

## **FINANCE-SEEKING BEHAVIOUR OF SMALL AND MEDIUM-SIZED ENTERPRISES: AN EXPLORATORY STUDY**

**Alexander Joseph Ibnu Wibowo**

School of Business and Economics, Universitas Prasetiya Mulya, Indonesia

E-mail : [ibnu.wibowo@pmb.ac.id](mailto:ibnu.wibowo@pmb.ac.id)

### **ABSTRACT**

*Currently, there are relatively few studies that have examined the comparison between the finance-seeking behavior for small and medium-sized enterprises in developed and developing countries. In general, this study aims to analyze differences in finance-seeking behavior between enterprises from Australia and Pakistan, including identifying various antecedents of finance-seeking behavior by enterprises in both countries. For this reason, we conducted an exploratory study through a content analysis of two scientific journal articles. Specifically, we systematically examine two scientific journal articles that discuss access to finance by small and medium-sized enterprises, both in terms of substance and methods. The first article was written by Xiang and Worthington and the second article was written by Saeed and Sameer. We found that the study of Xiang and Worthington succeeded in identifying various antecedents of finance-seeking behavior at the micro (internal) level, such as business objectives, profitability, growth, product and service quality, business ownership, business size, business life, and government assistance. On the other hand, the study of Saeed and Sameer revealed that there were other antecedents at the meso level (external or industrial) that could influence the search for enterprise financing, namely the concentration of the banking industry. In conclusion, the study of Saeed and Sameer further complements the study of Xiang and Worthington in identifying various antecedents of finance-seeking behavior.*

*Keywords: Financial Decisions, SMEs, Financial Constraints, Exploratory Study*

---

## **PERILAKU Mencari Pembiayaan Usaha Kecil dan Menengah: SEBUAH STUDI PENJAJAKAN**

### **ABSTRAK**

Saat ini ada beberapa studi yang meneliti perbandingan antara perilaku pencarian keuangan untuk usaha kecil dan menengah di negara maju dan berkembang. Secara umum, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis perbedaan perilaku pencarian keuangan antara perusahaan dari Australia dan Pakistan, termasuk mengidentifikasi berbagai anteseden perilaku pencarian keuangan oleh perusahaan di kedua negara. Untuk alasan ini, kami melakukan studi eksplorasi melalui analisis konten dari dua artikel jurnal ilmiah. Secara khusus, kami secara sistematis memeriksa dua artikel jurnal ilmiah yang membahas akses ke keuangan oleh perusahaan kecil dan menengah, baik dari aspek substansi maupun metode. Artikel pertama ditulis oleh Xiang dan Worthington (2015) dan artikel kedua ditulis oleh Saeed dan Sameer (2015). Kami menemukan bahwa penelitian Xiang dan Worthington berhasil mengidentifikasi berbagai anteseden perilaku pencarian keuangan di tingkat mikro (internal), seperti tujuan bisnis, profitabilitas, pertumbuhan, kualitas produk dan layanan, kepemilikan bisnis, ukuran bisnis, kehidupan bisnis, dan bantuan pemerintah. Di sisi lain, studi Saeed dan Sameer mengungkapkan bahwa ada anteseden (penentu) lain di tingkat meso (eksternal atau industri) yang dapat mempengaruhi pencarian pembiayaan perusahaan, yaitu konsentrasi industri perbankan. Sebagai kesimpulan, studi Saeed dan Sameer lebih lanjut melengkapi studi tentang Xiang dan Worthington dalam mengidentifikasi berbagai anteseden perilaku pencarian keuangan.

Kata kunci: Keputusan Keuangan, UKM, Kendala Keuangan, Studi Penjajakan

---

## PENDAHULUAN

Banyak studi yang telah membahas usaha kecil dan menengah (UKM). UKM merupakan salah satu bagian penting dalam perekonomian suatu daerah maupun negara. Di Indonesia, UKM telah terbukti menjadi tonggak penting dalam menyokong perekonomian nasional di era pasca reformasi (Prasetyo dan Asmara, 2014). Selain memiliki peranan penting dalam laju perekonomian masyarakat, UKM juga membantu pemerintah dalam menciptakan lapangan pekerjaan. Kelompok usaha ini terbukti mampu bertahan pada kondisi krisis. Hal ini mendasari pendapat bahwa UKM menjadi pilihan untuk dikembangkan pada kondisi ekonomi yang kurang baik karena mampu bertahan dibandingkan dengan sektor-sektor lain yang memiliki skala lebih besar (Saul, 2015).

Kemampuan UKM dalam menyerap tenaga kerja perlu terus dikembangkan untuk mengurangi pengangguran. Namun, masih banyak permasalahan lain yang mesti dihadapi UKM di Indonesia, seperti kurangnya permodalan, kesulitan dalam pemasaran, struktur organisasi masih sederhana dengan pembagian kerja yang tidak baku, rendahnya kualitas manajemen, SDM terbatas dan berkualitas rendah, kebanyakan tidak mempunyai laporan keuangan, lemahnya aspek legalitas, dan lemahnya kualitas teknologi.

Oleh karena itu, setiap UKM harus memiliki kemampuan bersaing untuk mengungguli para pesaingnya. Untuk itu, suatu perusahaan juga harus memahami strategi bersaing mereka. Strategi bersaing ditentukan oleh lima faktor penentu yang berperan penting dalam merangkum kondisi struktur pasar suatu industri. Menurut Porter (1980), kelima faktor tersebut antara lain: persaingan di antara perusahaan yang ada, ancaman produk atau jasa substitusi, daya tawar pembeli, daya tawar pemasok, dan ancaman pendatang baru.

Seperti diuraikan sebelumnya, salah satu kelemahan yang dihadapi UKM saat ini adalah kurangnya permodalan. Permasalahan ini mengakibatkan lemahnya jaringan usaha, keterbatasan kemampuan untuk penetrasi pasar dan diversifikasi pasar, dan skala ekonomi yang

terlalu kecil. Akibatnya, UKM kesulitan menekan biaya, memperoleh margin keuntungan yang sangat kecil, dan lebih jauh lagi tidak memiliki keunggulan bersaing (Rahmana, et al., 2012). Untuk itu, UKM mesti berusaha mengatasi permasalahan ini. Salah satu cara untuk menyelesaikan masalah permodalan ini yaitu dengan mencari sumber pembiayaan.

Untuk itu, sebagai sebuah studi awal, penelitian ini bermaksud untuk menganalisis perbedaan perilaku pencarian keuangan antara UKM di negara maju (China) dan berkembang (Pakistan). Secara spesifik, tujuan penelitian ini adalah:

1. Mengidentifikasi berbagai anteseden perilaku pencarian pembiayaan oleh UKM di level mikro (internal UKM itu sendiri) dan level meso (eksternal atau industri).
2. Menganalisis pengaruh tujuan bisnis terhadap keputusan pencarian pembiayaan UKM
3. Menganalisis pengaruh profitabilitas atau pertumbuhan terhadap kemauan untuk mencari pembiayaan tambahan.

Penelitian ini sangat penting dilakukan mengingat belum ada studi sebelumnya yang membandingkan perilaku mencari pembiayaan antara UKM di negara maju dan berkembang melalui sebuah analisis isi. Meskipun penelitian ini baru sebuah studi penjajakan, penelitian ini bisa memberikan gambaran awal perbedaan antara perilaku mencari pembiayaan oleh UKM di dua kategori negara berbeda. Temuan studi ini sangat bermanfaat sebagai data awal bagi studi-studi lintas budaya yang lebih mendalam.

## TINJAUAN PUSTAKA

### Tujuan Bisnis

Tujuan bisnis erat berhubungan dengan kebutuhan pembiayaan eksternal oleh UKM. UKM bisa sangat berbeda dari perusahaan-perusahaan besar dalam hal operasi mereka. Tidak semua UKM bertujuan untuk mencari pertumbuhan yang signifikan. Sebaliknya, pemilik UKM mungkin hanya menikmati operasi UKM itu sendiri (Vos et al., 2007). Oleh karena itu, mungkin keinginan untuk kebebasan dan kontrol adalah kunci alasan perbedaan dalam perilaku pembiayaan UKM.

Strategi bisnis diduga membantu menjelaskan baik kebutuhan dan motivasi untuk mencari pembiayaan dan kemampuan untuk mendapatkan pembiayaan. Misalnya, strategi ekspansi bisnis yang lebih agresif biasanya akan memerlukan lebih banyak pembiayaan eksternal dibanding strategi yang lebih pasif. Penyandang dana (baik utang dan ekuitas) juga lebih mungkin untuk menghargai aplikasi pinjaman dan rencana bisnis untuk jenis strategi ini ketika memberikan pembiayaan (Xiang et al., 2015).

### **Perencanaan Bisnis**

Ada dua bentuk perencanaan bisnis, yaitu proses perencanaan (*planning process*) dan rencana bisnis tertulis (*written business plan*), di mana keduanya mempengaruhi secara positif kinerja UKM yang diukur dengan profitabilitas dan pertumbuhan penjualan (Gibson dan Cassar, 2005). UKM tahap awal (*start-up*) membuat sebuah rencana bisnis formal yang digunakan sebagai sebuah dokumen penjualan untuk memperoleh pembiayaan. Perencanaan dalam bisnis keluarga di Australia terkait positif dengan utang. Perencanaan formal dan/atau informal dapat juga bertindak sebagai informasi bagi UKM. Perencanaan tersebut dapat membantu mengurangi ketidakjelasan dalam UKM, sehingga memberikan akses lebih mudah terhadap sumber pembiayaan (Romano et al., 2001).

### **Inovasi dan Peluang Pertumbuhan**

Inovasi didefinisikan sebagai proses adopsi alat, sistem, kebijakan, program, proses, produk, atau servis yang dihasilkan secara internal atau eksternal yang baru bagi organisasi yang mengadopsi – merupakan sebuah pendekatan untuk peluang pertumbuhan (Xiang et al., 2015). Pengaruh inovasi atau peluang pertumbuhan terhadap pengambilan keputusan pembiayaan perusahaan telah banyak dibahas. Hal ini mengungkapkan bahwa dengan pengurangan utang, perusahaan dengan peluang pertumbuhan menghindari konflik pemegang saham-kreditur. Selain itu, utang dapat bertindak sebagai mekanisme untuk mengurangi biaya agensi (*agency cost*). Oleh

karena itu, sebuah perusahaan dengan peluang pertumbuhan memerlukan sedikit utang. Namun, berdasarkan asumsi bahwa UKM menemui hambatan pembiayaan, maka UKM dengan peluang pertumbuhan lebih suka menguras dana internal dan membutuhkan dana tambahan. UKM dengan peluang pertumbuhan mungkin mencari utang eksternal sebagai ganti ekuitas eksternal. Hasilnya, pengaruh peluang pertumbuhan pada pencarian pembiayaan UKM dapat menjadi negatif (Heyman et al., 2008; Lopez-Gracia et al., 2008), positif (Riding et al., 2012; Degryse et al., 2012), atau tidak keduanya (Psillaki et al., 2009).

### **Profitabilitas**

*Pecking-order theory* menyatakan bahwa sebuah perusahaan akan memasuki pendanaan internal pertama kali, sedangkan *trade-off theory* menyebutkan bahwa sebuah perusahaan yang bisa memberikan profit memberikan lebih banyak area untuk penggunaan *tax shields*. Profitabilitas merupakan tolok ukur (acuan) utama untuk kinerja perusahaan, sehingga membantu membenahi penerimaan atas aplikasi pembiayaan (Xiang et al., 2015).

### **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan juga dapat mempengaruhi akses pembiayaan oleh UKM. Pertama, asimetri informasi antara orang dalam (*insiders*) dan orang luar (*outsiders*) dapat menjadi lebih parah di dalam perusahaan kecil karena ada sedikit informasi yang ada di dalam pasar (Psillaki dan Daskalakis, 2009). Oleh karena itu, perusahaan yang lebih kecil mencari sedikit utang secara proporsional. Kedua, profitabilitas dapat terkait positif dengan ukuran perusahaan (Serrasqueiro dan Nunes, 2008). Oleh karena itu, *trade-off theory* memprediksi bahwa perusahaan yang lebih besar seharusnya mencari lebih banyak utang untuk memperoleh manfaat dari *tax shields*, meskipun *pecking-order theory* memprediksi bahwa perusahaan yang lebih besar menggunakan utang lebih banyak. Ketiga, pertimbangan pajak dapat menjadi kurang memperoleh perhatian UKM karena mereka kurang suka menghasilkan profit besar dan selanjutnya kurang suka

menggunakan utang untuk tujuan *tax shield*. Jika ini adalah kasus, ukuran dapat terkait secara negatif dengan utang. Seandainya ada hubungan positif antara ukuran dan umur perusahaan, UKM tahap awal (*start-up*) lebih suka mencari ekuitas (Xiang et al., 2015).

### Umur Perusahaan

Umur perusahaan sangat berkaitan dengan siklus bisnis UKM. UKM tahap awal dan *start-up* mungkin mengambil ekuitas eksternal, khususnya investor swasta (Berger dan Udell, 1998). Salah satu alasannya adalah ekuitas internal yang terbatas. Pada tahap *start-up*, laba ditahan langka, dan sumber daya pribadi dari pemilik sangat terbatas. Alasan kedua dikaitkan dengan kombinasi asimetri informasi dan potensi masalah keagenan yang berkaitan dengan kurangnya sejarah perdagangan. Kurangnya *collateralizable assets* dapat memperburuk masalah akses terbatas untuk pembiayaan (Bhaird dan Lucey, 2010). Dari perspektif ini, umur perusahaan secara positif berkaitan dengan pencarian pembiayaan eksternal. Namun, seperti UKM bergerak dari *start-up* atau tahap awal ke tahap menengah, mereka lebih mampu untuk memenuhi sumber pembiayaan dari laba ditahan. UKM dapat mengganti ekuitas eksternal dengan ekuitas internal. Akibatnya, umur perusahaan seharusnya berhubungan negatif dengan pencarian ekuitas eksternal (Xiang et al., 2015).

### Kepemilikan

Kepemilikan terutama berkaitan dengan keinginan pemilik UKM untuk mengontrol dan dampak dari masalah keagenan. Misalnya, pemilik-manajer atau UKM yang dikendalikan oleh keluarga mungkin memiliki keinginan untuk mengontrol dan menunjukkan keengganan yang lebih besar untuk menggunakan ekuitas eksternal. Oleh karena itu, pencarian ekuitas eksternal cenderung kurang menjadi pertimbangan bagi pemilik bisnis keluarga yang lebih tua dan pemilik yang memiliki preferensi yang kuat untuk mempertahankan kontrol keluarga (Romano et al., 2001). Selanjutnya, utang dapat membantu meringankan biaya agensi dengan mendisiplinkan manajer. Karena masalah

keagenan, perusahaan keluarga pemilik-manajer kemudian bisa mencari yang relatif lebih banyak utang bila dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan non-keluarga. Namun, sejumlah studi menunjukkan bahwa masalah biaya agensi hanya mungkin sesuai untuk perusahaan besar (Serrasqueiro dan Nunes, 2008; Niskanen dan Niskanen, 2010), sehingga berpotensi meningkatkan kemungkinan mendapatkan pembiayaan utang. Namun, Fleming et al. (2005) melaporkan hubungan positif antara biaya agensi ekuitas dan pemisahan kepemilikan dan kontrol di UKM Australia.

### Industri

Beberapa studi menunjukkan pengaruh penting dari industri terhadap pola pembiayaan perusahaan (Degryse et al, 2012; Caneghem dan Campenhout, 2012). *Trade-off theory* juga menyiratkan bahwa mungkin ada rasio *leverage* yang optimal dalam suatu industri di mana UKM ditargetkan. Kita bisa menganggap industri sebagai *proxy* untuk beberapa faktor yang berpengaruh, seperti struktur aset (aktiva), risiko aset, dan karakteristik operasi. Misalnya, Degryse et al. (2012) menemukan bahwa UKM di industri perdagangan ritel non-makanan dan makanan menampilkan rasio utang yang lebih tinggi. Selain itu, Degryse et al. (2012) menyebutkan bahwa *pecking-order theory* mendominasi perdagangan grosir, perdagangan ritel makanan dan non-makanan, dan sektor transportasi. Di lain pihak, *trade-off theory* mendominasi sektor katering dan rekreasi. Studi Romano et al. (2001) menemukan bahwa perusahaan dalam industri jasa di Australia kecil kemungkinannya menggunakan pinjaman keluarga, dan bisnis keluarga di industri manufaktur kecil kemungkinannya menggunakan modal dan laba ditahan.

### Impor dan Ekspor

Mengekspor dapat dikaitkan dengan ambisi pertumbuhan, sehingga diharapkan UKM eksportir bisa mencari lebih banyak dana dibandingkan dengan UKM non-eksportir. Namun, UKM eksportir menanggung risiko lebih banyak karena pertumbuhan lebih cepat dan ketidakpastian pasar. Oleh karena itu,

mereka lebih mungkin untuk memiliki aplikasi pinjaman yang ditolak dibandingkan dengan UKM non-exportir (Riding et al., 2012).

#### **METODE PENELITIAN**

Penelitian penjajakan (eksplorasi) dilakukan untuk menjawab permasalahan dalam studi ini. Penelitian penjajakan adalah penelitian yang dilakukan untuk masalah yang belum dipelajari dengan lebih jelas, yang dimaksudkan untuk menetapkan prioritas, mengembangkan definisi operasional, dan meningkatkan desain penelitian akhir (Shields dan Rangarajan, 2013). Mengingat sifat dasarnya, penelitian penjajakan sering bergantung pada penelitian sekunder, seperti meninjau literatur yang tersedia.

Secara spesifik, kami melakukan telaah literatur melalui sebuah analisis isi (*content analysis*) terhadap dua buah artikel jurnal ilmiah internasional. Artikel pertama ditulis oleh Xiang dan Worthington (2015) berjudul "*Finance-seeking behavior and outcomes for small- and medium-sized enterprises*", yang dimuat di *International Journal of Managerial Finance*, Vol. 11 No. 4, pp. 513-530. Selanjutnya, artikel kedua ditulis oleh Saeed dan Sameer (2015) berjudul "*Financial constraints, bank concentration and SMEs: evidence from Pakistan*", yang dimuat di jurnal *Studies in Economics and Finance*, Vol. 32 No. 4, pp. 503-524.

Kedua artikel di atas dipilih untuk dianalisis dengan sejumlah pertimbangan. Pertama, kedua artikel tersebut memiliki sejumlah kesamaan, sehingga kita bisa membandingkan secara lebih akurat perbedaan perilaku mencari pembiayaan oleh UKM di China dan Pakistan. Misalnya, kedua artikel sama-sama artikel riset empiris berbasis data sekunder, bersifat longitudinal, dan diterbitkan pada tahun yang sama. Kedua, kedua artikel menelaah dua negara berbeda dari dua kategori negara berbeda. Seperti diuraikan sebelumnya, artikel Xiang dan Worthington (2015) menganalisis kategori negara maju yang diwakili China, sedangkan artikel Saeed dan Sameer (2015) menganalisis kategori negara maju yang diwakili Pakistan. Ketiga, kedua artikel melakukan analisis dengan pijakan teori

yang berbeda. Artikel Xiang dan Worthington (2015) berpijak pada teori struktur modal, yaitu *pecking-order theory*, *trade-off theory*, dan *agency cost theories*. Di lain pihak, artikel Saeed dan Sameer (2015) berpijak pada model investasi dinamik. Perbedaan perspektif teori ini akan semakin memperkaya temuan atau hasil analisis.

Dalam studi ini, kami melakukan kajian kritis atas pembahasan suatu topik yang sudah ditulis oleh para peneliti sebelumnya. Topik yang dibahas adalah tentang perilaku pencarian pembiayaan oleh UKM. Kami melakukan analisis berupa kritikan terhadap kedua artikel tersebut. Telaah ini memuat ulasan, rangkuman, dan pemikiran kami tentang dua artikel jurnal tersebut. Secara khusus, kami membahas beberapa variabel yang relevan dengan topik.

#### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Berkaitan dengan tujuan penelitian, kedua artikel ini sama-sama membahas tentang pembiayaan untuk investasi perusahaan. Kedua penelitian juga sama-sama berusaha menguji secara kuantitatif dan empiris anteseden pembiayaan untuk investasi perusahaan. Perbedaanannya, penelitian Xiang et al. (2015) terlihat lebih menyeluruh karena menguji sebanyak delapan anteseden pembiayaan untuk investasi perusahaan. Kedelapan anteseden tersebut adalah tujuan bisnis, profitabilitas, pertumbuhan, kualitas produk dan layanan, kepemilikan usaha, ukuran usaha, umur usaha, dan bantuan pemerintah. Di lain pihak, penelitian Saeed et al. (2015) terlihat kurang menyeluruh karena hanya menganalisis satu anteseden pembiayaan untuk investasi perusahaan, yaitu konsentrasi bank.

Kedua penelitian ini sama-sama menggunakan data sekunder. Kelemahan dari kedua studi ini adalah akurasi bisa dipertanyakan karena data yang diperoleh kurang terkini. Seperti dipaparkan dalam artikel, data sekunder dari studi Xiang et al. (2015) mengambil data tahun 2005-2007, padahal artikel mereka diterbitkan tahun 2015. Demikian pula, data sekunder dari studi Saeed et al. (2015) mengambil data tahun 2001-2009, padahal artikel mereka diterbitkan tahun 2015. Artinya, analisis dan temuan kedua penelitian

ini kurang akurat karena data selama rentang waktu 6-8 tahun terakhir tidak dianalisis di dalam kedua penelitian tersebut.

Kedua penelitian ini merupakan sebuah studi empiris, bukan telaah konseptual (telah literatur). Hal ini terlihat dari sumber data penelitian ini yang dihasilkan melalui studi empiris oleh lembaga eksternal. Seperti dipaparkan oleh Xiang et al. (2015), data diambil dari *Business Longitudinal Database* yang disusun oleh *Australian Bureau of Statistics*. Demikian pula, Saeed et al. (2015) juga menjelaskan bahwa data penelitian ini berasal dari dua sumber, yaitu (i) *OSIRIS database* yang dioperasikan oleh *Bureau Van Dijk's*; dan (ii) *State Bank of Pakistan*. Studi empiris dalam dua penelitian ini menegaskan bahwa penelitian tersebut memiliki kelebihan di mana fakta-fakta yang terjadi di lapangan menjadi sumber pengetahuan yang dianggap benar dan akurat.

Kedua penelitian ini merupakan sebuah studi kuantitatif di mana menekankan pada penggunaan statistika untuk menganalisis data dan menarik kesimpulan. Statistik digunakan

untuk melakukan generalisasi terhadap hasil penelitian. Statistik sangat diperlukan untuk menarik kesimpulan umum menjadi lebih luas. Angka statistik sangat berguna dalam melakukan generalisasi terhadap sebuah fenomena. Kekurangan penelitian tanpa memanfaatkan angka statistika adalah penelitian tersebut tidak dapat ditarik kepada kesimpulan yang lebih luas. Jadi, hasil dari penelitian tersebut hanya terbatas pada objek penelitian yang dibatasi waktu dan tempat penelitian.

Dalam penelitian kuantitatif, peneliti mengambil sebagian sampel secara random dari jumlah populasi yang sangat banyak. Berdasarkan jumlah sampel yang lebih sedikit tersebut, kesimpulan penelitian digeneralisasi. Metode kuantitatif mempunyai keunggulan dari sisi efisiensi karena menggunakan sampel untuk memecahkan persoalan yang dihadapi. Temuan metode ini akan menghasilkan teori yang kuat yang probabilitas kebenaran dan toleransi kesalahannya dapat diperhitungkan. Selain itu, analisis yang dilakukan atas angka juga mengurangi unsur subjektivitas.

**Tabel 1.**  
**Hasil Analisis Isi atas Artikel Jurnal**

Variabel	Xiang dan Worthington (2015)	Saeed dan Sameer (2015)
Judul artikel	<i>Finance-seeking behavior and outcomes for small- and medium-sized enterprises</i>	<i>Financial constraints, bank concentration and SMEs: evidence from Pakistan</i>
Nama jurnal	<i>International Journal of Managerial Finance</i>	<i>Studies in Economics and Finance</i>
Institusi dan negara dari penulis pertama	<i>Jiangxi University, China</i>	<i>COMSATS Institute of Information Technology, Pakistan</i>
Institusi dan negara dari penulis pertama	<i>Griffith University, Australia</i>	<i>University of Bedfordshire &amp; Brunel University, UK</i>
Jumlah halaman	18	22
Jenis artikel	<i>Research paper</i>	<i>Research paper</i>
Tujuan penelitian	Menganalisis pengaruh tujuan bisnis, profitabilitas, pertumbuhan, kualitas produk dan layanan, kepemilikan usaha, ukuran usaha, umur usaha, dan bantuan pemerintah terhadap perilaku pencarian pembiayaan di level mikro (internal) UKM.	Menganalisis dampak konsentrasi kendala finansial pasar bank terhadap investasi perusahaan.
Teori yang mendasari	<i>Capital structure theories:</i> ▪ <i>Pecking-order theory</i>	<i>Dynamic investment model based on Euler equation</i>

Variabel	Xiang dan Worthington (2015)	Saeed dan Sameer (2015)
	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <i>Trade-off theory</i></li> <li>▪ <i>Agency cost theories</i></li> </ul>	
Metode penelitian	<i>Secondary data research</i>	<i>Secondary data research</i>
Jenis penelitian	Studi empirik	Studi empirik
Lingkup topik	<i>Statistical study</i>	<i>Statistical study</i>
Dimensi waktu	<i>Longitudinal</i>	<i>Longitudinal</i>
Pengumpulan data dan sampel	Data panel tiga tahun (2005-2007) level perusahaan terhadap lebih dari 2.000 UKM (karyawan kurang dari 200 orang) dari <i>Business Longitudinal Database</i> yang disusun oleh <i>Australian Bureau of Statistics</i> .	Data panel lintas-industri atas 368 perusahaan non-keuangan di Pakistan selama periode 2001-2009 (175 UKM dan 193 usaha besar) yang diperoleh dari OSIRIS database yang dioperasikan oleh Bureau Van Dijk's dan State Bank of Pakistan.
Desain pengambilan sampel	Tidak ada	Tidak ada
Jenis data	Data sekunder (panel data)	Data sekunder (panel data)
Teknik analisis	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <i>Multivariate: logistic regression analyses (likelihood ratio and Wald tests)</i></li> <li>▪ <i>Descriptive: frequency, mean, standard deviation</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>▪ <i>Multivariate: OLS (ordinary least square) regression</i></li> <li>▪ <i>Descriptive: frequency</i></li> <li>▪ <i>Generalized Method of Moments estimation technique has been used to estimate the dynamic panel data model.</i></li> </ul>
Hubungan antarvariabel	Kausal	Kausal
Jenis studi	<i>Individual country</i>	<i>Individual country</i>
Lokasi Penelitian (negara yang terlibat)	Australia	Pakistan
Kategori negara	<i>Negara maju (developed country)</i>	<i>Negara berkembang (developing country)</i>
Industri	Seluruh industri	Industri non-keuangan
Skala industri	UKM	UKM dan perusahaan besar

Namun demikian, ada beberapa kelemahan kedua penelitian ini sebagai implikasi dari implementasi metode kuantitatif atau statistik. Temuan kedua studi ini relatif kurang mendalam karena tidak dapat mengungkap makna yang tersembunyi. Kedua studi ini kurang mampu memahami makna di balik perilaku data (responden). Misalnya, temuan studi Xiang et al. (2015) kurang bisa menjelaskan secara mendalam mengapa (*why*) dan bagaimana (*how*) variabel tujuan bisnis, profitabilitas, pertumbuhan, kualitas produk dan

layanan, kepemilikan usaha, ukuran usaha, umur usaha, dan bantuan pemerintah bisa mempengaruhi perilaku pencarian pembiayaan di level mikro (internal) UKM. Demikian pula, studi Saeed et al. (2015) kurang bisa menjelaskan secara mendalam mengapa (*why*) dan bagaimana (*how*) faktor konsentrasi bank bisa mempengaruhi investasi perusahaan. Hal ini juga diakui sendiri oleh Xiang et al. (2015) sebagai limitasi penelitian mereka di mana mereka tidak mampu menilai bagaimana kekuatan hubungan antara variabel independen

dan terikat, khususnya berdasarkan perbedaan tingkat penjualan dan profitabilitas perusahaan.

Kedua penelitian menggunakan data panel yang diperoleh dari studi longitudinal. Studi Xiang et al. (2015) menganalisis data dari tahun 2005-2007, sedangkan studi Saeed et al. (2015) menganalisis data dari tahun 2001-2009. Jadi, kedua penelitian ini membandingkan perubahan subjek penelitian setelah periode waktu tertentu. Ada upaya membandingkan hasil penelitian antarwaktu. Hal ini biasanya dilakukan untuk melihat perubahan yang terjadi. Melalui dimensi waktu berbeda, diharapkan kita bisa mempelajari pola dan urutan perkembangan dan/atau perubahan sesuatu hal, sejalan dengan berlangsungnya perubahan waktu.

Seperti diketahui, studi Xiang et al. (2015) menganalisis sampel sebanyak 2000 UKM di Australia, sedangkan studi Saeed et al. (2015) berhasil mengumpulkan sampel sebanyak 368 perusahaan non-keuangan di Pakistan. Mengingat kedua penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dan menggunakan statistik sebagai alat analisis data dan menarik kesimpulan, penulis semestinya menjelaskan teknik *sampling* yang digunakan. Kami tidak menemukan penjelasan apapun tentang teknik *sampling* yang digunakan. Namun, karena kedua studi ini bersifat kuantitatif dan bertujuan untuk generalisasi temuan di level sampel ke dalam populasi, maka kedua studi ini sebaiknya menggunakan teknik *probability sampling (random sampling)* atau pengambilan sampel secara acak. Dalam teknik *sampling* ini, setiap anggota populasi memiliki kesempatan dan peluang yang sama untuk dipilih sebagai sampel di mana tidak ada intervensi tertentu dari peneliti. Melalui teknik ini, diharapkan sampel yang diperoleh representatif.

Xiang et al. (2015) menggunakan teknik analisis regresi logistik untuk menguji hipotesis yang diajukan. Namun, model yang dirancang kurang akurat karena peneliti tidak melakukan beberapa pengujian, seperti: (i) uji multikolinearitas; (ii) uji kelayakan model regresi; (iii) uji kecocokan model secara keseluruhan; (iv) koefisien determinasi; dan (v) pengujian simultan. Di lain pihak, Saeed et al.

(2015) menggunakan teknik analisis *OLS (ordinary least square) regression* untuk menguji hipotesis yang diajukan. Namun, model yang dirancang juga kurang akurat karena peneliti tidak melakukan beberapa pengujian atas beberapa asumsi yang *BLUE*, seperti: (i) model regresi adalah linear dalam parameter; (ii) *error term* berdistribusi normal. Implikasinya  $Y$  dan distribusi *sampling* koefisien regresi memiliki distribusi normal, sehingga nilai harapan dan rata-rata kesalahan (*error*) adalah nol; (iii) varians tetap (*homoscedastic*); (iv) tidak ada hubungan variabel bebas dengan *error term*; (v) tidak ada *autocorrelation* antara *error term*; dan (v) pada regresi linear berganda hubungan antarvariabel bebas (*multicollinearity*) tidak terjadi.

Masing-masing penelitian melibatkan data perusahaan di satu negara, yaitu masing-masing Australia dan Pakistan. Oleh karena itu, temuan di satu negara tadi belum bisa digeneralisasi untuk perusahaan di negara lain. Apalagi, kedua penelitian ini tidak menjelaskan bahwa menggunakan teknik *sampling* probabilitas (*random sampling*). Apalagi, Australia dan Pakistan adalah dua negara yang dengan karakteristik sangat berbeda. Australia merupakan sebuah negara yang tergabung dalam kelompok negara maju (*developed country*). Sebaliknya, Pakistan merupakan negara berkembang (*developing country*). Artinya, latar dan konteks kedua penelitian tersebut sangatlah berbeda. Selain itu, studi Xiang et al. (2015) melibatkan data perusahaan skala UKM di seluruh industri, sedangkan studi Saeed et al. (2015) melibatkan data perusahaan skala UKM dan skala besar di industri non-keuangan saja. Oleh karena itu, kita mesti memaknai temuan dari kedua penelitian ini secara hati-hati.

Studi Xiang et al. (2015) berhasil menemukan bahwa aspek-aspek internal perusahaan, seperti tujuan bisnis, umur perusahaan, ukuran perusahaan, penjualan, profit, pertumbuhan, dan ekspor, secara signifikan mempengaruhi perilaku pencarian pembiayaan. Hal ini menegaskan bahwa *pecking-order theory (POT)* dan *agency cost theory (ACT)* mampu menjelaskan perilaku pembiayaan UKM di Australia. Namun, POT

menjelaskan dengan lebih baik perilaku keuangan UKM di Australia dibanding TOT di mana studi ini membuktikan bahwa UKM terus menemui kendala finansial ketika mengejar pertumbuhan.

Seperti diketahui, *pecking-order theory* (POT) menjelaskan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. Perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers dan Majluf, 1984). Teori ini menekankan pada pentingnya *financial slack* yang cukup di perusahaan guna mendanai proyek-proyek bagus dengan dana internal. Internal equity bisa diperoleh dari laba ditahan dan depresiasi atau amortisasi.

Di lain pihak, *agency cost theory* (ACT) menjelaskan bahwa semakin banyak kepemilikan nonmanajerial dalam perusahaan, semakin meningkat pula konflik dalam perusahaan karena adanya benturan kepentingan antara pemilik dengan pengelola (manajer). Teori ini mendukung adanya efek positif kepemilikan keluarga terhadap pencarian utang (Xiang et al., 2015). *Trade-off theory* (TOT) mengacu pada gagasan bahwa sebuah perusahaan memilih seberapa besar pembiayaan utang dan seberapa besar pembiayaan ekuitas untuk digunakan dengan menyeimbangkan biaya dan manfaat. TOT menganggap bahwa sebuah perusahaan yang profitable memberikan dasar lebih besar untuk melindungi pajak (Xiang et al., 2015).

Dalam studi Saeed et al. (2015), tingkat konsentrasi pasar ditunjukkan dengan *Herfindahl Hirschman Index* (HHI). Indeks *Herfindahl Hirschman* adalah jenis ukuran konsentrasi lain yang sering digunakan untuk mengukur tingkat konsentrasi pasar. Menurut Shepherd (1990), HHI berfokus pada besarnya proporsi pangsa pasar tertentu dalam suatu industri. Nilai HHI berkisar dari nol hingga satu. Jika HHI mendekati nol, maka berarti terdapat sejumlah besar perusahaan dengan ukuran usaha yang hampir sama dalam industri, dan konsentrasi pasar adalah rendah.

Sebaliknya, industri bersifat monopoli jika HHI sama dengan satu. Semakin tinggi HHI, semakin besar konsentrasi industri, dan menunjukkan semakin tinggi pula distribusi ukuran dari perusahaan (Rekarti dan Nurhayati, 2016; Khavidhurrohmaningrum, 2013).

Secara rinci, Hasibuan (1993) menjelaskan ciri-ciri berbagai tipe pasar dalam industri berdasarkan angka HHI. Jika mendasarkan pada kategori tipe pasar dari Hasibuan (1993), maka industri perbankan di Pakistan dalam studi Saeed et al. (2015) bisa dikategorikan ke dalam tipe pasar persaingan monopolistik karena skor *Herfindahl Hirschman Index* (HHI) berada dalam rentang antara 0,01-0,1. Dalam persaingan monopolistik, dari banyak pesaing yang efektif, tidak satu pun memiliki lebih dari 10 persen pangsa pasar. Selain itu, jumlah produsen banyak, *entry/exit barrier* relatif rendah, tipe produk heterogen, dan persaingan non-harga sangat besar.

Temuan kedua studi ini menegaskan kembali pentingnya UKM untuk membenahi kinerja bisnis. Untuk itu, UKM perlu meningkatkan kapabilitas mereka, terutama *intangible assets*, seperti keterampilan dan pengetahuan (teknologi). Hal ini tidaklah mudah khususnya bagi UKM di negara sedang berkembang, seperti Pakistan atau negara sedang berkembang lain. Selain itu, peran pemerintah selaku regulator dan bank sentral juga ikut menentukan kemudahan pencarian pembiayaan oleh UKM. Bank sentral, misalnya, perlu menurunkan konsentrasi bank dengan mengikis oligopoli di sektor perbankan. Selanjutnya, diharapkan UKM terbantu saat menghadapi kendala pembiayaan. Salah satu cara untuk mengurangi konsentrasi bank adalah mendorong bank agar melakukan merger dan konsolidasi, khususnya bagi bank kelompok menengah dan kecil. Kebijakan konsolidasi berdampak positif menurunkan tingkat konsentrasi bank.

Secara umum, kelebihan utama dari studi Xiang et al. (2015) adalah mampu mengkaji perilaku pencarian pembiayaan oleh UKM di Australia yang sangat sedikit diteliti. Selain itu, studi mereka menggunakan panel data longitudinal yang sangat besar untuk

menjelaskan secara relatif lengkap pengambilan keputusan pembiayaan dari waktu ke waktu. Sebaliknya, studi Saeed et al. (2015) hanya berhasil mengidentifikasi satu anteseden pembiayaan untuk investasi keuangan, yaitu konsentrasi bank. Singkatnya, studi Saeed et al. (2015) ini semakin melengkapi studi Xiang et al. (2015) dalam mengidentifikasi berbagai anteseden perilaku pencarian pembiayaan oleh UKM.

## SIMPULAN

Studi Xiang et al. (2015) berhasil mengidentifikasi berbagai anteseden (penentu) perilaku pencarian pembiayaan oleh UKM di level mikro atau internal UKM itu sendiri. Tujuan bisnis signifikan mempengaruhi keputusan pencarian pembiayaan UKM. Lalu, UKM yang fokus pada profitabilitas atau pertumbuhan mempunyai kemauan kuat untuk mencari pembiayaan tambahan. Namun, UKM yang fokus pada kualitas produk dan layanan kurang suka menerapkan pembiayaan tambahan. Selanjutnya, *pecking-order theory* lebih bisa menjelaskan perilaku pembiayaan UKM, yang memberi bukti bahwa UKM masih menemui hambatan pembiayaan ketika mengejar pertumbuhan. Demikian pula, ukuran dan umur perusahaan mempunyai efek signifikan terhadap keputusan pembiayaan UKM. Bantuan pemerintah mempunyai efek konsisten terhadap pencarian pembiayaan dan keberadaan pembiayaan.

Di lain pihak, studi Saeed et al. (2015) mengungkapkan bahwa ada anteseden lain di level meso (eksternal atau industri), yang bisa mempengaruhi pencarian pembiayaan UKM, yaitu konsentrasi industri perbankan. Ditemukan bahwa ada pengaruh konsentrasi bank terhadap pembatasan pembiayaan. Artinya, UKM dibatasi secara finansial dalam pasar kredit. Secara ringkas, studi Saeed et al. (2015) ini semakin melengkapi studi Xiang et al. (2015) dalam mengidentifikasi berbagai anteseden perilaku pencarian pembiayaan oleh UKM.

## SARAN

Temuan studi ini bisa ditindaklanjuti

dengan studi berikutnya dengan melakukan analisis di tingkat mikro, meso, dan makro lintas budaya (negara) secara lebih mendalam, baik melalui penelitian deskriptif maupun kausal. Studi tentang perilaku mencari pembiayaan oleh UKM di berbagai negara maju dan negara berkembang lain, bahkan khususnya negara miskin perlu lebih banyak lagi dilakukan. Berbagai temuan nantinya diharapkan akan semakin memperjelas perbedaan anteseden perilaku mencari pembiayaan di setiap kelompok negara atau negara. Hal ini sangat membantu bagi pengambil kebijakan untuk merancang strategi yang sesuai untuk mendorong perkembangan UKM di setiap negara.

## DAFTAR PUSTAKA

- Berger, A. N., & Udell, G. F. (1998). The economics of small business finance: the roles of private equity and debt markets in the financial growth cycle. *Journal of Banking and Finance*, 22(6/8), 613-673.
- Bhaird, C. M. A., & Lucey, B. (2010). Determinants of capital structure in Irish SMEs. *Small Business Economics*, 35(3), 357-375.
- Caneghem, T. V., & Campenhout, G. V. (2012). Quantity and quality of information and SME financial structure. *Small Business Economics*, 39(2), 341-358.
- Degryse, H., Goeij, P. D., & Kappert, P. (2012). The impact of firm and industry characteristics on small firms' capital structure. *Small Business Economics*, 38(4), 431-447.
- Fleming, G., Heaney, R., & McCosker, R. (2005). Agency costs and ownership structure in Australia. *Pacific-Basin Finance Journal*, 13(1), 29-52.
- Gibson, B., & Cassar, G. (2005). Longitudinal analysis of relationships between planning and performance in small firms. *Small Business Economics*, 25(3), 207-222.

- Hasibuan, N. (1994). Ancaman Kerapuhan Struktur Industri Pengolahan di Indonesia. *Jurnal Kelola*, 6(94), 76-94.
- Heyman, D., Deloof, M., & Ooghe, H. (2008). The financial structure of privately held Belgian firms. *Small Business Economics*, 30(3), 301-313.
- Khavidhurohmaningrum (2013). Strategi dan Perilaku Industri Pengolahan di Kota Semarang Tahun 2007-2011. *Economics Development Analysis Journal*, 2(3), 220-232.
- Lopez-Gracia, J., & Sanchez-Andujar, S. (2007). Financial structure of the family business: evidence from a group of small Spanish firms. *Family Business Review*, 20(4), 269-287.
- Lopez-Gracia, J., & Sogorb-Mira, F. (2008). Testing trade-off and pecking order theories financing SMEs. *Small Business Economics*, 31(2), 117-136.
- Niskanen, M., & Niskanen, J. (2010). Small business borrowing and the owner-manager agency costs: evidence on Finnish data. *Journal of Small Business Management*, 48(1), 16-31.
- Prasetyo, A., & Asmara, A. Y. (2014). Pengembangan Industri Kecil Menengah Sektor Makanan Melalui Pendekatan Klaster di Kota Magelang: Perspektif Kebijakan Iptek. *Dinamika Tidar*, 40(1), 194-235.
- Psillaki, M., & Daskalakis, N. (2009). Are the determinants of capital structure country or firm specific?. *Small Business Economics*, 33(3), 319-333.
- Rahmana, A., Iriani, Y., & Oktarina, R. (2012). Strategi Pengembangan Usaha Kecil Menengah Sektor Industri Pengolahan. *Jurnal Teknik Industri*, 13(1), 14-21.
- Rekarti, E., & Nurhayati, M. (2016). Analisis Structure Conduct Performance (SCP) jika Terjadi Merger Bank Pembangunan Daerah dan Bank BUMN Persero Berdasarkan Nilai Aset dan Nilai Dana. *Jurnal Ilmiah Manajemen dan Bisnis*, 2(1), 36-50.
- Riding, A., Orser, B. J., Spence, M., & Belanger, B. (2012). Financing new venture exporters. *Small Business Economics*, 38(2), 147-163.
- Romano, C. A., Tanewski, G. A., & Smyrnios, K. X. (2001). Capital structure decision making: a model for family business. *Journal of Business Venturing*, 16(3), 285-310.
- Saeed, A., & Sameer, M. (2015). Financial constraints, bank concentration and SMEs: evidence from Pakistan. *Studies in Economics and Finance*, 32(4), 503-524.
- Saul, E. Y. (2015). *Strategi Bersaing dan Strategi Bertahan pada Industri Mikro dan Kecil Bakpia Pathok di Kecamatan Ngampilan Yogyakarta Tahun 2015* (Thesis). Program Studi Ekonomi Pembangunan, Fakultas Ekonomi, Universitas Atma Jaya, Yogyakarta.
- Serrasqueiro, Z. S., & Nunes, P. M. (2008). Performance and size: empirical evidence from Portuguese SMEs. *Small Business Economics*, 31(2), 195-217.
- Shields, P. M., & Rangarajan, N. (2013). *A Playbook for Research Methods: Integrating Conceptual Frameworks and Project Management*. Edition 1, Publisher: New Forums Press.
- Vos, E., Yeh, A. J. Y., Carter, S., & Tagg, S. (2007). The happy story of small business financing. *Journal of Banking and Finance*, 31(9), 2648-2672.
- Xiang, D., & Worthington, A. (2015). Finance-seeking behavior and outcomes for small- and medium-sized enterprises. *International Journal of Managerial Finance*, 11(4), 513-530.