

Peran pemilik UMKM dalam pengambilan keputusan struktur modal pada UMKM gula kelapa di Kabupaten Banyumas

Isnaeni Rokhayati*, Sully Kemala Octisari, Anisa Fatmawati
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Wijayakusuma Purwokerto, Indonesia

*) Korespondensi (e-mail: isnaenirokhayati@unwik.ac.id)

Abstract

The purpose of this study is to determine and analyze how the influence of internal characteristics, in the form of liquidity variables and profitability, and characteristics of the owners of Coconut Sugar MSMEs, in the form of the level of knowledge of MSME owners and the experience of MSME owners, is expected to be used as a basis for making decisions to fulfill debt in MSMEs. This study used multiple linear regression analysis of panel data. The respondents in this study were 100 coconut sugar MSME owners in Banyumas Regency. The results showed that profitability has a significant positive effect on *leverage*. Meanwhile, the liquidity variable and the characteristics of coconut sugar MSME owners, namely the owner's level of knowledge and experience, did not affect *leverage*. When determining MSME owners' capital needs, it is necessary to consider factors that influence debt decisions, namely profitability, a measure of business ability reflected in the level of profit used to repay debt obligations on time. While liquidity, knowledge, and experience do not influence when MSME business owners make financial decisions, they are needed to maintain business continuity.

Keywords: Owner Characteristics, MSMEs, Liquidity, Profitability, Leverage

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis bagaimana pengaruh karakteristik internal, berupa variabel likuiditas dan profitabilitas, serta karakteristik pemilik UMKM gula kelapa, berupa tingkat pengetahuan dan pengalaman pemilik UMKM, yang diharapkan dapat digunakan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan terkait pemenuhan kebutuhan utang pada UMKM. Penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda pada data panel. Responden dalam penelitian ini adalah 100 pemilik UMKM gula kelapa di Kabupaten Banyumas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage*. Sementara itu, variabel likuiditas dan karakteristik pemilik UMKM gula kelapa, yaitu tingkat pengetahuan dan pengalaman pemilik, tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Dalam menentukan kebutuhan modal pemilik UMKM, perlu dipertimbangkan faktor-faktor yang memengaruhi keputusan utang, yaitu profitabilitas sebagai ukuran kemampuan usaha yang tercermin dari tingkat laba yang digunakan untuk memenuhi kewajiban utang secara tepat waktu. Sementara itu, meskipun likuiditas, pengetahuan, dan pengalaman tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan keuangan pemilik UMKM, ketiga faktor tersebut tetap diperlukan untuk menjaga keberlangsungan usaha.

Kata kunci: Karakteristik Pemilik, UMKM, Likuiditas, Profitabilitas, *Leverage*

How to cite: Rokhayati, I., Octisari, S. K., & Fatmawati, A. (2026). Peran pemilik UMKM dalam pengambilan keputusan struktur modal pada UMKM gula kelapa di Kabupaten Banyumas. *Journal of Management and Digital Business*, 6(2), 1191–1204. <https://doi.org/10.53088/jmdb.v6i2.2932>



1. Pendahuluan

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 (Singh, 2025). *Dynamic capital structure theory* memasukkan adanya kecepatan penyesuaian terhadap *leverage* yang ditargetkan, yang membutuhkan biaya perubahan pada tingkat struktur modal tertentu (Singh, 2025; Saputra et al., 2026; Rokhayati, 2019). 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 dalam mendapatkan pendanaan utang didukung oleh 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*.

Penelitian model dinamis berbeda dengan model statis, di mana model dinamis memasukkan parameter *speed of adjustment* atau kecepatan penyesuaian. *Speed of adjustment* adalah kecepatan penyesuaian terhadap *leverage* yang ditargetkan. Teori struktur modal *trade-off* dinamis dikarakteristikkan sebagai suatu aktivitas menyeimbangkan struktur modal pada tingkat yang ditargetkan (Singh, 2025). Kecepatan penyesuaian terhadap *leverage* yang ditargetkan membutuhkan biaya pada tingkat struktur modal tertentu (Singh, 2025; Rokhayati, 2019; Rokhayati, 2020). Kecepatan penyesuaian dapat dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan dan kecepatan penyesuaian bervariasi antarperusahaan serta antarwaktu (Amjed, 2016). Perusahaan akan menyimpang dari *leverage* yang ditargetkan dan kemudian secara bertahap akan kembali ke target *leverage* yang ditetapkan.

Model penyesuaian dinamis terhadap struktur modal berhubungan dengan biaya yang dikeluarkan untuk menyesuaikan kembali struktur modalnya. Karakteristik perilaku keuangan perusahaan dapat dikatakan sebagai penyesuaian jangka panjang pada target *leverage*. Seiring berjalannya waktu, para cendekiawan memunculkan teori-teori baru yang membahas struktur modal seperti teori *trade-off* oleh Myers (1984). Teori *trade-off* menyatakan bahwa perusahaan akan berutang sampai pada titik utang tertentu, di mana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan. *Trade-off theory dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor, antara lain pajak, biaya keagenan, dan biaya kesulitan keuangan*, tetapi tetap mempertahankan efisiensi pasar sebagai manfaat penggunaan utang (Myers, 1983; Rokhayati, 2019; Amjed, 2016; Singh, 2025).

Implikasi dari teori ini adalah bahwa seorang manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam keputusan untuk menentukan struktur modal. Struktur modal yang optimal berada pada keseimbangan antara manfaat pajak dari utang dan biaya yang berkaitan dengan

kebangkrutan (Singh, 2025). Teori ini menganggap nilai utang yang semakin tinggi akan menguntungkan perusahaan akibat adanya pengurangan beban pajak perusahaan (Singh, 2025; Myers, 1983).

Fakta empiris menunjukkan bahwa teori struktur modal yang digunakan dalam penelitian terdahulu menggunakan teori *trade-off*, teori *dynamic trade-off*, dan *dynamic capital structure theory* yang secara umum dapat digunakan untuk penelitian pada perusahaan maupun UKM baik di luar negeri maupun di Indonesia. Rokhayati (2019), Rokhayati (2020), Alipour (2015), Baghat (2011), Rokhayati (2018); Jensen (1976) melakukan penelitian pada UKM dengan menggunakan *teori trade-off* untuk menentukan determinan struktur modal dengan variabel karakteristik perusahaan yang memengaruhi struktur modal UKM. Hasil penelitian menunjukkan bahwa karakteristik perusahaan (*profitability, growth sales, firm size, age, asset turnover, asset tangibility, tax liability, solvency, firm value*) berpengaruh terhadap struktur modal (*leverage*) perusahaan (Rokhayati, 2019; Rokhayati, 2020; Almashadani, 2022; Zhou, 2023; Breuillot, 2024).

Penentuan kebutuhan dan kebijakan struktur modal pada UMKM dapat dipengaruhi oleh adanya karakteristik secara pribadi dari pemilik UMKM tersebut (Rokhayati, 2018; Sardo, 2017; Rokhayati, 2024), dijelaskan bahwa karakteristik pribadi pemilik UMKM (antara lain tingkat Pendidikan/pengetahuan, dan pengalaman pemilik UMKM) yang menjadi ciri atau karakter pribadi menjadi faktor yang sangat berpengaruh terhadap penentuan kebijakan kebutuhan struktur modal dari eksternal yaitu utang (Rokhayati, 2019; Rokhayati, 2020; Rokhayati, 2018; Sardo, 2017); Rokhayati, 2016; Sogorb-Mira, 2005; Rokhayati, 2024).

Berdasarkan uraian tersebut, permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut: (1) Apakah likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal UMKM? (2) Apakah profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal UMKM? (3) Apakah tingkat pengetahuan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal UMKM? (4) Apakah pengalaman berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal UMKM? Pendekatan pemecahan masalah 1, 2, 3, dan 4 pada penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linier berganda data panel untuk mengetahui pengaruh variabel profitabilitas, likuiditas, pengalaman pemilik UMKM, dan pengetahuan pemilik terhadap *leverage* sebagai penentu struktur modal UMKM.

2. Tinjauan Pustaka

Kesenjangan Penelitian dan Kontribusi Penelitian

Penelitian terdahulu telah banyak mengkaji masalah penentuan struktur modal atau *leverage* pada UMKM yang dapat diketahui dipengaruhi oleh berbagai faktor dari internal maupun eksternal UMKM. Namun demikian, masih terdapat keterbatasan riset terdahulu. Sardo (2017) mengatakan bahwa analisis model pada UMKM terhadap keputusan struktur modal perusahaan perlu mempertimbangkan adanya variabel kualitatif.

Berdasarkan keterbatasan tersebut, penelitian ini mencoba mengisi kesenjangan penelitian dengan melakukan penelitian struktur modal dinamis pada UMKM dengan menambahkan variabel kualitatif berupa karakteristik pemilik UMKM (tingkat pendidikan dan pengalaman) yang merupakan *state of the art* dan kebaruan dalam penelitian ini. Penelitian akan melakukan analisis variabel yang memengaruhi *leverage* berdasarkan variabel kualitatif berupa karakteristik perusahaan dan menambah variabel kualitatif berupa karakteristik pemilik UMKM (Rokhayati, 2019; Rokhayati, 2020; Almashadani, 2022; Zhou, 2023; Breuillot, 2024).

Dengan mengetahui faktor determinan yang memengaruhi keputusan pemenuhan struktur modal UMKM, pemilik UMKM dapat mengetahui faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan dalam penetapan kebutuhan modal melalui utang. Perhitungan kecepatan penyesuaian struktur modal dinamis diharapkan dapat menghasilkan tingkat *leverage* yang lebih optimal karena sudah memperhitungkan faktor penentu struktur modal optimal dilihat dari faktor internal perusahaan (karakteristik perusahaan) dan faktor karakteristik pemilik UMKM (Rokhayati, 2019; Rokhayati, 2020; Rokhayati, 2018; Rokhayati, 2016).

Penelitian ini dikembangkan dari keterbatasan penelitian terdahulu mengenai faktor determinan keputusan struktur modal pada UMKM dengan memasukkan faktor internal pemilik UMKM, yaitu karakteristik pemilik UMKM sebagai faktor penentu keputusan struktur modal (Singh, 2025). Peran dari para pemilik UMKM sangat menentukan dalam pengambilan keputusan utang sebagai penambah modal usaha (Singh, 2025; Sardo, 2017), sehingga perlu diketahui sejauh mana peran yang ditunjukkan oleh variabel tingkat pengetahuan/pendidikan dan pengalaman pemilik dapat memengaruhi keputusan utang UMKM (Al-Najjar, 2011; Rokhayati, 2016; Rokhayati, 2018; Rokhayati, 2020; Zhou, 2023; Breuillot, 2024).

Penelitian ini berkontribusi pada kajian kebijakan struktur modal UMKM dengan menggunakan proksi *leverage* dan melakukan pengujian secara empiris pengaruh likuiditas, profitabilitas, tingkat pengetahuan/pendidikan dan pengalaman pemilik UMKM gula kelapa terhadap *leverage* UMKM. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan solusi dalam menjelaskan pengaruh variabel karakteristik pemilik UMKM, yaitu karakter pemilik UMKM, di mana karakter pemilik menjadi peran yang sangat penting bagi pemilik UMKM yang diukur dengan variabel tingkat pengetahuan/pendidikan dan pengalaman para pemilik UMKM gula kelapa terhadap *leverage*. *Leverage* sebagai ukuran struktur modal UMKM gula kelapa yang dapat dipenuhi dari sumber eksternal, yaitu utang yang diambil oleh pemilik UMKM, di mana penelitian ini merupakan *state of the art* yang belum pernah dilakukan pada studi sebelumnya.

Profitabilitas dan Struktur Modal

Faktor yang dapat memengaruhi kebijakan utang atau *leverage* adalah profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Menurut Meisyta et al. (2021), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan

penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Sementara itu, menurut Alzen & Farisi (2014), 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 (Nirawati et al., 2022).

Tujuan profitabilitas berkaitan dengan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba yang memuaskan sehingga pemodal dan pemegang saham akan meneruskan penyediaan modal bagi perusahaan. Profitabilitas juga akan memengaruhi kebijakan para investor atas investasinya karena seorang investor akan lebih menekankan preferensi 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 (Rochayati, 2020). Profitabilitas juga memiliki arti penting dalam usaha untuk menjaga kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. Dengan demikian, investor jangka panjang akan sangat berkepentingan terhadap analisis profitabilitas ini; misalnya, pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima. Profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespons positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Sujoko & Soebiantoro, 2007).

Di dalam penelitian ini, alat ukur untuk mengukur rasio profitabilitas adalah *return on total assets* (ROA). Menurut Lewar et al. (2023), ROA digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba. Rasio ini mengukur tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Rasio *return on total assets* (ROA) dapat dihitung dengan cara sebagai berikut : $ROA = (\text{laba bersih setelah pajak}) / (\text{total aktiva})$. Laba yang dipakai adalah laba setelah pajak untuk menggambarkan besarnya laba bersih yang diperoleh perusahaan atas jumlah aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Likuiditas dan Struktur Modal

Faktor lain yang dapat memengaruhi kebijakan utang UMKM atau *leverage* adalah likuiditas. Tingkat likuiditas menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi utang-utangnya dalam jangka pendek dengan menggunakan aset lancar. Perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi memiliki kemampuan yang lebih besar dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan memengaruhi tingkat profit yang diperoleh.

Penelitian Widhi & Suarmanayasa (2021) 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. Tingkat likuiditas yang semakin tinggi menunjukkan bahwa semakin besar kemampuan

perusahaan untuk segera melunasi utang perusahaan yang segera jatuh tempo. Kondisi ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, perusahaan juga akan semakin mendapat kepercayaan dari pihak kreditur untuk mendapatkan tingkat pinjaman yang semakin tinggi. Tingkat likuiditas yang tinggi menghasilkan kemampuan untuk membayar utang yang tinggi.

Current ratio digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan serta dapat digunakan sebagai petunjuk dan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar merupakan petunjuk bagi perusahaan yang mendapat pendanaan kredit atau utang, apakah perusahaan tersebut kira-kira mampu atau tidak untuk membayar kewajibannya dengan segera pada saat jatuh tempo pembayaran utangnya. Perbandingan ini juga menunjukkan seberapa besar aktiva lancar yang bisa digunakan untuk membayar jumlah utang lancar yang dimilikinya. Adapun rumus perhitungan tingkat likuiditas yang digunakan dalam penelitian ini adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Rumus likuiditas adalah: $Liquidity = (\text{aktiva lancar})/(\text{hutang lancar})$

Karakteristik Pemilik UMKM dan Struktur Modal

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 (Rokhayati et al., 2024). Pengelolaan keragaman dapat dipahami sebagai perencanaan dan pelaksanaan sistem serta praktik organisasi untuk memaksimalkan potensi manfaat dari keberagaman dan meminimalkan potensi kerugiannya.

Keberagaman (*diversity*) merupakan perbedaan antara individu dalam suatu unit sosial. *Diversity* dapat dibagi menjadi 3 (tiga) (Jackson et al., 1995), yaitu: 1) *demographic diversity* merupakan perbedaan berdasarkan ciri 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 hierarki, 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. (1999) menjelaskan bahwa pengambilan keputusan struktur modal pada UKM tergantung pada beberapa faktor yang mempengaruhinya, antara lain karakteristik pemilik, karakteristik internal dan karakteristik eksternal pada UKM. Karakteristik pemilik/manajer UKM menurut Michaelas et al. (1999) terdiri dari: 1) *need for control* atau perlu adanya pengawasan, 2) *knowledge* atau pengetahuan/pendidikan, 3) *experience* (pengalaman), 4) *goals* atau tujuan, 5) *risk propensity* atau sikap terhadap risiko. Karakteristik pemilik/manajer UKM dapat membentuk persepsi, kepercayaan, dan kemampuan pemilik dalam mengambil keputusan tentang struktur modal berupa utang maupun ekuitas.

Pengaruh karakteristik pemilik UKM/*owner characteristics diversity* (OCD) terhadap *leverage* perusahaan dapat berpengaruh positif maupun negatif. Penelitian dari Bhagat et al. (2011) menjelaskan bahwa karakteristik manajer merupakan faktor yang sangat penting dalam menentukan kebijakan keuangan perusahaan. Hasil dari penelitian Jaradat (2015) menjelaskan bahwa manajer perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *leverage*. Sementara itu, hasil yang berbeda dijelaskan oleh Singal & Gerde (2015) bahwa *diversity management* tidak memengaruhi kinerja perusahaan keluarga. Hasil penelitian Edger & Indruchova (2014) menjelaskan bahwa karakteristik manajer dan tingkat pendidikan tidak menunjukkan pengaruh terhadap keberagaman manajemen

Rokhayati et al. (2024) menjelaskan bahwa perusahaan *underleverage* menyesuaikan lebih lambat pada *leverage* yang ditargetkan. Dalam model dinamis, temuan tersebut mengonfirmasi temuan model statis bahwa *leverage* perusahaan dipengaruhi oleh karakteristik perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Margono et al. (2020) pada perusahaan keluarga menunjukkan bahwa usia pemilik perusahaan keluarga memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap kinerja perusahaan, tetapi menjelaskan bahwa tujuan bisnis (*goals*) memiliki pengaruh yang positif dan signifikan.

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan model regresi linier berganda data panel. Data penelitian bersumber pada data sekunder, yaitu dari data laporan keuangan sederhana yang dibuat oleh para pemilik UMKM. Data sekunder adalah data yang bersumber dari pihak kedua yang digunakan berupa data panel, yaitu penggabungan antara data *time series* dan *cross section*, yaitu 5 tahun pengamatan dari tahun 2020 sampai 2024 terhadap 100 pemilik UMKM gula kelapa di Kabupaten Banyumas yang memenuhi kriteria. Penelitian ini menggunakan populasi para pemilik UMKM gula kelapa yang ada di Kabupaten Banyumas. Sampel yang diambil dari penelitian ini adalah para pemilik UMKM gula kelapa yang ada di Kabupaten Banyumas dengan menggunakan metode *Purposive Sampling* dengan kriteria sampel sebagai berikut: (1) merupakan UMKM di Kabupaten Banyumas yang terdaftar di Dinas UMKM dan Koperasi, (2) UMKM yang memiliki laporan keuangan sederhana (Al-Najjar, 2011), (3) merupakan UMKM yang memiliki modal usaha dari sumber eksternal (kredit perbankan).

Pengukuran Variabel *leverage* digunakan proksi *Debt to Asset Ratio* (DARRumus untuk menghitung *Debt to Asset Ratio* menurut Cekrezi (2013); Al-Najjar (2011); Acaravci (2015): $Debt\ to\ Asset\ Ratio = \frac{Total\ debt}{Total\ asset}$). Variabel Likuiditas diukur dengan proksi *Current ratio*, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar. Likuiditas = "Aktiva Lancar" / (Utang Lancar). Variabel profitabilitas menggunakan return on total assets (ROA). *Rasio return on total assets* (ROA) dapat dihitung dengan cara sebagai berikut: $ROA = \frac{laba\ bersih\ setelah\ pajak}{total\ aktiva}$.

Variabel Tingkat Pendidikan merupakan Karakteristik pemilik dijelaskan dengan adanya keberagaman manajemen (*diversity management*) dalam sebuah perusahaan, *diversity* merupakan suatu upaya pemanfaatan sumber daya manusia dalam praktek

manajemen (Heshmati (2001); Acaravci (2015); Rokhayati (2024); Rao (2023). 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. Hasil penelitian (1) menjelaskan bahwa pengambilan keputusan struktur modal pada UKM tergantung pada beberapa faktor yang mempengaruhinya, antara lain karakteristik pemilik, karakteristik internal dan karakteristik eksternal pada UKM.

Karakteristik pemilik/manajer UKM terdiri dari: 1) perlu adanya pengawasan, 2) pengetahuan/pendidikan, 3) pengalaman, 4) tujuan, 5) sikap terhadap risiko. Karakteristik pemilik/manajer UKM dapat menyebabkan tumbuhnya persepsi, kepercayaan, dan kemampuan pada diri pemilik/manajer UKM untuk mengambil keputusan mengenai struktur modalnya berupa utang dan ekuitas. Berdasarkan riset dari Jackson et al. (1995), Memon (2015), dan Sogorb-Mira (2005), variabel karakteristik pada penelitian ini menggunakan Knowledge atau tingkat pengetahuan para pemilik UMKM.

Pengukuran variabel tingkat pengetahuan dalam penelitian ini menggunakan variabel dummy yang akan membedakan antara pemilik UMKM yang berpengetahuan dengan nilai dummy 1 dan yang tidak berpengetahuan dengan nilai *dummy* 0. Kategori pemilik UMKM yang memiliki pengetahuan adalah mereka yang memiliki tingkat pendidikan setara SMA ke atas. Sedangkan pemilik UMKM yang tidak memiliki pengetahuan adalah mereka yang memiliki tingkat pendidikan di bawah SMA. $D_{Knowledge}$ = variabel *dummy* untuk pendidikan, di mana $D = 1$ untuk yang memiliki pengetahuan, yaitu lulusan minimal SMA, dan $D = 0$ untuk yang tidak memiliki pengetahuan, yaitu lulusan di bawah SMA. Berdasarkan riset dari Jackson et al. (1995), Cekrezi (2013), dan Rokhayati (2024), variabel karakteristik pada penelitian ini menggunakan experience atau pengalaman dalam berusaha para pemilik UMKM.

Pengukuran variabel pengalaman dalam penelitian ini menggunakan variabel dummy yang akan membedakan antara pemilik UMKM yang berpengalaman dengan nilai dummy 1 dan yang tidak berpengalaman dengan nilai dummy 0. Kategori pemilik UMKM yang berpengalaman adalah mereka yang memiliki lamanya usaha di atas 5 tahun. Sedangkan untuk pemilik UMKM yang tidak berpengalaman adalah mereka yang lamanya berusaha sampai 5 tahun. $D_{Experience}$ = variabel *dummy* untuk pengalaman, di mana $D = 1$ untuk yang berpengalaman memiliki usaha minimal 5 tahun atau lebih, $D = 0$ untuk yang kurang berpengalaman memiliki usaha kurang dari 5 tahun.

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah likuiditas (X_1), profitabilitas (X_2), tingkat pengetahuan (X_3) dan pengalaman (X_4), dan variabel terikat adalah *leverage* (lev) yang diukur dengan skala rasio. Untuk membuktikan hipotesis, digunakan spesifikasi model data panel sebagai berikut:

$$Lev = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + ei.$$

Untuk menguji pengaruh, dilakukan analisis data dengan menggunakan analisis regresi data panel dengan bantuan *software eviews* 12. Penelitian ini akan dilakukan dengan pengamatan selama 5 tahun dari tahun 2020 sampai tahun 2024. Prosedur yang dilakukan adalah pertama, melakukan penentuan model data panel, kemudian dilakukan pemilihan model terbaik yang digunakan dalam penelitian menggunakan uji *Chow*, *uji Hausman* dan *uji Lagrange multiplier*. Selanjutnya, untuk mengetahui pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen digunakan uji koefisien determinasi. Selanjutnya dilakukan uji F untuk mengetahui kesesuaian model penelitian yang memenuhi *goodness of fit*. Dan untuk mengetahui pengaruh langsung variabel X terhadap variabel dependen atau menjawab hipotesis menggunakan analisis statistik dengan uji t.

4. Hasil dan Pembahasan

4.1. Hasil penelitian

Berdasarkan hasil analisis regresi data penelitian untuk pengamatan selama 5 tahun dari tahun 2020 sampai dengan tahun 2024 terhadap 100 orang pemilik UMKM gula kelapa di Kabupaten Banyumas, jumlah pengamatan data sebanyak 500. Selanjutnya, langkah awal regresi data penelitian dilakukan dengan estimasi model, yaitu model common effect, model fixed effect, dan model random effect. Pemilihan model terbaik dilakukan dengan uji Chow, dengan hasil bahwa model terbaik adalah fixed effect model, di mana probability chi-square $0,000 < 0,05$. Dilanjutkan dengan uji Hausman, diperoleh model terbaik adalah *fixed effect* model di mana probability sebesar $0,000 < 0,05$. Sehingga model terbaik dalam penelitian ini adalah *fixed effect model*. Selanjutnya, pada model fixed effect dilakukan uji asumsi klasik, di mana hasilnya menunjukkan bahwa pada model tidak terjadi multikolinearitas, tidak terjadi gejala heteroskedastisitas, dan tidak terjadi autokorelasi.

Menggunakan uji F pada model persamaan regresi data panel pada penelitian ini dinyatakan layak, di mana F hitung sebesar $25,67 > F$ tabel sebesar 2,233. Sedangkan nilai *R-square* sebesar 0,432, hasil ini menunjukkan bahwa besarnya pengaruh variabel likuiditas, profitabilitas, pengetahuan, dan pengalaman pemilik UMKM sebesar 43,20% terhadap pengambilan keputusan *leverage*/utang usaha UMKM. Sehingga model persamaan pada penelitian ini dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Lev = 0,543914 - 0,0064452X_1 + 0,651257X_2 + 0,006014X_3 - 0,010531X_4$$

Pengujian pengaruh langsung variabel likuiditas, profitabilitas, tingkat pengetahuan dan tingkat pengalaman terhadap *leverage* menggunakan uji t.

Tabel 1. Hasil Analisis Uji t

Variabel	Koefisien	t-statistik	t-tabel	Prob
Likuiditas (X1)	-0,006445	-0,420301	1,966	0,6746
Profitabilitas(X2)	0,651257	4,335717	1,966	0,0000
Pengetahuan(X3)	0,006014	0,135106	1,966	0,8926
Pengalaman(X4)	-0,010531	-0,534040	1,966	0,5937

Berdasarkan hasil uji t pada Tabel 1, likuiditas tidak berpengaruh terhadap *leverage* dengan nilai probabilitas $0,6746 > 0,05$. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan

terhadap *leverage* dengan koefisien 0,651257 dan probabilitas $0,0000 < 0,05$. Sementara itu, tingkat pengetahuan dan pengalaman juga tidak berpengaruh terhadap *leverage*, masing-masing dengan nilai probabilitas 0,8926 dan 0,5937.

4.2. Pembahasan

Likuiditas dan *Leverage*

Temuan penelitian mengindikasikan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Dari hasil analisis dapat dijelaskan bahwa tinggi-rendahnya tingkat likuiditas UMKM tidak berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal utang/*leverage* yang dimiliki oleh UMKM gula kelapa di Kabupaten Banyumas. Artinya, para pemilik UMKM gula kelapa tidak akan memperhatikan adanya tingkat likuiditas usaha mereka dalam pengambilan keputusan utang untuk menambah modal usaha mereka. Akibatnya, mereka, pemilik UMKM, bahkan sering mengalami masalah tidak mampu melakukan pembayaran angsuran kredit mereka karena tidak memperhatikan tingkat likuiditas usaha mereka, sehingga UMKM tidak mampu mengembangkan usahanya karena banyak utang dan pada akhirnya mengalami kebangkrutan usaha.

Temuan tersebut berbeda dengan hasil penelitian Rochayati (2020), dan Alzen & Farisi (2023) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap *leverage*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa para pemilik UMKM gula kelapa di Kabupaten Banyumas tidak akan memperhatikan atau mempertimbangkan tingkat likuiditas usaha mereka dalam pengambilan keputusan penambahan utang untuk modal mereka, sehingga banyak usaha yang mengalami masalah keuangan dan bahkan bangkrut. Hendaknya para pemilik UMKM harus sangat hati-hati dan mempertimbangkan kemampuan membayar utang/likuiditasnya agar keberlangsungan usaha tetap terjaga.

Profitabilitas dan *Leverage*

Berbeda dengan likuiditas, hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap *leverage*. Dari hasil analisis, dapat dijelaskan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi dari UMKM berpengaruh terhadap semakin tingginya pemenuhan struktur modal utang/*leverage* yang dimiliki oleh UMKM gula kelapa di Kabupaten Banyumas. Artinya bahwa para pemilik UMKM gula kelapa sangat memperhatikan tingkat profitabilitas usaha mereka dalam pengambilan keputusan utang untuk menambah modal usaha mereka. Dengan profitabilitas yang tinggi, pemilik UMKM akan memiliki kemampuan yang tinggi juga dalam pembayaran kewajiban utangnya.

Temuan ini sejalan dengan penelitian Rochayati (2020); Alzen & Farisi (2023); dan Widhi & Suarmanayasa (2021) yang menjelaskan bahwa semakin tinggi tingkat profitabilitas, semakin tinggi juga *leverage*/utangnya. Dari hasil penelitian ini dapat dijelaskan bahwa tingkat profitabilitas/kemampuan mendapatkan keuntungan sangat penting dalam mendukung usaha, terutama untuk membayar kewajiban utang mereka.

Tingkat Pengetahuan dan *Leverage*

Pada variabel tingkat pengetahuan, hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat pengetahuan tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Dari hasil analisis dapat dijelaskan

bahwa tinggi rendahnya tingkat pengetahuan para pemilik UMKM tidak berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal utang/*leverage* yang dimiliki oleh UMKM gula kelapa di Kabupaten Banyumas. Artinya, para pemilik UMKM gula kelapa tidak akan memperhatikan tingkat pengetahuan yang mereka miliki dalam pengambilan keputusan utang untuk menambah modal usaha mereka. Sehingga akibatnya banyak sekali permasalahan keuangan UMKM terkait dengan pengembalian utang. Artinya, pengetahuan yang tinggi atau rendah dari pemilik UMKM tidak dapat menjadi dasar dalam pengambilan keputusan atau kebijakan utang usaha mereka. Temuan ini tidak sejalan dengan penelitian Rochayati (2020); Alzen & Farisi (2023); Widhi & Suarmanayasa (2021); Jaradat (2015); Singal & Gerde (2015); dan Rokhayati et al. (2024) yang menjelaskan bahwa pengetahuan pemilik UMKM akan berpengaruh terhadap keputusan *leverage*/utangnya.

Tingkat Pengalaman dan *Leverage*

Sementara itu, pada variabel tingkat pengalaman, penelitian menunjukkan bahwa variabel tingkat pengalaman tidak berpengaruh terhadap *leverage*. Dari hasil analisis dapat dijelaskan bahwa tinggi rendahnya tingkat pengalaman para pemilik UMKM tidak berpengaruh terhadap kebijakan struktur modal utang/*leverage* yang dimiliki oleh UMKM gula kelapa di Kabupaten Banyumas. Artinya bahwa para pemilik UMKM gula kelapa tidak akan memperhatikan pengalaman yang mereka miliki dalam pengambilan keputusan utang untuk menambah modal usaha mereka. Sehingga akibatnya banyak sekali permasalahan keuangan UMKM terkait dengan pengembalian kewajiban utang, artinya pengalaman yang tinggi atau rendah dari pemilik UMKM tidak dapat menjadi dasar dalam pengambilan keputusan atau kebijakan utang usaha mereka. Hasil ini juga tidak sejalan dengan penelitian Rochayati (2020); Alzen & Farisi (2023); Widhi & Suarmanayasa (2021); Jaradat (2015); Singal & Gerde (2015); dan Rokhayati et al. (2024) yang menjelaskan bahwa pengalaman usaha pemilik UMKM akan berpengaruh terhadap keputusan *leverage*/utangnya.

5. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis regresi data panel, dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas, pengetahuan dan pengalaman pemilik UMKM tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan utang/*leverage*. Artinya bahwa para pemilik UMKM gula kelapa tidak akan memperhatikan tingkat likuiditas, pengetahuan, dan pengalaman pemilik UMKM dalam pengambilan keputusan utang untuk menambah modal usaha mereka. Di mana para pemilik umkm yang memiliki pengetahuan tinggi atau rendah atau yang sudah berpengalaman atau belum, mereka akan tetap melakukan penambahan *leverage*/utang eksternal mereka untuk menambah modal usaha mereka. Kemudian, variabel profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan pengambilan utang/*leverage*. Artinya bahwa para pemilik UMKM gula kelapa akan selalu mempertimbangkan tingkat profitabilitas ketika akan menambah utang. Karena tingkat profitabilitas meningkat, tingkat *leverage* akan meningkat juga.

Untuk penelitian yang akan datang, hendaknya dapat menambah variabel internal yang lain seperti tingkat pertumbuhan aset, umur usaha, pertumbuhan penjualan, dan

perputaran aset. Serta dapat menambah variabel karakteristik pemilik usaha yang lainnya seperti tujuan usaha, sikap terhadap risiko dan gaya hidup yang dapat memengaruhi pengambilan keputusan *leverage*/utang.

Ucapan Terima Kasih

Terima kasih kami sampaikan kepada tim penelitian, para responden pemilik UMKM Gula Kelapa di Kabupaten Banyumas serta pihak-pihak yang telah membantu penelitian dalam pengumpulan data dan dalam penyelesaian penulisan naskah, sehingga penelitian dapat terlaksana dengan baik sesuai waktu yang tersedia.

Referensi

- Acaravci, S. K. (2014). 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. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-01-2013-0004>
- Almashhadani, M., Almashhadani, H. A., & Almashhadani, H. A. (2022). The benefits of firm size, board size, ownership structure, and independence in developing markets' firm performance: Evidence from Asia. *International Journal of Business and Management Invention*, 11(7), 88-92. <https://doi.org/10.35629/8028-1107018892>
- Al-Najjar, B. (2011). Empirical modelling of capital structure: Jordanian evidence. *Journal of Emerging Market Finance*, 10(1), 1-19. <https://doi.org/10.1177/097265271101000101>
- Alzen & Farisi, S. (2023). Peningkatan Likuiditas dan Profitabilitas dalam Modal Kerja Bersih pada PT Perkebunan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis*, 23(2), 82-92. <https://doi.org/10.30596/14800>
- Amjed, S. (2016). Dynamics of financial structure adjustment and firms financial performance. *Doctor of Philoshopy in Management Sciences (Financial)*. Department of Management and Social Sciences Capital, University of Science and Technology Islamabad. <http://142.54.178.187:9060/xmlui/handle/123456789/3256>
- 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. <https://doi.org/10.1017/S0022109011000482>
- Breuillot, A., Bocquet, R., & Favre-Bonté, V. (2024). Diversity management and firms' internationalization: Evidence from French SMEs. *International Business Review*, 33(4), 102276. <https://doi.org/10.1016/j.ibusrev.2024.102276>
- Çekrezi, 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. <https://doi.org/10.14207/ejsd.2013.v2n4p135>
- Dendi, A., Sumantri, Y., Atmalta, D., & Rahmat, T. T. (2024). Pengaruh Profitabilitas, Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Terhadap Nilai Perusahaan.

- Journal of Management and Innovation Entrepreneurship (JMIE)*, 1(3), 634-644.
<https://doi.org/10.59407/jmie.v1i3.693>
- Eger, L. & Indruchová, Z. (2014). Diversity management: perceptions and attitudes by czech managers. *Business Administration and Management*, 1(17), 73-81.
 10.15240/tul/001/2014-1-006
- Jackson, S. E., May, K. E., Whitney, K., Guzzo, R. A., & Salas, E. (1995). *Understanding the Dynamics of Diversity in Decision-Making Teams*. In R. Guzzo, & E. Salas (Eds.), *Team Effectiveness and Decision Making in Organizations* (pp. 204-261). Jossey-Bass.
- Jaradat, M. (2015). Corporate Governance Practices and Capital Structure: A Study with Special Reference to Board Size, Board Gender, Outside Director and CEO Duality. *International Journal of Economics, Commerce and Management United Kingdom*, III, 264-273.
- Jensen, M.C. and Meckling, W.H. (1976) Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Lewar, M., Mao Tokan, M. G., & Rangga, Y. D. P. (2023). Kinerja Keuangan pada Kantor Pusat KSP Kopdit Pintu Air Rotat Ditinjau dari ROI, ROA dan ROE. *Ekonomi, Keuangan, Investasi Dan Syariah (EKUITAS)*, 4(4), 1342-1351.
<https://doi.org/10.47065/ekuitas.v4i4.3436>
- Margono, A. S., Tanujaya, Y. I., Hidayat, A. A., & Yulianti, R. (2020). Pengaruh Kontrol Keluarga Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Akuntansi*, 8(2).
<https://doi.org/10.46806/ja.v8i2.622>
- Meisya, E. D., Yusuf, A. A., & Martika, L. D. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Keuangan dan Akuntansi*, 7(1). <https://doi.org/10.25134/jrka.v7i1.4450>
- Memon, P.A., Rus, R.BT Md., & Ghazali, Z.B. (2015). Dynamism of capital structure: Evidence from Pakistan. *Journal of International Business and Economics*, 3(1), 52-63. <https://doi.org/10.15640/jibe.v3n1a7>
- Michaelas, N., Chittenden, F., & Poutziouris, P. (1999). Financial Policy and Capital Structure Choice in UK SME's: Empirical Evidence from Company Panel Data. *Small Business Economics*, 12(2): 113-130.
<http://dx.doi.org/10.1023/A:1008010724051>
- Myers, S. C., & Majluf, N. S. (1984). Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information That Investors Do Not Have. *Social Science Electronic Publishing*, 13, 187-221.
<https://doi.org/10.3386/w1396>
- Nirawati, L., Samsudin, A., Stifanie, A., Setianingrum, M. D., Syahputra, M. R., Khrisnawati, N. N., & Saputri, Y. A. (2022). Profitabilitas dalam perusahaan. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis*, 5(1), 60-68. <https://doi.org/10.37673/jmb.v5i1.1623>
- Rao, P., Kumar, S., Chavan, M., & Lim, W. M. (2023). A systematic literature review on SME financing: Trends and future directions. *Journal of Small Business Management*, 61(3), 1247-1277. <https://doi.org/10.1080/00472778.2021.1955123>
- Rochayati, I. (2020). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Leverage Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang

- Konsumsi Di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 23(2), 1-7. <https://doi.org/10.31941/jebi.v23i2.1213>
- Rokhayati, I. (2018). Konsep Dynamic Capital Structure Adjustment Model (DCSA) sebagai Penentu Pengambilan Keputusan Struktur Modal pada UMKM. *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., Lestari, H. D., & Pujiastuti, R. (2024). Karakteristik Pemilik UMKM sebagai Variabel Moderasi Pengaruh Faktor Internal yang Mempengaruhi Penentuan Struktur Modal UMKM. *Fokus Bisnis Media Pengkajian Manajemen Dan Akuntansi*, 23(1), 113-127. <https://doi.org/10.32639/fokbis.v23i1.836>
- Rokhayati, I., Pramuka, B. A., & Sudarto, P. (2019). Optimal financial *leverage* determinants for SMEs capital structure decision making: empirical evidence from Indonesia. *International Journal of Scientific & Technology Research*, 8(11).
- Saputra, P. H., Styawati, W., Nazwa, R. D. S., Rahmah, N. A., Halizah, S. N., & Sitorus, J. O. (2026). Analisis Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur: Studi Literatur pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. *Al-Zayn: Jurnal Ilmu Sosial & Hukum*, 4(1), 2153-2163. <https://doi.org/10.61104/alz.v4i1.3462>
- 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. <https://doi.org/10.1108/JSBED-12-2016-0193>
- Singal, M., & Gerde, V. W. (2015). Is Diversity Management Related to Financial Performance in Family Firms? *Family Business Review*, 28(3), 243-259. <https://doi.org/10.1177/0894486514566012>
- Singh, K., Pillai, D., & Rastogi, S. (2025). Pecking order theory of capital structure: empirical evidence for listed SMEs in India. *Vision*, 29(1), 35-47. <https://doi.org/10.1177/09722629211057208>
- Sogorb-Mira, F. (2005). How SME Uniqueness Affects Capital Structure: Evidence From A 1994–1998 Spanish Data Panel. *Small Bus Econ* 25, 447–457. <https://doi.org/10.1007/s11187-004-6486-8>
- Widhi, N. N., & Suarmanayasa, I. N. (2021). Pengaruh *leverage* dan pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas pada perusahaan subsektor tekstil dan garmen. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Humanika*, 11(2), 267-275. <https://doi.org/10.23887/jiah.v11i2.30062>
- Zhou, L., Huang, H., Chen, X., & Tian, F. (2023). Functional diversity of top management teams and firm performance in SMEs: a social network perspective. *Review of Managerial Science*, 17(1), 259-286. <https://doi.org/10.1007/s11846-022-00524-w>