finansial lainnya. Hal tersebut utamanya disebabkan terbatasnya akses



pelaku usaha terhadap layanan keuangan (Indonesian Banking Development Institute, 2020).

Penetrasi keuangan yang rendah membuat pelaku bisnis UMKM di Indonesia kesulitan dalam memperoleh pinjaman dana. Terlebih bagi industri kreatif dengan aset yang bersifat *intangible* dan kerap membuat mereka tersandung permasalahan jaminan saat ingin mengajukan pinjaman ke bank atau institusi keuangan lain demi membiayai berbagai kebutuhan perusahaannya (Indonesian Banking Development Institute, 2020).

Kehadiran *Fintech*, terutama *Fintech Peer to Peer (P2P) lending* memberikan manfaat bagi UMKM, terutama yang masih *unbankable*. Tingginya kebutuhan pembiayaan, terutama bagi mereka yang masuk di dalam segmen *unbanked* dan juga pelaku Usaha Kecil, dan Menengah (UMKM) membuat kehadiran *Fintech* sangat membantu mereka. Sebagai penghubung antara pihak yang membutuhkan pinjaman (*borrower*) dan pihak pemberi pinjaman (*lender*), *Fintech Peer to Peer (P2P) lending* mampu menjadi jembatan bagi kebutuhan bisnis UMKM untuk tetap produktif (Teja, 2017). Melalui alur pendanaan yang lebih mudah dan cepat, serta bunga yang kompetitif dibandingkan layanan keuangan konvensional, *Fintech Peer to Peer (P2P) lending* dapat menjadi solusi pendanaan yang tepat sasaran bagi segmen kreatif dan industri padat modal lainnya yang belum seluruhnya tersentuh oleh bank. Hal ini juga sejalan dengan meningkatnya model bisnis *sharing economy* di Indonesia, terutama yang berbasis teknologi.

Banyak bentuk pembiayaan yang ditawarkan oleh pelaku usaha *Fintech* p2p *lending* saat ini, beberapa diantaranya adalah pembiayaan mikro atau modal kerja, *consumer loan*, dan *crowdfunding*. Salah satu bentuk pembiayaan yang

menarik dan dapat dimanfaatkan oleh UMKM adalah *invoice financing* atau pembiayaan tagihan. Arus kas (*cash flow*) seringkali menjadi kendala operasional bagi para pelaku usaha di bidang ini. Mereka kerap kesulitan untuk memelihara arus kas yang lancar dan lebih jauh mengembangkan bisnisnya karena terbentur syarat peminjaman dana dengan terbatasnya *fixed asset collaterals* yang dimiliki (Punyasavatsut, 2016). Melalui *invoice financing*, pelaku usaha dapat menjaminkan tagihan yang sedang berjalan dan memperoleh pinjaman secara mudah, cepat, dan aman tanpa khawatir *cash flow* terganggu.

Penambahan modal ini membantu UMKM untuk memastikan bisnisnya bisaberjalan dengan lebih baik. Sementara itu, di sisi lain, *lender* bisa memperoleh hasil yang menarik sambil turut berkontribusi menciptakan dampak sosial, mendorong kesejahteraan pelaku usaha dan masyarakat yang lebih merata. Keberlangsungan dan integritas usaha *Fintech Peer to Peer (P2P) lending* menjadi hal yang perlu didukung baik oleh regulator maupun pelaku usaha itu sendiri. Aturan main yang jelas dan komitmen akan implementasi aturan yang ideal akan membantu *Fintech Peer to Peer (P2P) lending* berdiri kokoh sebagai solusi pembiayaan yang efektif sekaligus berdampak besar bagi UMKM. Dengan *Fintech*, Penyedia Pinjaman semakin banyak dan mudah diakses karena semua proses dilakukan secara online, teknologi pembayaran secara massal, dapat mengecek pembayaran kapan saja, dan memungkinkan pembayaran tagihan semakin mudah. Harapan pihak regulator dan pemberi pinjaman bahwa kehadiran *Fintech* ini mampu membantu dan memutus mata rantai akses (terutama *per to peer lending*) sehingga akses permodalannya dapat membantu meningkatkan kinerja UMKM.

Namun, ada baiknya Pengusaha UMKM dan masyarakat perlu memperhatikan beberapa hal berikut sebelum melakukan pinjaman dengan sistem *online* : (Otoritas Jasa Keuangan, 2022)

**1. Meminjam di perusahaan terdaftar/berizin di OJK.**

Sampai saat ini banyak *fintech lending* yang menawarkan pinjaman dana mudah dan cepat, namun hingga April 2021 baru 106 perusahaan *fintech lending* yang terdaftar dan memiliki ijin dari OJK.

**2. Meminjam sesuai kebutuhan dan kemampuan.**

Dengan kemudahan yang diberikan dalam mendapatkan dana pinjaman, pengusaha UMKM jangan terlena dengan meminjam lebih dari yang dibutuhkan. Secara matematis, total pinjaman yang diperbolehkan adalah maksimal 30% dari total penghasilan.

**3. Melunasi angsuran tepat waktu.**

Selalu melunasi angsuran tepat waktu untuk menghindari denda yang akan terjadi. Untuk itu debitur harus mampu mengelola uang dengan bijak dan menyesuaikan pinjaman dengan kemampuan angsuran.

**4. Menghindari sikap “gali lubang tutup lubang”.**

Jangan membayar pinjaman dengan pinjaman baru untuk menghindari hutang lama. Prioritaskan membayar angsuran setelah menerima pemasukan / gaji.

**5. Mengetahui bunga dan denda pinjaman sebelum meminjam.**

Bunga dan denda akan mempengaruhi jumlah tagihan yang harus dibayar. Calon debitur sebaiknya mempelajari terlebih dahulu berapa bunga dan denda akan dihadapi, kemudian ambil pertimbangan lain

dengan cara *survei* ke beberapa perusahaan *fintech lending* sebagai pembanding sebelum melakukan pinjaman.

#### **6. Memahami kontrak perjanjian.**

Calon debitur harus membaca dengan teliti kontrak perjanjian yang ditawarkan, dan jangan segan-segan mengajukan pertanyaan apabila ada yang belum jelas.

#### **2.1.5.7 *Financial Literacy* sebagai Keunggulan Kompetitif perusahaan**

Hubungan *Financial Literacy* dan kinerja telah dibahas oleh sejumlah peneliti (Huston, 2015; Lusardi et al., 2015). Sumber daya keuangan merupakan hal penting untuk mendapatkan sumber daya nyata dan tidak berwujud, serta untuk mengatur sumber daya lainnya (Brinckmann, Salomo, & Gemuenden, 2011).

Konsep *Financial Literacy* terdiri dari tiga dimensi yang saling berhubungan, yaitu pengetahuan (Lusardi & Scheresberg, 2013); Sikap (Sabri & MacDonald, 2015); (Remund, 2015); dan kesadaran (Rahmandoust, Norouzi, Hakimpoor, & Khani, 2011). Pengetahuan adalah tentang bagaimana kinerja dan kondisi bisnis yang diukur menggunakan model untuk memfasilitasi, mendukung, atau memperkaya dalam pengambilan keputusan (Lusardi & Mitchell, 2012).

Lusardi & Mitchell (2010) mengemukakan *Financial Literacy* diperlukan untuk menciptakan ukuran kompetensi keuangan, yaitu untuk tetap mengetahui tentang masalah keuangan. Investor akan banyak berpartisipasi di pasar keuangan karena mengetahui masalah keuangan. Lusardi & Scheresberg (2013) meneliti dampak *Financial Literacy* dan tingginya biaya meminjam. Hasilnya menunjukkan adanya hubungan *financial literacy* dan *low-cost borrower*. Sebagian besar peminjam dengan biaya tinggi menunjukkan tingkat *Financial*

*Literacy* yang sangat rendah, kurang pengetahuan tentang konsep keuangan dasar yang mempengaruhi tingkat kinerja bisnis. Al-tamimi & Kalli (2009) meneliti dampak *Financial Literacy* terhadap pengetahuan keuangan. Hasilnya menunjukkan aktivitas individu dapat mempengaruhi tingkat *Financial Literacy* dan orang-orang yang berinvestasi dalam kesadaran finansial memiliki tingkat *Financial Literacy* yang lebih tinggi. Kajian tersebut menunjukkan laki-laki memiliki tingkat *Financial Literacy* yang tinggi. Selain itu, tingkat pendapatan, usia dan pendidikan juga mempengaruhi tingkat *Financial Literacy*.

Braunstein & Welch (2002) menegaskan bahwa memperoleh informasi tambahan dapat menyebabkan peningkatan sikap keuangan. Morgan, Kaleka, & Katsikeas (2009) berfokus pada pentingnya keterkaitan sumber daya dan kemampuan yang dapat diperoleh, keputusan strategi bersaing, keunggulan kompetitif dan hasil kinerja. Faktor-faktor ini dikonseptualisasikan dalam : (1). sumber daya pengalaman, keuangan, skala dan fisik; pengembangan produk, jejaring dan potensi pengetahuan; (2). keuntungan berbasis biaya; biaya operasi, pemasaran, *diferensiasi* produk terendah; berbasis produk, ekonomis, distributor dan pengguna akhir. Kidwell & Turrisi (2008) menunjukkan bahwa perusahaan dengan pengetahuan keuangan yang lebih baik mempunyai laporan keuangan perusahaan yang terperinci dan memiliki keunggulan kompetitif dalam mengakses dana *eksternal*. Hilgert et al. (2008) menegaskan hubungan yang kuat pengetahuan finansial dengan perilaku finansial akan tetap ada.

Pengetahuan keuangan mempengaruhi peningkatan total sumber pembiayaan perusahaan (Marcolin & Abraham, 2006). Moore (2008) menjelaskan pengetahuan diperoleh melalui pengalaman praktis dan integrasi pengetahuan yang aktif. Dengan kata lain, orang akan menjadi lebih pintar

masalah keuangan saat mereka lebih terpelajar. Peneliti lain menekankan individu atau organisasi yang memiliki pengetahuan dan kemampuan *finansial*, mungkin tidak banyak berasumsi dalam berperilaku atau dalam meningkatkan kesejahteraan ekonominya (Huston, 2015).

Kesadaran akan muncul pada sektor manajerial, di mana tugas manajer menjaga kelancaran roda organisasi demi kesejahteraan bisnis. Kemampuan membaca, menganalisis, mengelola dan mendiskusikan berbagai kondisi keuangan pada akhirnya mengarah pada kesejahteraan ekonomi individu (Rahmandoust et al., 2011); (Lusardi & Tufano, 2009). Deakins, Logan, & Steele (2001) menemukan bahwa pemilik dan manajer memiliki pendekatan yang berbeda mengenai perencanaan bisnis. Pada dasarnya, perencanaan sangat diperlukan bagi perusahaan yang berubah secara cepat. Lusardi & Tufano (2009) dan Mandell (2008) menekankan aspek kemampuan dan pengambilan keputusan tentang *Financial Literacy*. Berman & Knight (2008) menyatakan bahwa *Financial Literacy* perlu menjadi bagian dari setiap budaya bisnis. Audet & St-jean (2012) menemukan pemilik dan pengelola UMKM akan memanfaatkan layanan *eksternal* lebih banyak dibandingkan dari pemilik UMKM yang lain.

Berkaitan dengan pengambilan risiko, perusahaan secara sadar menggunakan sumber daya untuk proyek dengan kemungkinan hasil yang tinggi, namun bisa saja terjadi kegagalan (Lumpkin & Dess, 1996). Namun demikian, pengambilan risiko biasanya terkait dengan perilaku kewirausahaan, dengan anggapan bahwa pengusaha sukses adalah pengambil risiko (Kuratko & Hodgetts, 2015). Lusardi & Tufano (2009) berkonsentrasi pada pola *Financial Literacy* tertentu. Moore (2008) berargumen menggabungkan pengalaman praktis yang menyediakan pengetahuan dasar dan perspektif yang berbeda

terkait keterampilan keuangan. Cude (2015) menyelidiki faktor *Financial Literacy* yang efektif di masyarakat. Dia mengamati bahwa masyarakat yang memiliki lebih banyak pengalaman kerja, tingkat pendidikan yang lebih tinggi, *risk appetite*, pekerjaan orang tua yang baik, usia yang lebih dewasa, pendapatan keluarga yang baik, dan pelatihan yang baik akan meningkatkan pengetahuan keuangan. Bond & Meghir (1994) berpendapat persyaratan kredit juga dapat menentukan sejauh mana UMKM dapat *mengakses* keuangan. Mereka berpendapat bahwa ketika persyaratan kredit menguntungkan, sikap seorang manajer UMKM cenderung positif untuk *mengakses* dan meminjam kredit. Oleh karena itu, perluasan perusahaan berbasis modal akan mengarah pada peningkatan aktivitas bisnis.

Walaupun *investor* memiliki modal tentang pengetahuan keuangan, namun kenyataannya hal tersebut tidak cukup berperan dalam pengambilan keputusan. Banyak investor justru gagal dalam proses pengambilan keputusan (Jensen & Meckling, 1976). *Missing link* yang terjadi karena *investor* hanya mendapat sesuatu yang sifatnya *normatif* karena kurangnya informasi (Keown et al., 2000), dan hanya sesuai dengan aturan yang telah dijanjikan lembaga keuangan di awal. Ketika lembaga keuangan tidak menepati, *link relasional* yang diharapkan akan hilang karena investor hanya dalam posisi menunggu untuk dilayani, bukan pada posisi aktif membangun *link* itu sendiri (DeYoung, 2017).

*Financial Literacy* sangat mempengaruhi pengambilan keputusan struktur modal perusahaan. Jika salah atau bahkan keliru, komposisi permodalan perusahaan bisa menjadi masalah. Keputusan yang diambil umumnya tidak berdasarkan aspek *rasionalitas* dan hanya emosional semata, bukan berdasarkan pengetahuan serta keterampilan *finansial* yang dimiliki (Frączek &

Klimontowicz, 2015). Beberapa faktor yang mempengaruhi *Financial Literacy* adalah lingkungan sosial, perilaku orang tua, pendidikan keuangan dan pengalaman individu terhadap keuangan (Shim et al., 2015).

Berdasarkan beberapa penelitian empiris sebelumnya, *gender* (jenis kelamin) merupakan faktor penting dalam pembentukan edukasi keuangan (berpengaruh saat pengambilan keputusan keuangan). Almenberg & Dreber (2012); Luksander, Béres, Huzdik, & Németh (2019); Atkinson, A.; Messy (2013); Brown & Graf (2013); Garwe & Fatoki (2012); Lusardi & Mitchell S. (2011) dalam penelitiannya menemukan perempuan tidak terlalu berpendidikan layaknya laki-laki. Pendapat senada diutarakan Bannier & Neubert (2016); Erichsen (2017); Bottazzi & Lusardi (2016); Grohmann (2016); Santos & Abreu (2013); Fonseca, Mullen, Zamarro, & Zissimopoulos (2012). Namun, ketika mengambil keputusan keuangan, perempuan justru lebih tepat dan berhati-hati akan risiko yang diterima jika dibandingkan dengan laki-laki (Almenberg & Dreber, 2012).

Memperhatikan *inkonsistensi* hasil penelitian antara ***Financial Literacy dan Pengambilan keputusan***, penulis menawarkan sebuah konsep baru yang diharapkan bisa menjembatani hubungan *Financial Literacy, Pengambilan Keputusan* struktur modal serta kinerja UMKM, namun tetap memperhatikan faktor lainnya (*demografi, Asymmetric Information, konflik agensi, moral hazard dan adverse selection*).

Dengan demikian, ketika investor mengambil keputusan keuangan, mereka telah mempunyai cukup informasi dan diharapkan tidak keliru (akan dibahas pada bab selanjutnya).



#### **2.1.5.8 Penelitian terdahulu tentang Pengaruh *Financial Literacy* terhadap *Financial Capital***

Lusardi & Mitchell S. (2011) mengukur pengetahuan keuangan di delapan Negara (Jerman, Selandia Baru, Amerika Serikat, Jepang, Swedia, Rusia, Belanda dan Italia). Hasil penelitiannya menyimpulkan rendahnya pemahaman keuangan di negara tersebut, terlepas dari pengembangan pasar keuangan dan jenis program pensiun yang diberikan. Temuan lainnya adalah wanita dan populasi yang relatif lebih tua kurang memiliki pengetahuan keuangan.

Huston (2015) mengemukakan hubungan *Financial Literacy*, pengetahuan keuangan, edukasi keuangan, dan kesejahteraan individu terhadap akses permodalan. Pendapat senada juga disampaikan Andoh & Nunoo (2012). *Financial Literacy* yang baik akan menstimulus sektor keuangan dan UMKM. Kurangnya *Financial Literacy* juga mempengaruhi akses kredit, karena *Financial Literacy* yang tinggi akan mempengaruhi perilaku lembaga keuangan kepada calon debitur. (Cole, Sampson, & Zia, 2009; Nkundabanyanga, Kasozi, Nalukenge, & Tauringana, 2019; Punyasavatsut, 2011).

Kurangnya akses produk keuangan dan seringnya mengalami kegagalan (dalam pemanfaatan produk keuangan) adalah hal lain dalam *Financial Literacy* (Nkundabanyanga et al., 2019).

#### **2.1.5.9 Pengaruh *Financial Literacy* terhadap Kinerja Keuangan UMKM**

Hubungan *Financial Literacy* dan kinerja telah dibahas oleh sejumlah peneliti (Huston, 2015); (Lusardi et al., 2015). Kimunduu et al. (2016); Fischer et al. (2015); Siekei et al. (2013) dalam risetnya mengemukakan terdapat hubungan positif signifikan antara *Financial Literacy* dan kinerja keuangan UMKM. Temuan

tersebut mengkonfirmasi hipotesis bahwa tingkat *Financial Literacy* yang tinggi di kalangan pemilik UMKM dapat menyebabkan kinerja keuangan UMKM semakin tinggi.

Hartog et al. (2015) menemukan kemampuan verbal sangat dibutuhkan oleh karyawan, sementara untuk wirausahawan mempunyai prioritas pada kemampuan matematika, teknis dan sosial. Temuan lain juga menyatakan bahwa bahwa sinergitas antara kemampuan dan pengetahuan (pada berbagai bidang) akan menghasilkan pendapatan (kinerja) yang lebih tinggi bagi pengusaha.

Caliendo et al. (2009) menemukan pengusaha dengan tingkat risiko menengah dapat bertahan lebih lama daripada pengusaha yang berisiko rendah dan tinggi. Selain itu, pengusaha yang berisiko tinggi memilih mengikuti pelatihan bisnis untuk meningkatkan kemampuan bisnisnya (Bruhn & Zia, 2011; Fairlie & Holleran, 2012).

Andoh & Nunoo (2012) menemukan UMKM yang dapat memahami edukasi keuangan akan mampu berhemat dan mengelola risiko dengan baik. Salah satunya dengan menggunakan asuransi. Hasil penelitian membuktikan bahwa *financial literacy* berpengaruh positif terhadap kinerja UMKM.

### **2.1.6 Rational Financing Decision Concept**

Konsep ini merupakan penggabungan antara konsep *decision making*, *Rational Decision Making* dan *Financial Decision*. Berikut adalah pembahasannya

#### **2.1.6.1 Decision making Concept**

Dalam Kehidupan sehari-hari, kita selalu berhadapan dengan berbagai masalah dan pilihan sehingga perlu mengambil keputusan yang terbaik. Demikian juga halnya suatu organisasi, pengambilan keputusan (*Decision Making*) merupakan hal yang tidak bisa dihindari. Kegagalan dan keberhasilan organisasi pada dasarnya sangat tergantung pada keputusan yang diambil

manajemen. Tanpa pengambilan keputusan yang baik dan *strategis*, fungsi-fungsi dasar Manajemen tidak akan pernah dapat dilaksanakan.

Keputusan didefinisikan sebagai tindakan yang **sengaja** dipilih dari serangkaian alternatif untuk mencapai tujuan organisasi atau manajerial. Pengambilan Keputusan adalah proses fungsi manajemen (Pal, 2011). Harrison (1996) menyatakan keputusan didefinisikan sebagai momen dalam proses evaluasi alternatif yang terus berlanjut yang berkaitan dengan suatu tujuan, di mana harapan pengambil keputusan mengenai tindakan tertentu mendorongnya untuk melakukan seleksi. Pembuatan keputusan yang berkualitas dan tepat waktu sangat penting untuk keberhasilan perusahaan mana pun. Bahkan, bagaimana organisasi memilih untuk merancang aturan pengambilan keputusannya adalah salah satu yang paling banyak aspek fundamental dari desain internalnya.

Keputusan juga sangat berkaitan dengan informasi. Frishammar (2011) menyatakan bahwa dengan informasi yang baik, maka pengambilan keputusan (*strategis*) menjadi lebih baik. Kemampuan perusahaan untuk membuat keputusan yang baik sangat penting dalam menghadapi persaingan global. Pal (2011) mengemukakan pengambilan keputusan merupakan bagian penting dari pekerjaan manajer.

Simon (1947) dan Mintzberg, Raisinghani, & Theoret (1976) mengonseptualisasikan proses pengambilan keputusan menjadi 3 tahap, yaitu :

1. **Aktivitas intelegensi** : penelusuran kondisi lingkungan yang memerlukan pengambilan keputusan.
2. **Aktivitas desain** : sangat mungkin terjadi tindakan penemuan, pengembangan, dan analisis masalah.

3. **Aktivitas memilih** : pilihan sebenarnya dalam memilih tindakan tertentu dari yang tersedia.

Pengambilan keputusan pada semua organisasi, baik yang rasional, disengaja, dan bertujuan, dimulai pada pengembangan keputusan strategi dan bergerak melalui implementasi dan penilaian hasil. Prosesnya akan tetap sama bahkan jika kontennya berbeda, terlepas dari sifat organisasi apakah militer, industri, layanan, atau pendidikan (Tarter & Hoy, 1998). Pengambilan keputusan merupakan bagian *integral* dari manajemen modern. Intinya, fungsi utama manajemen adalah pengambilan keputusan yang *rasional*. Setiap manajer dapat mengambil ratusan bahkan ribuan keputusan secara tidak sadar maupun sadar. Keputusan memainkan peran penting karena menentukan aktivitas organisasi dan manajerial.

Seorang manajer membuat keputusan terus-menerus saat menjalankan fungsi manajerial. Oleh karena itu, kita dapat menyimpulkan bahwa tugas utama manajer adalah pengambilan keputusan. Keputusan ini mungkin terkait dengan perencanaan, pengorganisasian, penempatan pegawai, pimpinan atau pengawas (Harrison, 1996) untuk jangka pendek maupun jangka panjang, *fleksibel* atau tidak dan bahkan keputusan dalam situasi krisis sekalipun. Atau dengan kata lain, manajer harus dapat membuat keputusan meskipun mereka tidak mau melakukannya.

Dalam pengambilan keputusan, Harrison (1993) mengemukakan empat model *interdisipliner*, yaitu :

1. Rasional (klasik) model, bertujuan memaksimalkan hasil
2. Organizational model (neo klasik), bertujuan untuk hasil yang memuaskan
3. Political (adaptif), bertujuan untuk hasil yang diterima

#### 4. Proses (manajerial), berorientasi pada tujuan.

Keputusan dapat dibuat secara formal maupun informal. Keputusan formal relatif kompleks, tidak rutin, dan umumnya tidak berulang. Kebijakan, prosedur, kriteria dan metode untuk membuat keputusan semacam itu mungkin tidak selalu ada karena masalah yang dihadapi mungkin tidak berulang. Kreativitas akan memainkan peran kunci dalam membuat keputusan semacam itu.

Keputusan informal sifatnya berulang dan rutin. Kebijakan, prosedur, kriteria, dan metode tersedia untuk membantu manajer dalam membuat keputusan semacam itu.

#### **2.1.6.2. Rational Decision Making concept (Sebagai Grand Theory)**

Manajer dalam perusahaan harus mengambil keputusan terbaik terkait dengan perencanaan keuangan (*Investasi, Pendanaan, Deviden*). Mereka harus mampu mengambil keputusan keuangan yang rumit untuk produk keuangan baru dan canggih (Lusardi, 2008). Meskipun ada beberapa perusahaan tidak mengikuti model ekonomi secara spesifik, namun keputusan *finansial* mereka ditentukan oleh penguasaan *Financial Literacy* dan beberapa perhitungan *matematis* (Dick & Jaroszek, 2013).

Paradigma klasik dalam teori keuangan mengasumsikan investor akan membuat keputusan rasional. Dengan asumsi ini, investor mengambil keputusan keuangan berdasarkan pengetahuan, harapan, dan pengalaman di pasar modal. Tversy & Kahneman (1973) berpendapat *rasionalitas* adalah kondisi tidak sempurna (bisa terjadi kapan saja). Froot & Dabora (2009) menunjukkan *sekuritas* yang serupa dengan instrumen keuangan terkadang dijual dengan harga berbeda, adalah pendapat yang bertentangan dengan *rasionalitas investor*

dan memungkinkan *arbitrase* mengambil keuntungan. Penelitian lain menemukan argumen tambahan yang mendukung *irrasionalitas* investor yang terlalu banyak berinvestasi, mempertahankan *portofolio* yang tidak baik, menahan posisi (*hedging*) terlalu lama, dan terlalu banyak berinvestasi di saham perusahaan mereka sendiri (R. Cohen, Gompers, & Vuolteenaho, 2002); (Grinblatt & Keloharju, 2001).

Pengetahuan (keuangan) investor mempengaruhi pengambilan keputusan keuangan karena berhubungan dengan tingkat pendidikan (Lusardi & Mitchell, 2010), mempengaruhi keputusan finansial masa depan mereka (Mandell, 2009), berdampak negatif terhadap keputusan investor dan berperilaku tidak rasional (Rooij, Lusardi, & Alessie, 2012). Individu yang mencapai tingkat *Financial Literacy* tertinggi dapat berkontribusi maksimal dalam pertumbuhan dan pembangunan ekonomi (Kefela, 2011). Mak & Braspenning (2012) berpendapat konsumen tidak memiliki cukup pengetahuan keuangan untuk membuat keputusan rasional mereka sendiri karena bias perilakunya sendiri.

Menurut Stoner (2006), model rasional mengambil keputusan meliputi : (1). pengamatan situasi, (2). Pengembangan alternatif, (3). Menilai dan memilih yang terbaik diantara beberapa pilihan, (4). implementasikan keputusan dan monitor hasil. Jones (2012) mengemukakan model pengambilan keputusan, yaitu (1). Identifikasi masalah yang ada, (2). Membuat alternatif solusi dalam pemecahan masalah, dan (3). Mempelajari konsekwensi pada setiap *alternative* yang diambil, memutuskan dan mengambil tindakan (dari alternatif solusi) serta kemudian mengimplementasikannya. Robbins & Coulter (2012) menyatakan proses pengambilan keputusan meliputi identifikasi terhadap masalah, identifikasi kriteria keputusan, mengidentifikasi bobot kriteria keputusan, mengembangkan

alternatif, proses analisis alternative yang diambil, memilih alternative yang tersedia, dan mengimplementasikan alternatif yang terpilih.

Jones (2012) menyatakan beberapa asumsi dalam pengambilan keputusan rasional : (1). *Decision maker* mempunyai semua informasi yang dibutuhkan. (2). *Decision maker* mengambil keputusan yang paling baik. (3). *Decision maker* setuju apa yang nantinya akan dilakukan.

Penjelasan tahapan pengambilan keputusan rasional yang dikemukakan oleh Robbins & Coulter (2012) adalah sebagai berikut :

#### **1. Proses Identifikasi Masalah**

Masalah mudah dipecahkan jika dapat mengetahui serta mengidentifikasi sumber permasalahan tersebut.

#### **2. Proses Identifikasi Kriteria Keputusan**

Jika masalah telah berhasil diidentifikasi, tahap selanjutnya kita harus menetapkan kriteria keputusan yang akan diambil. Ciri dalam suatu kriteria harus mutlak, dapat diukur, dan harus realistis. Kriteria wajib mutlak harus ada dan terpenuhi, sedangkan kriteria relatif digunakan sesuai kebutuhan organisasi.

#### **3. Proses Alokasi Bobot Kriteria**

Setelah menetapkan kriteria, selanjutnya kriteria tersebut diberikan bobot dengan pertimbangan dampak serta risiko yang akan dihadapi.

#### **4. Proses Mengembangkan Alternatif**

Tahap selanjutnya adalah mengembangkan alternatif tindakan dalam pemecahan sebuah masalah. Pada tahap ini, kita jangan membatasi alternative-alternatif tindakan yang diajukan anggota kelompok. Semakin banyak alternatif solusi, semakin banyak peluang untuk mengambil

keputusan terbaik bagi organisasi. Selain itu, juga menunjukkan dinamika organisasi menghadapi dan menyelesaikan suatu masalah.

#### **5. Proses Analisis Alternatif**

Tahap berikutnya adalah proses analisa dari alternatif-alternatif solusi yang telah diajukan. Alternatif terbaik yang dipilih adalah yang menguntungkan organisasi, baik aspek manfaat, efektivitas, kemudahan dalam pelaksanaan, dan biaya yang timbul akibat pemilihan alternatif tersebut.

#### **6. Proses Memilih Alternatif**

Tahap selanjutnya adalah memilih atau menentukan satu alternatif solusi, dengan cara menganalisis biaya dan manfaat (*cost benefit analysis*) masing-masing alternatif.

#### **7. Proses Implementasi Alternatif**

Proses selanjutnya adalah mengimplementasikan atau merealisasikan alternatif yang telah dipilih. Organisasi akan rugi jika hanya mampu berwacana tanpa mampu merealisasikan wacana tersebut.

#### **8. Proses Evaluasi Efektivitas Keputusan**

Tahap selanjutnya adalah bagaimana mengevaluasi proses keputusan yang telah diambil, apakah sesuai dengan yang diharapkan atau tidak (memecahkan masalah). Jika masih belum menyelesaikan persoalan, artinya ada bagian yang proses analisisnya keliru, dan masih harus ditelusuri lebih lanjut dibagian mana (proses analisa) yang keliru.

Dari penjelasan diatas, tahap pengambilan keputusan merujuk pada tiga proses utama, yaitu (1). Persepsi informasi (2). pengolahan dan evaluasi informasi, (3). pengambilan keputusan. Kompetensi pengambilan keputusan adalah tujuan utama dalam pendidikan ekonomi pada umumnya dan pendidikan



keuangan pada khususnya. Setiap anggota organisasi harus bisa membuat keputusan paling *rasional* dalam kehidupan (Education Council for Economic, 2013); (Loerwald & Retzmann, 2015), karena berkaitan dengan situasi pengambilan keputusan keuangan serta konsekuensi dari keputusan yang salah berimbas bagi organisasi.

Perilaku ekonomi berhubungan dengan penelitian sistematis keputusan *irrasional* dalam ilmu ekonomi. Namun, selama beberapa tahun terakhir, munculnya perilaku ekonomi dan perilaku keuangan telah melengkapi paradigma pilihan rasional pada aspek psikologis, dan sebagian menyebutnya menjadi pertanyaan (Loerwald & Stemann, 2016).

#### **2.1.6.2.1 Penelitian Terdahulu tentang Pengaruh *Rational Decision***

##### ***Making terhadap Financial Decision***

Temuan *empiris* dari Prasad & Nataraj (2017); Tavor & Garyn-Tal (2016); Brahmana, Hooy, & Ahmad (2012); Fellner, Guth, & Maciejovsky (2009) menyatakan dalam membuat keputusan keuangan, investor akan mempertimbangkan aspek *psikologis* dan *rasional* dalam pengambilan resiko, terutama pada anak muda (P. Ali, McRae, & Ramsay, 2019). Model pembelajaran (pengetahuan keuangan) tersebut dapat dikuantitatifkan sehingga mempermudah pemahaman (Adel & Mariem, 2013); (Kuzmina, 2015).

#### **2.1.6.3. *Financial Decision Concept***

Keputusan keuangan dalam pembentukan strategi merupakan bidang yang kurang mendapat perhatian dalam penelitian UMKM. Analisis dan perencanaan keuangan, yang merupakan fitur dasar untuk mendukung strategi organisasi, hampir tidak ada dalam UMKM. López Salazar, Contreras Soto, & Espinosa Mosqueda (2012) menyatakan keputusan keuangan perusahaan akan

bersinergi dengan strategi keuangan perusahaan. Strategi keuangan merupakan jalan untuk mencapai dan mempertahankan daya saing bisnis, serta memposisikan perusahaan sebagai organisasi kelas dunia. Leyva-López & Fernández-González (2008) menyatakan strategi keuangan adalah tujuan, pola atau alternatif yang dirancang untuk memperbaiki dan mengoptimalkan manajemen keuangan agar bisa mencapai kinerja perusahaan yang baik.

Strategi keuangan terdiri dari tiga jenis keputusan yang saling terkait, yaitu investasi, pendanaan dan modal kerja (S. Ross et al., 2008). Keputusan investasi berkaitan dengan alokasi modal untuk berinvestasi yang berharga (membawa nilai) pada perusahaan, serta memperhitungkan besarnya peluang dan risiko arus kas investasi di masa depan. Keputusan pendanaan merupakan kombinasi utang jangka panjang dan modal yang digunakan perusahaan dalam operasionalnya. Keputusan modal kerja mencakup pengelolaan aset dan kewajiban jangka pendek dengan cara memastikan kecukupan sumber daya operasi perusahaan. Dengan asumsi tujuan perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan, penting untuk mencari kombinasi optimal dari jenis keputusan keuangan tersebut.

Van Horne (1966) mengemukakan keputusan dalam bidang keuangan adalah keputusan investasi (*investment Decision*), keputusan Pembiayaan (*Financing Decision*), dan keputusan dividen (*Dividen Policy Decision*). *Financing decision* adalah keputusan pendanaan atau pembiayaan perusahaan. Implementasi dari *raising of funds* adalah jumlah dana, waktu penggunaan, sumber dana dan konsekuensi yang muncul akibat penggunaan dana tersebut. Hasil *Financing Decision* tercermin di bagian kanan dari *Neraca*. *Raising of funds* bisa berasal dari modal sendiri (saham *preferen*, saham biasa, laba ditahan dan

cadangan), serta modal asing (hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang). Hutang jangka pendek meliputi hutang dagang, hutang wesel, hutang gaji, hutang pajak. Sedangkan hutang jangka panjang terdiri atas hutang bank dan obligasi.

*Investment Decision* yaitu keputusan investasi atau pembelanjaan aktif dari perusahaan. Konsep ini merupakan implementasi dari *allocation of funds*, yang mana dalam jangka pendek bisa berbentuk *working capital* (aktiva lancar) atau jangka panjang dalam bentuk *capital investment* (aktiva tetap). Hasilnya terlihat pada bagian aktiva (kiri) dari neraca. Komposisi aktiva harus ditetapkan terlebih dahulu berapa jumlah aktiva untuk kas, piutang maupun persediaan, sehingga terlihat aktiva yang secara ekonomis tidak dapat dipertahankan, aktiva yang harus dikurangi, dihilangkan atau bahkan diganti.

*Dividen Policy* yaitu keputusan mengenai *dividen* serta berhubungan dengan proses pengambilan keputusan tentang berapa persentase dari total keuntungan bersih perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai *cash dividend*.

Van Horne (1966) juga menyatakan dalam kegiatan mencari alternatif sumber dana akan menyebabkan munculnya *cash inflow*, sementara kegiatan pengalokasian dana serta pembayaran *dividen* perusahaan akan menimbulkan *cash outflow*. Jog & Srivastava (1994) melakukan penelitian untuk melihat proses pengambilan keputusan finansial perusahaan di Kanada, serta teknik yang digunakan membuat keputusan anggaran modal, biaya pendanaan dan sumber, serta *dividen*. Hasilnya menunjukkan keputusan investasi terkait erat dengan peluang pendanaan. Mereka juga menemukan sebagian besar perusahaan Kanada akan mengoptimalkan rasio hutang dan *ekuitas*. Sehubungan dengan

keputusan *dividen*, pendapatan sekarang dan masa depan merupakan faktor paling relevan yang dipertimbangkan perusahaan saat menentukan kebijakan *dividen*.

Santiago, Markel, & Pohlman (1988) menemukan sejumlah besar perusahaan menggunakan metode *subjektif* untuk meramalkan arus kas dan hanya beberapa perusahaan yang menerapkan teknik yang canggih. Kamath (1997) mempelajari keputusan pendanaan jangka panjang di perusahaan besar dan menemukan kebanyakan perusahaan tidak mempertahankan tujuannya dalam struktur hutang dan *ekuitas* mereka, namun lebih memilih *hierarki* keuangan. Mereka menunjukkan isu utama dalam keputusan pembiayaan adalah hal yang berkaitan dengan *fleksibilitas* keuangan dan memastikan kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. Zopounidis & Doumpos (2002) meneliti teknik yang disebut "*Multicriteria decision aid*" (MCDA) yang membantu pengambilan keputusan keuangan, dengan mengevaluasi aspek kinerja perusahaan, investasi, masalah keuangan dan kredit.

Sebagian besar penelitian berfokus pada analisis teknik pembuatan keputusan keuangan daripada keputusan itu sendiri serta dampaknya terhadap perusahaan. Hal ini menunjukkan penelitian keuangan perusahaan belum memperhitungkan keputusan keuangan UMKM.

#### **2.1.6.3.1 Penelitian Terdahulu tentang Pengaruh *Financial Decision* terhadap *Financial Capital***

Temuan *empiris* penelitian Dahlström & Persson (2015); La Rocca et al. (2008); Öztekin (2015); Robb & Robinson (2015) menyatakan keputusan pembiayaan sangat mempengaruhi komposisi struktur modal perusahaan, karena perubahan *solvabilitas* mempengaruhi *likuiditas* dan sebaliknya, posisi

*likuiditas* perusahaan juga mempengaruhi tingkat *solvabilitas* dalam penentuan struktur modal (Gryglewicz, 2011). Dalam hal ini, CEO bertanggung jawab dalam menentukan keputusan struktur modal perusahaan (Daskalakis, Kalogeras, & Chrysikopoulou, 2015), dengan tetap memperhatikan kondisi struktur keuangan perusahaan (Herrero de Egaña, Soria Bravo, & Muñoz Cabanes, 2016) serta tingkat *asimetrik informasi* yang ada (Bharath, Pasquariello, & Wu, 2009).

#### **2.1.6.3.1.2 Pengaruh *Financial Decision* terhadap Kinerja keuangan UMKM**

Riset Katerega et al. (2015); Njagi et al. (2017) menunjukkan adanya hubungan positif signifikan keputusan pembiayaan dengan kinerja UMKM. Rehman(2013) menemukan hubungan positif rasio *ekuitas* dengan *return on asset* serta pertumbuhan penjualan, dan hubungan negatif rasio *ekuitas* hutang dengan *earning per share, net profit margin dan return on equity*. Moldovan et al. (2016) menemukan perusahaan besar akan mendapatkan tingkat *return* lebih tinggi ketika menggunakan pinjaman terbatas, sementara perusahaan kecil cenderung lebih baik jika memiliki rasio hutang yang lebih tinggi dalam struktur modal.

López Salazar et al. (2012) menemukan kebanyakan perusahaan mikro dan kecil membuat keputusan pendanaan dengan cara tertentu. Kemudian mereka menerapkan strategi *intensif* walaupun dengan umur pasar yang rendah serta tingkat penjualan reguler. Kondisi ini menyiratkan perusahaan di Meksiko kekurangan daya saing yang menghambat pengembangan dan perluasan usaha. Alslehat & Altahtamouni (2019) menemukan hubungan *kausal* keputusan investasi dan keputusan pembiayaan, namun tidak ada hubungan *kausal* antara distribusi keuntungan, resolusi investasi dan pembiayaan.

#### 2.1.6.4 Pentingnya *Financial literacy* dalam pengambilan keputusan

Topik *Financial Literacy* telah menarik minat banyak ilmuwan dan pembuat kebijakan. Dalam beberapa tahun terakhir, ilmuwan telah meningkatkan penelitian *Financial Literacy* dan mendokumentasikan hubungan *Financial Literacy* dan pengambilan keputusan keuangan (Lusardi & Mitchell S., 2011); (Rooij et al., 2012); (Yoong, 2015); (Christelis, Jappelli, & Padula, 2015); (Banks, Dea, & Oldfield, 2011); (J. P. Smith, Mcardle, & Willis, 2015).

*Financial Literacy* memiliki efek positif terhadap perilaku ekonomi. Orang berpendidikan memiliki kemampuan dalam mengambil keputusan *rasional*. Penguasaan pengetahuan keuangan membuat orang bertindak logis dan *rasional*, serta dapat mengelola tabungan serta konsumsi dengan baik dan benar. Orang yang berpengetahuan luas akan berpikir mengkonsumsi lebih sedikit dan disesuaikan dengan pendapatan mereka. (Lusardi & Mitchell, 2010).

Temuan *empiris* Arrondel et al. (2013); Dickerson (2016); Reyers (2016) menemukan wawasan (keuangan) sangat dibutuhkan dalam membuat keputusan keuangan; mempertimbangkan sisi *psikologis* dan *rasional* risiko yang akan dihadapi (Brahmana et al., 2012; Fellner et al., 2009; Prasad & Nataraj, 2017;

Tavor & Garyn-Tal, 2016); terutama pada anak muda (P. Ali et al., 2019). Adel & Mariem (2013); Kuzmina (2015) menyatakan model pembelajaran (pengetahuan keuangan) tersebut bisa dikuantitatifkan sehingga mempermudah pemahaman. Lusardi (2012) menemukan faktor usia dan jenis kelamin mempengaruhi kemampuan berhitung dalam kaitannya dengan pembuatan keputusan keuangan. Hernandez & Cervantes (2012) menemukan faktor budaya juga mempengaruhi proses pengambilan keputusan.

Prasad & Nataraj (2017) menemukan tidak semua manusia menggunakan pengetahuan keuangan dalam membuat keputusan, karena didominasi faktor emosional (Katarachia & Konstantinidis, 2019; Lerner, Li, Valdesolo, & Kassam, 2019); kondisi ini mengakibatkan kesalahan sistematis dan *bias* dalam pengambilan keputusan (Helliard, Power, & Sinclair, 2010). Sebaliknya, Cole et al. (2009) menemukan pendidikan keuangan tidak terlalu berpengaruh terhadap keputusan keuangan, terutama dalam investasi saham (G.Cohen & Kudryavtsev, 2012).

#### **2.1.6.5. Mengapa sampai konsep baru perlu diajukan dalam penelitian ini?**

Penulis mengajukan konsep baru dalam menjawab pentingnya *Rationality* dalam pengambilan keputusan pembiayaan (kredit). Hal ini disebabkan karena :

##### **1. *Financial Literacy* dan Perilaku menabung perseorangan.**

Individu yang meningkatkan pendapatan akan bergeser ke perilaku menabung, *diversifikasi* risiko dan hubungan jangka panjang dalam kombinasi kontribusi sosial, seperti rencana pensiun dan produk keuangan baru. Untuk membuat keputusan rasional mengenai produk keuangan baru, individu wajib memiliki dan memahami pengetahuan keuangan

(Campbell, 2006). Jadi, dapat dikatakan bahwa edukasi keuangan penting untuk keputusan finansial.

## 2. ***Financial Literacy* dan Keputusan Pinjaman**

Dalam beberapa tahun terakhir, layanan keuangan telah berkembang pesat dari sebelumnya. Untuk alasan ini orang perlu mengambil lebih banyak keputusan keuangan daripada sebelumnya (Lusardi & Mitchell, 2019). Agarwal, Driscoll, Gabaix, & Laibson (2011) menyatakan banyak produk keuangan yang lebih kompleks. Untuk itu investor perlu memiliki kemampuan finansial yang baik, padahal sebenarnya mereka memiliki pengetahuan keuangan yang buruk. Banyak temuan tingkat pinjaman dalam krisis tertinggi muncul karena investor yang miskin serta buta huruf (Gerardi, Atlanta, & Meier, 2015a).

## 3. ***Financial Literacy* dan *Diversifikasi Portofolio***

Banyak penelitian menunjukkan investor berinvestasi hanya dalam satu saham daripada melakukan *diversifikasi portofolio*. Mereka lebih suka berinvestasi pada saham perusahaan yang sama dan tidak diberi kompensasi dengan imbal hasil saham lain yang lebih tinggi (Moskowitz & Vissing-Jorgensen, 2002). Kurangnya pengetahuan keuangan akan memberi nilai pengembalian *aset portofolio* yang buruk (Gerardi, Atlanta, & Meier, 2015b). Pengetahuan keuangan yang buruk berdampak negatif terhadap keputusan investor dan perilaku tidak rasional (Lusardi & Mitchell, 2012).

Dalam bisnis, rasionalitas pengambilan keputusan mutlak diperlukan. Hal ini menyiratkan pentingnya manajer bisnis dan individu memiliki pengetahuan



(keuangan) yang memadai terkait dengan informasi yang ada dalam membuat keputusan yang baik (Eniola & Entebang, 2015a).

Penelitian serta pembahasan mengenai penyebab kredit bermasalah telah lama dilaksanakan, namun hasilnya belum terlalu menggembirakan. Rasio kredit bermasalah justru meningkat secara keseluruhan, dan tidak hanya terjadi pada kredit UMKM. Namun, porsi *Non Performing Loan* (NPL) kredit UMKM masih memegang porsi terbesar NPL secara keseluruhan. Kesalahan mendasar dalam perjalanan pembiayaan (pencairan, penggunaan serta pengembalian dana kredit) tetap saja terjadi, seperti *over capacity*, salah perencanaan, emosional, tergesa-gesa dalam menentukan jenis investasi, dan lain sebagainya. Debitur dan calon debitur tidak memahami dan tidak teredukasi dengan baik akan risiko yang timbul jika salah dalam perjalanan kredit, termasuk kesalahan mengambil tindakan.

Seperti yang dikatakan Peliova (2013) bahwa ada perbedaan signifikan dalam pengambilan risiko antara perempuan dan laki-laki. Laki-laki cenderung mengambil risiko lebih besar dibandingkan perempuan, serta toleransi laki-laki terhadap risiko akan lebih berpengaruh dalam menentukan batas toleransi tingkat risiko (Karakowsky & Elangovan, 2001). Bahkan secara *psikologis*, laki-laki lebih emosional dan *irrasional* dari perempuan. Bannier & Neubert (2016), Almenberg & Dreber (2012) serta Fonseca et al. (2012) berpendapat bahwa dalam pengambilan keputusan (terutama keputusan keuangan), sikap laki-laki menjadi tidak rasional, tergesa-gesa dan emosional. Selain itu, penerima dana tidak *termonitoring* penggunaan dana kreditnya dengan baik karena lembaga keuangan berfokus proses pencairan kredit, dan menafikan dua proses lainnya (penggunaan dan pengembalian), sehingga wajar saja rasio kredit bermasalah

meningkat. Ditambah lagi perilaku bank pemberi kredit yang hanya mengejar *outstanding* dan mengabaikan prinsip kehati-hatian dalam penyaluran pembiayaan.

Oleh karena itu, peneliti menawarkan konsep baru untuk *merekonstruksi* model pengambilan keputusan pembiayaan yang selama ini telah digunakan. Diharapkan konsep ini bisa membantu dalam meningkatkan kinerja bisnis UMKM.

#### 2.1.6.6. Sintesis Konsep baru (*Rational Financing Decision*)

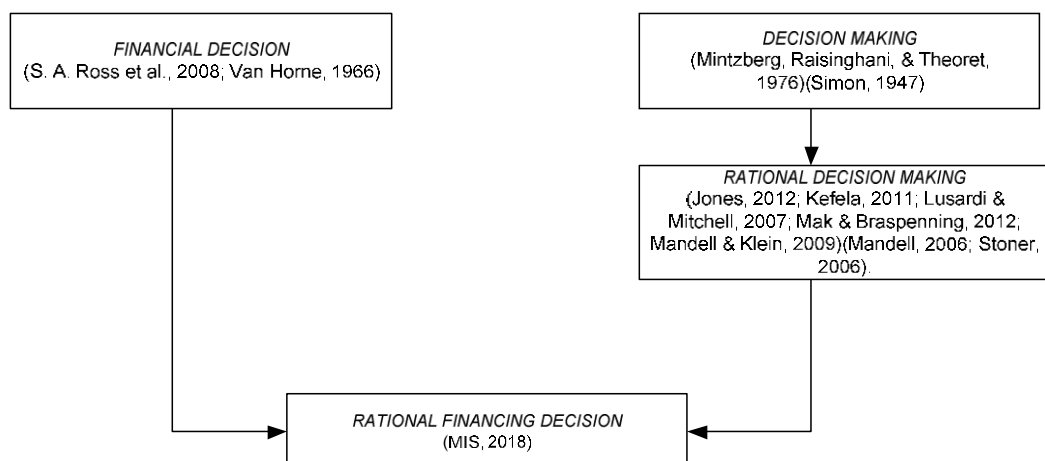
Setelah pembahasan konsep *Decision Making*, *Rational Decision Making* dan *Financial Decision*, maka secara garis besar konsep *Rational Financing Decision* dapat dilihat sebagai berikut :

Tabel. 2.1  
Sintesis Konsep Baru (*Rational Financing Decision*)

NO	NAMA KONSEP	PENELITI
1.	<i>Financial Decision</i>	S. A. Ross et al. (2008); Van Horne (1966)
2.	<i>Decision Making</i>	(Mintzberg et al., 1976); Simon (1947)
3.	<i>Rational Decision Making</i>	Jones (2012); Kefela (2011); Lusardi & Mitchell (2012); Mak & Braspenning (2012); Mandell & Klein (2009); (Mandell (2006); Stoner (2006).

Sumber : pengembangan Konsep (2018)

Gambar. 2.1  
Sintesis Konsep Baru (*Rational Financing Decision*)



Sumber : pengembangan Konsep (2018)

#### **2.1.6.6.1 Pengaruh *Rational Financing Decision* terhadap *Kinerja keuangan UMKM dengan moderasi Financial Capital*.**

Ebaid (2009) Menggunakan ukuran berbasis akuntansi dari kinerja keuangan (*return on equity* (ROE), *return on asset* (ROA), dan *gross profitmargin* (GPM), dan berdasarkan sampel perusahaan yang terdaftar di Mesir (1997 - 2010) mengungkapkan pemilihan komposisi struktur modal secara umum memiliki dampak yang lemah terhadap kinerja perusahaan.

Salamba (2015) menyatakan pemilihan komposisi struktur modal memungkinkan UMKM terlibat dalam investasi keuangan. Pembiayaan ekuitas (sumber internal) menyiratkan tingkat *profitabilitas* relatif tinggi. Salamba (2015) juga menyatakan struktur modal memiliki dampak positif signifikan terhadap *likuiditas*. Dari temuan tersebut, perusahaan dengan saham lebih *likuid* sangat mungkin memenuhi kewajiban keuangannya dalam waktu yang dibutuhkan. Selain itu, likuiditas yang tinggi adalah hasil pengolahan modal dan hutang yang baik.

Banyak psikolog menegaskan bahwa sifat *over confidence* akan menyebabkan manusia menilai terlalu tinggi pengetahuan mereka, meremehkan risiko dan melebih-lebihkan kemampuan untuk menghadapi masalah (Kapkiyai & Kimiti, 2016). Selain itu, *optimisme* atau *pesimisme* pemilik UMKM mempengaruhi suasana (hati) dalam membuat keputusan keuangan yang berdampak pada kinerja.

Nthenge & Ringera (2017) menunjukkan hubungan positif pengelolaan modal kerja; keputusan investasi; keputusan keuangan dengan kinerja keuangan. Riset ini menunjukkan efek gabungan dari praktik manajemen

keuangan (manajemen modal kerja, keputusan investasi, keputusan keuangan) memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan.

Katerega et al. (2015) menemukan faktor dasar untuk menentukan keputusan pembiayaan (profesionalisme manajemen, suku bunga) menjadi *prediktor* signifikan dari kinerja keuangan. Kondisi ini menyiratkan manajer UMKM harus memiliki rencana bisnis yang jelas, harus sadar akan kebutuhan pembiayaan (*riii*) dan menyusun rencana keuangan dengan baik. Selain itu, akan membawa menghadirkan sikap optimisme dalam pertumbuhan perusahaan, mendapatkan reputasi yang baik di mata pelanggan dan pertumbuhan pelanggan usaha.

#### **2.1.7 Financial Capital concept**

Modal (*Financial Capital*) merupakan dasar dan penentu bagi perusahaan. Perusahaan kecil tidak membutuhkan banyak modal akan tetapi perusahaan besar membutuhkan banyak modal, baik dari *internal* maupun *eksternal*. Perusahaan besar banyak mengeluarkan biaya yang digunakan untuk membayar hutang dan memenuhi kewajiban-kewajiban. Dengan demikian, kebutuhan permodalan perusahaan wajib terpenuhi.

Akses keuangan penting untuk kelangsungan hidup dan kinerja perusahaan bisnis, karena keuangan adalah jantung dari setiap perusahaanbisnis, tidak peduli seberapa baik pengelolaannya. Perusahaan tidak dapat bertahan hidup tanpa dana yang cukup untuk modal kerja, investasi aset tetap, penempatan tenaga kerja terampil, pengembangan pasar dan produk baru (GPFI, 2011).

Konsep wirausaha dan literatur usaha kecil menyatakan kurangnya akses pengusaha terhadap keuangan (Allinson, Braidford, Houston, & Stone, 2013);

(Coad & Pawan, 2012); (Malo & Norus, 2019); (Robson & Obeng, 2008); serta membatasi kesempatan pemilik dan manajer dalam mengambil tindakan (untuk akses keuangan) (Wiklund & Shepherd, 2010).

Ketersediaan modal *finansial* meningkatkan strategi pertumbuhan sumber daya (Cooper, Gimeno-gascon, & Woo, 1994). Lemahnya sumber daya disesuaikan dengan kebutuhan strategi dan praktik yang baru, dan pada gilirannya memungkinkan perusahaan mengejar peluang serta pertumbuhan baru (Trendowski & Judge, 2008). Banyak penelitian menunjukkan ketersediaan modal *finansial* mempengaruhi pertumbuhan dan kinerja perusahaan (Cooper et al., 1994). Dengan demikian, akses terhadap sumber pembiayaan memainkan peran kapasitas keuangan (*internal*) serta memberikan sinyal kualitas peluang pertumbuhan di masa depan. Pada gilirannya akan mengurangi kendala informasi pembiayaan *eksternal* perusahaan.

Dua bentuk dasar pembiayaan untuk bisnis adalah pembiayaan *internal* dan pembiayaan *eksternal*. Sumber pembiayaan internal adalah laba ditahan atau tidak dibagikan dari laba usaha yang diperoleh pada tahun-tahun sebelumnya serta suntikan modal segar oleh pemilik UMKM. Pada gilirannya, pembiayaan *eksternal* dapat diberikan oleh lembaga keuangan, pemasok dan jenis kreditur lainnya (World Bank, 2019). Pembiayaan UMKM memerlukan skenario yang berbeda dalam hal jumlah dana yang dibutuhkan, jangka waktu pelunasan dan sifat risiko spesifik (Wattanaputtipaisan, 2002).

Usaha kecil dan menengah (UMKM) membutuhkan pembiayaan untuk dua tujuan dasar, yaitu : (1). membiayai siklus produksi (pembiayaan modal kerja); (2). membiayai pengeluaran modal untuk mengembangkan bisnis saat ini, menciptakan yang baru, atau hanya untuk tujuan pemeliharaan (pemeliharaan

dan pembaruan peralatan dan pabrik) (World Bank, 2019). Keuangan UMKM membutuhkan skenario berbeda dalam jumlah dana yang dibutuhkan, jangka waktu pelunasan dan sifat risiko spesifik yang terlibat. Sebagian besar UMKM mengandalkan pembiayaan *internal* atau kredit jangka pendek dari pemasok, dan produk keuangan khusus (World Bank, 2019); (Turyahikayo, 2015); (Wilkinson & Brouthers, 2006).

Struktur modal akan mempengaruhi kenaikan nilai perusahaan (*corporate value*) dan mempengaruhi keputusan komposisi struktur modal. Perusahaan besar akan *go public* dan bertumbuh (Modigliani & Miller, 1963). Keputusan struktur modal perusahaan besar dan *go public* lebih mudah dari UMKM, karena perusahaan besar memiliki akses ke sumber dana *eksternal* (pasar keuangan). Berbeda dengan UMKM yang sering mengalami masalah dalam *mengakses* sumber pendanaan. Akibatnya, UMKM relatif lebih kecil memiliki dana jangka panjang dan menggunakan modal sendiri serta hutang jangka pendek dalam struktur modal perusahaannya (Frank & Goyal, 2008); (Abor, 2008); (Noor Saarani & Shahadan, 2013).

Studi tentang struktur modal usaha kecil mulai tumbuh pada 1990-an. Studi awal mengenai struktur modal dilakukan oleh Srinivasan & Fox (1993) di Amerika Serikat dan Chittenden, Hall, & Hutchinson (1996) di Inggris. Srinivasan & Fox (1993) dan Chittenden et al. (1996) memacu lahirnya penelitian faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada UMKM dan bagaimana struktur permodalan dapat meningkatkan keberhasilan usaha kecil (Degryse, de Goeij, & Kappert, 2012). Mereka menemukan bahwa struktur modal *relevan* dengan teori *Pecking Order*.

Karena ciri khas dalam siklus hidupnya, UMKM banyak dikelola secara pribadi serta menerapkan praktik akuntansi yang kurang canggih dibandingkan pengusaha besar (Forte, Barros, & Nakamura, 2013). Office of SME Promotion (OSMEP), (2012); Oduntan (2019); Sannajust (2019) menemukan banyak UMKM memiliki masalah keuangan, seperti permodalan yang tidak memadai, hutang yang berlebihan, dan pencatatan yang buruk. UMKM sering mengandalkan pembiayaan *internal*. UMKM juga seringkali mendapatkan suntikan modal dari pemegang saham. Dalam banyak kasus cenderung terulang kembali UMKM mendapat pembiayaan jangka panjang dari lembaga keuangan, terutama dalam bentuk pinjaman langsung dan beberapa produk sewa beli dan penyewaan (World Bank, 2019).

UMKM lebih menyukai penggunaan dana sendiri daripada meminjam dari orang lain (S. C. Myers, 1984; S. C. Myers & Majluf, 1984). Alasannya sederhana, jika menggunakan dana sendiri akan lebih terkontrol dan tidak ada kewajiban membayar cicilan, dan berdasar pada *premis* bahwa manajemen *internal* lebih baik karena mengetahui nilai sebenarnya dari perusahaan daripada *investor* luar (S. C. Myers, 1984; S. C. Myers & Majluf, 1984). Ketika modal *internal* sudah habis, perusahaan akan menggunakan pembiayaan *eksternal*.

*Pecking order teori* lebih relevan untuk sektor UMKM karena *Asymmetric Information* relatif lebih besar dan biaya *ekuitas eksternal* yang tinggi (Brescia & Turin, 2017; Gao, Darroch, Mather, & MacGregor, 2008). Selain itu, fenomena di sektor ini adalah keinginan pemilik perusahaan untuk mempertahankan kontrol perusahaan dan mempertahankan *independensi manajerial* (S. Ali, Rashid, & Khan, 2019; García-Pérez-de-Lema, Duréndez, & Mariño, 2012). Namun, ada

juga pengusaha UMKM yang suka menggunakan dana pinjaman (*eksternal*) dibandingkan dana sendiri, tentu dengan alasannya masing-masing.

Pengusaha yang berkiblat pada *teori pecking order* menggunakan modal usaha dari : (1). uang "sendiri" (tabungan pribadi dan laba ditahan); (2). pinjaman jangka pendek; (3).utang jangka panjang; (yang paling tidak disukai). Bukti *empiris* yang mendukung penerapan *teori pecking order* pada UMKM adalah riset Ou & Haynes (2006); Sogorb-Mira (2010); Chittenden et al. (1996). Mereka menekankan bahwa perusahaan kecil sangat bergantung pada sumber keuangan *internal* dan pinjaman *eksternal* untuk membiayai operasional perusahaan, dan hanya sejumlah kecil perusahaan menggunakan sumber permodalan *eksternal*. Riset lain melaporkan perusahaan yang menggunakan dana *internal* cenderung terbatas, dan bahkan tidak mempertimbangkan untuk menggunakan modal *eksternal* (Padachi, Howorth, & Narasimhan, 2012; Riding, Orser, & Chamberlin, 2012; Silver, Berggren, & Fili, 2016).

“Kepatuhan” pada *pecking order teori* tidak hanya tergantung pada *preferensi* sisi permintaan, tapi juga pada ketersediaan sumber pembiayaan yang diinginkan. Ketersediaan sumber permodalan tergantung pada banyak faktor, terutama tahap perkembangan perusahaan. Sumber pendanaan utama untuk perusahaan pemula dan baru lahir adalah dana pribadi pemilik perusahaan serta pinjaman dana *eksternal* dari teman atau keluarga (Kennickell, Kwast, & Pogach, 2015). UMKM yang lebih muda dan masih relative kecil ada juga yang membutuhkan pembiayaan ketika pembiayaan *internal* tidak mencukupi untuk mendanai kegiatan perusahaan (Serrasqueiro & Nunes, 2008). Seiring dengan pertumbuhan perusahaan, umur dan ukuran perusahaan juga mempengaruhi keputusan penggunaan dana. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar



juga dana yang dibutuhkan (López-Gracia & Sogorb-Mira, 2008). Pada tahap ini, peran pemilik usaha dalam pengambilan keputusan keuangan sangat berpengaruh, apakah tetap menggunakan dana pribadi, ataupun sudah waktunya menggunakan dana *eksternal*.

Riset Oladele, Oloowokere, & Akinruwa (2019) menyatakan permodalan UMKM bersumber dari simpanan pribadi (kontribusi harian usaha, tabungan di bank), sumber *informal* (keluarga, teman, sikap *kooperatif*, peminjam uang), dan sumber *formal* (perbankan dan lembaga keuangan mikro). Rossi (2019) berpendapat sumber permodalan UMKM adalah sebagai berikut :

- Sumber *internal* : Laba Ditahan, Penjualan aset yang ada, mengurangi tingkat persediaan
- Sumber *eksternal* : pinjaman jangka pendek (Saham, Hibah, modal Swasta), jangka menengah (*Leasing*, Cara pembelian mengangsur / kredit dari *supplier*) dan jangka panjang (Pinjaman Bank atau Cerukan, Kredit Perdagangan, Anjak piutang).

Kira & Zhongzhi (2012) menunjukkan lokasi perusahaan, industri, ukuran, informasi bisnis, usia, penggabungan dan agunan mempengaruhi akses pembiayaan, dan pertumbuhan perusahaan berkorelasi positif dengan struktur permodalan. Perusahaan *Modal ventura* biasanya lebih suka berinvestasi pada perusahaan dengan potensi pertumbuhan tinggi. Investasi modal ventura umumnya berkorelasi positif dengan ukuran perusahaan, karena tingkat pengembalian yang tinggi diperlukan dalam kurun waktu yang relatif singkat (3 s.d 8 tahun) (Blazenko & Pavlov, 2015; R. Smith, Copeland, Rice, Ferson, & Smith, 2019).

Riset Abor & Biekpe (2009); Degryse et al. (2012); Psillaki & Daskalakis (2009) membuktikan pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi keputusan pinjaman *eksternal*. Banyak pengusaha memutuskan menggunakan dana *eksternal* karena kapasitas bisnis yang sudah semakin besar. Namun, tidak semua pengusaha tergoda menggunakan dana *eksternal* disaat perusahaanya sedang bertumbuh. Riset Irene & Lean (2011) menjawab hal tersebut.

Selain faktor pertumbuhan dan ukuran perusahaan, struktur kepemilikan *asset* menjadi faktor penting dalam kaitannya dengan keputusan struktur permodalan. Abor (2012); Abor & Biekpe (2009) berpendapat struktur *aset* sangat penting dalam mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Mengapa demikian? Karena UMKM menggunakan keuntungan untuk mengurangi tingkat hutang. UMKM lebih memilih dana *internal* daripada dana *eksternal* untuk kegiatan bisnisnya (Degryse et al., 2012). Pendapat berbeda dikemukakan Psillaki & Daskalakis (2009). Temuan mereka menyatakan Struktur *aset* memiliki hubungan negatif dengan tingkat hutang. Mengapa demikian? Karena pengusaha menggunakan keuntungan diputar lagi untuk menambah modal usaha, bukan membayar atau mengurangi tingkat hutang perusahaan. Jika perusahaan berhasil tumbuh dan pinjamannya jatuh tempo, maka laba ditahan diinvestasikan kembali pada proyek saat ini dan menambah modal, juga menambah sumber dana pribadi.

Bukti empiris menunjukkan struktur kepemilikan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keinginan untuk mengendalikan, dengan konsekuensi implikasi untuk pembiayaan. Sejumlah penulis menemukan perusahaan yang dikontrol keluarga memiliki keinginan yang lebih besar mengendalikan dan menunjukkan keengganan terhadap pembiayaan *eksternal*. Kakilli Acaravci

(2015); Noor Saarani & Shahadan (2013) menyatakan bahwa perusahaan yang dimiliki secara ketat akan memiliki peluang dan insentif yang lebih besar untuk mempertahankan keuntungan dalam bisnis.

Alasan lain mengapa pengusaha menyukai menggunakan permodalan *internal* adalah ketersediaan *asset* untuk dijamin. UMKM umumnya bermasalah dengan jaminan. Agunan UMKM tidak memenuhi kriteria yang ditetapkan pemberi pinjaman, padahal agunan merupakan persyaratan penting dalam pemberian kredit (Kira & Zhongzhi, 2012; Punyasavatsut, 2011); (O. O. Fatoki & Asah, 2011). Namun ada juga pendapat bahwa jaminan bukanlah segala-galanya dalam pengurusan kredit (Ghimire & Abo, 2013).

#### **2.1.7.1 Pentingnya *Financial Capital* bagi UMKM**

Tantangan utama UMKM yang menghambat akses keuangan adalah pengetahuan pelanggan yang buruk, penerapan bisnis yang buruk, Kurangnya agunan atau modal, Kurangnya data kredit, kemampuan usaha rendah, keterampilan UMKM dan pengetahuan (World Bank, 2019). Tanpa pengetahuan keuangan, UMKM tidak memperoleh atau menyerap teknologi baru dan juga tidak berkembang untuk bersaing di pasar global atau bahkan hubungan bisnis dengan perusahaan besar (World Bank, 2019).

#### **2.1.7.2 Penelitian Terdahulu tentang Pengaruh *Financial Capital* terhadap Kinerja keuangan UMKM**

Abuzayed (2012); Alipour (2011); Charitou et al. (2015); O. Fatoki (2011) menunjukkan hubungan positif signifikan antara modal keuangan dan kinerja UMKM, terutama pengelolaan hutang dagang (AP) dan piutang dagang (AR), faktor penting meningkatkan *profitabilitas* UMKM (Tauringana & Adjapong, 2013); menciptakan nilai dengan mengurangi persediaan dan jumlah waktu edar aktiva

(Charitou et al., 2015; García-Teruel & Martínez-Solano, 2010). Selain itu, memperpendek siklus *konversi* tunai akan meningkatkan *profitabilitas* perusahaan (Makori & Jagongo, 2013).

Salam (2013) menunjukkan *korelasi* positif pembiayaan dan *Return on Equity* (ROE) / *Return on Assets* (ROA). Selain itu, UMKM harus mengambil pembiayaan karena memiliki dampak signifikan terhadap peningkatan kinerja keuangan di Bangladesh.

Abor (2012) menyatakan struktur modal, terutama rasio hutang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap kinerja UMKM. Palacios et al. (2016) menemukan sumber pembiayaan *internal* positif signifikan mempengaruhi kinerja, dan sumber pembiayaan *eksternal* berpengaruh positif terhadap kinerja, namun tidak signifikan. Schulz (2017) menunjukkan hubungan negatif secara statistik antara semua *proksi* struktur modal dengan ROA sebagai *proksi* kinerja.

## 2.1.8 Kinerja Keuangan UMKM

### 2.1.8.1 Pengertian Kinerja

Kinerja merupakan gambaran sejauh mana keberhasilan atau kegagalan organisasi dalam menjalankan tugas dan fungsi pokok guna mewujudkan sasaran, tujuan, visi, dan misi. Dengan kata lain, kinerja merupakan prestasi yang dicapai organisasi dalam periode tertentu.

Sonnentag (2010) berpendapat : ***“Performance is what the person or system does”*** and ***“A performance consists of a performer engaging in behavior in a situation to achieve results”***. Dengan demikian, kinerja adalah bagaimana sesuatu dilakukan. Jadi, pengukuran kinerja dilihat dari baik-tidaknya aktivitas tertentu untuk mendapatkan hasil yang diharapkan. Kinerja dapat dikatakan sebagai hasil akhir pelaksanaan agenda kegiatan dalam mencapai

sasaran, tujuan, misi, visi perusahaan dalam *strategic planning* sebuah perusahaan.

Untuk memastikan sumber (*input*) telah digunakan secara efektif dan efisien, diperlukan penilaian kinerja manajemen. Pengukuran kinerja juga merupakan proses pencatatan serta pengukuran tingkat pencapaian pelaksanaan kegiatan sebagai proses menjalankan misi perusahaan melalui produk, jasa, ataupun proses. Pengukuran kinerja diperlukan untuk mengetahui pencapaian target yang ditetapkan. Pengukuran kinerja merefleksikan filosofi dan *kultur* suatu organisasi serta menggambarkan seberapa baik suatu kinerja telah diselesaikan dengan biaya, waktu, dan kualitas yang optimal (Lukviarman, 2008; Salloum, 2011). Untuk mengetahui kinerja yang telah dicapai, perusahaan melakukan penilaian kinerja. Sesuai tujuan awal perusahaan yaitu mencari laba, hampir semua perusahaan mengukur kinerja dengan ukuran keuangan.

Sebagai kesimpulan, kinerja adalah hasil, proses, atau perilaku yang dilakukan untuk mencapai tujuan. Oleh karena itu, tugas pimpinan organisasi pada konteks penilaian kinerja harus mampu menggambarkan serta menetapkan *perspektif* kinerja yang nantinya digunakan menilai kinerja yang dihasilkan organisasi yang dipimpinnya.

#### **2.1.8.2. Faktor yang Mempengaruhi Kinerja**

Armstrong & Baron (1998) dan Mmieh, Mordi, Singh, & Asiedu-Appiah (2011) mengemukakan faktor yang mempengaruhi kinerja :

1. Individu (*personal factors*) : berhubungan dengan keahlian (*skill*), motivasi (*motivation*), komitmen (*commitment*).
2. Kepemimpinan (*leadership factors*) : berhubungan dengan kualitas dukungan serta arahan pimpinan, manajer, atau ketua kelompok kerja.

3. Kelompok / rekan kerja (*team factors*) : berhubungan dengan kualitas dukungan rekan kerja.
4. Sistem (*system factors*) : berhubungan dengan cara kerja dan fasilitas yang disediakan organisasi.
5. Situasi (*contextual / situational factors*) : berhubungan dengan tekanan dan perubahan lingkungan (*internal* maupun *eksternal*).

Motivasi dan kemampuan bekerja merupakan dimensi penting pengukuran kinerja. Motivasi merupakan dorongan dalam diri pegawai yang menjadi faktor penentu kinerja yang dihasilkan, kemampuan kerja pegawai juga mampu menilai kemampuan karyawan melaksanakan tugas yang diberikan. Semakin tinggi kemampuan karyawan, maka semakin mudah menentukan ukuran kinerja yang dihasilkan.

#### **2.1.8.3. Kinerja Perusahaan.**

Kinerja adalah konsep yang digunakan di banyak bidang. Biasanya, kinerja adalah ukuran seberapa baik mekanisme atau proses mencapai tujuannya. Kinerja diklaim sebagai konstruksi *multidimensi* dan kompleks yang diukur menggunakan berbagai indikator (Lumpkin & Dess, 1996; Stam, Arzlanian, & Elfring, 2019).

Dari sudut pandang organisasi, kinerja berarti seberapa baik organisasi dikelola, serta nilai yang diberikan organisasi untuk pelanggan dan pemangku kepentingan (Wu, 2009). Kinerja perusahaan merupakan indikator prestasi yang dicapai serta menggambarkan keberhasilan pengusaha. Kinerja adalah hasil akhir perilaku setiap anggota organisasi (Gibson, Ivancevich, James H, Donnelly, & Konopaske, 2012). Tujuan dasar teori kewirausahaan dan manajemen strategis adalah peningkatan kinerja organisasi (Mthanti, 2013). Jadi, kinerja

perusahaan merupakan hasil yang diinginkan organisasi dari perilaku anggota di dalamnya.

Pengukuran kinerja juga dapat dibahasakan sebagai proses *pengkuantifikasian efisiensi dan efektivitas* dari sebuah tindakan yang lalu. Neely, Adams, & Kennerley (2002) berpendapat bahwa kinerja adalah definisi dari cakupan, isi dan bagian-bagian komponen dari sebuah ukuran kinerja. Phusavat, Anussornnitisarn, Helo, & Dwight (2009) menjelaskan pengukuran kinerja dengan memberikan jawaban atas pertanyaan seberapa baik sebuah organisasi berjalan, apakah organisasi mencapai sasaran yang ditetapkan, dan seberapa baik perbaikan yang dilakukan. David (2011) menyatakan pengukuran kinerja memberikan informasi kekuatan dan kelemahan organisasi, dan *variansi* antara hasil aktual dengan hasil yang diharapkan, serta perlu tidaknya tindakan perbaikan serta tambahan sumber daya.

Hampir semua pendapat ahli mengemukakan tujuan utama perusahaan adalah *maksimalisasi* kekayaan. Namun, Danielson & Scott (2006) berpendapat maksimalisasi kekayaan bukanlah tujuan utama perusahaan (usaha) kecil. L. Spence & Rutherford (2001) mengungkapkan tujuan utama pemilik usaha kecil adalah memaksimalkan pertumbuhan penjualan dan keuntungan, karena keuntungan adalah motivasi untuk memulai dan mempertahankan bisnis. Konsep sukses dalam bisnis yang sering digunakan untuk menunjukkan kinerja perusahaan adalah ukuran *finansial*. Namun demikian, tidak ada definisi keberhasilan pengukuran dan kesuksesan bisnis yang diterima secara universal.

Perez & Canino (2009); Reijonen & Komppula (2012); Walker & Brown (2009) menggambarkan keberhasilan bisnis industri kecil sebagai tingkat keberhasilan mencapai tujuan yang diharapkan. Sebuah bisnis dikatakan sukses

jika pengusaha dapat meningkatkan modal, skala bisnis, hasil atau keuntungan, jenis usaha atau manajemen setelah jangka waktu tertentu. Kesuksesan bisnis sebagai tujuan usaha dicapai melalui keputusan strategis sumber dana yang digunakan dan diinvestasikan. Banyak faktor yang mempengaruhi kesuksesan bisnis usaha kecil dan menengah.

#### **2.1.8.4. Kinerja UMKM**

Pertumbuhan organisasi didefinisikan sebagai perubahan dalam ukuran organisasi dari waktu ke waktu. Pertumbuhan organisasi adalah konstruksi dinamis yang umumnya dievaluasi berdasarkan tiga konsep ukuran: penjualan, karyawan, dan aset (Weinzimmer, Nystrom, & Freeman, 1998). Venkatraman & Ramanujam (1992) menyelidiki tingkat *kongruensi* seluruh metode pengukuran kinerja ekonomi bisnis, dan pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba, dan *profitabilitas* merupakan ukuran dimensi kinerja ekonomi bisnis. Carton (2010) menggambarkan kinerja keuangan sebagai kombinasi *profitabilitas*, pertumbuhan, *efisiensi*, *likuiditas*, ukuran, dan *leverage* yang diukur dengan relevan. Langkah-langkah untuk menilai dimensi kinerja di atas adalah: laba atas aset, pertumbuhan penjualan, penjualan per karyawan, rasio lancar, jumlah karyawan, dan utang terhadap ekuitas. Hamann, Schiemann, Bellora, & Guenther (2013) menggunakan dimensi pengukuran kinerja perusahaan yaitu penjualan, karyawan, aset, *cash flow growth* dan *net income growth*, sedangkan Isaga (2012); Shepherd & Wiklund (2009); Sirec & Mocnik (2000) menemukan bahwa dimensi pengukuran kinerja adalah pertumbuhan lapangan kerja, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan asset.

Ukuran kinerja keuangan termasuk studi menggunakan ukuran pertumbuhan, seperti pertumbuhan penjualan dan kriteria berbasis akuntansi



seperti ROI atau ROA. Sub-dimensi ini sebagian besar tumpang tindih, baik secara *teoritis* dan statistik (Combs, Crook, & Shook, 2010). Becherer & Maurer (2009) meminta CEO perusahaan menunjukkan perubahan penjualan dan laba tahunan selama tiga tahun terakhir. George, Wood, & Khan (2001) mengumpulkan ukuran kinerja dari Direktori Bank of Columbia setelah setahun CEO bekerja.

Kinerja dalam kaitannya dengan UMKM memiliki dua hal strategis yaitu keberhasilan atau kegagalan perusahaan (Eniola & Entebang, 2015b). Dibidang manajemen, kinerja perusahaan diartikan ukuran manajemen yang baik (Sefiani & Bown, 2013); bergantung pada apakah perusahaan telah mencapai tujuannya atau tidak (Davidsson, 2016). Kinerja perusahaan merupakan fenomena manajemen bisnis (Barney, 2002); dan sangat bergantung pada setiap level manajemen (Eniola & Entebang, 2015b). Kinerja dapat dicirikan sebagai kemampuan perusahaan untuk melakukan, menciptakan hasil dan tindakan yang dapat diterima. Namun, kinerja sering dikonseptualisasikan, dirasionalisasi dan diukur dengan cara yang berbeda, sehingga membuatsulit untuk dibandingkan.

Eniola & Entebang (2015b) menyatakan kinerja umumnya digunakan sebagai indeks kesehatan perusahaan selama periode yang ditentukan. Hal ini menempatkan kinerja sebagai salah satu isu utama UMKM, yaitu kemampuan untuk melembagakan perubahan dalam pengelolaan peluang pasar, beradaptasi dengan lingkungan, dan memiliki kepastian. Faktor manajerial, inovasi produk, kreativitas, keaktifan, perubahan teknologi, jaringan, merupakan faktor penting dalam menghasilkan perbaikan strategis kinerja perusahaan. Kinerja (UMKM) mencakup berbagai makna, termasuk pertumbuhan, kelangsungan hidup, kesuksesan dan daya saing. Kinerja dapat dicirikan sebagai kemampuan

perusahaan untuk menciptakan hasil dan tindakan yang dapat diterima (Eniola & Entebang, 2015b).

D. Y. Lee & Tsang (2001) berpendapat kinerja perusahaan dikatakan meningkat menggunakan indikator *consisting of growth in sales, company assets growth, and growth in profit*. Namun, Karami (2008); Olamide, Oyebisi, Egbetokun, & Adebawale (2009); Othman et al. (2009); Zhang, Majid, & Foo (2015), pengukuran kinerja pengusaha seharusnya menggunakan kombinasi aspek keuangan dan non keuangan. Kesulitan yang akan muncul adalah kebanyakan pebisnis tidak mau memberi informasi yang *relevan*.

Peneliti banyak menggunakan ukuran *subjektif* melalui indikator berbeda sehingga dapat diandalkan menilai keberhasilan pebisnis (Huan, 2016; Lindström, 2006; Schlemmer & Webb, 2006). Ada alasan mengapa tindakan *subjektif* menjadi populer dan umum digunakan oleh peneliti di bidang kewirausahaan :

1. Ketidakpuasan pengusaha untuk memberikan informasi yang *obyektif* dari bisnis mereka.
2. Kesulitan dalam menafsirkan data akuntansi perusahaan.
3. Data akuntansi perusahaan mungkin dipengaruhi oleh sektor spesifik yang menjadi kajian mereka, terutama saat sampel dibentuk oleh perusahaan pada industri yang berbeda.

Reid & Smith (2000) mengkritik tindakan *subjektif* yang dilakukan karena komponen kinerja menjadi lebih *subjektif*, dan menyebabkan perbandingan kinerja perusahaan menjadi lebih sulit. Untuk *memvalidasi* ukuran kinerja *subjektif*, beberapa peneliti telah membandingkan data yang diberikan oleh pengusaha dengan data *riil* yang diperoleh dalam laporan tahunan. R. A. Baron & Markman

(2008) menemukan keterampilan sosial pengusaha memainkan peran penting dalam keberhasilan usaha.

*Standing position* peneliti mengenai kinerja keuangan UMKM merujuk pendapat D. Y. Lee & Tsang (2001) yang mengukur kinerja perusahaan menggunakan aspek *consisting of growth in sales, company assets growth, and growth in profit*. Peneliti memilih metode tersebut karena mudah diukur dan mencerminkan aspek keuangan UMKM. Adapun penjelasannya adalah sebagai berikut :

### **2.1.9 Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu indikator ukuran kinerja keuangan perusahaan (Henri, 2009). Brigham & Ehrhardt (2011) berpendapat penjualan adalah sejumlah pembayaran yang dibebankan kepada pelanggan atas barang yang dijual, baik *tunai* maupun *kredit*. Definisi tersebut menekankan penjualan adalah *proses* pembebanan sejumlah biaya, baik tunai maupun kredit kepada pelanggan atas barang atau jasa yang didupakannya. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator penerimaan pasar atas produk atau jasa yang dihasilkan, dan pendapatan yang dihasilkan dari penjualan tersebut digunakan mengukur pertumbuhan penjualan (A. J. Berry, Sweeting, & Goto, 2006; Wren & Storey, 2002).

Gitman (2015) menyatakan pertumbuhan penjualan merupakan variabel yang mempengaruhi struktur modal. Brigham & Ehrhardt (2011) mengatakan perusahaan dengan penjualan relatif stabil dapat memperoleh lebih banyak pinjaman, dan menanggung *Fixed Cost* tinggi dibandingkan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Secara umum, pertumbuhan dilihat sebagai gambaran positif karena menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh nilai tertentu.

Beberapa peneliti menyarankan pertumbuhan penjualan adalah ukuran kinerja yang paling penting dan terbaik dalam UMKM (Achtenhagen, Naldi, & Melin, 2015; Isaga, 2012), karena pertumbuhan penjualan adalah indikator kinerja yang lebih akurat dan mudah diakses daripada pengukuran akuntansi lainnya (Wiklund, 2009). Selain itu, dengan indikator penjualan, perubahan jangka pendek dan jangka panjang dalam perusahaan dapat diketahui (Wiklund, 2009).

Pertumbuhan penjualan diukur dengan membandingkan penjualan sekarang setelah dikurangi penjualan tahun sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya (Barbera & Hasso, 2013). Pertumbuhan penjualan menggambarkan *perubahan* penjualan dari tahun ke tahun. Perusahaan yang tumbuh pesat lebih banyak membutuhkan dana sehingga dibutuhkan banyak dana *eksternal*. Suatu perusahaan yang penjualannya tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk mendukung operasional perusahaan.

#### **2.1.10 Pertumbuhan Aset**

*Aset* merupakan *aktiva* yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Menurut Seens (2013), *aset* merupakan sumber daya yang dimiliki / dikendalikan oleh suatu perusahaan (persediaan, tanah, properti, tanaman dan peralatan, dll.) sebagai akibat peristiwa masa lalu dan manfaat ekonomi masa depan. Semakin besar *aset* diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan (Gitman, 2015). Pertumbuhan *aset* merupakan indikator untuk menghitung pertumbuhan perusahaan (Mateev & Anastasov, 2015; Ngek, 2019). Levie (2013); Shepherd & Wiklund (2009) menekankan pentingnya penggunaan pertumbuhan *aset* sebagai ukuran kunci pertumbuhan perusahaan.

Pertumbuhan *asset* didefinisikan sebagai perubahan tahunan dari total aktiva (Brigham & Ehrhardt, 2011). Peningkatan *asset* yang diikuti peningkatan

hasil operasi akan menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Meningkatnya kepercayaan pihak luar (*kreditur*) terhadap perusahaan, maka *proporsi* penggunaan sumber dana hutang akan semakin besar daripada modal sendiri (Mateev & Anastasov, 2015).

Perusahaan yang mempunyai kesempatan tumbuh dan berkembang dalam berinvestasi tentu membutuhkan tambahan dana. Di samping dana *internal* yang tersedia, tambahan dana *eksternal* (hutang) juga diperlukan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat lebih banyak mengandalkan pada modal *eksternal* (López-Gracia & Sogorb-Mira, 2008). Perusahaan dengan peluang investasi yang lebih baik memilih mempertahankan *likuiditas* yang lebih rendah untuk mendukung pertumbuhan mereka saat ini (Mateev & Anastasov, 2015). Hal ini disebabkan perusahaan yang tumbuh menunjukkan kekuatan yang besar, sehingga perusahaan memerlukan lebih banyak dana. Brigham & Ehrhardt (2011) berpendapat perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luarperusahaan, karena dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi mendukung pertumbuhan yang tinggi.

Dengan demikian, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Abor & Biekpe (2009); Degryse et al. (2012); Psillaki & Daskalakis (2009) menyatakan bisnis yang tumbuh lebih cepat tidak mampu membeli *aset* yang diperlukan untuk mendukung tingkat penjualan yang lebih tinggi, mengingat tingkat *profitabilitas* dan kebijakan *retensi* laba (Seens, 2013). Selain itu, bisnis yang tumbuh lebih lambat daripada tingkat pertumbuhan akan memiliki sumber daya keuangan lebih

dari cukup untuk menutupi *investasi*, mengembalikan modal kepada pemilik atau membayar hutangnya (Seens, 2013).

Pertumbuhan *asset* adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Bila kekayaan awal suatu perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan *aktiva* yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar. Demikian pula sebaliknya. Pada tingkat pertumbuhan *aktiva* yang tinggi, bila besarnya kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan awalnya rendah (Gitman, 2015). Tingkat pertumbuhan yang cepat menandakan perusahaan sedang mengadakan *ekspansi*. Kegagalan *ekspansi* akan meningkatkan beban perusahaan, karena harus menutup pengembalian biaya *ekspansi* (Brigham & Ehrhardt, 2011).

Perusahaan yang berada dalam tahap pertumbuhan membutuhkan dana yang besar. Karena kebutuhan dana makin besar, perusahaan cenderung menahan sebagian besar pendapatannya dalam waktu yang lama, biasanya dalam waktu satu tahun (Blazenko & Pavlov, 2015); (R. Smith et al., 2019). Semakin besar pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, semakin rendah *dividen* yang dibayarkan kepada pemegang saham. Rendahnya pembayaran *dividen* menjadikan perusahaan tidak menarik di mata investor.

#### **2.1.11 Pertumbuhan Keuntungan**

Tantangan umum yang dihadapi UMKM adalah kesulitan *akses* sumber keuangan yang diperlukan untuk operasional perusahaan (Carpenter & Petersen, 2002); dan ketidaksempurnaan pasar modal telah teridentifikasi sebagai kendala utama masalah tersebut (S. C. Myers & Majluf, 1984; Stiglitz & Weiss, 1981). Akibatnya, UMKM cenderung meningkatkan modal dari sumber internal (Carpenter & Petersen, 2002); (S. C. Myers, 1984), sehingga *akses likuiditas internal* dari

laba sangat penting bagi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi dan mencapai pertumbuhan yang berkelanjutan (S. Myers, 2001).

Tujuan utama pemimpin perusahaan adalah memaksimalkan pendapatan dan peningkatan penjualan, bahkan mengorbankan keuntungan yang lebih rendah dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Baumol (1959) dengan hipotesisnya bahwa perusahaan mencoba memaksimalkan penjualan terhadap kendala laba jika perusahaan itu adalah *profit maximizer*. Pengoptimalan penjualan hanya bisa memenuhi batasan keuntungan minimumnya akan beroperasi dengan cara seperti *profit maximizer* adalah (Baumol, 1959).

*Profitabilitas* merupakan salah satu faktor utama yang dipertimbangkan menentukan struktur modal perusahaan. MacMillan & Day (1992) menganggap pertumbuhan perusahaan yang cepat menghasilkan *profitabilitas* lebih tinggi. Gitman (2015) berpendapat perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas *investasi* akan menggunakan utang relatif kecil, karena tingkat pengembalian tinggi memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar pendanaan *internal*. Tingginya laba ditahan perusahaan akan digunakan terlebih dahulu sebelum memutuskan penggunaan dana *eksternal*. Kondisi ini sejalan dengan *Pecking Order Theory* (S. C. Myers, 1984; S. C. Myers & Majluf, 1984). *Profitabilitas* yang tinggi juga merupakan salah satu indikator keunggulan kompetitif perusahaan (Barney, 1996; Eniola & Entebang, 2015b).

Brigham & Ehrhardt (2011) menyatakan "*tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya dengan dana yang dihasilkan secara internal*". Oleh karena itu, perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan maksimal akan banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi (Pett & Wolff, 2009)

Rasio *profitabilitas* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dari penjualan, *asset* dan modal saham tertentu (Gitman, 2015). Perusahaan yang memiliki *profitabilitas* tinggi cenderung membiayai perusahaan dengan modal sendiri (laba ditahan, saham) (Haynes & Brown, 2009; S. C. Myers, 1984; S. C. Myers & Majluf, 1984). Karena tingkat *profitabilitas* yang tinggi, nilai saham akan meningkat dan dimanfaatkan perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan dengan cara menjual saham yang nilainya meningkat tersebut. (Pelizza & Machado, 2016).

S. C. Myers (1984) mengatakan perusahaan lebih menyukai *internal funding* karena memenuhi kebutuhan perusahaan dan mengurangi hutang sampai tingkat yang lebih rendah. Perusahaan dengan *profitabilitas* tinggi tentu memiliki dana *internal* lebih banyak daripada perusahaan dengan *profitabilitas* rendah, karena dengan tingkat *return* investasi yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil atau tidak sama sekali. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah hutang (Fitzsimmons, Steffens, & Douglas, 2010).

Beberapa cara mengukur *profitabilitas* (Brigham & Ehrhardt, 2011; Gitman, 2015) :

- *Return On Equity (ROE)* menunjukkan kemampuan perusahaan yang dihasilkan oleh modal sendiri dengan membandingkan *laba* bersih dengan modal sendiri.
- *Net Profit Margin (NPM)* menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan *laba* bersih pada tingkat penjualan tertentu, dengan membandingkan *laba* bersih dengan penjualan perusahaan.



- *Return On Asset (ROA)* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan *laba bersih* dari total *aset* perusahaan, dengan membandingkan *laba bersih* dengan total *aset* perusahaan.

Penggunaan rasio *profitabilitas* dilakukan dengan cara membandingkan komponen pada laporan keuangan, terutama *neraca* dan *laba rugi*. Pengukuran tersebut dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya agar melihat perkembangan perusahaan dalam kurun waktu tertentu, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut.

## 2.2 Tinjauan Empiris

<b>Financial Literacy → Kinerja Keuangan UMKM</b>				
No	Judul, Nama dan Tahun Penelitian	Tujuan	Metode Analisis	Hasil
1	Kimunduu., Geoffrey., Erick., Otieno., Shisia., Adam.2016. <i>A Study On The Influence Of Financial Literacy On Financial Performance Of Small And Medium Enterprises In Ruiru Town, Kiambu County, Kenya.</i>	Studi ini berusaha untuk menetapkan pengaruh <i>Financial Literacy</i> terhadap kinerja keuangan UMKM di Ruiru sub county, Kabupaten Kiambu.	Regresi linier	Hasil regresi berganda menunjukkan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara <i>finansial literasi</i> dan kinerja keuangan UMKM. Dari hasil tersebut, penelitian ini menyimpulkan bahwa tingkat <i>Financial Literacy</i> yang tinggi di kalangan pemilik UMKM menyebabkan kinerja keuangan UMKM semakin tinggi
2	Nunoo., Jacob dan Andoh., Francis Kwaw.2012. <i>Sustaining Small and Medium Enterprises through Financial Service Utilization: Does Financial Literacy Matter?</i>	Menyelidiki hubungan <i>Financial Literacy</i> dengan layanan keuangan perusahaan	Regresi linier	menemukan bahwa UMKM yang paham edukasi keuangan dapat menghemat lebih banyak serta dapat mengelola risiko dengan lebih baik, dengan cara membeli kontrak asuransi. Hasil penelitian membuktikan bahwa literasi keuangan berpengaruh positif terhadap kinerja UMKM
3	Bruhn., Miriam dan Zia., Bilal. 2011. <i>Stimulating Managerial Capital in Emerging Markets: The Impact of Business and Financial Literacy for Young Entrepreneurs</i>	Menyelidiki pengaruh bisnis dan <i>Financial Literacy</i>	Regresi linier	individu dengan toleransi risiko lebih banyak dan mereka memilih untuk meningkatkan kemampuan bisnisnya lewat Pelatihan bisnis
4	Fairlie., R.W. Holleran., i W. 2011. <i>Entrepreneurship training, risk aversion and other personality traits: evidence from a random experiment</i>	Menyelidiki hubungan pelatihan dengan pengambilan keputusan akan risiko bisnis	Regresi linier	individu dengan toleransi risiko lebih banyak dan mereka memilih untuk meningkatkan kemampuan bisnisnya lewat Pelatihan bisnis
5	Hartog., Johan de., Boogaard., H, Nijland., H. Hoek., G. 2015. <i>Do the health benefits of cycling outweigh the risks? Environ Health Perspect</i>	Menyelidiki hubungan kemampuan verbal terhadap kinerja perusahaan	Regresi linier	menemukan bahwa kemampuan verbal sangat penting bagi karyawan, sementara kemampuan matematika, teknis dan sosial lebih penting bagi wirausahawan. Mereka juga berpendapat bahwa kemampuan dan keseimbangan umum pada berbagai jenis kemampuan menghasilkan Pendapatan (kinerja) yang lebih tinggi bagi pengusaha.
6	Caliendo., M., Fossen., F. Kritikos., A. S. 2009. <i>Risk attitudes of nascent entrepreneurs: new evidence from an experimentally-validated survey</i>	Menyelidiki sejauh mana pemahaman risiko oleh pengusaha	Regresi linier	menemukan bahwa pengusaha dengan tingkat risiko menengah dapat bertahan lebih lama daripada pengusaha dengan tingkat risiko yang sangat tinggi atau rendah,
7	Alejandro Drexler, Greg Fischer, and Antoinette Schoar. 2015. <i>Keeping it Simple: Financial Literacy and Rules of Thumb</i>	Menyelidiki pengaruh keputusan keuangan terhadap kesuksesan bisnis	Regresi linier	Pelatihan memberikan pengaruh pada kesuksesan perusahaan
8	Sieki, Jacqueline; Wagoki, Juma Kalio, Aquilars, 2013. <i>An Assessment of the role of financial literacy on Performance of Small and Micro Enterprises: Case of Equity Group Foundation Training Program on SMES in Njoro district, Kenya</i>	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menilai dampak pendidikan <i>Financial Literacy</i> terhadap kinerja usaha kecil dan mikro di Kabupaten Njoro di mana program ini dilaksanakan sejak 2011. Studi ini meneliti keterampilan <i>Financial Literacy</i> yang diberikan, dan peran mereka dalam kinerja skala kecil. perusahaan.	Regresi linier	Studi ini menemukan bahwa : program (pendidikan) menekankan pada penganggaran, analisis keuangan, manajemen kredit dan keterampilan akuntansi; ada peningkatan signifikan dalam kinerja pendapatan perusahaan kecil yang manajernya telah menghadiri program <i>Financial Literacy</i>
<b>Financial literacy → Financial Capital</b>				
No	Judul, Nama dan Tahun Penelitian	Tujuan	Metode Analisis	Hasil
1	Nkundabanyanga, K. S., Kasozi, D. Dan Nalukenge, I. 2019. <i>Lending terms, financial literacy, and formal credit accessibility</i>	Untuk mengetahui hubungan antara persyaratan pinjaman bank komersial, edukasi keuangan dan akses terhadap kredit formal oleh UMKM	Cross sectional syudy dengan survey 384 pemilik usaha di uganda	Hubungan Positif dan signifikan antara persepsi Persyaratan pinjaman bank umum dan edukasi finansial terhadap akses kredit formal
2	Garwe, David Kudzaishie., dan Fatoki, Olawale. 2012. <i>The impact of gender on SME characteristics and access to debt finance in South Africa</i>	mengetahui hubungan antara persyaratan pinjaman bank umum, edukasi keuangan dan penelitian ini bertujuan untuk menentukan apakah usaha kecil dan menengah Afrika Selatan (UMKM) dipengaruhi oleh perbedaan gender dalam permintaan hutang dan akses ketersediaannya terhadap kredit formal oleh UMKM	Regresi linier	Pemilik usaha wanita cenderung kurang berpendidikan dibandingkan laki-laki.
3	Nunoo, Jacob., dan Andoh,	Menyajikan temuan tentang	Regresi linier	<i>Financial Literacy</i> yang baik akan merangsang

	Francis Kwaw. 2012. <i>Sustaining Small and Medium Enterprises through Financial Service Utilization: Does Financial Literacy Matter?</i>	pentingnya edukasi keuangan bagi pembangunan ekonomi Negara berkembang		sektor keuangan dan UMKM, dua sektor penting yang memainkan peran penting dalam proses pembangunan ekonomi negara berkembang.
4	Punyasavatsut, C. 2011. <i>Small and Medium Enterprises (SMEs) Access to Finance in Selected East Asian Economies</i>	membahas kesenjangan keuangan, dan faktor-faktor yang diperlukan untuk akses keuangan yang lebih baik bagi usaha kecil dan menengah (UMKM) di bidang manufaktur Thailand	Regresi linier	Lembaga keuangan mengidentifikasi hambatan utama bagi pemberian kredit UMKM sebagai berikut: agunan yang tidak memadai, kurangnya pengalaman bisnis, tidak adanya rencana bisnis yang baik, riwayat kredit bermasalah, dan tingginya transaksi per aplikasi pinjaman.  Selain itu, bank-bank Thailand secara tradisional memiliki praktik pemberian pinjaman berbasis agunan dan tidak memiliki pengetahuan untuk membedakan risiko UMKM. Ini memperburuk kesenjangan keuangan dan menghalangi akses bagi UMKM
5	Lusardi, annamaria., dan Mitchell, O.S. 2011. <i>Financial literacy around the world: An overview</i>	Overview Financial Literacy di seluruh dunia	review	pemahaman keuangan sangatlah rendah di seluruh dunia, terlepas dari tingkat Pengembangan pasar keuangan dan jenis program pendidikan yang diberikan
6	Huston, Sandra J. 2015. <i>Measuring Financial Literacy</i>	merangkum tulisan-tulisan tentang ukuran literasi finansial yang digunakan dalam penelitian selama dekade terakhir	Penekanan pada informasi yang berkaitan dengan validasi konstruk	terdapat hubungan antara <i>Financial Literacy</i> , pengetahuan keuangan, edukasi keuangan, dan kesejahteraan individu terhadap akses permodalan
7	Cole, S., Simpson, T. Dan Zia, B. 2009. <i>Prices of Knowledge. What Drives the Demand for Financial Services in Emerging Markets?</i>	Menguji teori-teori terkemuka tentang rendahnya permintaan untuk layanan keuangan di pasar negara berkembang, menggabungkan bukti survei baru dari Indonesia dan India dengan eksperimen baru.	Regresi linier	<i>Financial Literacy</i> yang tinggi sangat mempengaruhi perilaku perbankan dalam memberikan layanan produk keuangan
<b>RATIONAL FINANCING DECISION</b>				
<b>Financial literacy → Financial Decision</b>				
No	Judul, Nama dan Tahun Penelitian	Tujuan	Metode Analisis	Hasil
1	Prasad, Shyam. R. Nataraj, B. 2017. <i>Impact of financial literacy on financial decision making- study with reference to retail investors in chennai</i>	Studi ini mencoba untuk mengetahui apakah investor memiliki pemahaman dasar tentang konsep keuangan dan pengaruhnya terhadap pilihan investasi mereka.	REGRESI	Ditemukan hanya 11% responden sampel mengikuti proses pengambilan keputusan rasional yang mereka anggap sebagai data historis sambil membuat keputusan keuangan dan diklasifikasikan berdasarkan tingkat edukasi keuangan Tingkat IV.
2	Reyers, M. 2016. <i>The role of financial literacy and advice in financial decision making</i>	Penelitian ini menggunakan data dari survei nasional orang Afrika Selatan untuk menentukan apakah sebuah saran dapat menggantikan rendahnya tingkat finansial.	Regresi linier	Hasilnya menunjukkan bahwa nasehat keuangan dari seorang profesional akan melengkapi <i>Financial Literacy</i> , sementara saran dari sumber yang lain dapat menurunkan tingkat finansial
3	Dickerson, Mechele. 2015. <i>Financial Scarcity And Financial Decision-Making</i>	Artikel ini berpendapat bahwa orang-orang yang dalam kesulitan keuangan membuat keputusan keuangan yang buruk untuk alasan yang tidak ada hubungannya dengan perilaku strategis atau rasional.	Book chapter	Artikel ini mendesak pengambil keputusan untuk memasukkan wawasan dalam ilmu perilaku untuk membantu mereka mengerti mengapa kelangkaan keuangan akan mengganggu proses pengambilan keputusan dan menyebabkan orang Amerika kekurangan pendapatan.
4	Katarachia, Androniki., dan Konstantinidis, Anastasios. 2019. <i>Financial Education and Decision Making Processes</i>	Makalah ini bertujuan untuk memeriksa apakah siswa dari jurusan keuangan akan mengejar karir di pasar saham, dan menunjukkan kecenderungan perilaku irasional selama pembuatan keputusan..	regresi	pengambilan keputusan bergantung pada emosi yang cenderung menghasilkan kesalahan yang sistematis.
5	Arrondel, L., Debbich, M., dan Savignac, F. 2013. <i>Financial literacy and financial planning in France</i>	Makalah ini menyajikan studi terbaru tentang hubungan antara edukasi keuangan dan keputusan keuangan penduduk di Prancis	regresi	tingkat edukasi finansial bervariasi di seluruh populasi. Hal ini berkorelasi dengan pendidikan tetapi juga dengan jenis kelamin, usia dan afiliasi politik.
6	Ali, Paul., McRae, Cosima Hay, Ramsay, Ian. 2019. <i>Financial Literacy and Financial Decision-Making of Australian Secondary School Students</i>	Studi ini menyelidiki bagaimana pengambilan keputusan finansial pada saat transisi dari sekolah menengah ke kehidupan dewasa di Australia.	Regresi	kaum muda sangat menyadari peran uang dalam menentukan kebebasan mereka. Juga memberikan wawasan tentang bagaimana peserta berpikir tentang peran uang dalam rencana masa depan mereka.  Studi ini menemukan hubungan yang kuat kaum muda dengan masalah keuangan, yang membuktikan kesediaan untuk terlibat dengan tantangan yang berkaitan dengan kemandirian keuangan.
7	Lusardi, Annamaria. 2012. <i>Numeracy, financial literacy,</i>	Keputusan finansial, apakah terkait dengan pembangunan	Regresi	tingkat penghitungan di antara populasi menjadi sangat rendah. Apalagi, kurangnya minat

	<i>and financial decision-making</i>	aset atau pengelolaan utang, memerlukan kapasitas untuk melakukan perhitungan, termasuk beberapa masalah yang kompleks.		berhitung tidak hanya meluas tapi terutama yang paling parah terjadi pada beberapa kelompok demografis, seperti wanita, orang tua, dan mereka dengan tingkat pendidikan rendah.  Hal Ini memiliki konsekuensi potensial bagi individu dan masyarakat secara keseluruhan, karena dengan berhitung akan banyak banyak keputusan keuangan dibuat.
8	Cole, S., Sampson, T., Zia, B. 2009. <i>Financial Literacy, Financial Decisions, and the Demand for Financial Services: Evidence from India and Indonesia</i>	Menyelidiki hubungan Mengapa permintaan untuk layanan keuangan formal rendah di pasar negara berkembang	regresi	Kami menemukan bahwa program edukasi keuangan tidak berpengaruh pada kemungkinan membuka rekening tabungan bank, namun menemukan dampak yang sederhana bagi rumah tangga yang tidak berpendidikan serta memiliki buta huruf.  Sebaliknya, pembayaran subsidi kecil memiliki dampak besar pada kemungkinan untuk membuka rekening tabungan. Pembayaran ini lebih dari dua kali lebih hemat biaya daripada pelatihan edukasi keuangan, meskipun perhitungan ini tidak dapat memperhitungkan tambahan manfaat dari pendidikan keuangan.
<b>Rationality → Financial Decision</b>				
No	Judul, Nama dan Tahun Penelitian	Tujuan	Metode Analisis	Hasil
1.	<i>Tavor, Tchaj., dan Garyn-Tal, Sharon. 2016. Risk tolerance and rationality in the case of retirement savings</i>	Penelitian ini bertujuan untuk menguji proses pengambilan keputusan menabung untuk masa pensiun dan membandingkannya dengan proses pengambilan keputusan mengenai produk keuangan lainnya (pinjaman, tabungan, mobil atau rumah).	Regresi	tingkat toleransi risiko yang terkait dengan rencana penghematan pensiun akan konsisten dengan segala sesuatu yang terkait dengan produk keuangan lainnya (pinjaman dan tabungan), namun tidak dengan produk yang nyata (mobil, rumah).  Mayoritas responden menunjukkan toleransi yang berisiko tinggi sehubungan dengan penghematan pensiun, dan proses pengambilan keputusan mereka serupa dengan proses berpikir acak.  Sebagian besar responden kurang toleran terhadap produk keuangan dan produk riil lainnya.
2	<i>Lerner, Jennifer S., dan Li, Lerner. 2019. Emotion and Decision Making</i>	Makalah ini mengatur dan menganalisis ketika bekerja dan pengambilan keputusan dalam keadaan emosi	Literature review	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Emosi merupakan pendorong pengambilan keputusan yang kuat dan dapat diprediksi.</li> <li>2. Teori yang menghasilkan prediksi untuk emosi tertentu tampaknya memberi lebih banyak laporan komprehensif tentang hasil JDM daripada teori yang menghasilkan prediksi positif versus mood negatif.</li> <li>3. Meskipun emosi dapat mempengaruhi keputusan melalui banyak mekanisme, Bukti yang cukup banyak mengungkapkan bahwa efek terjadi melalui perubahan dalam (a) isi pikiran, (b) kedalaman pemikiran, dan (c) isi tujuan implisit – tiga mekanisme yang dirangkum dalam Kerangka Penilaian-Penanggulangan.</li> <li>4. Apakah emosi tertentu akhirnya memperbaiki atau menurunkan penilaian tertentu atau Keputusan tergantung pada interaksi antara mekanisme kognitif dan motivasi yang dipicu oleh setiap emosi (seperti yang teridentifikasi dalam kesimpulan 4) dan mekanisme default yang mendorong apapun yang diberikan keputusan atau keputusan</li> <li>5. Emosi belum tentu merupakan bentuk pemikiran heuristik. Emosi adalah awalnya terangsang dengan cepat dan bisa memicu aksi dengan cepat</li> <li>6. Bila pengaruh emosional tidak diinginkan, sulit untuk mengurangi dampaknya melalui usaha sendiri.</li> <li>7. Bidang emosi dan pengambilan keputusan tumbuh pada tingkat percepatan namun jauh dari dewasa</li> <li>8. Meskipun ada penelitian baru mengenai emosi dan pengambilan keputusan, area untuk mengumpulkan cukup banyak bukti untuk bergerak menuju model yang berpengaruh secara afektif</li> </ol>
3	<i>Adel, Boubaker., dan Mariem, Talbi. 2013. The Impact of Overconfidence on Investors' Decisions</i>	mempelajari dampak terlalu percaya akan keputusan investor, khusus untuk mengevaluasi hubungan antara bias, volume perdagangan dan volatilitas.	Regresi	Hasil yang telah kita capai, melalui penerapan tes dan pemodelan VAR ARMA-EGARCH menunjukkan pentingnya bias kepercayaan dalam analisis karakteristik pasar keuangan Tunisia.
4	<i>Hernandez C., dan Cervantes M. 2012. Does culture affect in</i>	Dalam makalah ini, kami merancang sebuah eksperimen	Regresi	Budaya sangat mempengaruhi dalam pembuatan keputusan keuangan

	the financial decision making of rational man? Chinese vs. Anglo-Saxon Perspective	yang kami jajak pendapat individu, dari dua skema budaya yang berbeda, dan tentang fenomena keuangan yang sama.		
5	Cohen, Gil., dan Kudryavtsev, Andrey. 2012. <i>Investor Rationality and Financial Decisions</i>	Penelitian ini menggunakan kuesioner yang diselesaikan oleh mahasiswa keuangan MBA untuk menguji tingkat rasionalitas investor ketika yang terakhir menyusun portofolio atau membuat keputusan pinjaman.	Regresi	Kami menemukan bahwa sehubungan dengan keputusan untuk membeli saham, keputusan yang menggunakan irasionalitas tidak dapat digunakan.
6	Brahmana, Rayenda Khresna., Hooy, Chee-Wooi, Ahmad, Zamri. 2012. <i>Psychological factors on irrational financial decision making: Case of day-of-the week anomaly</i>	Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi dan menjelaskan faktor – faktor penentu pengambilan keputusan keuangan yang tidak rasional, khususnya anomali pada hari ke hari, dengan menggunakan pendekatan psikologis.	Regresi	bias area psikologis dapat digunakan dan diuji di pasar Keuangan tradisional untuk menjelaskan kondisi anomali di pasar, dan hasilnya lebih kuat dari pada penjelasan efisiensi pasar
7	Kuzmina, Jekaterina. 2015. <i>Emotion's component of expectations in financial decision making</i>	Tujuan utama makalah ini adalah untuk menyajikan model teoritis yang menjelaskan komponen emosi dari harapan dalam proses pembuatan keputusan keuangan.	Regresi	menunjukkan pertimbangan matematis bagaimana harga dihasilkan dari permintaan, mengingat produk tersebut ditetapkan oleh pembuat pasar
8	Fellner, Gerlinde G�uth., Werner Maciejovsky., Boris. 2009. <i>Satisficing in Financial Decision Making – A Theoretical and Experimental Approach to Bounded Rationality</i>	Kami menerapkan konstruk teoritis dari rasionalitas terbatas ke tingkat investasi, yang memungkinkan peserta untuk menginvestasikan uang dalam obligasi tanpa risiko dan aset berisiko..	regresi	tingkat aspirasi dari peserta : satu menangkap ambang batas subsisten, yang lain merupakan ambang sukses
9	Helliar, C.V., Power, D.M., Sinclair, C.D. 2010. <i>Managerial "irrationality" in financial decision making</i>	Makalah ini membahas sikap manajerial terhadap risiko di Inggris untuk melihat apakah manajer tampaknya "tidak rasional" dan fokus pada heuristik sederhana daripada berkonsentrasi pada proses pengambilan keputusan.	Regresi	manajer menunjukkan banyak perilaku bias yang telah didokumentasikan untuk eksekutif di negara lain
<b>Financial Decision → Kinerja keuangan UMKM</b>				
<b>No</b>	<b>Judul, Nama dan Tahun Penelitian</b>	<b>Tujuan</b>	<b>Metode Analisis</b>	<b>Hasil</b>
1	Njagi, Irene Kageni., Maina., Kimani E., Kariuki, Samuel. 2017 <i>Equity Financing And Financial Performance Of Small And Medium Enterprises In Embu Town, Kenya</i>	menganalisis pengaruh pembiayaan ekuitas terhadap kinerja keuangan UMKM di Kenya.	Regresi	Dari penelitian ini terlihat bahwa equity finance memiliki hubungan positif dengan kinerja keuangan UMKM. Ekuitas menawarkan opsi pembiayaan seumur hidup dengan informasi arus keluar kas minimal yang menarik. Studi tersebut juga mencatat bahwa kinerja UMKM sangat dipengaruhi oleh sumber keuangan dan posisi likuiditas bisnis.
2	Moldovan., Nicoleta., V�tavu., Sorana, Crisan Albu., Stanciu., Cristina, Panait ., Robert 2017 <i>Corporate financing decisions and performance in times of crisis: threat or challenge?</i>	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris mengenai dampak krisis keuangan terhadap preferensi pembiayaan dan kinerja ekonomi perusahaan	regresi	perusahaan besar mendapatkan tingkat pengembalian yang lebih tinggi ketika mereka beroperasi dengan pinjaman terbatas, sementara perusahaan kecil cenderung tampil lebih baik bila memiliki rasio hutang yang lebih tinggi dalam struktur modal.
3	Katerega., Yusuf N. Ngoma., Mohamed. Masaba., Ayub K. Nangoli., Sudi., Waswa., Yusuf., Namiyingo., Sophie 2015 <i>Financing decision: A vital key to explaining small and medium enterprises (SMEs) financial performance</i>	Penelitian ini berfokus pada keputusan pembiayaan sebagai prediktor kinerja keuangan usaha kecil dan menengah di Kabupaten Mbale di Uganda	regresi	hubungan positif yang signifikan antara keputusan pembiayaan kinerja UMKM dan keuangan mereka, yang menyiratkan bahwa keputusan pembiayaan merupakan prediktor signifikan terhadap kinerja keuangan UMKM di Uganda.
4	ALSLEHAT., Zaher Abdelfattah; ALTAHTAMOUNI., Farouq Rafiq 2019 <i>The Causal Relationship between Financial Decisions and Their Impact to Financial Performance</i>	Penelitian ini bertujuan untuk menemukan hubungan kausal antara keputusan keuangan (keputusan investasi, keputusan pembiayaan, dan keputusan dividen) dan hubungan kausal antara keputusan tersebut dan kinerja keuangan sektor komersial komersial Yordania yang diukur dengan return on assets dan return on equity untuk periode 2002 sampai 2011	regresi	Salah satu temuan terpenting dalam penelitian ini adalah adanya hubungan kausal antara keputusan investasi dan keputusan pembiayaan, dan tidak adanya hubungan kausal antara distribusi keuntungan dan resolusi investasi dan pembiayaan. Dan tingkat pengembalian 149acto menyebabkan keputusan investasi dan pembiayaan, dan tidak ada hubungan kausal antara keputusan pembagian keuntungan dan tingkat pengembalian 149acto dan imbal hasil ekuitas.
5	Rehman ., Syed Shah Fasih Ur 2013 <i>Relationship between Financial Leverage and Financial</i>	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh financial leverage pada keuangan dan untuk menyelidiki	regresi	Hasil penelitian menunjukkan hubungan positif antara rasio ekuitas dengan return on asset dan pertumbuhan penjualan, dan hubungan negatif rasio ekuitas hutang dengan earning per share,

	Performance: Empirical Evidence of Listed Sugar Companies of Pakistan*	apakah financial leverage berpengaruh terhadap kinerja keuangan dengan mengambil bukti dari perusahaan gula terdaftar di Pakistan		net profit margin dan return on equity.
6	Salazar., Alejandra López; Soto., Ricardo Contreras; Mosqueda., Rafael Espinosa 2012. The Impact Of Financial Decisions And Strategy On Small Business Competitiveness	Makalah penelitian ini bertujuan untuk memberikan kontribusi terhadap pengetahuan yang ada di bidang pengelolaan usaha kecil dan menengah (UMKM) melalui studi keputusan, strategi dan dampaknya terhadap pengembangan UMKM.	Regresi	Hasilnya menunjukkan bahwa kebanyakan perusahaan mikro dan kecil membuat keputusan pendanaan dengan cara tertentu, menerapkan strategi intensif, dan umur pasar mereka yang rendah dan tingkat penjualannya reguler, menyiratkan bahwa perusahaan Meksiko kekurangan daya saing, yang menghambat pengembangan dan perluasan mereka. . Penekanan bahwa perusahaan menempatkan pada keputusan keuangan tertentu tidak selalu sesuai dengan jenis strategi bisnis yang diterapkan. Demikian juga, perusahaan yang secara efisien mengelola aset dan kewajiban jangka pendek mereka lebih kompetitif, seperti yang dievaluasi oleh umur panjang mereka di pasar.
<b>Financial literacy → Financial Capital → Kinerja Keuangan UMKM</b>				
No	Judul, Nama dan Tahun Penelitian	Tujuan	Metode Analisis	Hasil
1.	Delić., Anamarija., Peterka., Sunčica Oberman., Kurtović., Ivan. 2016. <i>Is there a relationship between financial literacy, capital structure and competitiveness of SMEs?</i>	Menyelidiki hubungan antara Financial Literacy, struktur modal dan daya saing UMKM di Kroasia	t-test, while Levene's test was used to test variances	Di antara responden (pemilik dan / atau pengelola usaha kecil dan menengah) sebanyak 95,4% menyoroti pentingnya mengetahui kekuatan dan kelemahan sumber pembiayaan individual (financial literacy) sebagai faktor penting saat membuat keputusan mengenai struktur modal.  Proses pembuatan keputusan keuangan di perusahaan tersebut ada di tangan pemilik dan / atau manajer dan konsultan dengan pengetahuan tentang kelebihan dan kekurangan masing-masing sumber pendanaan.  <i>Financial Literacy</i> mengurangi dampak informasi asimetris, membantu pemilik / manajer membuat keputusan yang lebih baik mengenai sumber pembiayaan, dan pada akhirnya berkontribusi pada hasil bisnis dan daya saing perusahaan yang lebih baik.  Pengetahuan keuangan adalah salah satu faktor penentu struktur modal yang paling penting yang akan memungkinkan pertumbuhan dan perkembangan sektor usaha kecil dan menengah, serta daya saing perusahaan yang lebih besar, terlepas dari ukuran, aktivitas, industri dan bentuk kepemilikannya dari perusahaan ini
2.	Adomako., Samuel., dan Danso., Albert. 2019. <i>Financial Literacy and Firm performance: The moderating role of financial capital availability and resource flexibility.</i>	Kami memeriksa implikasi kinerja dari ketersediaan modal finansial dan fleksibilitas sumber daya pada hubungan kinerja keuangan perusahaan-perusahaan riset kewirausahaan yang beroperasi di pasar yang kurang berkembang.	Survey-based approach and employing OLS	<i>Financial Literacy</i> meningkatkan kinerja perusahaan dan terutama bila sumber daya fleksibel dan pengusaha dapat mengakses keuangan dengan mudah.
3	Georgiadis, Andreas., Pitelis, Christos N. 2019. <i>The Impact of Employees' and Managers' Training on the Performance of Small- and Medium-Sized Enterprises: Evidence from a Randomized Natural Experiment in the UK Service Sector</i>	menyelidiki hubungan antara pelatihan karyawan dan manajer dan kinerja perusahaan dengan menggunakan intervensi kebijakan yang secara acak memberikan dukungan pelatihan kepada usaha kecil dan menengah di akomodasi Inggris dan sektor jasa makanan.	Regresi linier	pelatihan karyawan memiliki dampak positif yang lebih kuat pada produktivitas kerja dan keuntungan perusahaan.
4	Sabana, Beatrice. M. 2019. <i>Entrepreneur financial literacy, financial access, transaction costs and performance of micro enterprises in Nairobi City County, Kenya</i>	Menyelidiki hubungan antara Kewirausahaan edukasi finansial, akses finansial, biaya transaksi dan kinerja usaha mikro di Nairobi County, Kenya.	Regresi linier	<i>Financial Literacy</i> pengusaha memiliki pengaruh yang signifikan secara statistik terhadap perusahaan
5	Osinde, S. K., Iravo, M., Munene, C. Dan Omayio. 2013. <i>Effect of business development services on the performance of small scale entrepreneurs in Kenya: a survey of small scale entrepreneurs in Kenya</i>	Menyelidiki efek dari pembangunan bisnis terhadap kinerja perusahaan di Kenya	Regresi linier	Dalam studi mereka mengenai dampak pengelolaan modal kerja dan pengembangan bisnis pada UMKM Hubungan antara pelatihan bisnis dan kinerja. Menjadi positif. Pengusaha dengan pelatihan keterampilan bisnis ditemukan berkinerja lebih baik daripada rekan-rekan mereka tanpa pengetahuan manajemen bisnis.
6	Soriano, D. R., & Castrogiovanni, G. J. (2012). <i>The impact of education , experience and inner circle</i>	Menyelidiki efek modal manusia kewirausahaan pada kinerja UMKM	Regresi linier	profitabilitas dan produktivitas berhubungan positif dengan pengetahuan khusus industri yang dimiliki oleh pemilik-CEO sebelum memulai perusahaan dan pengetahuan bisnis umum yang diperoleh

	<i>advisors on SME performance : insights from a study of public development centers</i>			setelah perusahaan mulai beroperasi
7	Nehete, R.S., Narkhede, B.E., Mahajan, S.K. 2011. <i>Investigation of Entrepreneurial Skills for Better Performance of Manufacturing SMEs</i>	mengeksplorasi keterampilan penting yang dibutuhkan untuk kinerja UMKM yang lebih baik yang beroperasi di wilayah Mumbai dan pinggiran kota	Analisis factor dengan chi-square	Keterampilan sangat berpengaruh dalam operasional dan kinerja perusahaan
8	Omerzel, D. G., & Anton, B. (2008). <i>Critical entrepreneur knowledge dimensions for the SME performance</i>	Tujuan dari makalah ini adalah untuk menggambarkan konstruksi pengetahuan kewirausahaan dengan dimensinya dan signifikansinya untuk kinerja perusahaan melalui model	Regresi linear	Model hipotesis pada hubungan antara pengetahuan dan kinerja kewirausahaan terutama didukung, sehingga mencerminkan efek positif dari pengetahuan kewirausahaan dan semua dimensinya pada kinerja UMKM.
9	Nyabwanga, R., Ojera, P., Alphonse, J., dan Otieno. S. 2012. <i>Effect of working capital management practices on financial performance: A study of small scale enterprises in Kisii South District, Kenya</i>	Menyelidiki efek dari pengelolaan modal kerja terhadap kinerja perusahaan di Kenya	Regresi linier	Hasil penelitian terhadap menunjukkan bahwa modal kerja memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kinerja perusahaan. Dengan adanya pengetahuan tentang penggunaan modal kerja yang baik, maka kinerja perusahaan akan meningkat.
10	Simeyo, O., Martin, L., Nyamoo, N., Ojera, P. Dan Odondo, A. 2011. <i>Effect of provision of micro finance on the performance of micro enterprises: A study of youth micro enterpricaprises under Kenya rural enterprise program (K-REP), Kisii county, Kenya</i>	Menyelidiki efek dari visi pengusaha muda terhadap kinerja perusahaan di Kenya	Regresi linier	Hasil penelitian menemukan bahwa visi dari pengusaha muda dalam menggunakan modal kerja perusahaan sangatlah baik. Hal ini sangat signifikan untuk meningkatkan kinerja perusahaan.
11	Ngek, Neneh Brownhilder, 2016. <i>Performance implications of financial capital availability on the financial literacy – performance nexus in South Africa.</i>	Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui dampak <i>Financial Literacy</i> terhadap kinerja perusahaan, serta untuk menguji pengaruh moderasi ketersediaan modal keuangan pada <i>Financial Literacy</i> - hubungan kinerja, antara UMKM diprovinsi Free State Afrika Selatan.	Regresi linier	Hasil penelitian menunjukkan bahwa rata-rata UMKM memiliki tingkat literasi keuangan dan ketersediaan modal keuangan yang rendah. Juga diamati bahwa literasi keuangan secara positif mempengaruhi kinerja UMKM, dan bahwa hubungan dimoderasi secara positif oleh ketersediaan modal keuangan
<b>Financial Literacy → Rational Financing Decision → Financial Capital</b>				
No	Judul, Nama dan Tahun Penelitian	Tujuan	Metode Analisis	Hasil
1	Hosea, M.M., Dennis, W.I.N., Florence, N.J. 2013 <i>Challenges facing uptake of equity financing by small and micro enterprises in Kenya: a case study of small financial services enterprises in Nairobi County.</i>	Penelitian ini mengidentifikasi tantangan yang dihadapi dalam pengambilan pembiayaan ekuitas oleh usaha kecil dan mikro di Kenya dengan fokus di Nairobi County	regresi	studi tersebut menemukan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara akses ke pasar dan akses modal keuangan UMKM di Nairobi
2	Nunoo, Jacob., dan Andoh, Francis Kwaw. 2012. <i>Sustaining Small and Medium Enterprises through Financial Service Utilization: Does Financial Literacy Matter?</i>	Menyajikan temuan tentang pentingnya edukasi keuangan bagi pembangunan ekonomi Negara berkembang	Regresi linier	kurangnya kemampuan membaca data keuangan telah diakui sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi kemampuan pemilik usaha kecil dalam mengakses layanan keuangan.
3	Oseifuah, K. E. 2012 <i>Financial literacy and youth entrepreneurship in South Africa</i>	Tujuan makalah ini adalah untuk menilai tingkat melek finansial dan dampaknya terhadap kewirausahaan pemuda di Afrika Selatan	regresi	<i>Financial Literacy</i> di kalangan pengusaha muda di Vhembe Distrik tampaknya berada di atas rata-rata dan memberikan kontribusi yang berarti terhadap keterampilan kewiraswastaan mereka (dalam pengambilan keputusan keuangan).
4	Hosseini, S.S., Khaledi, M., Ghorbani, H., Brewin, D.D.. 2012 <i>An analysis of transaction costs of obtaining credit in rural Iran</i>	Studi ini mengukur biaya transaksi untuk memperoleh kredit dari bank syariah. Data dikumpulkan dari rumah tangga pedesaan di Iran.	regresi	Hasil empiris ini menyroti pentingnya mengambil biaya transaksi di pasar keuangan
5	Kamyabi, Y., Devi., S. 2011 <i>The impact of accounting outsourcing on Iranian SME performance: transaction cost economics and resource-based perspectives</i>	Makalah ini mengidentifikasi faktor-faktor yang mempengaruhi intensitas outsourcing kegiatan akuntansi dan dampak outsourcing terhadap kinerja perusahaan dalam perspektif perspektif biaya transaksi (TCE) dan berbasis sumber daya (RBV) di UMKM manufaktur Iran.	regresi	Temuan kami menunjukkan bahwa intensitas outsourcing secara signifikan dan berhubungan positif dengan kinerja UMKM. Lebih penting lagi, temuan kami juga menunjukkan bahwa intensitas outsourcing sepenuhnya memediasi hubungan antara kepercayaan dan kinerja perusahaan dan menengahi hubungan antara tingkat persaingan dan kinerja perusahaan, namun tidak menengahi hubungan antara kekhususan aset dan kinerja perusahaan.

6	Rahmandoust., M., Shah., I., Norouzi., Hakimpoor., M., Khani., H. N.. 2011. Teaching financial literacy to entrepreneurs for sustainable development	Studi ini menyoroti pentingnya literasi keuangan dalam kesuksesan pengusaha dan kemudian dalam pembangunan masyarakat yang berkelanjutan.	Literature review	mempelajari tentang gaya pelatihan literasi keuangan dan keterampilan bagi pengusaha dapat membantu pengembangan ekonomi masyarakat.
<b>Rational Financing Decision → Financial Capital → Kinerja Keuangan UMKM</b>				
<b>No</b>	<b>Judul, Nama dan Tahun Penelitian</b>	<b>Tujuan</b>	<b>Metode Analisis</b>	<b>Hasil</b>
1	Nthenge., Daniel Mulinge dan Ringera., Japhet. 2017. Effect Of Financial Management Practices on Financial Performance of Small and Medium Enterprises in Kiambu Town, Kenya	penelitian ini dirancang untuk menetapkan pengaruh praktik pengelolaan keuangan terhadap kinerja keuangan usaha kecil dan menengah di kota Kiambu di Kenya.	regresi	hubungan positif antara pengelolaan modal kerja; keputusan investasi; keputusan keuangan dan kinerja keuangan.
2	Kapkiyai., Collins dan Kimitel., Edwin. 2016. small and micro enterprise owners' characteristics and their impact on capital structure	Tujuannya dari penelitian ini adalah untuk menentukan karakteristik pemilik UMKM dan dampaknya terhadap adopsi struktur modal	regresi	psikolog telah menentukan bahwa terlalu percaya diri akan menyebabkan orang menilai terlalu tinggi pengetahuan mereka, meremehkan risiko dan melebih-lebihkan kemampuan untuk mengendalikan kejadian. Kemudian, optimisme atau pesimisme di pemilik UMKM akan mempengaruhi suasana hati dalam membuat keputusan keuangan dan dapat berdampak pada kinerja.
3	Katerega., Yusuf N., Ngoma., Mohamed., Masaba., Ayub K., Nangoli., Sudi., Waswa., Yusuf., Namiyango., Sophie. 2015. Financing decision: A vital key to explaining small and medium enterprises (SMEs) financial performance	Penelitian ini berfokus pada keputusan pembiayaan sebagai prediktor kinerja keuangan usaha kecil dan menengah di Kabupaten Mbale di Uganda	regresi	keputusan dasar Pembiayaan (profesionalisme manajemen, dan suku bunga) terbukti menjadi <i>prediktor</i> signifikan dari kinerja keuangan.
4	Salamba., Jumanne J. 2015. Impact Of Capital Structure On Performance Of Smes In Tanzania: A Case Of Smes In Dodoma Municipality	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menilai dampak struktur modal pada kinerja UMKM di Tanzania khususnya di Dodoma Municipality	regresi	struktur modal memungkinkan UMKM untuk terlibat dalam investasi keuangan. pembiayaan ekuitas Tingkat tinggi (sumber internal) menyiratkan tingkat profitabilitas relatif tinggi. Struktur modal memiliki dampak positif yang signifikan terhadap likuiditas
5	Ebaid., Ibrahim El-Sayed. 2009. The impact of capital-structure choice on firm performance: empirical evidence from Egypt.	menyelidiki secara empiris dampak pilihan struktur modal pada kinerja perusahaan di Mesir sebagai salah satu ekonomi yang sedang bangkit atau transisi	regresi	keputusan pilihan struktur modal, secara umum, memiliki dampak yang lemah terhadap kinerja perusahaan.
<b>Financial Decision → Financial Capital</b>				
<b>No</b>	<b>Judul, Nama dan Tahun Penelitian</b>	<b>Tujuan</b>	<b>Metode Analisis</b>	<b>Hasil</b>
1	de Egaña, Herrero., A., Soria Bravo, C. Dan Muñoz Cabanes. 2016. <i>On the Separability of Real and Financial Decisions</i>	Tujuan makalah ini adalah untuk mengeksplorasi validitas peraturan pemisahan melalui aturan present value bersih (net present value / NPV) dan peraturan tingkat pengembalian internal (IRR), sebagai perwakilan praktik akademik dan bisnis, dan membandingkan hasilnya dengan simulasi yang mencakup keuangan. keputusan perusahaan	regresi	Kesimpulan umum kami adalah bahwa dalam analisis keuangan harus menghargai struktur keuangan. Tidak mungkin membandingkan IRR investasi dengan biaya kredit. Jika kita tidak menganalisa struktur pembiayaan proyek, maka hanya biaya referensi untuk manajer keuangan adalah biaya peluang dana pada saat itu momen, atau kurs spot.
2	Robb, Alicia M. Dan Robinson, David T. 2012. <i>The Capital Structure Decisions of New Firms.</i>	Makalah ini menyelidiki pilihan struktur modal yang dibuat perusahaan pada tahun awal operasinya, dengan menggunakan data akses terbatas dari Survei Perusahaan Kauffman.	regresi	Berlawanan dengan banyak akun aktivitas startup, rms dalam data kami sangat bergantung pada sumber hutang luar seperti pembiayaan bank, dan tidak terlalu banyak pada teman dan sumber pendanaan berbasis keluarga.  Fakta ini kuat untuk berbagai kontrol untuk kualitas kredit, industri, dan karakteristik pemilik bisnis. Ketergantungan yang besar pada hutang eksternal menggarisbawahi pentingnya pasar kredit yang berfungsi dengan baik untuk kesuksesan aktivitas bisnis yang baru lahir
3	Gryglewicz, Sebastian. 2011. <i>A Theory of Corporate Financial Decisions with Liquidity and Solvency Concerns</i>	Makalah ini mempelajari dampak dari masalah likuiditas dan solvabilitas pada perusahaan keuangan	regresi	Model ini menjelaskan bagaimana perubahan solvabilitas akan mempengaruhi likuiditas dan juga bagaimana kekhawatiran likuiditas mempengaruhi solvabilitas melalui pemilihan struktur modal. Pola Interaksi ini akan menghasilkan kebijakan kas yang dinamis dimana cadangan kas meningkat secara menguntungkan dan berkorelasi positif dengan arus kas. Dividen dividen optimal yang diimplikasikan oleh model diratakan relatif terhadap arus kas. Saya juga menemukan bahwa masalah likuiditas menyebabkan penurunan penyebaran kredit.
4	Dahlström Niklas., dan Persson, Alex. 2015. <i>Capital structure</i>	Apa yang mempengaruhi struktur modal dan urutan kekuasaan di	regresi	Hasilnya disajikan dalam bentuk gabungan dengan menggunakan statistik deskriptif dan tidak



	<i>decisions. A case study on high growth SMEs listed on NGM Equity in Sweden</i>	antara pertumbuhan tinggi, UMKMd di Swedia? "		menunjukkan bukti mengenai urutan kekuasaan khusus sehubungan dengan dana eksternal.  Hal ini menunjukkan bahwa teori memerlukan revisi. Ekuitas dan hutang tampaknya mendekati pilihan yang sama dan keseluruhan temuan menunjukkan bahwa ada kekurangan strategi keuangan di kalangan UMKM yang terdaftar di NGMEquity.  Fleksibilitas keuangan tampaknya memiliki dampak paling besar dalam mempengaruhi struktur keuangan yang diikuti oleh pengendalian kepemilikan. Keuntungan dari deductibilitas hutang terhadap pajak tampaknya kurang penting .
5	Daskalakis, Nikolaos., Kokkinaki, Flora., Kalogeras, Nikolaos., Hoffmann, Arvid, Chrysikopoulou, Elena. 2015. <i>What Drives Capital Structure Decisions? The Role of Personality Traits in Corporate Financial Decision Making</i>	Dalam tulisan ini, kami memperluas literatur dengan memeriksa dampak dari lima dimensi / ciri kepribadian CEO yang luas - dimensi kepribadian global - mengenai keputusan struktur modal mereka dan mengidentifikasi heterogenitas CEO yang mendasari proses pengambilan keputusan.	regresi	a) CEO dengan harga diri yang tinggi akan membuat keputusan menurunkan rasio kewajiban-terhadap-ekuitas jangka panjang dan menerbitkan ekuitas baru yang tidak menyebabkan kewajiban keuangan seperti hutang;  b) CEO yang sangat extravert menemukan memanfaatkan kemungkinan keuntungan dari setiap sumber keuangan (hutang pajak) lebih penting daripada menghindari kemungkinan negatif yang sesuai konsekuensi (yaitu tekanan keuangan macet). Sebaliknya, CEO yang tidak toleran terhadap Ambiguitas mempertimbangkan untuk menghindari kemungkinan konsekuensi negatif lebih penting daripada mengeksploitasi kemungkinan keuntungan. CEO yang extraverted cenderung mengeluarkan ekuitas baru bila rasio hutang terhadap ekuitas relatif rendah dibandingkan dengan rasio sektor;  c) CEO yang terbuka terhadap pengalaman baru akan menghindari sumber pendanaan tradisional yang tersedia. Mereka menganggap lebih penting eksploitasi keuntungan yang mungkin daripada menghindari kemungkinan konsekuensi negatif dan mereka cenderung mengeluarkan ekuitas baru kapanpun harga sahamnya tergolong tinggi;  d) CEO yang lebih teliti adalah, semakin dia berpikir bahwa pasar saham umumnya mengevaluasi perusahaan pada tingkat yang lebih rendah tingkat dari nilai sebenarnya; dan akhirnya,  e) CEO yang memiliki sensasi tinggi cenderung akan menerbitkan ekuitas baru, bila rasio hutang terhadap ekuitas relatif tinggi dibandingkan dengan Rasio sektor sementara manajer yang lebih stabil secara emosional, akan lebih suka mengeluarkan debenture. Hasil ini juga membawa kita untuk menyimpulkan kepribadian itu sifat terkait erat dengan hambatan maksimalisasi nilai tertentu, dilihat oleh perspektif keuangan perilaku, seperti keengganan terhadap ambiguitas, ilusi pengetahuan, anchoring dan ketersediaan heuristik.
6	<i>La Rocca, La Rocca dan Gerace. 2008. Relation Between Capital Structure and Corporate Strategy</i>	Makalah ini menanggapi seruan umum untuk integrasi antara penelitian keuangan dan strategi dengan memeriksa bagaimana keputusan keuangan terkait dengan strategi perusahaan. Secara khusus, makalah ini berfokus pada hubungan antara struktur dan strategi modal	Literature review	Secara khusus, keputusan pembiayaan dapat memperhatikan proses penciptaan nilai  (1) mempengaruhi keputusan investasi yang efisien sesuai dengan adanya konflik kepentingan antara manajer dan pemangku kepentingan keuangan perusahaan (pemegang saham dan pemegang debitor) dan  (2) mempengaruhi hubungan dengan non-keuangan stakeholder, sebagai pemasok, pesaing, pelanggan, dan sebagainya.  Sebagai kesimpulan, interaksi potensial antara manajer, pemangku kepentingan keuangan, dan pemangku kepentingan non finansial akan mempengaruhi keputusan struktur modal, aktivitas tata kelola perusahaan, dan proses penciptaan nilai.
7	<i>Sreedhar, Bharath., Pasquariello, Paolo., dan Wu, Guojun. 2008. Does Asymmetric Information Drive Capital Structure Decisions?"</i>	menguji apakah <i>Asymmetric Information</i> merupakan penentu penting keputusan struktur modal, seperti yang disarankan oleh teori pecking order	regresi	Kami menemukan bahwa <i>Asymmetric Information</i> tidak mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan A.S. selama periode sampel 1973-2002.  Temuan kami kuat untuk mengendalikan faktor leverage konvensional (ukuran, tangibilitas, rasio Cepat, keuntungan), sumber kebutuhan pembiayaan perusahaan, dan atribut perusahaan tersebut sebagai volatilitas return saham,

				perputaran saham, dan intensitas perdagangan orang dalam
<b>Financial Capital → Kinerja Keuangan UMKM</b>				
No	Judul, Nama dan Tahun Penelitian	Tujuan	Metode Analisis	Hasil
1	Schulz., Tim. 2017. <i>The Impact of Capital Structure on Firm Performance : an Investigation of Dutch Unlisted SMEs</i>	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk meneliti pengaruh struktur modal terhadap kinerja perusahaan berdasarkan data panel perusahaan kecil dan menengah Belanda antara tahun 2008 dan 2015.	regresi	hubungan negatif dan signifikan secara statistik antara semua proksi struktur modal dan ROA sebagai proxy kinerja, yang sesuai dengan teori pecking order
2	Palacios., Héctor Abraham Cortés., Carrillo., Elena Patricia Mojica, Guzmán ., Gonzalo Maldonado. 2016. <i>The Effects of the Capital Structure in Performance: Empirical Study on Manufacturing Smes of México</i>	Tujuan dari studi empiris ini adalah untuk menentukan efek dari struktur modal dalam kinerja UMKM	SEM	sumber-sumber pembiayaan internal mempengaruhi secara signifikan dan positif terhadap kinerja. Kemudian ditemukan juga bahwa sumber-sumber eksternal pembiayaan memiliki pengaruh positif, tetapi tidak signifikan terhadap kinerja.
3	Salam, M. A. 2013. <i>Effects of Lease Finance on Performance of SMEs in Bangladesh</i>	Memastikan dampak pembiayaan sewa terhadap kinerja keuangan UMKM yang berlokasi di Munshigang dan Kushtia di Bangladesh dan apakah pembiayaan sewa memiliki hubungan dengan Return on Equity (ROE) / Return on Assets (ROA) dari organisasi	regresi	Hasil penelitian menunjukkan adanya korelasi positif antara financial lease dan Return on Equity (ROE) / Return on Assets (ROA)..
4	Makori, Daniel Mogaka., dan Jagongo, Ambrose. 2013. <i>Working Capital Management and Firm Profitability: Empirical Evidence from Manufacturing and Construction Firms Listed on Nairobi Securities Exchange</i>	menganalisis pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan di Kenya untuk periode 2008 sampai 2012.	Pearson's correlation and Ordinary Least Squares regression models were	Studi ini menemukan hubungan negatif antara profitabilitas dan jumlah siklus piutang dan siklus konversi uang hari, namun ada hubungan positif antara tingkat profitabilitas dan jumlah hari persediaan dan jumlah hutang hari.
5	Tauringana, Venancio., dan Afrifa, Godfred Adjapong. 2013. <i>The relative importance of working capital management and its components to SMEs' profitability</i>	bertujuan untuk melaporkan hasil investigasi mengenai kepentingan relatif pengelolaan modal kerja, yang diukur dengan siklus konversi tunai (CCC), dan komponennya (persediaan, piutang usaha dan hutang usaha) terhadap profitabilitas UMKM.	panel data regression analysis and a questionnaire survey	Pengelolaan hutang (AP) dan piutang dagang (AR) penting bagi profitabilitas UMKM
6	Abuzayed, B. 2012. <i>Working capital management and firms' performance in emerging markets: the case of Jordan</i>	Menguji pengaruh manajemen modal kerja terhadap kinerja perusahaan terhadap sampel perusahaan yang terdaftar di pasar saham kecil, yaitu Amman Stock Exchange.	robust estimation techniques	profitabilitas dipengaruhi secara positif dengan siklus konversi tunai.
7	Alipour, Mohammad. 2011. <i>Working Capital Management and Corporate Profitability: Evidence from Iran</i>	Tujuan utama dari penelitian ini adalah mempelajari hubungan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas	multiple regression and Pearson's correlation	hubungan yang signifikan antara manajemen modal kerja dan profitabilitas dan pengelolaan modal kerja yang berpengaruh besar terhadap profitabilitas perusahaan dan para manajer dapat menciptakan nilai bagi pemegang saham dengan cara menurunkan piutang.
8	Fatoki, Olawale. 2011. <i>The Impact of Human, Social and Financial Capital on the Performance of Small and Medium-Sized Enterprises (SMEs) in South Africa</i>	menyelidiki dampak modal manusia, sosial dan keuangan terhadap kinerja Usaha Kecil dan Menengah (UMKM) di Afrika Selatan.	descriptive statistics, chi square, Pearson correlation and regression analysis	bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara modal manusia, sosial dan finansial dan kinerja UMKM.
9	Charitou, Melita Stephanou., Elfani, Maria., Lois, Petros. 2015. <i>The Effect Of Working Capital Management On Firm's Profitability: Empirical Evidence From An Emerging Market</i>	Dalam penelitian ini, kami secara empiris menyelidiki pengaruh manajemen modal kerja terhadap kinerja keuangan perusahaan di pasar yang sedang berkembang.	multivariate regression analysis,	siklus konversi tunai dan semua komponen utamanya; Yaitu hari persediaan, hari penjualan beredar dan masa pembayaran kreditur dikaitkan dengan profitabilitas perusahaan
10	García-Teruel, Pedro Juan dan Martínez-Solano, Pedro. 2012. <i>Effects of working capital management on SME profitability</i>	memberikan bukti empiris tentang pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap profitabilitas sampel perusahaan Spanyol kecil dan menengah.	panel data methodology	Manajer dapat menciptakan nilai dengan mengurangi persediaan dan jumlah hari dimana akun mereka beredar. Selain itu, memperpendek siklus konversi tunai juga meningkatkan profitabilitas perusahaan.
11	Abor, Joshua., dan Biekpe, Nicholas. 2012. <i>How do we explain the capital structure of SMEs in sub-Saharan Africa? Evidence from Ghana</i>	Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji faktor-faktor penentu keputusan struktur modal usaha kecil dan menengah (UMKM) di Ghana.	Regression model	struktur modal, terutama rasio untuk hutang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap kinerja UMKM.
12	Abor, Joshua. 2012. <i>Debt policy and performance of SMEs Evidence from Ghanaian and South African firms</i>	menguji pengaruh kebijakan hutang (capital structure) terhadap kinerja keuangan usaha kecil dan menengah (UMKM) di Ghana dan Afrika Selatan.	Panel data analysis	menunjukkan bahwa struktur modal mempengaruhi kinerja keuangan, meski tidak eksklusif. Pada umumnya, hasilnya menunjukkan bahwa struktur modal, terutama rasio hutang jangka panjang dan total, berpengaruh negatif terhadap kinerja UMKM