

## **Moderasi Inklusi Keuangan Terhadap Hubungan Literasi Keuangan dan Keputusan Struktur Modal UKM**

**Muhammad Irfai Sohilauw**<sup>1)</sup>

<sup>1)</sup> Mahasiswa Program Doktor Ilmu Ekonomi, Universitas Hasanuddin  
E-mail: [sohilauw1899@gmail.com](mailto:sohilauw1899@gmail.com)

### ***Abstract***

*This study aims to explain the relationship between financial literacy and the capital structure decisions of SME debtors which are moderated by financial inclusion. This research is an explanatory research in the city of Makassar. The population taken is all traditional market entrepreneurs of SMEs in Makassar City. The selection of research samples uses a non-probability sampling method with a clustering method and stratified random sampling. With the help of SPSS software, data were analyzed using descriptive and inferential statistical methods. The results obtained are financial inclusion strengthening the relationship of Financial Literacy with the SME capital structure decision in Makassar City.*

**Keywords:** *financial literacy, financial inclusion, capital structure decision, small and medium enterprises*

## **PENDAHULUAN**

### **Latar Belakang**

Persoalan terbesar yang dihadapi UKM di beberapa negara maju dan berkembang adalah masalah pembiayaan (Beck, Demircuc-Kunt, Laeven, & Maksimovic, 2004). Banyak Bank berpikir bahwa UKM di Indonesia tidak *bankable* (Indonesian Banking Development Institute, 2015). Oleh karena itu, pemilik UKM akan berusaha mencari (tambahan) dana dari keluarga, teman atau menggunakan tabungan sendiri.

Bank Indonesia telah mengeluarkan Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 14/22/PBI/2012 tanggal 21 Desember 2012 tentang *Pemberian Kredit oleh Bank Umum dan Bantuan Teknis dalam Rangka Pengembangan Usaha Mikro, Kecil dan Menengah*. PBI tersebut mengamanatkan kepada bank bahwa pada tahun 2015 telah memberikan porsi kredit sekurang-kurangnya 5% untuk sektor UKM dari total kredit yang dicairkan (Bank Indonesia, 2012). Bahkan pada tahun 2018 rasio kredit terhadap UKM ditetapkan paling rendah sebesar 20% dari total kredit yang dicairkan. Kemudian dari sisi kualitas, pelaku perbankan harus memahami profil bisnis UKM secara lebih mendalam, sehingga

penyaluran kredit dapat tepat sasaran serta menghasilkan kredit yang berkualitas baik dan lancar.

Pada umumnya, modal awal UKM merupakan modal sendiri dan sumber informal lainnya, namun seringkali sumber permodalan ini tidak mencukupi kegiatan produksi apalagi untuk kebutuhan investasi (perluasan kapasitas produksi atau menggantikan mesin-mesin lama). Selain itu, banyaknya pesaing yang memiliki kekuatan besar merupakan faktor penghambat lain bagi pertumbuhan UKM. Kekuatan besar dalam permodalan akan meningkatkan pertumbuhan UKM dan meningkatkan *output* yang dihasilkan. *Output* yang meningkat akan berbanding lurus dengan *omset* yang dihasilkan, sehingga UKM dapat memperluas bisnisnya dan mendorong terciptanya lapangan pekerjaan. Oleh karena itu, *akses* ke sumber pembiayaan mutlak dibutuhkan.

Akses pada sumber pembiayaan sangat penting untuk kelangsungan hidup dan kinerja perusahaan bisnis, karena proses keuangan adalah jantung dari setiap perusahaan tidak peduli seberapa baik pengelolaannya. Perusahaan tidak dapat bertahan hidup tanpa dana yang cukup untuk kebutuhan akan modal kerja, investasi aset tetap, penempatan tenaga kerja terampil dan pengembangan pasar dan produk baru serta ketersediaan keuangan (GPFI, 2011). Dengan demikian, mutlak diperlukan bantuan modal usaha dari lembaga keuangan. Namun pada kenyataannya, *akses* pengusaha terhadap lembaga keuangan masih rendah. Mulai dari masalah jarak dan wilayah (Shankar, 2013), masalah sosial dan masalah pribadi yang berpotensi menjadi penghalang utama *akses* keuangan bagi masyarakat (Cnaan et al., 2012). Selain itu, rendahnya permintaan akan layanan keuangan dan ketiadaan *akses* untuk masyarakat menjadi masalah lainnya pada *inklusi* keuangan (Bebczuk, 2008).

Berdasarkan rilis otoritas jasa keuangan, inklusi keuangan untuk lembaga pembiayaan meningkat namun tidak signifikan. Pada survei tahun 2013, inklusi keuangan untuk lembaga pembiayaan sebesar 6.33%, sedangkan di tahun 2016 meningkat menjadi 11.85% (OJK, 2016c). Ini mengindikasikan masih rendahnya akses keuangan masyarakat pada lembaga pembiayaan. Sejalan dengan literasi keuangan yang masih rendah, maka hal ini perlu mendapatkan perhatian.

Ketersediaan modal usaha merupakan dasar dan menjadi penentu bagi langkah perusahaan. Bagi perusahaan yang berskala kecil, modal memang tidak terlalu banyak dibutuhkan, namun lain halnya dengan perusahaan yang besar. Perusahaan besar akan membutuhkan banyak modal dari *internal* maupun *eksternal* perusahaan karena banyak biaya yang harus dikeluarkan untuk membayar kewajiban-kewajiban perusahaan. Kondisi ini (pembiayaan) juga dirasakan oleh Usaha Kecil dan Menengah (UKM)

Usaha Kecil dan Menengah (UKM) membutuhkan bantuan pembiayaan untuk dua tujuan dasar, yaitu: (1). pembiayaan siklus produksi; (2). membiayai pengeluaran modal dalam pengembangan bisnis saat ini, menciptakan yang baru, atau hanya berfokus pada pemeliharaan (World Bank, 2014). Sebagian besar UKM mengandalkan pembiayaan internal atau kredit jangka pendek dari pemasok, dan beberapa produk keuangan khusus (World Bank, 2014).

Garwe & Fatoki (2012) mengemukakan beberapa faktor yang mempengaruhi UKM, yaitu faktor eksternal: (1). Kendala Finansial, (2). Manajemen; sedangkan Faktor Internal: (1). Ekonomi, (2). Pasar, (3). Infrastruktur. Sannajust (2014) mengemukakan kendala UKM pada 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 Oduntan (2014) mengemukakan kelemahan UKM adalah: (1).

Ketidakmampuan akses Keuangan, (2). ketersediaan *Infrastruktur* yang tidak memadai, (3). Ketiadaan informasi, (4). Keterampilan Wirausaha yang Rendah, (5). Buruknya implementasi kebijakan.

Dibutuhkan pengetahuan yang cukup untuk mengakses layanan keuangan (Bongomin, Ntayi, Mpeera, Munene, & Nkote Nabeta, 2016), karena pemilik usaha (manager) akan menganalisa kelebihan dan kekurangan terlebih dulu sebelum memutuskan mengambil pembiayaan (Delić et al., 2016). Namun jika tidak tersedia akses layanan keuangan, maka hal tersebut akan menjadi sia-sia belaka. Pada umumnya, hal tersebut terjadi karena rendahnya tingkat literasi keuangan dan kurangnya kepercayaan pada lembaga keuangan (Babych, Grigolia, & Keshelava, 2018).

### **Rumusan Masalah**

Adanya beberapa *GAP* fenomena dan riset yang terjadi, maka permasalahan yang diangkat adalah “bagaimana membangun model konseptual dan model penelitian empirik mengetahui hubungan antara literasi keuangan dengan keputusan struktur modal UKM di kota Makassar yang dimoderasi inklusi keuangan?”.

### **Pertanyaan Penelitian**

Berkaitan dengan masalah penelitian yang dibangun, maka pertanyaan penelitian yang disusun adalah sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh literasi keuangan (X) terhadap keputusan struktur modal (Y)?
2. Apakah terdapat pengaruh literasi keuangan (X) terhadap inklusi keuangan (Z)?
3. Apakah terdapat pengaruh inklusi keuangan (Z) terhadap keputusan struktur modal (Y)?
4. Apakah terdapat pengaruh literasi keuangan (X) terhadap keputusan struktur modal (Y) yang dimoderasi inklusi keuangan (Z)?

### **Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah membangun model konseptual yang menggambarkan serta membuktikan secara *empirik* bagaimana literasi keuangan dan inklusi keuangan dikelola dengan baik untuk meningkatkan keputusan struktur modal UKM.

## **KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Usaha Kecil dan Menengah (UKM)**

Pasadilla (2010) berpendapat bahwa definisi UKM biasanya didasarkan pada banyaknya karyawan dan besarnya modal. European Comission Council (2003) mendefinisikan usaha kecil adalah usaha yang mempunyai tenaga kerja kurang dari 50 orang, dengan total aset kurang lebih sama dengan 10 juta euro serta *omset* usaha kurang lebih sama dengan 10 juta euro. Usaha menengah diartikan sebagai usaha yang mempunyai tenaga kerja kurang dari 250 orang, dengan aset kurang lebih sama dengan 50 juta euro dan *omset* usaha kurang lebih sama dengan 43 juta euro.

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

1. Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, 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.
2. 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.
  3. Usaha mikro merupakan kegiatan usaha yang dapat memperluas lapangan pekerjaan serta memberikan pelayanan ekonomi secara luas kepada masyarakat dan dapat berperan dalam proses pemerataan dan peningkatan pendapatan masyarakat, mendorong pertumbuhan ekonomi, serta berperan mewujudkan stabilitas nasional. Selain itu, usaha mikro adalah salah satu pilar utama ekonomi nasional yang mendapatkan kesempatan utama, dukungan, perlindungan serta pengembangan yang secara luas sebagai wujud pihak yang tegas kepada kelompok usaha ekonomi rakyat, tanpa harus mengabaikan peranan usaha besar dan badan usaha milik pemerintah.

### **Kontribusi UKM dalam Perekonomian**

Usaha Kecil dan Menengah (UKM) memainkan peran kunci dalam pengembangan ekonomi dan pengembangan negara. UKM menyumbang lebih dari 90% komposisi dari semua perusahaan, memberikan banyak kesempatan kerja, dan *diklaim* sebagai alat untuk mengurangi kemiskinan. UKM di Jepang komposisinya lebih dari 99%. Mereka (UKM) mampu menciptakan lapangan kerja, menyumbang sebagian besar *output* ekonomi, terutama di bidang manufaktur dan ekspor (Eniola & Entebang, 2015).

UKM juga memiliki peran penting terhadap pertumbuhan serta daya saing ekonomi, sebagaimana ditunjukkan sektor UKM yang mewakili sekitar 90% dari semua perusahaan di Pakistan. UKM mempekerjakan hampir 80% tenaga kerja *non*-pertanian dan berkontribusi 40% dari PDB tahunan negara tersebut (Khan & Ghouri, 2011).

### ***Resource Based View (RBV) Theory***

Sumber daya adalah sesuatu yang dianggap sebagai kekuatan atau kelemahan 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, standar operasional prosedur (SOP) dan reputasi organisasi (Eniola & Entebang, 2015).

Barney (1991) mengemukakan bahwa organisasi merupakan kumpulan dari beberapa sumber daya. Penelitian mengenai *Resource Based View* (RBV) mengasumsikan gagasan tentang keragaman perusahaan (Barney, 1991) dan juga gagasan bahwa organisasi adalah gabungan antara sumber daya yang berharga, *heterogen*, tidak sempurna dan *mobile* (Barney, 1991). Dengan demikian, RBV bertujuan untuk menjelaskan *sumber daya internal* sebagai keunggulan kompetitif perusahaan yang berkelanjutan (Kraaijenbrink, Spender, & Groen, 2009).

Gagasan utama dari 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 (Peteraf, 1993; Barney, 1991).

Barney & Hesterly (2015) menyatakan bahwa sumber daya perusahaan mencakup semua *aset*, kemampuan, proses organisasi, pengetahuan, fitur perusahaan, informasi, dan lain-lain yang *dikendalikan* oleh perusahaan yang memungkinkan perusahaan untuk memahami dan merancang strategi yang akan meningkatkan efisiensi dan efektivitasnya. Hubungan antara sumber daya perusahaan dan keunggulan kompetitif meningkat signifikan oleh atribut nilai (*valuable*), langka (*rare*), faktor yang tidak ada bandingannya (*immitability*) dan tidak dapat diganti (*not substitute*) atau disingkat VRIN.

Barney & Hesterly (2015) juga menyatakan bahwa sumber daya manusia juga meliputi pelatihan, pengetahuan, pengalaman, penilaian, kecerdasan, sikap, hubungan, dan wawasan manajer di perusahaan.

### **Literasi Keuangan**

Remund (2010) memberikan definisi literasi keuangan adalah ukuran sejauh mana seseorang dalam memahami konsep keuangan, serta memiliki kemampuan dan rasa kepercayaan diri dalam mengelola keuangan pribadi melalui pengambilan keputusan jangka pendek yang tepat. Lusardi & Mitchell (2008) menyatakan bahwa literasi keuangan 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 (2010) mendefinisikan literasi keuangan adalah pengetahuan mengenai konsep-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. Menurut OJK (2016a) literasi keuangan adalah pengetahuan, keterampilan, dan keyakinan, yang mempengaruhi sikap dan perilaku untuk meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dan pengelolaan keuangan dalam rangka mencapai kesejahteraan. literasi keuangan sangat erat kaitannya dengan pengetahuan keuangan (*Financial Knowledge*). Melalui edukasi keuangan yang baik, pengetahuan keuangan akan meningkat. Edukasi keuangan memiliki tiga indikator utama yaitu meningkatnya *awareness*, terwujudnya perubahan perilaku, dan terwujudnya masyarakat yang *bank minded* (Edukasi Masyarakat Bidang Perbankan, 2007).

Dengan demikian, dapat dikatakan bahwa literasi keuangan merupakan perpaduan dari pengetahuan serta keterampilan secara finansial, dan hal tersebut akan membantu pemilik usaha membuat keputusan dan pilihan *finansial* dengan bijak (Okello, Ntayi, Munene, & Malinga, 2017)

Sesuai rilis OJK terbaru tahun 2016, literasi keuangan meningkat dari 21,8 persen (2013) menjadi 29,7 persen (2016). Kemudian, 67,8 persen masyarakat Indonesia menggunakan fasilitas dan produk jasa keuangan (perbankan, asuransi dan instrumen pasar modal) dari 59,7 persen pada tahun 2013 (OJK, 2016c). Dari survey OJK ini, dapat ditarik kesimpulan bahwa pemahaman yang dimiliki oleh masyarakat Indonesia tentang produk keuangan masih sangat kurang.

OJK sendiri merupakan lembaga pelaksanaan edukasi yang memiliki peran dalam meningkatkan keuangan masyarakat. OJK kemudian mengkategorikan tingkat literasi keuangan masyarakat Indonesia menjadi empat bagian (OJK, 2016a):

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.

OJK (2016a) menjelaskan tujuan dari *literasi keuangan*, 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 harus memahami dengan benar manfaat dan risiko, mengetahui hak dan kewajiban serta meyakini bahwa produk dan layanan jasa keuangan yang dipilih dapat meningkatkan kesejahteraan, minimal untuk dirinya sendiri.

Beberapa manfaat literasi keuangan yang dirangkum dari pendapat ahli.

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

*Akses* terhadap keuangan sangat penting dalam mewujudkan tujuan bisnis, diantaranya pertumbuhan dan kinerja. Dalam konsep wirausaha dan literatur tentang usaha kecil telah dikaitkan dengan kurangnya *akses* terhadap keuangan (Allinson, Braidford, Houston, & Stone, 2013); (Coad & Pawan, 2012); (Malo & Norus, 2014); (Robson & Obeng, 2008). Ketersediaan modal *finansial* akan meningkatkan strategi pertumbuhan sumber daya intensif, karena sumber daya yang lemah dapat disesuaikan dengan kebutuhan strategi dan praktik baru, yang pada gilirannya dapat memungkinkan perusahaan untuk mengejar peluang pertumbuhan yang baru (Trendowski & Judge, 2008).

Dengan demikian, *akses* terhadap sumber pembiayaan dapat memainkan peran untuk kapasitas keuangan (*internal*) serta memberikan sinyal tentang kualitas peluang pertumbuhan di masa depan, pada gilirannya, mengurangi kendala pembiayaan *eksternal* bagi perusahaan yang menghadapi masalah informasi.

### **Literasi Keuangan Sebagai Keunggulan Kompetitif Perusahaan**

Konsep literasi keuangan terdiri dari tiga dimensi yang saling berhubungan, yaitu pengetahuan (Lusardi & Scheresberg, 2013); Sikap (Sabri & MacDonald, 2010); (Remund, 2010); dan kesadaran (Rahmandoust, Norouzi, Hakimpour, & Khani, 2011). Pengetahuan adalah tentang bagaimana kinerja bisnis dan kondisi bisnis diukur dengan

menggunakan model untuk memfasilitasi, mendukung, atau memperkaya dalam pengambilan keputusan (Lusardi & Mitchell, 2007).

Lusardi & Mitchell (2005) mengemukakan bahwa literasi keuangan diperlukan untuk menciptakan ukuran kompetensi keuangan, yaitu untuk tetap mengetahui tentang masalah keuangan. Orang-orang terpelajar ini lebih banyak berpartisipasi di pasar keuangan karena mereka mengetahui masalah keuangan. Lusardi & Scheresberg (2013) meneliti dampak literasi keuangan dan tingginya biaya untuk meminjam. Hasilnya menunjukkan adanya hubungan antara literasi keuangan dan *low-cost borrower*. Sebagian besar peminjam dengan biaya tinggi menunjukkan tingkat literasi keuangan yang sangat rendah, kurang pengetahuan tentang konsep keuangan dasar, yang mempengaruhi tingkat kinerja mereka dalam bisnis. Al-tamimi & Kalli (2009) meneliti dampak literasi keuangan terhadap pengetahuan keuangan. Hasil mereka menunjukkan bahwa aktivitas individu dapat mempengaruhi tingkat literasi keuangan dan orang-orang yang berinvestasi dalam kesadaran finansial memiliki tingkat literasi keuangan yang lebih tinggi.

Kesadaran muncul di bawah sektor manajerial, di mana tugas manajer untuk menjaga organisasi demi kesejahteraan bisnis. Kemampuan untuk membaca, menganalisis, mengelola dan mendiskusikan berbagai kondisi keuangan yang 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-perusahaan di bawah pertumbuhan dan periode perubahan yang cepat. Namun, Lusardi & Tufano (2009) dan Mandell (2008) menekankan pada aspek kemampuan dan pengambilan keputusan tentang literasi keuangan. Berman & Knight (2008) menyatakan bahwa literasi keuangan perlu menjadi bagian dari setiap budaya bisnis. Audet & St-jean (2007) menemukan bahwa pemilik dan pengelola UKM, yang merasa lebih dan sadar tentang penyedia layanan eksternal, memanfaatkan layanan tersebut lebih dari sekadar pemilik / pengelola UKM yang tidak memiliki informasi tentang layanan ini.

Sementara sikap terkait dengan pengambilan risiko, perusahaan secara sadar melakukan sumber daya untuk proyek dengan kemungkinan hasil yang lebih tinggi namun mungkin juga memerlukan kemungkinan kegagalan yang tinggi. Namun demikian, pengambilan risiko juga biasanya terkait dengan perilaku kewirausahaan dan bahwa pengusaha sukses adalah pengambil risiko (Kuratko & Hodgetts, 2010). Lusardi & Tufano (2009) juga berkonsentrasi pada pola literasi keuangan tertentu. Cude (2010) memeriksa faktor-faktor literasi keuangan yang efektif di masyarakat. Dia mengamati bahwa lebih banyak pengalaman kerja, tingkat pendidikan yang lebih tinggi, *risk appetite*, pekerjaan orang tua, usia yang lebih tinggi, pendapatan keluarga, dan kelas pelatihan akan meningkatkan pengetahuan keuangan. Bond & Meghir (1994) berpendapat bahwa persyaratan kredit juga menentukan sejauh mana UKM dapat mengakses keuangan. Mereka mencatat bahwa ketika persyaratan kredit menguntungkan, sikap manajer UKM untuk mengakses kredit tersebut cenderung positif dan mereka akan terdorong untuk meminjam. Oleh karena itu, perluasan berbasis modal akan mengarah pada peningkatan aktivitas bisnis.

Literasi keuangan sangat mempengaruhi pengambilan keputusan struktur modal perusahaan. Jika salah atau bahkan keliru dalam pengambilan keputusan, maka komposisi permodalan perusahaan bisa menjadi masalah.

## **Inklusi Keuangan**

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, 2012). Ukuran umum Inklusi Keuangan adalah bagaimana 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).

Berdasarkan rilis otoritas jasa keuangan, inklusi keuangan untuk lembaga pembiayaan meningkat namun tidak signifikan. Pada survei tahun 2013, inklusi keuangan untuk lembaga pembiayaan 6.33%, sedangkan di tahun 2016 meningkat menjadi 11.85% (OJK, 2016c). Ini mengindikasikan masih rendahnya akses keuangan masyarakat pada lembaga pembiayaan. Sejalan dengan literasi keuangan yang masih rendah, maka hal ini perlu mendapatkan perhatian.

Demirgüç-Kunt & Klapper (2012) mengemukakan bahwa dimensi pengukuran *Financial Inclusion* yaitu: (1). Penggunaan rekening bank, (2). Tabungan, (3). Pinjaman, (4). Pembayaran Asuransi, sedangkan (Sarma & Pais, 2008) 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 dan layanan keuangan lainnya (Culpeper, 2012). Kekurangan pada lingkungan sosial dan pribadi juga berkontribusi pada lemahnya tingkat inklusi keuangan, dan harus dipandang sebagai penghalang utama untuk pelaksanaan inklusi keuangan. 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, juga akan membuat UKM tidak bisa terlayani dengan baik (Shankar, 2013), dan akan banyak mendapatkan tantangan (Chakrabarty, 2012). Demirgüç-Kunt & Klapper (2012) dalam risetnya menemukan 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, 2012); (Beck & De La Torre, 2007), karena semakin luas jangkauan inklusi keuangan maka kesempatan akan terbuka lebar dalam akses keuangan.

Biswas & Gupta (2013) dalam risetnya menemukan bahwa background pendidikan, penghasilan dan factor demografis sangat berpengaruh terhadap inklusi keuangan, karena mereka paham akan manfaat yang akan diterima (Mahdzan & Tabiani, 2013); (Seshan & Yang, 2012); (Bhushan & Medury, 2013).

Cnaan et al. (2012) melihat bahwa kekurangan pada masalah sosial dan pribadi berkontribusi besar pada hambatan finansial harus dilihat sebagai penghalang utama untuk inklusi keuangan; rendahnya permintaan akan layanan keuangan dan ketiadaan akses untuk masyarakat pada umumnya (Bebczuk, 2008) dan hal tersebut terjadi karena rendahnya tingkat literasi keuangan dan kurangnya kepercayaan pada lembaga keuangan (Babych, Grigolia, & Keshelava, 2018).



Selain itu, isu memperluas jangkauan geografis dan demografis akan menimbulkan tantangan lainnya (Chakrabarty, 2012), karena semakin luas jangkauan inklusi keuangan maka kesempatan akan terbuka lebar dalam akses keuangan. Beck & De La Torre (2007) menyatakan bahwa keterbatasan geografis, batasan sosial ekonomi, keterbatasan, sangat mempengaruhi pada akses permodalan. Kwaning, Nyantakyi, & Kyereh (2015) menyarankan agar pemerintah melembagakan beberapa institusi untuk membantu mengakses pinjaman, bentuk insentif pajak kepada lembaga keuangan yang terlibat dalam pinjaman UKM serta merumuskan undang-undang dan peraturan untuk membantu kualitas pinjaman.

### Struktur Modal

Dalam menjalankan bisnisnya, sebagian besar UKM lebih menyukai menggunakan dana sendiri daripada harus meminjam dari orang lain (Myers, 1984; Myers & Majluf, 1984). Alasannya sederhana, jika menggunakan dana sendiri akan lebih mudah terkontrol dan tidak ada kewajiban untuk membayar cicilan, dan berdasar pada *premis* bahwa manajemen internal lebih baik karena mengetahui nilai sebenarnya dari perusahaan daripada investor luar (Myers, 1984; Myers & Majluf, 1984).

*Pecking order theory* lebih relevan untuk sektor UKM karena *asimetri informasi* yang relatif lebih besar dan biaya *ekuitas eksternal* yang lebih tinggi untuk UKM (Aabi, 2014). Namun, ada juga pengusaha UKM yang lebih suka menggunakan dana pinjaman (dana *eksternal*) dibandingkan dana sendiri.

Pengusaha yang berkiblat pada *teori pecking order*, akan menggunakan modal usahanya berasal dari: (1). uang "sendiri" (tabungan pribadi dan laba ditahan); (2). pinjaman jangka pendek; (3). utang jangka panjang. Ou & Haynes (2006) menekankan bahwa perusahaan kecil bergantung pada sumber keuangan *internal* dan pinjaman *eksternal* untuk membiayai operasional perusahaan, dan hanya sejumlah kecil perusahaan yang menggunakan sumber permodalan *eksternal*.

Sumber pendanaan utama dan yang paling penting untuk perusahaan pemula dan baru lahir adalah dana pribadi pemilik perusahaan, dan pinjaman dana eksternal dari teman atau keluarga (Avery, Bostic, & Samolyk, 1998), walau pada kenyatannya ada juga UKM yang umur usahanya lebih muda dan masih kecil membutuhkan bantuan pembiayaan ketika pembiayaan *internal* tidak mencukupi untuk mendanai kegiatan perusahaan (Serrasqueiro & Nunes, 2008). Namun, seiring dengan pertumbuhan perusahaan, umur dan ukuran perusahaan sangat mempengaruhi keputusan penggunaan dana. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar juga dana akan digunakan (López-Gracia & Sogorb-Mira, 2008). Pada titik ini, peran pemilik usaha dalam pengambilan keputusan keuangan akan sangat berpengaruh. Apakah akan tetap menggunakan dana pribadi, ataupun menggunakan dana eksternal.

Riset dari Oladele, Oloowokere, & Akinruwa (2014), menyatakan bahwa permodalan UKM 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). Pendapat ini serupa dengan riset (Rossi, 2014) yang berpendapat sumber permodalan UKM 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).

Riset Abor & Biekpe (2009); Daskalakis, Kalogeras, & Chrysiopoulou (2010); Degryse, de Goeij, & Kappert (2012) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi keputusan akan pinjaman dari luar. Banyak pengusaha memutuskan untuk menggunakan dana *eksternal* karena kapasitas bisnis yang sudah semakin besar. Namun, tidak semua pengusaha tergoda untuk menggunakan dana *eksternal* di saat perusahaannya sedang bertumbuh. Riset Irene & Lean (2011) adalah salah satu yang mendukung pendapat tersebut.

Selain faktor pertumbuhan dan ukuran perusahaan, struktur kepemilikan *asset* bisa menjadi faktor penting dalam kaitannya dengan keputusan struktur permodalan. Abor & Biekpe (2009); Abor (2007) berpendapat bahwa struktur *aset* sangat penting dalam mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Mengapa demikian? Karena UKM akan menggunakan keuntungan untuk mengurangi tingkat hutang, karena mereka lebih memilih dana *internal* daripada dana *eksternal* untuk kegiatan bisnisnya (Degryse et al., 2012). Pendapat berbeda dikemukakan Psillaki & Daskalakis (2009). Temuan mereka menyatakan bahwa struktur *aset* memiliki hubungan negatif dengan tingkat hutang. Mengapa demikian? Karena ada pengusaha yang menggunakan keuntungan untuk diputar lagi menambah modal usaha, bukan untuk membayar atau mengurangi tingkat hutang perusahaan. Jika perusahaan berhasil tumbuh dan pinjamannya jatuh tempo, maka laba ditahan diinvestasikan kembali pada proyek saat ini dan modal, akan menambah sumber dana pribadi.

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

### **Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Keputusan Struktur Modal.**

Literasi keuangan berperan penting dalam akses modal UKM. Pemahaman yang baik akan edukasi keuangan, bank akan mempercayai debitur untuk mendapatkan fasilitas pembiayaan (kredit). Semakin tinggi tingkat pemahaman akan produk keuangan, risiko bisnis, risiko pinjaman, dan lain-lain, maka akan memudahkan debitur dalam mendapatkan pinjaman bank (Remund, 2010). Huston (2010) mengemukakan hubungan antara literasi keuangan, pengetahuan keuangan, edukasi keuangan, dan kesejahteraan individu terhadap akses permodalan. Pendapat senada juga disampaikan oleh (Andoh & Nunoo, 2012).

Kurangnya literasi keuangan juga berpengaruh terhadap akses kredit, karena literasi keuangan yang tinggi mempengaruhi perilaku perbankan (Cole, Sampson, & Zia, 2009; Nkundabanyanga, Kasozi, Nalukenge, & Tauringana, 2014; Punyasavatsut, 2011).

*Hipotesis 1: literasi keuangan berpengaruh positif terhadap keputusan struktur modal.*

### **Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Inklusi Keuangan.**

Biswas & Gupta (2013) dalam risetnya menemukan bahwa background pendidikan, penghasilan dan faktor demografis sangat berpengaruh terhadap inklusi

keuangan, karena mereka paham akan manfaat yang akan diterima (Bhushan & Medury, 2013; Mahdzan & Tabiani, 2013; Seshan & Yang, 2012).

Fakta berbicara bahwa walaupun terbuka banyak akses keuangan, namun kuncinya tetap ada pada masyarakat itu sendiri, apakah memutuskan menggunakan atau tidak. Masyarakat yang telah teredukasi dengan baik akan senantiasa memanfaatkan layanan perbankan untuk membantu kehidupannya sehari-hari. Namun, jika masyarakat belum paham alias tidak mengetahui manfaatnya akan menyebabkan tidak maksimalnya inklusi keuangan.

### ***Hipotesis 2: literasi keuangan berpengaruh positif terhadap inklusi keuangan.***

#### **Pengaruh Inklusi Keuangan Terhadap Keputusan Struktur Modal.**

Bebczuk (2008) menyatakan bahwa inklusi keuangan yang terbatas terjadi karena rendahnya permintaan akan layanan keuangan dan kurangnya akses untuk masyarakat pada umumnya. Pearce (2011) berpendapat bahwa pemerintah dapat menyetujui Strategi Inklusi Keuangan yang didukung oleh data, kerangka hukum dan pengawasan yang lebih baik, yang memiliki komitmen sektor publik dan swasta, dan yang meningkatkan akses finansial dalam skala besar, terutama melalui rekening bank.

Adanya keterbatasan jarak dan wilayah, juga akan membuat UKM tidak bisa terlayani dengan baik (Shankar, 2013), dan akan banyak mendapatkan tantangan (Chakrabarty, 2012). Demirgüç-Kunt & Klapper (2012) dalam risetnya menemukan 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, 2012); karena semakin luas jangkauan inklusi keuangan maka kesempatan akan terbuka lebar dalam akses keuangan.

### ***Hipotesis 3: inklusi keuangan berpengaruh positif terhadap keputusan struktur modal.***

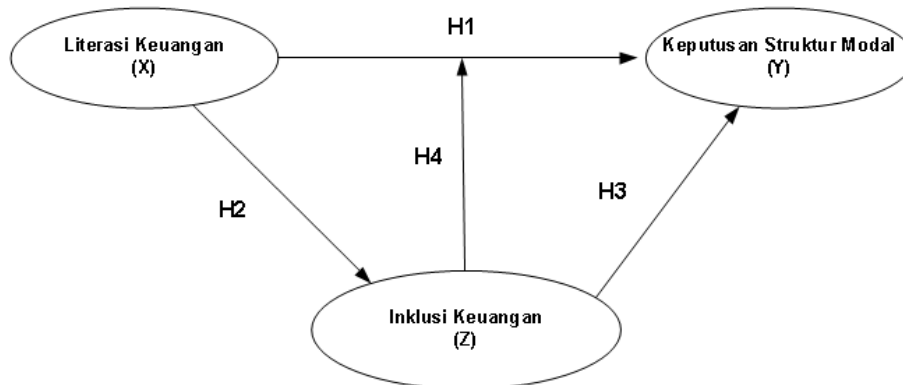
#### **Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Keputusan Struktur Modal yang Dimoderasi oleh Inklusi Keuangan**

Kualitas informasi keuangan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kinerja dan persepsi pemilik usaha terhadap kemampuan mereka untuk mengakses modal eksternal. Efek positif yang signifikan dari persepsi mereka tentang kemampuan mengakses modal terhadap kinerja juga ditemukan (Kotey & Naruanard, 2006). Lebih khusus lagi, akses terhadap keuangan dapat diukur dari segi akses ke institusi tertentu, seperti bank, layanan asuransi, atau lembaga keuangan mikro, atau layanan yang diberikan oleh institusi ini, seperti layanan pembayaran, tabungan atau pinjaman dan kredit (CAGP, 2009)

Kemudian Beck & De La Torre (2007) menyatakan bahwa keterbatasan geografis, batasan sosial ekonomi, keterbatasan kesempatan sangat mempengaruhi pada akses permodalan.

Kwaning et al. (2015) menyarankan agar pemerintah melembagakan beberapa institusi untuk membantu mengakses pinjaman, bentuk insentif pajak kepada lembaga keuangan yang terlibat dalam pinjaman UKM serta merumuskan undang-undang dan peraturan untuk membantu kualitas pinjaman. Asosiasi UKM juga harus dibentuk untuk mempersatukan mereka dan berfungsi sebagai penjamin kapan pun pinjaman akan diakses.

**Hipotesis 4: literasi keuangan akan meningkatkan akses permodalan melalui moderasi inklusi keuangan.**



Gambar 1. Kerangka Konseptual  
Sumber: Pengembangan Konsep (2018)

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan riset eksplanasi (*explanatory*) yang dilakukan dalam dua tahap. Tahap pertama lebih menekankan pada pengumpulan dan analisis data *kuantitatif* kemudian dilanjutkan dengan pendekatan *kualitatif* untuk menjelaskan lebih lanjut temuan *kuantitatif*. Lodico, Spaulding, & Voegtle (2006). Dilaksanakan di Kota Makassar (Sulawesi selatan), penelitian ini mengambil sampel penelitian sebanyak 175 orang, yang merupakan debitur UKM di pasar tradisional yang tersebar di kota Makassar.

Pengambilan sampel dilakukan dengan menggunakan metode *cluster* dan *stratified random sampling*, yakni berdasarkan jenis dan jumlah UKM yang telah mendapatkan bantuan pembiayaan (kredit) di kota Makassar. Karakteristik tersebut dianggap dapat mewakili informasi yang cukup heterogen mengenai karakteristik debitur UKM.

### Definisi Operasional Variabel

#### Literasi Keuangan

Literasi Keuangan adalah kondisi dimana debitur atau calon debitur sudah mengetahui, mengerti dan memahami aspek-aspek keuangan dalam mengelola bisnisnya, termasuk risiko bisnis yang mungkin saja akan terjadi dalam pengelolaan bisnis.

#### Inklusi Keuangan

Suatu kondisi dimana lembaga keuangan membuka akses keuangan kepada pengusaha UKM seluas-luasnya.

#### Keputusan Struktur Modal

Merupakan keputusan komposisi struktur permodalan UKM dalam menjalankan bisnisnya, baik dari sumber *internal* maupun sumber *eksternal*.

## **Instrumen Penelitian**

### **Literasi Keuangan**

Konsep Literasi Keuangan dalam penelitian ini terdiri dari indikator pengukuran yaitu (1). pengetahuan (*knowledge*) (Lusardi & Scheresberg, 2013; Remund, 2010), (2). Keterampilan (*skills*) (Okello et al., 2017), (3). Sikap (*attitude*) (Remund, 2010; Sabri & MacDonald, 2010).

Pengukuran variabel Literasi Keuangan dilakukan dengan menggunakan skala Interval antara 1 sampai dengan 5. Skor terendah (1) menunjukkan sangat rendahnya Literasi Keuangan dan skor tertinggi (5) menunjukkan sangat tingginya Literasi Keuangan.

### **Inklusi Keuangan**

Konsep Inklusi keuangan diukur dengan indikator yang diadaptasi dari OJK (2016b); Demirgüç-Kunt & Klapper (2012); Sarma & Pais (2008), yaitu: (a). layanan yang sesuai; (b). Produk yang sesuai; (c). perlindungan konsumen.

Pengukuran variabel inklusi keuangan dilakukan dengan menggunakan skala Interval antara 1 sampai dengan 5. Skor terendah (1) menunjukkan sangat rendahnya inklusi keuangan dan skor tertinggi (5) menunjukkan tingginya inklusi keuangan.

### **Keputusan Struktur Modal**

Konsep keputusan struktur modal dalam penelitian ini menggunakan indikator pengukuran yang diadaptasi dari pendapat Oladele et al. (2014) dan Rossi (2014), yaitu (1). Kontribusi harian, (2). Tabungan di bank, (3). Pinjaman dari Bank komersial, (4). Pinjaman dari lembaga keuangan mikro.

Pengukuran variabel Keputusan Struktur Modal dilakukan dengan menggunakan skala Interval antara 1 sampai dengan 5. Skor terendah (1) menunjukkan sangat rendahnya Keputusan Struktur Modal dan skor tertinggi (5) menunjukkan sangat tingginya Keputusan Struktur Modal.

## **HASIL DAN ANALISIS**

Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Keputusan Struktur Modal yang dimoderasi oleh inklusi keuangan dilakukan dengan cara menganalisa jawaban responden atas pertanyaan yang diberikan. Kemudian hasilnya diolah menggunakan bantuan software SPSS.

### **Deskripsi Data**

Lembar pertanyaan (kuesioner) dibagikan kepada pengusaha yang tersebar di 10 pasar tradisional di kota Makassar, yang diurut berdasarkan jumlah pedagang. Alasan di balik pengambilan sampel utama di pasar tradisional karena di pasar tradisional perputaran uang sangat lancar, dan rata-rata pedagangnya sudah mengenal dan berhubungan dengan lembaga keuangan.

Sesuai dengan perhitungan sampel menggunakan metode Slovin, maka sampel minimal yang harus terpenuhi adalah 386 orang. Namun pada kenyataannya, sangat sulit untuk mengidentifikasi pedagang yang sesuai dengan kriteria sampel. Berdasarkan hasil wawancara dengan pedagang di pasar, pada umumnya banyak yang tidak aktif karena habis kontrak dan biaya sewa sangatlah mahal. Kemudian banyak juga yang tutup karena tidak mampu bersaing. Kondisi ini juga berpengaruh pada saat

pengambilan data oleh peneliti.

Dari 400 kuesioner yang dibagikan, hanya 316 kuesioner yang dikembalikan. Setelah dianalisis dan dengan mempertimbangkan kelengkapan jawaban, kesesuaian kriteria responden, dan hasil pengujian asumsi klasik, maka ditetapkan sampel dalam penelitian ini berjumlah 175 orang. Perinciannya adalah sebagai berikut:

**Tabel 2. Responden Penelitian**

No	Nama Pasar	Jumlah Responden
1	Pasar terong	35
2	Pasar niaga daya	30
3	Pasar butung	25
4	Pasar panakkukang	15
5	Pasar kerung-kerung	10
6	Pasar sambung jawa	10
7	Pasar mandai	10
8	Pasar pabaeng-baeng	20
9	Pasar maricaya	10
10	Pasar sawah	10
<b>Jumlah</b>		<b>175</b>

*Sumber : Data Diolah (2018)*

### Uji Hipotesis

Untuk melakukan pengujian terhadap hubungan antar variabel, dapat membandingkan nilai t-hitung dengan t-tabel. Uji-t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Berikut pengujian Uji-t pada setiap variabel (Lodico et al., 2006)

Pengambilan keputusan dengan membandingkan t-hitung dan t-tabel:

- T-hitung < t-tabel atau t-hitung > -t tabel ; Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen tidak ada pengaruh terhadap variabel dependen.
- T-hitung > t-tabel atau -t hitung < -t tabel ; Maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen ada pengaruh secara terhadap variabel dependen

Pengambilan keputusan dengan membandingkan signifikansi :

- Nilai signifikansi > 0,05 ; Maka tidak terdapat perngaruh secara signifikan antara variabel independen dan dependen
- Nilai signifikansi < 0,05;Maka terdapat perngaruh secara signifikan antara variabel independen dan dependen

Menentukan nilai t tabel, dengan  $DF = N$  (Jumlah Responden) – k (Jumlah variabel independen) =  $175 - 2 = 173$  dan nilai signifikan =  $0,05/2 = 0,025$ . **Dengan melihat pada distribusi t tabel pada DF sebesar 248 dengan signifikan 0,025 maka didapat nilai t tabel sebesar 1,974.**

### Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Keputusan Struktur Modal

Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Keputusan Struktur Modal dapat ditentukan dari hasil nilai pengujian regresi sederhana pada Analsis Regresi tabel 3 sebagai berikut:

**Tabel 3. Analisis Regresi Model 2**  
Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	6,275	0,810		7,748	0,000
Literasi Keuangan	0,402	0,117	0,372	3,434	0,001
Inklusi Keuangan	0,385	0,125	0,334	3,088	0,002

a. Dependent Variable: Keputusan Struktur Modal

Berdasarkan hasil pada tabel 3, nilai t hitung pengaruh Literasi Keuangan terhadap Keputusan Struktur Modal sebesar 3,434 lebih besar dari nilai t tabel 1,974 serta nilai signifikan sebesar 0,001 lebih kecil dari 0,050 maka dapat disimpulkan bahwa variabel Literasi Keuangan berpengaruh positif secara signifikan terhadap variabel Keputusan Struktur Modal. Besarnya pengaruh yang dimiliki Literasi Keuangan mempengaruhi Keputusan Struktur Modal adalah sebesar 0,402 atau sebesar 40.2%. Artinya apabila nilai Literasi Keuangan ditingkatkan maka nilai Keputusan Struktur Modal akan meningkat sebesar 40.2%.

Dengan demikian, hipotesis 1 yang menyatakan bahwa Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Keputusan Struktur Modal dapat diterima. Hasil ini sesuai dengan riset Huston (2010); Andoh & Nunoo (2012); Cole et al. (2009); Nkundabanyanga et al. (2014); Punyasavatsut (2011) yang menyatakan bahwa tingkat literasi keuangan sangat mempengaruhi akses permodalan. Dengan literasi keuangan yang baik, maka masyarakat akan mengetahui kelebihan, kekurangan serta risiko yang akan diterima sebagai akibat dari pembiayaan lembaga keuangan. Masyarakat yang tingkat literasi keuangannya baik akan memudahkan interaksi dengan pihak bank.

#### **Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Inklusi Keuangan.**

Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Inklusi Keuangan dapat ditentukan dari hasil nilai pengujian regresi sederhana pada Analisis Regresi tabel 4 sebagai berikut :

**Tabel 4. Analisis Regresi Model 1**

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	1,217	0,518		2,347	0,020
Literasi Keuangan	0,912	0,042	0,856	21,819	0,000

a. Dependent Variable: Inklusi Keuangan

Berdasarkan hasil pada tabel 4 nilai t hitung pengaruh Literasi Keuangan terhadap Inklusi Keuangan sebesar 21,819 lebih besar dari nilai t tabel 1,974 serta nilai signifikan sebesar 0,000 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel Literasi Keuangan berpengaruh positif secara signifikan terhadap variabel Inklusi Keuangan. Besarnya pengaruh yang dimiliki Literasi Keuangan mempengaruhi Inklusi Keuangan adalah sebesar 0.912 atau sebesar 91.2%. Artinya apabila nilai Literasi Keuangan ditingkatkan maka nilai Inklusi Keuangan akan meningkat sebesar 91.2%.

Dengan demikian, hipotesis 2 yang menyatakan bahwa Pengaruh Literasi Keuangan terhadap inklusi keuangan dapat diterima. Hasil ini sesuai dengan riset Biswas & Gupta (2013); Bhushan & Medury (2013); Mahdzan & Tabiani (2013); Seshan & Yang (2012) yang menyatakan bahwa literasi keuangan sangat mempengaruhi tingkat inklusi keuangan. Hal ini dikarenakan bahwa masyarakat mengetahui manfaat akan pembiayaan dan produk-produk keuangan lainnya, sehingga akses terhadap lembaga keuangan semakin dibutuhkan.

### **Pengaruh Inklusi Keuangan Terhadap Keputusan Struktur Modal.**

Pengaruh Inklusi Keuangan terhadap Keputusan Struktur Modal dapat ditentukan dari hasil nilai pengujian regresi sederhana pada Analisis Regresi tabel 5 sebagai berikut:

**Tabel 5. Analisis Regresi Model 2**

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	6,275	0,810		7,748	0,000
Literasi Keuangan	0,402	0,117	0,372	3,434	0,001
Inklusi Keuangan	0,385	0,125	0,334	3,088	0,002

a. Dependent Variable: Keputusan Struktur Modal

Berdasarkan hasil pada tabel 5, nilai t hitung pengaruh Inklusi Keuangan terhadap Keputusan Struktur Modal sebesar 3.088 lebih besar dari nilai t tabel 1,974 serta nilai signifikansi sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel Inklusi Keuangan berpengaruh positif secara signifikan terhadap variabel Keputusan Struktur Modal. Besarnya pengaruh yang dimiliki Inklusi Keuangan mempengaruhi Keputusan Struktur Modal adalah sebesar 0,385 atau sebesar 38,5%. Artinya apabila nilai Inklusi Keuangan ditingkatkan maka nilai Keputusan Struktur Modal akan meningkat sebesar 38,5%.

Dengan demikian, hipotesis 3 yang menyatakan bahwa Pengaruh inklusi keuangan terhadap struktur modal dapat diterima. Hasil ini sesuai dengan riset Bebczuk (2008); Biswas & Gupta (2013); Chakrabarty (2012); Cnaan et al. (2012); Demirgüç-Kunt & Klapper (2012); Pearce (2011); yang menyatakan bahwa semakin baik akses inklusi keuangan maka akan membuka kesempatan masyarakat untuk mengakses pembiayaan dan produk keuangan lainnya. Masyarakat akan berusaha untuk mengakses lembaga keuangan karena kebutuhan dan juga merupakan indikator tingkat keberhasilan lembaga keuangan. Jika akses terhadap produk keuangan dipersulit, maka akan membuat masyarakat menjauh dan bahkan tidak familiar dengan lembaga keuangan.

### **Pengaruh Literasi Keuangan Terhadap Keputusan Struktur Modal Melalui Moderasi Inklusi Keuangan**

Pengujian regresi dilakukan membandingkan dari hasil yaitu dari nilai determinan Analisis Regresi Model 2 dan Analisis Regresi Model 3, yang bertujuan untuk menguji keberadaan Z apakah benar sebagai Pure Moderator, Quasi Moderator, atau bukan variabel moderating sama sekali:



- Analisis Regresi Model 2 adalah, uji regresi dari variabel Literasi Keuangan dan Inklusi Keuangan ke variabel Keputusan Struktur Modal
- Analisis Regresi Model 3 adalah, uji regresi dari variabel Literasi Keuangan, Inklusi Keuangan dan Inklusi Keuangan\*Literasi Keuangan ke variabel Keputusan Struktur Modal

Menurut Sugiono (2004), untuk menguji keberadaan Z apakah benar sebagai Pure Moderator, Quasi Moderator, atau bukan variabel moderating sama sekali, dapat diamati dengan kriteria sebagai berikut:

- Pure Moderator, apabila pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh Interaksi Z\*X pada output kedua, salah satunya signifikan. Hasilnya Pure Moderator.
- Quasi Moderator, apabila pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh Interaksi Z\*X pada output kedua-duanya signifikan.
- Bukan Moderator, apabila pengaruh dari Z terhadap Y pada output pertama dan pengaruh Interaksi Z\*X pada output kedua, tidak ada satupun yang signifikan.

Ditinjau dari nilai determinan, dengan membandingkan hasil r square pada regresi sederhana antara variabel X terhadap Y dengan regresi menggunakan moderasi. Berikut adalah hasilnya:

**Tabel 6. Determinasi Analisis Regresi Model 2**

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,680 <sup>a</sup>	0,463	0,457	1,482

a. Predictors: (Constant), Inklusi Keuangan (Z), Literasi Keuangan (X)

b. Dependent Variable: Keputusan Struktur Modal

**Tabel 6. Determinasi Analisis Regresi Model 3**

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,699 <sup>a</sup>	0,489	0,480	1,449

a. Predictors: (Constant), X\*Z, Inklusi Keuangan(Z), Literasi Keuangan(X)

b. Dependent Variable: Keputusan Struktur Modal

Hasil di atas menunjukkan bahwa nilai r square dari tabel 6 sebesar 0,468 dan nilai r tabel 7 sebesar 0,489. Nilai r square analisis regresi pada tabel 7 lebih besar dari nilai r square analisis regresi pada tabel 6. Maka dapat disimpulkan bahwa moderasi variabel Z dapat meningkatkan nilai pengaruh variabel X terhadap Y.

**Tabel 7. Analisis Regresi Model 2**

Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	6,275	0,810		7,748	0,000
Literasi Keuangan (X)	0,402	0,117	0,372	3,434	0,001
Inklusi Keuangan (Z)	0,385	0,125	0,334	3,088	0,002

a. Dependent Variable: Keputusan Struktur Modal

**Tabel 8. Analisis Regresi Model 3**Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	23.585	5.900		3.998	.000
Literasi Keuangan (X)	-1.094	.518	-1.013	-2.113	.036
Inklusi Keuangan (Z)	-1.048	.499	-.911	-2.101	.037
X*Z	.121	.041	2.540	2.961	.004

a. Dependent Variable: Keputusan Struktur Modal

Nilai signifikansi Z pada Analisis Regresi pada tabel 7 sebesar 0,002 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan variabel Inklusi Keuangan berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Struktur Modal. Nilai signifikan interaksi X\*Z pada Analisis Regresi Model 3 sebesar 0,004 lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan interaksi variabel Z dengan variabel X berpengaruh signifikan terhadap Y. Dapat ditarik kesimpulan bahwa variabel Inklusi Keuangan terbukti sebagai variabel Quasi Moderator (Moderasi Semu), merupakan variabel yang memoderasi hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang sekaligus menjadi variabel independen.

Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa Pengaruh Literasi Keuangan terhadap Keputusan Struktur Modal Melalui Moderasi Inklusi Keuangan dapat diterima. Hasil ini sesuai dengan riset Beck & De La Torre (2007); CAGP (2009); Kotey & Naruanard (2006); Kwaning et al. (2015) yang menyatakan bahwa inklusi keuangan sangat mempengaruhi hubungan literasi keuangan dengan struktur modal. Walaupun masyarakat paham akan pengetahuan keuangan, namun jikalau tidak ada akses keuangan yang dimiliki maka mereka tidak akan dapat mengakses produk keuangan lembaga keuangan, dalam hal ini produk pembiayaan.

## KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Tulisan ini membahas tentang pengaruh moderasi variabel inklusi keuangan terhadap hubungan antara variabel literasi keuangan dan struktur modal. Hasil yang diperoleh membuktikan hipotesis 4 yaitu inklusi keuangan mempengaruhi secara positif dan signifikan, serta berperan sebagai *quasi moderator*. Hal ini berarti adanya bentuk moderasi (kerjasama) antara literasi keuangan, struktur modal serta inklusi keuangan. walaupun pada kenyataannya belum berjalan dengan maksimal, inklusi keuangan terbukti secara teoritis maupun secara statistik mempengaruhi struktur permodalan UKM.

Selain itu, hasil penelitian juga membuktikan hipotesis 1 (literasi keuangan terhadap struktur modal), hipotesis 2 (literasi keuangan terhadap inklusi keuangan) dan hipotesis 3 (inklusi keuangan terhadap struktur modal) berpengaruh positif dan signifikan secara teoritis dan statistik. Dengan hasil ini, masyarakat seharusnya bisa lebih berperan aktif dalam mengakses produk-produk keuangan lembaga keuangan (dalam hal ini pembiayaan). Akses sudah terbuka luas, dan sekarang lembaga keuangan telah menggunakan sistem “jemput bola” dengan mendatangi masyarakat untuk menawarkan produk keuangan, tinggal masyarakat saja yang bisa memilih mana yang sesuai dengan kebutuhan usahanya dengan menggunakan literasi keuangan yang dimilikinya sebagai “*filterisasi*”.

## Keterbatasan dan Penelitian Selanjutnya

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah dalam hal pengumpulan data. Selain karena responden sibuk dan tidak mau terbuka mengenai keadaan usaha mereka, responden masih terbatas pada pasar tradisional. Menarik untuk dibandingkan dengan ini dengan sampel penelitian pada pasar modern yang tingkat literasi keuangan sudah sangat baik serta inklusi keuangan yang terbuka lebar. Selain itu, perlu adanya eksplorasi lebih mendalam pada sisi inklusi keuangan. Pada situasi yang seperti apa dan kondisi yang bagaimana inklusi keuangan itu bisa lebih dimanfaatkan sehingga keputusan struktur modal menjadi lebih efektif. Kemudian, indikator pada setiap variabel penelitian dapat ditambahkan sehingga jelas pemaknaan tiap variabel.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aabi, M. (2014). Linking SMEs to sources of credit: The performance of microfinance institutions in Zimbabwe. *Abhina Internat Published by: Abhinav Publication i Management & Technology Ref Eree d J*, 7(2), 189–206.
- Abor, J. (2007). Debt policy and performance of SMEs Evidence from Ghanaian and South African firms.pdf. *The Journal of Risk Finance*, 8(4), 364–379.
- Abor, J., & Biekpe, N. (2009). How do we explain the capital structure of SMEs in sub-Saharan Africa? *Journal of Economic Studies*, 36(1), 83–97.
- Al-tamimi, H. A. H., & Kalli, A. A. Bin. (2009). Financial literacy and investment decisions of UAE investors. *The Journal of Risk Finance*, 10(5), 500–516.
- Allinson, G., Braidford, P., Houston, M., & Stone, I. (2013). Understanding growth in microbusinesses. *BIS RESEARCH PAPER*, (114), 1–164.
- Andoh, F. K., & Nunoo, J. (2012). Sustaining small and medium enterprises through financial service utilization: Does financial literacy matter?. *Agricultural & Applied Economics Association's*.
- Audet, J., & St-jean, E. (2007). Services by sme owners : Evidence from a periphery region of canada. *Journal of Developmental Entrepreneurship*, 12(2), 165–180.
- Avery, R. B., Bostic, R. W., & Samolyk, K. A. (1998). The role of personal wealth in small business finance. *Journal of Banking & Finance*, 22(6–8), 1019–1061.
- Babych, Y., Grigolia, M., & Keshelava, D. (2018). *Asian Development Bank Institute* (No. 849). *ADB Working Paper*.
- Barney, J. B. (1991). Firm resources and sustained competitive advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.
- Barney, J. B., & Hesterly, W. S. (2015). *Strategic management and competitive advantage: Concepts and cases* (Global Edi). Edinburg: Pearson Education Limited 2015.
- Bebczuk, R. N. (2008). Financial inclusion in latin america and the caribbean: Review and lessons. *Universidad Nacional de La Plata, Centro de Estudios Distributivos, Laborales y Sociales (CEDLAS)*. Retrieved from <http://hdl.handle.net/10419/127584%0AStandard-Nutzungsbedingungen>:
- Beck, T., & De La Torre, A. (2007). The basic analytics of access to financial services. *Financial Markets, Institutions and Instruments*, 16(2), 79–117.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., Laeven, L., & Maksimovic, V. (2004). *The Determinants of Financing Obstacles* (No. 3204).
- Berman, K., & Knight, J. (2008). *Financial intelligence for entrepreneurs: What you really need to know about the numbers*. Boston: Harvard Business Press.

- Bhushan, P., & Medury, Y. (2013). Financial literacy and its determinants. *International Journal of Engineering, Business and Enterprise Applications (IJEBEA)*, (January 2013), 140–145.
- BI. (2012). *Peraturan Bank Indonesia Nomor 14/ 22 /PBI/2012 Tentang Pemberian Kredit atau Pembiayaan oleh Bank Umum dan Bantuan Teknis dalam Rangka Pengembangan Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah*. Jakarta.
- Biswas, S., & Gupta, A. (2013). Financial inclusion and financial literacy: A comparative study in their interrelation between selected urban and rural areas in the state of West Bengal. *IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*, 67–72.
- Bond, S., & Meghir, O. (1994). Company investment. *Fiscal Studies*, 15(2), 1–18.
- Bongomin, O. C., Ntayi, G., Mpeera, J., Munene, J. C., & Nkote Nabeta, I. (2016). Social capital: mediator of financial literacy and financial inclusion in rural Uganda. *Review of International Business and Strategy*, 26(2), 291–312.
- CAGP. (2009). Financial access 2009 measuring access to finance around the world. *Consultative Group to Assist Poverty, The World Bank*.
- Chakrabarty, K. C. (2012). Financial inclusion – issues in measurement and analysis. *Bank for International Settlements-Central Bank of Malaysia Workshop*, (November), 1–8.
- Cnaan, R., Moodithaya, M. S., & Handy, F. (2012). Financial inclusion: Lessons from rural South India. *Journal of Social Policy*, 41, 183–205.
- Coad, A., & Pawan, J. (2012). Firm growth and barriers to growth among small firms in India. *Small Bus Econ*, 383–400.
- Cole, S., Sampson, T., & Zia, B. (2009). Prices or knowledge? What drives demand for financial services in emerging markets? Prices or knowledge? What drives demand for financial services in emerging markets?. *The Journal of Finance*, 66(6), 1933–1967.
- Cude, B. J. (2010). Financial literacy 501. *The Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 271–275.
- Culpeper, R. (2012). The role of the G20 in enhancing financial inclusion. *The Green Political Foundation*, (February), 1–22.
- Daskalakis, N., Kalogeras, N., & Chrysiopoulou, E. (2010). What drives capital structure decisions? The role of personality traits in corporate financial decision making.
- Deakins, D., Logan, D., & Steele, L. (2001). *The financial management of the small enterprise*. Association of Chartered Certified Accountants.
- Degryse, H., de Goeij, P., & Kappert, P. (2012). The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure. *Small Business Economics*, 38(4), 431–447.
- Delić, A., Kurtović, I., Peterka, S. O., Cini, V., Pfeifer, S. (2016). Is there a relationship between financial literacy, capital structure and competitiveness of SMEs?. *Ekonomski Vjesnik*, 29(1), 37–50.
- Demirgüç-Kunt, A., & Klapper, L. (2012). Measuring financial inclusion: The global finindex database. *World Bank Policy Research Working Paper*, 6025(April), 1–61.
- Departemen Koperasi dan UKM. (2008). *Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 20 tahun 2008 tentang Usaha Mikro Kecil Dan Menengah*.
- Edukasi Masyarakat Bidang Perbankan. (2007). *Cetak biru edukasi masyarakat di bidang perbankan kelompok*. <http://www.bi.go.id>.

- Eniola, A. A., & Entebang, H. (2015). Government policy and performance of small and medium business management. *International Journal of Academic Research in Business and Social Sciences*, 5(2), 237–248.
- European Commission Council. (2003). Observatory of European SMEs. Competence development in SMEs. *The Journal of Risk Finance*, 8(4).
- Fatoki, O. O., & Asah, F. (2011). The impact of firm and entrepreneurial characteristics on access to debt finance by SMEs in King Williams' town, South Africa. *International Journal of Business and Management*, 6(8), 170–179.
- Garwe, D. K., & Fatoki, O. (2012). The impact of gender on SME characteristics and access to debt finance in South Africa. *Development Southern Africa*, 29(3), 448–461.
- Ghimire, B., & Abo, R. (2013). An empirical investigation of Ivorian SMEs access to bank finance: Constraining factors at demand-level. *Journal of Finance and Investment Analysis*, 2(4), 29–55.
- GPFI. (2011). *SME Finance Policy Guide*. Retrieved from [www.ifc.org](http://www.ifc.org)
- Hogarth, J. M. (2006). Financial education and economic development.
- Huston, S. J. (2010). Measuring financial literacy. *The Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 296–316.
- Indonesian Banking Development Institute. (2015). *Profil bisnis usaha mikro, kecil dan menengah (UMKM)*. Bank Indonesia dan LPPI.
- Irene, T. W. K., & Lean, H. H. (2011). Capital structure of government linked companies in Malaysia. *Asian Academy of Management Journal of Accounting and Finance*, 7(2), 137–156.
- Khan, I. A., & Ghouri, a. M. (2011). Managerial skills and organizational learning in SMEs of Pakistan. *Indian Journal of Commerce & Management Studies*, 2(4), 61–69.
- Kira, A. R., & Zhongzhi, H. (2012). The impact of firm characteristics in access of financing by small and medium-sized enterprises in Tanzania. *International Journal of Business and Management*, 7(24).
- Kotey, B., & Naruanard, S. (2006). The effect of financial information quality on ability to access external funds and performance of SMEs in Thailand. *Journal of Enterprising Culture*, 14(3), 219–239.
- Kraaijenbrink, J., Spender, J., & Groen, A. (2009). The resource-based view: A review and assessment of its critiques. *Munich Personal RePEc Archive The*, (74924).
- Kuratko, D. F., & Hodgetts, R. M. (2010). *Entrepreneurship theory process and practice*. Business (10th ed.).
- Kwaning, C. O., Nyantakyi, K., & Kyereh, B. (2015). The challenges behind SMES' access to debts financing in the Ghanaian financial market. *International Journal of Small Business and Entrepreneurship Research*, 3(2), 16–30.
- Lodico, M., Spaulding, D., & Voegtle, K. (2006). *Methods in educational research: From theory to practice*. Jossey-Bass (Vol. 1).
- López-Gracia, J., & Sogorb-Mira, F. (2008). Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs. *Small Business Economics*, 31(2), 117–136.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2005). Financial literacy and planning : Implications for retirement wellbeing. *Pension Research Council*.
- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2007). Baby boomer retirement security: The roles of planning, financial literacy, and housing wealth. *Journal of Monetary Economics*, 54(1), 205–224.

- Lusardi, A., & Mitchell, O. S. (2008). Planning and financial literacy: How do women fare. *American Economic Review*, 98(2), 413–417.
- Lusardi, A., Mitchell, O. S., & Curto, V. (2010). Financial literacy among the young: Evidence and implications for consumer policy. *Journal of Consumer Affairs*, 91, 358–380.
- Lusardi, A., & Scheresberg, D. C. B. (2013). Financial literacy and high-cost borrowing in the United States. *Nber*, 1–42.
- Lusardi, A., & Tufano, P. (2009). Debt literacy, financial experiences, and overindebtedness. *NBER Working Papers*, 14(4), 332–368.
- Mahdzan, N. S., & Tabiani, S. (2013). The impact of financial literacy on individual saving: An exploratory study in the Malaysian context. *Transformations in Business and Economics*, 12(1), 41–55.
- Malo, S., & Norus, J. (2014). Growth dynamics of dedicated biotechnology firms in transition economies. Evidence from the Baltic countries and Poland. *Entrepreneurship & Regional Development*, 21(August), 481–502.
- Mandell, L. (2008). *Financial literacy of high school students*. Xiao J.J. (eds) *Handbook of consumer finance research*. Springer, New York, NY.
- Miller, M., Godfrey, N., Levesque, B., & Stark, E. (2009). *The case for financial literacy in developing countries*. World Bank, DFID, OECD, and CGAP joint note. Retrieved from [http://brigaders.wdfiles.com/local-%0Afiles/professional%3Abusiness-project-resources/Financial Literacy.pdf](http://brigaders.wdfiles.com/local-%0Afiles/professional%3Abusiness-project-resources/Financial%20Literacy.pdf)
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, 39(3), 574–592.
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187–221.
- Nkundabanyanga, S. K., Kasozi, D., Nalukenge, I., & Tauringana, V. (2014). Lending terms, financial literacy and formal credit accessibility. *International Journal of Social Economics*, 41(5), 342–361.
- Oduntan, K. O. (2014). The Role of Small and Medium Enterprises in Economic Development: The Nigerian Experience. *International Conference on Arts, Economics and Management*, 75–78.
- OECD. (2013). *Addressing women's needs for financial education*.
- OJK. (2016a). Literasi keuangan. Retrieved from <https://www.ojk.go.id/id/kanal/edukasi-dan-perlindungan-konsumen/Pages/Literasi-Kuangan.aspx>
- OJK. (2016b). Peningkatan literasi dan inklusi keuangan di sektor jasa keuangan bagi konsumen dan/atau masyarakat.
- OJK. (2016c). *Survei nasional literasi dan inklusi keuangan 2016*. Jakarta.
- Okello, G. C. B., Ntayi, J. M., Munene, J. C., & Malinga, C. A. (2017). The relationship between access to finance and growth of SMEs in developing economies: financial literacy as a moderator. *Review of International Business and Strategy*.
- Oladele, P. O., Oloowokere, B. A., & Akinruwa, T. E. (2014). Sources of finance and small and medium scale enterprises' performance in Ado-Ekiti metropolis. *European Centre for Research Training and Development UK(Www.Ea-Journals.Org)*, 2(1), 59–78.
- Ou, C., & Haynes, G. W. (2006). Acquisition of additional equity capital by small firms - Findings from the national survey of small business finances. *Small Business*

- Economics*, 27(2–3), 157–168.
- Pasadilla, G. O. (2010). *Asian Development Bank Institute*.
- Pearce, D. (2011). Financial inclusion in the Middle East and North Africa analysis and roadmap recommendations. *Policy Research Working Paper 5610*, (March), 1–44.
- Peteraf, M. A. (1993). The cornerstones of competitive advantage : A resource-based view. *Strategic Management Journal*, 14(3), 179–191.
- Psillaki, M., & Daskalakis, N. (2009). Are the determinants of capital structure country or firm specific? *Small Business Economics*, 33(3), 319–333.
- Punyasavatsut, C. (2011). Sme access to finance in thailand smes access to finance in Thailand. *ERIA Research Project Report*, (September), 193–230.
- Rahmandoust, M., Norouzi, M., Hakimpoor, H., & Khani, N. (2011). Teaching financial literacy to entrepreneurs for sustainable development. *OIDA International Journal Of Sustainable Development*, 02(12). Retrieved from <http://www.ssrn.com/link/OIDA-Intl-Journal-Sustainable-Dev.html>
- Remund, D. L. (2010). Financial literacy explicated: The case for a clearer definition in an increasingly complex economy. *Journal of Consumer Affairs*, 44(2), 276–295.
- Robson, P. J. A., & Obeng, B. A. (2008). The barriers to growth in Ghana. *Small Business Economics*, 30, 385–403.
- Rossi, M. (2014). SMEs' access to finance: An overview from Southern Italy. *European Journal of Business and Social Sciences*, 2(11), 155–164.
- Sabri, M. F., & MacDonald, M. (2010). Savings behavior and financial problems among college students: The role of financial literacy in Malaysia. *Crosscultural Communication*, 6(3), P103-110.
- Sannajust, A. (2014). Impact of the world financial crisis to SMEs: The determinants of bank loan rejection in Europe and USA. *IPAG Business School*, 327(2014), 1–29.
- Sarma, M., & Pais, J. (2008). Financial inclusion and development: A cross country analysis.
- Serrasqueiro, Z. S., & Nunes, P. M. (2008). Performance and size: Empirical evidence from Portuguese SMEs. *Small Business Economics*, 31(2), 195–217.
- Seshan, G., & Yang, D. (2012). Transnational household finance: A field experiment on the cross-border impacts of financial education for migrant workers. *Qatar Foundation Annual Research Forum Proceedings*, AHO3.
- Shankar, S. (2013). Financial inclusion in India : Do microfinance institutions address access barriers ?. *ACRN Journal of Entrepreneurship Perspectives*, 2(1), 60–74.
- Sugiono. (2004). Konsep, identifikasi, alat analisis dan masalah penggunaan variabel moderator. *Jurnal Studi Manajemen & Organisasi*, 1(2), 61–70.
- Trendowski, J., & Judge, W. (2008). The theory of the growth of the firm, by Edith T. Penrose. Oxford: Blackwell, 1959 (Book Review). *Management Faculty Publications*, 33(4), 1026–1028.
- World Bank. (2014). *Facilitating SME financing through improved Credit Reporting*.