



Media Pengkajian Manajemen dan Akuntansi

<https://jurnal.universitaspurtribangsa.ac.id/index.php/fokbis/index>

ISSN: 2623-2480/ P-ISSN: 1693-5209

Karakteristik Pemilik UMKM sebagai Variabel Moderasi Pengaruh Faktor Internal yang Mempengaruhi Penentuan Struktur Modal UMKM

Isnaeni Rokhayati¹, Herwiek Diah Lestari²,
Ratna Pujiastuti³

Universitas Wijayakusuma Purwokerto^{1,2,3}
email: isnaeni_akbar@yahoo.co.id

Article Information

History of Article:

Received April 1st 2024

Accepted June 11th 2024

Published June 13th 2024

DOI:

10.32639/fokbis.v23i1.836



ABSTRAK

Riset bertujuan untuk mengetahui variable karakteristik pemilik UMKM yang memoderasi pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap pengambilan keputusan struktur modal UMKM di Kecamatan Wangon. Penelitian menggunakan teknik survey terhadap 100 responden. Analisis menggunakan regresi linear berganda untuk mengetahui pengaruh langsung dan analisis moderasi untuk mengetahui pengaruh moderasi. Hasil penelitian menunjukkan tingkat likuiditas berpengaruh positif. Untuk variable tingkat profitabilitas tidak berpengaruh. Sedangkan untuk tingkat pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh negative pada struktur modal UMKM. Hasil uji moderasi menunjukkan tingkat Pendidikan memoderasi pengaruh likuiditas pada sturuktur modal UMKM, dimana semakin tinggi tingkat pendidikan pemilik UMKM akan lebih selektif dalam pengambilan keputusan pemenuhan modal eksternal. Tingkat Pendidikan tidak memoderasi pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan pada sturuktur modal UMKM. Peneliti yang akan datang dapat menggunakan variabel karakteristik lain seperti pengalaman, umur, tujuan dan tingkat pengembalian risiko yang memoderasi pengaruh variabel internal pada struktur modal UMKM.

Kata kunci: Variabel Internal; Karakteristik Pemilik; Tingkat Pendidikan; Leverage

ABSTRACT

The research aims to determine the characteristic variables of MSME owners that moderate the influence of liquidity, profitability, company growth and company size on MSME capital structure decision making in Wangon District. The research used survey techniques on 100 respondents. The analysis uses multiple linear regression to determine the direct effect and moderation analysis to determine the moderating effect. The research results show that the level of liquidity has a positive effect. For variables, the level of profitability has no effect. Meanwhile, the level of company growth and company size have a negative influence on the capital structure of MSMEs. The results of the moderation test show that the level of education moderates the influence of liquidity on the capital structure of MSMEs, where the higher the

level of education of MSME owners, the more selective they will be in making decisions to fulfill external capital. Education level does not moderate the influence of profitability, company growth and company size on the capital structure of MSMEs. Future researchers can use other characteristic variables such as experience, age, goals and risk return levels which moderate the influence of internal variables on the capital structure of MSMEs.

Keywords: Internal Variables; Owner Characteristics; Education Level; Leverage

PENDAHULUAN

Kebaruan pada riset adalah tingkat Pendidikan para pemilik UMKM yang merupakan karakteristik pemilik UMKM dalam memoderasi pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap leverage sebagai dasar dalam pengambilan keputusan struktur modal UMKM di Kecamatan Wangon. Usaha kecil mikro dan menengah (UMKM) banyak sekali mengalami masalah terkait dengan pemenuhan kebutuhan struktur modalnya, meskipun sekarang sudah mendapatkan kemudahan dari pihak lembaga keuangan perbankan untuk mendapatkan pinjaman bagi penambahan modal usaha mereka. Namun muncul permasalahan lain yang sangat menentukan terkait dengan keputusan pemenuhan kebutuhan modal UMKM dengan utang, yaitu karakteristik yang dimiliki oleh para pemilik UMKM sebagai pengambil keputusan pendanaan terutama dengan utang atau kredit perbankan. Faktor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan pemenuhan kebutuhan struktur modal UMKM berupa factor internal UMKM (seperti; likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, growth, umur usaha) dan faktor yang berasal dari karakteristik pemilik UMKM (seperti; tingkat Pendidikan, pengalaman, tingkat risiko, tujuan bisnis) (Rokhayati, 2020). Sehingga berdasarkan permasalahan yang terjadi secara nyata pada pelaku UMKM, maka penelitian ini akan menganalisis pengaruh variable internal UMKM terhadap pengambilan keputusan struktur modal/utang UMKM dengan menggunakan variable karakteristik pemilik UMKM yaitu tingkat Pendidikan sebagai variable yang dapat memoderasi keputusan penentuan kebutuhan modal pada UMKM. Adapun tujuan dari riset ini adalah untuk menganalisis dan mengetahui pengaruh variable karakteristik pemilik UMKM dapat memoderasi pengaruh antara variable internal UMKM terhadap struktur modal/utang UMKM.

Teori struktur modal pada UMKM dapat diterapkan untuk mengetahui sejauh mana para pemilik UMKM dapat memenuhi kebutuhan struktur modalnya, teori struktur modal yang digunakan berupa teori struktur modal dinamis. Dynamic capital structure theory memasukkan adanya kecepatan penyesuaian terhadap leverage yang di targetkan membutuhkan biaya perubahan pada tingkat struktur modal tertentu (Heshmati, 2001). Perusahaan akan menyimpang dari leverage yang ditargetkan, dan kemudian secara bertahap akan kembali ke target leverage yang ditetapkan. Leverage yang dinamis membutuhkan penyesuaian menuju kondisi struktur modal optimal.

UKM memiliki sumber pembiayaan utama yaitu utang. Kemudahan UKM mendapatkan pendanaan utang di dukung adanya program KUR yang memungkinkan UKM mudah mengakses dana dari perbankan. Bertambahnya pendanaan utang tersebut menyebabkan adanya komposisi leverage yang selalu berubah dari waktu ke waktu. Dengan tingkat leverage yang dimiliki UKM mengharuskan pihak pemilik-manajer untuk bisa mengelola biaya perubahan leverage.

Dynamic capital structure theory memungkinkan terjadinya perbedaan hasil pengukuran kecepatan penyesuaian terhadap leverage target karena adanya perubahan leverage secara dinamis yang menyesuaikan pada setiap waktu. Speed of adjustment adalah kecepatan

penyesuaian ke leverage yang ditargetkan. Perbedaan hasil perhitungan dalam dynamic capital structure theory menunjukkan bahwa terjadi pula perbedaan hasil pengukuran kecepatan penyesuaian terhadap leverage target disebabkan adanya perbedaan dalam penelitian seperti perusahaan, kondisi, sampel, model perhitungan, variabel, waktu, dan metode analisis.

Keterbatasan riset dari Sardo & Sarrasqueiro (2017) yang mengatakan bahwa analisis model pada UKM terhadap keputusan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan adanya variabel kualitatif. Berdasarkan keterbatasan dari Sardo & Sarrasqueiro (2017), maka penelitian ini mencoba mengisi keterbatasan tersebut dengan melakukan penelitian struktur modal dinamis pada UKM. Yaitu melakukan analisis variabel yang mempengaruhi leverage berdasarkan variabel kuantitatif berupa karakteristik perusahaan dan menambah variabel kualitatif berupa karakteristik pemilik/manajer UKM. Dengan demikian perhitungan kecepatan penyesuaian struktur modal dinamis hasilnya akan lebih optimal sesuai leverage yang ditargetkan, karena sudah memperhitungkan faktor penentu struktur modal optimal dilihat dari faktor internal perusahaan (karakteristik perusahaan) dan faktor karakteristik pemilik-manajer UKM.

Penelitian model dinamis berbeda dengan model statis dimana model dinamis memasukan parameter speed of adjustment atau kecepatan penyesuaian. Speed of adjustment adalah kecapatan penyesuaian ke leverage yang ditargetkan. Teori struktur modal trade-off dinamis dikarakteristikan sebagai suatu aktivitas menyeimbangkan struktur modal pada tingkat yang ditargetkan. Kecepatan penyesuaian terhadap leverage yang di targetkan membutuhkan biaya pada tingkat struktur modal tertentu (Heshmati, 2001). Kecepatan penyesuaian dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan kecepatan penyesuaian bervariasi antar perusahaan serta antar waktu (Jalilvand & Haris, 1984). Faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antar lain tingkat likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan (Rokhayati et. al., 2022).

Titman & Wessels (1998) menjelaskan bahwa dengan teori struktur modal dinamis perusahaan dapat menyesuaikan leverage yang ditargetkan. Rokhayati (2018) menjelaskan mengenai struktur modal bertujuan untuk mengidentifikasi model atau teori struktur modal yang dapat menjelaskan perilaku keputusan pendanaan perusahaan. Teori struktur modal dinamis dapat digunakan dalam penelitian dengan model yang tepat dan dapat menyesuaikan ke leverage yang ditargetkan.

Keputusan pemenuhan kebutuhan struktur modal bagi UMKM menjadi masalah dalam pengembangan usaha UMKM tersebut. Kebutuhan dana UMKM sudah dapat dipenuhi dari sumber eksternal yang berasal dari kredit perbankan dengan berbagai kemudahan yang diberikan pemerintah untuk modal UMKM dari utang. Kemudian yang menjadi masalah adalah bagaimana tingkat kebutuhan modal eksternal yang sesuai dengan kapasitas kebutuhan modal UMKM tersebut, seringkali pemenuhan kebutuhan modal eksternal dari utang terlalu besar tidak sesuai dengan kemampuan usaha dari UMKM tersebut. Hal ini sangat dipengaruhi oleh karakteristik atau watak pelaku UMKM itu sendiri sebagai pemilik usaha, sebagai manajer yang melakukan pengambilan keputusan penambahan modal eksternal yaitu utang. Yang seringkali pengambilan keputusan tersebut justru menyebabkan masalah keuangan pada usaha mereka. Untuk itu reseach gap penelitian ini adalah bagaimana karakteristik yang dimiliki oleh para pelaku atau pemilik UMKM sebagai dasar dalam penentuan penambahan kebutuhan struktur modal dari dana eksternal berupa utang. Apakah karakteristik pemilik UMKM juga dapat memoderasi pengambilan keputusan struktur modal pada UMKM.

Teori yang mendasari penelitian ini antara lain teori keagenan, teori sinyal dan teori trade off. Teori keagenan adalah teori dimana terdapat perbedaan kepentingan antara pihak-pihak

dalam hubungan keagenan yaitu agen (manajemen) dan principal (pemegang saham) dalam menjalankan perusahaan. Karena terdapat perbedaan kepentingan tersebut memicu konflik yang tak terelakkan, yang disebut konflik keagenan (*agency conflict*). Agen yang bertindak sebagai manajemen perusahaan, dimana dalam pelaksanaannya manajer dinilai cenderung bersifat oportunistik karena memiliki tujuan memperkaya dirinya sendiri dan menyebabkan informasi asimetris. Berbeda dengan principal yang bertindak sebagai pemilik modal atau pemegang saham bertujuan untuk memakmurkan dirinya dengan mempengaruhi keputusan manajemen untuk membuat nilai saham meningkat dan mengakibatkan peningkatan kinerja perusahaan (Jensen dan Meckling, 1976).

Selanjutnya teori sinyal dapat menjadi dasar pengambilan keputusan manajer dengan informasi yang data diperoleh dari perusahaan, teori ini menyatakan bahwa *corporate insider* (direktur dan manajer) yakin akan peluang perusahaan dan mengkomunikasikan keyakinannya kepada *outsider* (investor). Teori sinyal menekankan terhadap pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pemegang saham. Teori sinyal juga dapat menimbulkan informasi asimetri yang mengakibatkan kaca mata investor sulit membedakan mana informasi perusahaan yang *high quality* dan *low quality* (Ajmed, 2016).

Kemudian teori *trade off* menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan sumber pendanaan yang berasal dari sumber eksternal. Implikasi dari teori *trade off* adalah seorang manajer akan berfikir dalam kerangka *trade off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam keputusan menentukan struktur modal. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari hutang dan biaya yang berkaitan dengan kebangkrutan. Teori ini menganggap nilai utang yang semakin tinggi akan menguntungkan perusahaan akibat adanya pengurangan beban pajak perusahaan (Myers, 1984).

Ketatnya persaingan *competitor* membuat perusahaan harus bisa melakukan *financial sustainability* untuk kelangsungan hidup perusahaan, kebijakan suatu perusahaan dalam melakukan *financial sustainability* ini yaitu kebijakan struktur modal, yaitu perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Sardo (2017) mendefinisikan bahwa struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa atau dapat diartikan sebagai perimbangan antara modal asing dengan modal sendiri. Sardo (2017) mendefinisikan struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah pendanaan yang bersumber dari luar, berupa pendanaan utang dan modal yang akan digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dalam tujuan untuk memperoleh laba (Koesoemasari et.al. 2023).

Perusahaan yang memiliki utang akan menghasilkan kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menggunakan utang. Karena dengan adanya biaya bunga yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut berfungsi untuk mengurangi pajak menjadikan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang bagus dibandingkan perusahaan yang tidak memiliki utang. Hal tersebut sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan teori ini menganggap nilai utang yang semakin tinggi akan menguntungkan perusahaan akibat adanya pengurangan beban pajak perusahaan (Myers, 1984). Hutang yang semakin bertambah dapat memperbesar tingkat risiko perusahaan, tetapi penambahan utang juga dapat memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Perusahaan dikatakan mempunyai kinerja yang bagus apabila dalam perusahaan tersebut memiliki proporsi struktur modal yang optimal, dengan adanya struktur modal yang optimal dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Rokhayati, 2018).

Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga nilai saham perusahaan juga akan ikut meningkat seiring dengan pencapaian kinerja perusahaan yang bagus. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian koesoemasari et.al. (2023), Rokhayati et. al. (2022) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa dalam pengambilan keputusan terkait penggunaan modal perusahaan harus mempertimbangkan faktor resiko dan keuntungan yang akan didapat oleh perusahaan, karena struktur modal yang bagus bagi perusahaan adalah struktur modal yang dapat memberikan keuntungan dan mengangkat kinerja perusahaan baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang (Ayed, 2014; Alipour, 2015).

Beberapa faktor yang dapat mempengaruhi tingkat struktur modal antara lain likuiditas. Tingkat likuiditas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya dalam jangka pendek dengan menggunakan asset lancar. perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka akan terhindar dari risiko kegagalan melunasi hutang jangka pendeknya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan mempengaruhi tingkat profit yang diperoleh. Penelitian Koesoemasarai, et.al (2023), menyatakan bahwa semakin baik tingkat likuiditas aktiva lancar atau semakin likuid aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin besar angka profitabilitas yang diterima oleh perusahaan. Current ratio digunakan untuk mengukur keadaan tingkat likuiditas perusahaan, serta dapat digunakan sebagai petunjuk dan untuk menduga sampai dimana kondisi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya. Dengan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar sebagai petunjuk bagi perusahaan yang mendapat pendanaan kredit atau hutang kira-kira mampu atau tidak untuk membayar kewajibannya dengan segera pada saat jatuh tempo pembayaran hutangnya.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas. Menurut Sartono (2001) menjelaskan bahwa, profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Rokhayati & achady (2022) rasio profitabilitas menunjukkan pengaruh gabungan dari likuiditas, pengelolaan aktiva, dan pengelolaan utang terhadap hasil operasi (laba). Jenis – jenisnya diukur dalam 3 dimensi yaitu net profit margin on sales, return on total assets, dan return on common equity. Profitabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Tujuan profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang memuaskan sehingga pemodal dan pemegang saham akan meneruskan untuk menyediakan modal bagi perusahaan. Profitabilitas juga akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasinya karena seorang investor akan lebih menekankan referensi pada return yang akan didapat dari investasi yang ditanamkan.

Variabel lain yang diperkirakan mempengaruhi struktur modal yaitu tingkat penjualan. Penjualan mempunyai peranan yang sangat penting dan strategis dalam perusahaan dimana tingkat penjualan yang dicapai harus didukung adanya aktiva atau harta yang dimiliki perusahaan. Apabila tingkat penjualan meningkat maka hendaknya diikuti dengan penambahan jumlah aktiva atau harta pada perusahaan (Brigham & Houston, 2010).

Definisi Penjualan adalah merupakan suatu kegiatan yang terpadu untuk mengembangkan rencana-rencana strategis yang diarahkan kepada usaha pemuasan kebutuhan serta keinginan pembeli atau konsumen, guna untuk mendapatkan penjualan yang menghasilkan laba atau keuntungan. Atau bisa dijelaskan penjualan adalah merupakan suatu kegiatan transaksi yang dilakukan oleh dua orang atau dua pihak atau lebih dengan menggunakan alat pembayaran yang sah.

Selanjutnya ada variable ukuran perusahaan yang mempengaruhi struktur modal. Firm size adalah suatu skala yang mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan. Adapun cara untuk mengukur sebuah perusahaan adalah dengan melihat total aktiva, penjualan, log size, nilai pasar saham, dan lain-lain. Perusahaan yang besar cenderung memiliki tingkat laba yang besar sehingga akan berdampak pada saldo kas yang meningkat karena terjadi peningkatan pendapatan Ayed (2014). Di sisi lain, Sardo (2017) menyatakan bahwa firm size yang besar akan memudahkan suatu perusahaan untuk memperoleh akses dana dari pihak eksternal sehingga jumlah kas yang ditahan perusahaan cenderung lebih sedikit (Alipour, 2015). Firm size adalah skala yang mengkategorikan ukuran perusahaan berdasarkan berbagai metode, seperti total aset, penjualan, ukuran log, nilai pasar efek, nilai pasar, dan metode lainnya yang kesemuanya berkorelasi tinggi.

Teori trade off menjelaskan terdapat korelasi negatif antara ukuran perusahaan dengan kepemilikan kas, sebab semakin besar perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh pembiayaan dari pihak asing, sehingga perusahaan cenderung tidak memiliki uang tunai dalam jumlah yang besar. Hasil penelitian Amjed (2016) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kepemilikan kas. Firm size merupakan asset perusahaan yang dapat digunakan untuk mengetahui besar kecilnya perusahaan.

Variable karakteristik pemilik UMKM dapat mempengaruhi seseorang dalam melakukan keputusan pemenuhan kebutuhan struktur modal usahanya. Dimana Karakteristik pemilik dapat dijelaskan dengan adanya keberagaman manajemen (diversity management) dalam sebuah perusahaan, diversity merupakan suatu upaya pemanfaatan sumber daya manusia dalam praktek manajemen (Olsen & Martins, 2012). Yang terkait dalam diversity management antara lain menjelaskan; 1) upaya untuk menjaga variasi dalam modal manusia pada beberapa dimensi yang ada, 2) memastikan bahwa variasi dalam modal manusia pada beberapa dimensi yang ada tidak menghambat pencapaian tujuan organisasi, 3) memastikan bahwa variasi dalam modal manusia pada beberapa dimensi dapat memfasilitasi pencapaian tujuan organisasi.

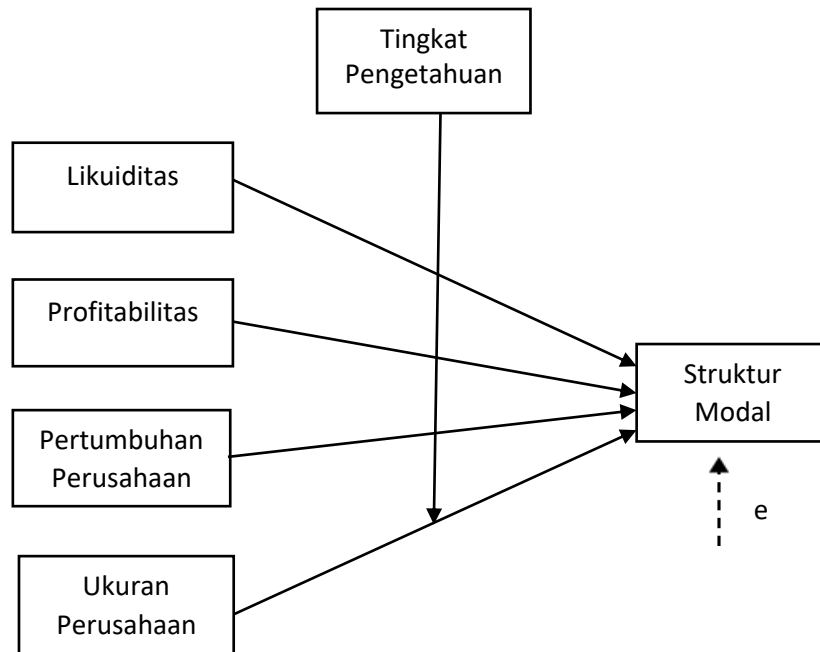
Diversity (keanekaragaman) merujuk pada adanya perbedaan antara anggota kelompok/organisasi dalam karakteristik demografi seperti ras, etnis, gender dan usia. Adanya keberagaman dapat meningkatkan pengetahuan, perspektif dan ide-ide sebagai input ke dalam proses kreatif dalam pengambilan keputusan sehingga dapat meningkatkan kinerja (Williams & O'Reilly, 1998). Definisikan dalam mengelola keragaman sebagai perencanaan dan melaksanakan system organisasi dan praktek untuk mengelola orang sehingga potensi keuntungan dari keberagaman bisa dimaksimalkan sementara untuk kerugian potensial dapat diminimalkan (Cox, 1993).

Keberagaman (diversity) merupakan perbedaan antara sebuah unit social. Diversity dapat dibagi menjadi 3 (tiga) (Jackson et al., 1995), yaitu; 1) demographic diversity, merupakan perbedaan berdasarkan cirri demografi seperti umur, jenis kelamin, suku dan asal Negara. 2) organizational diversity merupakan perbedaan individu yang dilihat dari konteks organisasi seperti kedudukan, jabatan fungsional, senioritas, tingkat hirarki, pengalaman kerja. 3) socio-cognitive diversity merupakan perbedaan yang meliputi nilai agama dan budaya, kepercayaan, tingkat pengetahuan dan karakter kepribadian.

Hasil penelitian Michaelas et al. (1998) menjelaskan bahwa pengambilan keputusan struktur modal pada UKM tergantung dari beberapa faktor yang mempengaruhinya, antara lain karakteristik pemilik, karakteristik internal dan karakteristik eksternal pada UKM. Rokhayati (2018) menjelaskan bahwa perusahaan underleverage menyesuaikan lebih lamban pada leverage yang ditargetkan, dalam model dinamis mengkonfirmasi model statis bahwa leverage perusahaan dipengaruhi karakteristik perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sardo (2017)

pada perusahaan keluarga menunjukkan bahwa usia pemilik perusahaan keluarga memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap tingkat perusahaan, tetapi menjelaskan bahwa tujuan bisnis (goals) memiliki pengaruh yang positif signifikan.

Kebaruan dalam penelitian ini adalah dengan memasukan variable karakteristik pemiliki UMKM yaitu tingkat Pendidikan yang dapat mempengaruhi keputusan struktur modalnya dan menjadikan sebagai variable moderasi pengaruh factor internal perusahaan terhadap keputusan struktur modal UMKM. Berikut ini gambar model penelitian yang memasukan karakteristik pemiliki tingkat Pendidikan dalam pengaruh keputusan struktur modal UMKM.



Gambar 1. Model Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan review literatur terhadap penelitian terdahulu terkait dengan bagaimana karakteristik perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal UMKM. Kebaruan pada penelitian ini adalah dengan memasukan variabel karakteristik pemiliki perusahaan (yaitu tingkat pengetahuan) yang dapat memoderasi pengaruh antara karakteristik perusahaan terhadap keputusan penentuan struktur modal perusahaan pada UMKM di Kecamatan Wangon Kabupaten Banyumas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H₁:** Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal UMKM di Kecamatan Wangon Kabupaten Banyumas
- H₂:** Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal UMKM di Kecamatan Wangon Kabupaten Banyumas
- H₃:** Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal UMKM di Kecamatan Wangon Kabupaten Banyumas
- H₄:** Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal UMKM di Kecamatan Wangon Kabupaten Banyumas
- H₅:** Karakteristik pemiliki UMKM memoderasi pengaruh likuiditas terhadap struktur modal UMKM di Kecamatan Wangon Kabupaten Banyumas
- H₇:** Karakteristik pemiliki UMKM memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal UMKM di Kecamatan Wangon Kabupaten Banyumas

H₇: Karakteristik pemilik UMKM memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal UMKM di Kecamatan Wangon Kabupaten Banyumas

Hipoteses penelitian tentang pengaruh langsung menyatakan Likuiditas dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan, sedangkan pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal UMKM di Kecamatan Wangon Kabupaten Banyumas. Untuk hipotesis pengaruh moderasi menyatakan bahwa Karakteristik pemilik UMKM memoderasi pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal UMKM di Kecamatan Wangon Kabupaten Banyumas.

METODE PENELITIAN

Populasi dalam penelitian ini adalah Usaha Kecil dan Menengah (UKM) di Kabupaten Banyumas. Kriteria UKM sesuai dengan UU No. 20 Tahun 2008 tentang usaha mikro, kecil, dan menengah (UMKM). Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan pendekatan non probability sampling, dengan metode purposive sampling dengan tipe judgment sampling untuk mendapatkan informasi yang dibutuhkan dan diperoleh dari yang mampu memberikan informasi sesuai dengan tujuan penelitian. Adapun kriteria untuk sampel sebagai berikut; (1) merupakan UKM di Kecamatan Wangon Kabupaten Banyumas dalam tahun 2020 - 2023, (2) UKM yang selalu menyajikan laporan keuangan secara berturut-turut selama tahun 2020 - 2023, (3) merupakan UKM yang memiliki modal usaha dari sumber eksternal (kredit perbankan) tahun 2020-2023. Sampel penelitian ini sebanyak 100 pelaku UMKM di Kecamatan Wangon Kabupaten Banyumas. Metode analisis untuk mengetahui pengaruh langsung variable internal perusahaan terhadap leverage menggunakan analisis regresi linear berganda, sedangkan untuk mengetahui adanya moderasi variable karakteristik pemilik UMKM pada pengaruh variable likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal UMKM digunakan analisis regresi moderasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Asumsi klasik data penelitian telah dilakukan dan telah memenuhi kriteria asumsi klasik. Untuk Uji normalitas dilakukan untuk mengetahui apakah data yang digunakan terdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas pada penelitian ini menggunakan One-Sample Kolmogrov-Smirnov dengan melihat tingkat signifikansi pada Asymp. Sig (2-tailed) dimana nilai sig 0,2 diatas nilai 0,05 maka data tersebut dikatakan terdistribusi normal adapun hasil pengujian normalitas yang dibantu aplikasi IBM SPSS 24. Selanjutnya Uji multikolonieritas pada penelitian ini dilakukan dengan mengamati tolerance dan VIF dimana nilainya semua diatas 0,7 maka dikatakan tidak terjadi multikolonieritas. Uji heterokedastisitas adalah uji yang digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain, dari ke lima variabel tersebut memiliki nilai > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada gejala heterokedastisitas dalam model regresi.

Berdasarkan hasil uji regresi linear berganda untuk pengujian pengaruh langsung menunjukkan terdapat pengaruh secara langsung variable likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal UMKM dan hasilnya dapat dilihat pada table dibawah ini.

Tabel 1. Hasil Analisis Uji t

No	Variabel	t _{hitung}	t _{tabel}	Sig	Keterangan
1	Likuiditas	2,044	1,661	0,042	Diterima
2	Profitabilitas	-0,011	1,661	0,991	Ditolak
3	Pertumbuhan perusahaan	-2,600	1,661	0,010	Diterima
4	Ukuran perusahaan	-7,481	1,661	0,000	Diterima

Sumber: hasil analisis uji t

Hasil analisis menunjukkan nilai t hitung variabel likuiditas sebesar 2,044 dan nilai signifikansi sebesar 0,047. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa $t_{hitung} (2,044) > t_{tabel} (1,669)$ dan nilai signifikansi $0,047 < 0,05$ maka hipotesis diterima artinya likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap leverage. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap leverage pada penentuan struktur modal UMKM di Kecamatan Wangon Diterima. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa likuiditas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap penentuan struktur modal pada UMKM di Kecamatan Wangon. Artinya semakin besar tingkat likuiditas maka akan semakin tinggi juga tingkat leverage dalam pemenuhan kebutuhan struktur modal UMKM. Penelitian Anwar (2011), menyatakan bahwa semakin baik tingkat likuiditas aktiva lancar atau semakin likuid aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan maka akan semakin besar jumlah leverage yang digunakan oleh perusahaan. Tingkat likuiditas semakin tinggi menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk segera melunasi hutang perusahaan yang segera jatuh tempo, ini menunjukkan semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan maka perusahaan juga akan semakin mendapat kepercayaan dari pihak kreditur untuk mendapatkan tingkat pinjaman yang semakin tinggi (Rokhayati et.al., 2022). Dengan tingkat likuiditas yang tinggi menghasilkan kemampuan untuk membayar hutang yang tinggi (Acaravci, 2015; Ayed, 2016). Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Rokhayati (2028) yang menjelaskan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap leverage dengan menggunakan teori dynamic capital structure.

Selanjutnya hasil analisis menjelaskan nilai t hitung variabel profitabilitas sebesar -0,011 dan nilai signifikansi sebesar 0,991. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa $t_{hitung} (-0,011) < t_{tabel} (1,661)$ dan nilai signifikansi $0,991 > 0,05$ maka hipotesis ditolak yang artinya profitabilitas tidak berpengaruh terhadap leverage. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap penentuan struktur modal pada UMKM di Kecamatan Wangon ditolak. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap penentuan struktur modal pada UMKM di Kecamatan Wangon. Artinya semakin besar tingkat profitabilitas maka tidak akan mempengaruhi besar kecilnya tingkat leverage dalam pemenuhan kebutuhan struktur modal UMKM. Pada penelitian ini menunjukkan hasil yang berbeda dimana tingkat profitabilitas yang tinggi atau rendah tidak akan mempengaruhi besar kecilnya penambahan hutang/leverage pada struktur modal UMKM. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa UMKM dengan tingkat pertumbuhan profitabilitas usahanya tidak akan mampu mempengaruhi penambahan keputusan struktur modalnya, karena UMKM akan membatasi jumlah hutangnya sesuai dengan kemampuan usaha UMKM tersebut. Tujuan profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang memuaskan sehingga pemodal dan pemegang saham akan meneruskan untuk menyediakan modal bagi perusahaan. Profitabilitas juga akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasinya karena seorang investor akan lebih menekankan referensi pada return yang akan didapat dari investasi yang ditanamkan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dapat menarik para investor untuk

menanamkan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan investor menarik dananya (Hesmati, 2001).

Kemudian hasil penelitian menjelaskan bahwa nilai t hitung variabel pertumbuhan perusahaan sebesar -2,600 dan nilai signifikansi sebesar 0,010. Dari nilai tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa t hitung (-2,600) < t tabel (-1,661) dan nilai signifikansi 0,010 < 0,05 maka hipotesis diterima artinya pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap leverage. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan struktur modal pada UMKM di Kecamatan Wangon diterima. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap penentuan struktur modal pada UMKM di Kecamatan Wangon. Artinya semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan menurunkan tingkat leverage dalam kebutuhan struktur modal UMKM. Hasil ini menjelaskan bahwa pelaku UMKM apabila tingkat penjualan yang tinggi akan menurunkan tingkat hutang eksternal mereka. Artinya apabila tingkat penjualan yang tinggi dengan tingkat keuntungan yang tinggi akan digunakan sebagai penambahan modal mereka, sehingga mereka akan mengurangi jumlah penggunaan hutang eksternal mereka. Bukti ini sesuai dengan teori *pecking order* bahwa dengan tingkat keuntungan yang tinggi akan dapat memenuhi kebutuhan modal dari sumber internal UMKM. Apabila tingkat penjualan meningkat maka hendaknya diikuti dengan penambahan jumlah aktiva atau harta pada perusahaan (Brigham & Houston, 2010). Pertumbuhan penjualan sangat penting bagi manajemen modal kerja dalam perusahaan. Dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan maka perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan diperoleh dan dapat digunakan sebagai tambahan modal internal sebagai laba ditahan.

Hasil analisis menunjukkan nilai t hitung variabel ukuran perusahaan sebesar -7,481 dan nilai signifikansi sebesar 0,000. Dari nilai tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa t hitung (-7,481) < t tabel (-1,661) dan nilai signifikansi 0,000 < 0,05 maka hipotesis diterima artinya ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap leverage. Sehingga hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan struktur modal pada UMKM di Kecamatan Wangon diterima. Hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap penentuan struktur modal pada UMKM di Kecamatan Wangon. Artinya semakin besar tingkat ukuran perusahaan maka akan menurunkan tingkat leverage dalam pemenuhan kebutuhan struktur modal UMKM. Hasil ini menjelaskan bahwa dengan semakin besarnya ukuran perusahaan yang ditunjukkan dengan kepemilikan asset yang tinggi akan dapat menuhkan penggunaan leverage/utang eksternal. Hasil ini menjelaskan bahwa dengan semakin meningkatnya ukuran perusahaan yang ditunjukkan semakin banyaknya aset yang dimiliki UMKM, maka para pemilik UMKM akan mengurangi jumlah penggunaan modal dari utang eksternal. Ini sesuai dengan teori *pecking order* bahwa perusahaan akan menambah struktur modalnya berasal dari sumber dana internal UMKM sendiri yaitu dari aset yang semakin bertambah. Penelitian ini membuktikan bahwa para pemilik UMKM akan memiliki perilaku untuk menggunakan penambahan modal dari sumber internal dengan tingkat risiko yang rendah di banding dengan modal dari utang eksternal.

Perusahaan yang besar cenderung memiliki tingkat laba yang besar sehingga akan berdampak pada saldo kas yang meningkat karena terjadi peningkatan pendapatan Amjed (2016). Di sisi lain, Sardo (2017) menyatakan bahwa *firm size* yang besar akan memudahkan suatu perusahaan untuk memperoleh akses dana dari pihak eksternal sehingga jumlah kas yang ditahan perusahaan cenderung lebih sedikit. *Firm size* adalah skala yang mengkategorikan ukuran perusahaan berdasarkan berbagai metode, seperti total aset, penjualan, ukuran log,

nilai pasar efek, nilai pasar, dan metode lainnya yang kesemuanya berkorelasi tinggi (Sardo, 2017). Teori trade off menjelaskan terdapat korelasi negatif antara ukuran perusahaan dengan kepemilikan kas, sebab semakin besar perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh pembiayaan dari pihak asing, sehingga perusahaan cenderung tidak memiliki uang tunai dalam jumlah yang besar. Hasil penelitian Cekrezi (2013) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kepemilikan kas. Firm size merupakan asset perusahaan yang dapat digunakan untuk mengetahui besar kecilnya perusahaan. Selain itu, bagi perusahaan yang ingin memperoleh akses pembiayaan dengan mudah maka tolak ukur yang digunakan adalah firm size. Perusahaan yang mempunyai sumber pembiayaan yang tinggi serta tingkat penjualan tinggi sehingga asset perusahaan akan semakin meningkat, maka uang kas juga akan semakin meningkat (Rokhayati, 2018).

Berdasarkan hasil uji regresi moderasi untuk pengujian pengaruh moderasi menunjukkan terdapat pengaruh moderasi variable karakteristik pemilik UMKM dengan tingkat Pendidikan terhadap pengaruh likuiditas, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap struktur modal UMKM dan hasilnya dapat dilihat pada table dibawah ini.

Tabel 2. Ringkasan Uji Regresi Moderasi

Model	Koefisien Regresi	Standardized Coefficients Beta	Sig	
Selisih Mutlak (ZX ₁ -ZZ)	0,110	0,114	0,047	Diterima
Selisih Mutlak (ZX ₂ -ZZ)	- 0,039	- 0,034	0,676	Ditolak
Selisih Mutlak (ZX ₃ -ZZ)	0,136	0,138	0,844	Ditolak
Selisih Mutlak (ZX ₄ -ZZ)	0,031	0,019	0,721	Ditolak

Sumber : hasil analisis regresi moderasi

Hasil penelitian menunjukkan besarnya nilai koefisien regresi dari uji selisih mutlak (ZX1-ZZ) pada tabel diatas menunjukkan nilai 0,110 dengan nilai signifikansi 0,047. Nilai positif pada koefisien regresi moderasi bermakna tingkat pengetahuan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap leverage. Sedangkan nilai signifikansi 0,047 < 0,05 bermakna secara signifikan tingkat pengetahuan memoderasi likuiditas terhadap leverage. Dengan demikian hipotesis tingkat pengetahuan memoderasi likuiditas terhadap penentuan struktur modal pada UMKM di Kecamatan Wangon Diterima. Hasil pengujian hipotesis pada regresi moderasi dengan uji selisih mutlak menunjukkan bahwa nilai (ZX1-ZZ) tingkat pendidikan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap leverage. Dengan hasil nilai tersebut maka tingkat pendidikan memperkuat pengaruh likuiditas terhadap pengambilan keputusan struktur modal pada UMKM di Kecamatan Wangon. Semakin tinggi tingkat pendidikan dari pemilik UMKM maka akan berdampak pada peningkatan kemampuan likuiditas UMKM. Tingkat pendidikan yang tinggi akan mengakibatkan para pemilik UMKM memiliki kemampuan untuk melakukan pengelolaan UMKM nya dalam pengelolaan kemampuan membayar utang dalam jangka pendek/likuiditas yang dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan struktur modal UMKM. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa dengan tingkat pendidikan yang dimiliki pemilik UMKM yang semakin tinggi akan memperkuat pengaruh likuiditas UMKM terhadap pengambilan keputusan struktur modalnya, terutama tentang pembiayaan yang berasal dari utang eksternal. Hasil penelitian sejalan dengan penelitian Rokhayati (2020) dimana karakteristik pemilik UMKM memiliki pengaruh terhadap penentuan keputusan struktur modal UMKM.

Hasil analisis regresi moderasi menunjukkan nilai koefisien regresi dari uji selisih mutlak (ZX2-ZZ) bernilai -0,039 dengan nilai signifikansi 0,676. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel moderasi tingkat pengetahuan memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap leverage. Nilai signifikan 0,676 > 0,05 menunjukkan makna tingkat pengetahuan secara signifikan gagal memoderasi profitabilitas terhadap leverage. Dengan demikian hipotesis tingkat pengetahuan

memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap penentuan struktur modal pada UMKM di Kecamatan Wangon Ditolak. Hasil pengujian hipotesis pada regresi moderasi dengan uji selisih mutlak menunjukkan bahwa nilai (ZX2-ZZ) tingkat pendidikan memperlemah pengaruh profitabilitas terhadap leverage pada UMKM di Kecamatan Wangon. Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tingkat pendidikan tidak mampu merubah tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh UMKM sehingga tidak dapat mempengaruhi terhadap pengambilan keputusan struktur modal UMKM. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa tingkat pendidikan dari pemilik UMKM tidak dapat memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap leverage. Artinya tingkat pendidikan tidak akan dapat mempengaruhi tingkat keuntungan yang dihasilkan oleh UMKM dan tidak akan ada pengaruhnya dalam penentuan keputusan struktur modal UMKM

Selanjutnya hasil uji moderasi menunjukkan nilai koefisien regresi dari uji selisih mutlak (ZX3-ZZ) pada tabel diatas menunjukkan bernilai 0,136 dengan nilai signifikansi 0,844. Nilai positif menunjukkan variabel moderasi tingkat pengetahuan mamperlemah pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap leverage, Nilai signifikansi $0,844 > 0,05$. Fakta ini menunjukkan makna bahwa tingkat pengetahuan tidak memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan investasi. Dengan demikian hipotesis tingkat pengetahuan memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap penentuan struktur modal pada UMKM di Kecamatan wangon Ditolak. Hasil pengujian hipotesis pada regresi moderasi dengan uji selisih mutlak menunjukkan bahwa nilai (ZX3-ZZ) tingkat pendidikan tidak memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap leverage pada UMKM di Kecamatan Wangon. Dari hasil uji selisih mutlak dapat disimpulkan bahwa tingkat pendidikan tidak memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap leverage. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa para pemilik UMKM dengan tingkat pendidikan yang tinggi tidak mampu mempengaruhi bagaimana perusahaan meningkatkan pertumbuhan perusahaan yang ditunjukkan dari tingginya tingkat penjualan dan tidak dapat mempengaruhi pengambilan keputusan struktur modal UMKM.

Dari hasil analisis moderasi menunjukkan nilai koefisien regresi dari uji selisih mutlak (ZX3-ZZ) pada tabel diatas menunjukkan bernilai 0,031 dengan nilai signifikansi 0,721. Nilai positif menunjukkan variabel moderasi tingkat pengetahuan mamperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap leverage, Nilai signifikansi $0,721 > 0,05$. Fakta ini menunjukkan makna bahwa tingkat pengetahuan tidak mampu memoderasi ukuran perusahaan terhadap leverage. Dengan demikian hipotesis tingkat pengetahuan memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap penentuan struktur modal pada UMKM di Kecamatan wangon Ditolak. Hasil pengujian hipotesis pada regresi moderasi dengan uji selisih mutlak menunjukkan bahwa nilai (ZX4-ZZ) ukuran perusahaan tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap leverage pada UMKM di Kecamatan Wangon. Dari hasil uji selisih mutlak dapat disimpulkan bahwa tingkat pendidikan tidak dapat memperkuat pengaruh ukuran perusahaan terhadap leverage. Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa para pemilik UMKM dengan tingkat pendidikan yang tinggi tidak mampu mempengaruhi bagaimana perusahaan meningkatkan ukuran perusahaan yang ditunjukkan dari tingginya tingkat kepemilikan aset UMKM dan tingkat pendidikan tidak dapat mempengaruhi pengambilan keputusan struktur modal UMKM.

SIMPULAN

Hasil penelitian menyatakan bahwa tingkat likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap penentuan struktur modal UMKM di Kecamatan Wangon. Hasil uji t menunjukkan bahwa nilai t hitung (2,044) > t table (1,661) dengan nilai probabilitas sebesar $0,042 < 0,05$. Sedangkan untuk tingkat profitabilitas tidak berpengaruh pada penentuan struktur modal UMKM di Kecamatan Wangon. Ditunjukkan dari hasil uji t menunjukkan nilai t hitung (-0,011) < t

table (1,661) dengan nilai probabilitas $0,991 > 0,05$. Kemudian untuk variable ingkat pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang negative signifikan pada penentuan struktur modal UMKM di Kecamatan Wangon. Ini ditunjukkan dari hasil uji t dimana nilai t hitung $(-2,600) < -t \text{ table } (-1,661)$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,010 < 0,05$. Dan untuk tingkat ukuran perusahaan memiliki pengaruh negative dan signifikan pada penentuan struktur modal UMKM di Kecamatan Wangon. Ditunjukkan dari hasil uji t dimana nilai t hitung $(-7,481) < -t \text{ table } (-1,661)$ dengan nilai probabilitas sebesar $0,000 < 0,05$.

Pengujian uji regresi moderasi menunjukkan hasil bahwa variable tingkat pendidikan memoderasi pengaruh likuiditas terhadap penentuan sturuktur modal UMKM di Kecamatan Wangon. Hasil uji t menunjukkan t hitung $(1,834) > t \text{ table } (1,661)$ dan nilai probabilitas sebesar $0,047 < 0,05$. Sedangkan untuk Tingkat Pendidikan tidak memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap penentuan sturuktur modal UMKM di Kecamatan Wangon. Hasil uji t menunjukkan nilai t hitung $(-0,419) < t \text{ table } (1,661)$ dan nilai signifikansi $0,676 > 0,05$. Dan hasil analisis menunjukkan Tingkat Pendidikan tidak memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap penentuan sturuktur modal UMKM di Kecamatan Wangon. Hasil uji t menunjukkan t hitung $(1,196) < t \text{ table } (1,661)$ dan nilai signifikansi $0,844 > 0,05$. Kemudian Tingkat Pendidikan tidak memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap penentuan sturuktur modal UMKM di Kecamatan Wangon. Hasil uji t menunjukkan t hitung $(0,358) < t \text{ table } (1,661)$ dan nilai signifikansi $0,721 > 0,05$.

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bawa kebaruan terbukti bahwa karakteristik pemilik UMKM yang ditunjukkan dengan tingkat Pendidikan para pemilik UMKM memoderasi pengaruh likuiditas terhadap penentuan struktur modal/leverage UMKM. Dan ternyata factor internal perusahaan juga memiliki pengaruh terhadap penentuan keputusan penggunaan leverage dari sumber pendanaan eksternal/utang. Sehingga dapat dijelaskan bahwa para pemilik UMKM ternyata sangat terpengaruh dengan karakteristik pemilik untuk dapat melakukan pengambilan keputusan penentuan struktur modal UMKM.

Pemilik UMKM hendaknya memperhatikan variabel internal perusahaan yaitu tingkat likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan yang dapat mempengaruhi leverage dalam penentuan struktur modal UMKM. Berdasarkan variable moderasi menunjukkan bahwa tingkat Pendidikan memoderasi engaruh likuiditas terhadap struktur modal, maka dengan tingkat pendidikan Pemilik UMKM yang tinggi dapat memoderasi atau memperkuat pengaruh antara likuiditas terhadap laverage pada penentuan struktur modal UMKM, dimana semakin tinggi tingkat pendidikan pemilik UMKM dapat dijadikan dasar dalam pengambilan keputusan pemilik untuk menambah penggunaan modal dari sumber eksternal. Penelitian selanjutnya dapat memasukan variable karakteristik pemilik UMKM yang lain seperti pengalaman, tingkat risiko, jenis kelamin, kepribadian dan lain sebagainya.

REFERENSI

- Abor, J., & Biekpe, N. (2009). How do we explain the capital structure of SMEs in sub-Saharan Africa? Evidence from Ghana. *Journal of economic studies*, 36(1), 83-97.
- Acaravcı, S. K. (2015). The determinants of capital structure: Evidence from the Turkish manufacturing sector. *International journal of economics and financial issues*, 5(1), 158-171.
- Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure: an empirical study of firms in Iran. *International Journal of Law and Management*, 57(1), 53-83.

- Al-Najjar, B. (2011). Empirical modelling of capital structure: Jordanian evidence. *Journal of Emerging Market Finance*, 10(1), 1-19.
- Amjed, S. (2016). Dynamics of financial structure adjustment and firm financial performance. *Doctor of Philosophy in Management Sciences (Financial)*. Department of Management and Social Sciences Capital, University of Science and Technology Islamabad.
- Ayed, W. H. B., & Zouari, S. G. (2014). Capital structure and financing of SMEs: The Tunisian case. *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 96.
- Basu, K. (2015). Market imperfections and optimal capital structure: Evidence from Indian panel data. *Global Business Review*, 16(1), 61-83.
- Bhagat, S., Bolton, B., & Subramanian, A. (2011). Manager characteristics and capital structure: Theory and evidence. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(6), 1581-1627.
- Byoun, S. (2002). Empirical analysis of dynamic capital structure: Pecking order vs trade off. *Proceedings of the Midwest Business Economic Association*.
- Cekrezi, A. (2013). Impact Of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision: An Empirical Study of Albanian Firms. *European Journal of Sustainable Development*, 2(4), 135-135.
- Fischer, E. O., Heinkel, R., & Zechner, J. (1989). Dynamic capital structure choice: Theory and tests. *The journal of finance*, 44(1), 19-40.
- Heshmati, A. (2001). *The dynamics of capital structure: Evidence from Swedish micro and small firms (No. 0440)*. Stockholm School of Economics.
- Jackson, S. E., May, K. E., Whitney, K., Guzzo, R. A., & Salas, E. (1995). Understanding the dynamics of diversity in decision-making teams. *Team effectiveness and decision making in organizations*, 204, 261.
- Jalilvand, A., & Haris, R. (1984). Corporate behavior and adjusting to capital structure: The case of dual debt and equity issues. *Journal of Finance*, 39, 127-144.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Koesoemasari, D. S., Nirmala, N., Rokhayati, I., Harsuti, H., & Pamuji, U. (2023). The Relationship between Fundamental Analysis and Stock Returns Using Panel Data: Evidence from Kompas 100 Indonesia. *Eduvest-Journal of Universal Studies*, 3(6), 1161-1168.
- Matemilola, B. T., Bany-Ariffin, A. N., & Azman-Sain, W. N. W. (2011). Trade-off Theory of Optimal Capital Structure and Adjustment to Long-run Target: Evidence from Dynamic Panel Data. *Capital Markets Review*, 19(1&2), 1-14.
- Memon, P. A., Md Rus, R., & Ghazali, Z. (2015). Dynamism of capital structure: Evidence from Pakistan. *Journal of International Business and Economics*, 3(1), 52-63.
- Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P. (1998). A model of capital structure decision making in small firms. *Journal of small business and enterprise development*, 5(3), 246-260.
- O'Reilly III, C. A., Williams, K. Y., & Barsade, S. (1998). Group demography and innovation: Does diversity help?

- Rokhayati, I. (2018). Konsep Dynamic Capital Structure Adjustment Model (DCSA) sebagai Penentu Pengambilan Keputusan Struktur Modal pada UMKM: Array. *JBIMA (Jurnal Bisnis dan Manajemen)*, 6(1), 1-23.
- Rokhayati, I., & Lestari, H. D. (2016). Faktor internal dan faktor eksternal yang mempengaruhi kinerja UMKM gula kelapa (Studi kasus UMKM gula kelapa di Kabupaten Banyumas). *Jurnal Ekonomi*, 6(1), 544-556.
- Rokhayati, I., (2020). Analisis Penggunaan Model Dinamis Penyesuaian Struktur Modal Dengan Karakteristik Kepemilikan (Dynamic Capital Structure Adjustment Owner Characteristics Diversity Model) Dalam Pengambilan Keputusan Pada UMKM. *Tesis*. Program Doktor Manajemen Universitas Jenderal Soedirman. Purwokerto. 2020.
- Rokhayati, I., Achadi, A., & Purnomo, S. D. (2022). Analysis of Company Characteristics to Company Value in Manufacturing Company Sector of Consumption Goods Industry Listed in Bei. *MIMBAR: Jurnal Sosial dan Pembangunan*, 106-113.
- Rokhayati, I., Sumantri, E., & Rahmawati, A. (2023). Upaya Peningkatan Kinerja Keuangan Melalui Pencatatan Sederhana Untuk UMKM Di Desa Krakal Kecamatan Alian Kabupaten Kebumen. *Jurnal Pengabdian Multidisiplin*, 3(3).
- Sardo, F., & Serrasqueiro, Z. (2017). Does dynamic trade-off theory explain Portuguese SME capital structure decisions?. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, 24(3), 485-502.
- Sogorb-Mira, F. (2005). How SME uniqueness affects capital structure: Evidence from a 1994–1998 Spanish data panel. *Small business economics*, 25, 447-457.
- Titman, S. and R. Wessels, 1988. The determinants of capital structure choice, *Journal of Finance*, 43, 1–19.