

Kesenjangan Pembiayaan dan Struktur Keuangan UMKM

Dian Essa Nugrahini¹, Ahmad Hijri Alfian²

^{1,2}Program Studi S1 Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Sultan Agung, Indonesia

^{*})Corresponding Author, email: dianessan@unissula.ac.id

ARTICLE INFO

Article histor:

Received: 15/2/2023

Revised: 27/3/2023

Accepted: 30/3/2023

Keywords:

MSMEs, Financing gap, Financing constraints, Entrepreneurial finance, UMKM, Kesenjangan Pembiayaan, Kendala Pembiayaan, Pembiayaan Wirausaha.

DOI:

<http://dx.doi.org/10.30659/jai.12.1.56-72>

ABSTRACT

The purpose of this study is to explore the influence of financing gap on firm's financial structure (FS). In this regard, the research framework divides financing gap into four dimensions, namely: demand gap (DG), supply gap (SG), knowledge gap (KG) and empathy gap (EG). This study uses primary data as a basis for conducting empirical analysis. The sample to be used in this study is MSME owners in Central Java Province who have applied for financing through formal financial institutions (such as banks, Credit Union or other formal financial institutions). The results that can be concluded through the Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) technique are that demand gap (DG) and knowledge gap (KG) do not have a significant effect on the MSME's financial structure, while supply gap (SG) and empathy gap (EG) have a significant effect on the MSME's financial structure.

ABSTRACT

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengeksplorasi pengaruh kesenjangan pembiayaan pada struktur keuangan (*financial structure*) UMKM. Berkaitan dengan hal tersebut, kerangka penelitian ini membagi kesenjangan pembiayaan menjadi empat dimensi, yaitu: kesenjangan permintaan (*demand gap*), kesenjangan penawaran (*supply gap*), kesenjangan pengetahuan (*knowledge gap*) dan kesenjangan empati (*empathy gap*). Penelitian ini menggunakan data primer sebagai dasar untuk melakukan analisis empiris. Sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah pemilik UMKM dari industri kreatif di Provinsi Jawa Tengah yang pernah mengajukan pembiayaan melalui lembaga keuangan formal (seperti bank, koperasi atau lembaga keuangan formal lainnya). Hasil yang dapat disimpulkan melalui teknik Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) adalah kesenjangan permintaan dan kesenjangan pengetahuan tidak berpengaruh signifikan pada struktur keuangan UMKM, sedangkan kesenjangan penawaran dan kesenjangan empati berpengaruh signifikan pada struktur keuangan UMKM.



Jurnal Akuntansi Indonesia | Copyright (c) 2023 Universitas Islam Sultan Agung, Semarang

1. PENDAHULUAN

Kemampuan perusahaan kecil untuk beroperasi, tumbuh dan berkembang bertaruh pada aksesibilitas keuangan yang tepat waktu dan mudah. Di negara berkembang, biaya dan kemudahan memperoleh pembiayaan arus utama bergantung pada berbagai aspek pembiayaan perusahaan (Berg, G. and Schrader, 2021). Baik internal maupun eksternal perusahaan, faktor-faktor ini muncul dari sisi permintaan dan sisi penawaran atas

permasalahan yang ada. Aksesibilitas keuangan, oleh karena itu, bukan hanya jalan satu arah (Mittal & Raman, 2021) *Small and Medium Enterprises* (MSMEs). Namun, ada asumsi mendasar dalam diskusi terkait aksesibilitas keuangan, bahwa dana hanya ada di lingkungan bisnis; tetapi dalam skenario nyata, dana bisa dipasok hanya jika diakses oleh pemilik usaha (Lam, 2010). Oleh karena itu, untuk melawan asumsi tersebut, berulang kali, banyak penekanan diberikan pada aksesibilitas keuangan oleh para pembuat kebijakan dan peneliti (Behr et al., 2011; Erdogan, 2018; Pinto, 2005).

Usaha Mikro, Kecil dan Menengah (UMKM) Indonesia beroperasi dalam keadaan rentan. Saat ini, UMKM sedang terpukul keras oleh pandemi COVID-19, kebijakan PPKM, dan resesi global. Penurunan permintaan barang dan jasa, krisis tenaga kerja, dan ekspor yang mengalami penurunan telah menambah kesengsaraan keuangan usaha-usaha kecil di Indonesia. Menyadari gangguan baru-baru ini dalam kegiatan ekonomi usaha kecil, Pemerintah Indonesia menerapkan langkah-langkah likuiditas untuk menghidupkan kembali sektor ini. Namun, sebenarnya jangkauan bantuan keuangan tersebut masih mengkhawatirkan. Terlebih, sektor perbankan di Indonesia juga terkena dampak pandemi COVID-19, antara lain adanya resiko pembiayaan macet, resiko pasar dan resiko likuiditas. Kondisi ini jelas mempengaruhi kinerja perbankan.

Dikutip dari detiknews.com, Studi Lembaga Pengembangan Perbankan Indonesia melakukan penelitian tahun 2015 dan menyatakan bahwa sekitar 60-70% UMKM belum mendapat akses atau pembiayaan dari perbankan. Kemenkeu pada tahun 2021 juga mencatat sebanyak 65% dari total 54 juta pelaku usaha UMKM masih belum tersentuh oleh layanan lembaga keuangan formal. Beberapa faktor penyebabnya yaitu hambatan geografis serta masalah-masalah klasik seperti administrasi dan manajemen usaha yang masih dikelola secara manual dan tradisional.

Otoritas Jasa Keuangan mencatat bahwa mayoritas kredit UMKM masih terpusat di pulau Jawa, terutama terpusat di wilayah DKI Jakarta, Jawa Timur, dan Jawa Barat dengan porsi sebesar 59,18%. Sementara itu, kredit UMKM di wilayah Indonesia bagian tengah dan timur (Kalimantan, Sulawesi, Nusa Tenggara, Bali, Maluku, dan Papua) masih relatif kecil yaitu hanya 22,62%. Kesenjangan distribusi kredit seperti itu menjadi permasalahan yang harus diatasi. Hal ini karena distribusi kredit yang lebih merata antarpulau akan berakibat langsung pada penyebaran pertumbuhan UMKM yang lebih merata dan kuat dari sisi manajemen serta dari sisi keuangan.

Aksesibilitas dan aliran kredit seringkali terganggu oleh kebuntuan yang dikenal dengan Kesenjangan Pembiayaan (Financing Gap). International Finance Corporation (2017) mendefinisikan kekosongan pembiayaan sebagai perbedaan antara potensi permintaan kredit oleh UMKM dan penawaran kredit yang ada oleh penyedia pembiayaan.

Menjelaskan kesenjangan pembiayaan, Wu et al (2008) menyatakan bahwa itu adalah situasi di pasar ekonomi di mana perusahaan kecil mampu mendapatkan peluang yang menguntungkan tetapi kekurangan pendanaan bisnis yang cukup, dan permintaan mereka akan dana melebihi pasokan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan. Kesenjangan adalah tentang dana yang disediakan atau tersedia dalam sistem untuk memenuhi permintaan pasarnya (Servon et al., 2011).

Berbagai faktor berkontribusi terhadap kekosongan pembiayaan antara pemasok dan pencari dana. North et al. (2010) membahas bahwa kesenjangan muncul karena peminjam UMKM yang putus asa dan tidak puas, yang tidak diprioritaskan atau diperhatikan dengan baik oleh pemberi kredit. Holmes & Kent (1991) menjelaskan bahwa kesenjangan pembiayaan terdiri dari dua macam, pertama adalah fakta bahwa pemilik usaha kecil memiliki pengetahuan terbatas tentang pilihan kredit yang tersedia, dan kedua adalah biaya keuangan yang relatif

lebih tinggi. Studi juga menyalahkan faktor makroekonomi seperti ketidaksempurnaan pasar atau tidak adanya keseimbangan pasar atas adanya kekosongan pembiayaan (Biswas et al., 2018; Harvie, 2010).

Banyak peneliti seperti Binks & Ennew (1997), Howorth & Moro (2006), Ayyagari et al. (2008) serta Singh & Kaur (2019) membagi faktor-faktor yang berkontribusi terhadap kesenjangan pembiayaan menjadi kendala sisi penawaran dan kendala sisi permintaan. Lebih lanjut, kendala tersebut menyebabkan klasifikasi kesenjangan pembiayaan menjadi kesenjangan penawaran (supply gap), kesenjangan permintaan (demand gap) dan kesenjangan pengetahuan (knowledge gap) (Rao et al., 2017; Seet et al., 2010).

Penelitian ini bertujuan untuk mengadopsi metode empiris untuk mengeksplorasi pengaruh kesenjangan pembiayaan pada struktur keuangan UMKM. Selain itu, untuk memahami asal mula kendala pembiayaan, penelitian ini juga mengklasifikasikan kesenjangan pembiayaan ke dalam berbagai dimensi. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya terletak pada aspek-aspek berikut: Pertama, kendala pembiayaan yang berkontribusi terhadap kesenjangan pembiayaan dievaluasi dengan mengelompokkannya menjadi kesenjangan permintaan (Demand Gap), kesenjangan pengetahuan (Knowledge Gap), kesenjangan penawaran (Supply Gap) dan kesenjangan empati (Empathy Gap). Kedua, saat membahas perspektif UMKM tentang struktur keuangan, penelitian ini juga telah memperkenalkan pilihan sumber pembiayaan formal dan informal kepada pemilik usaha. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah UMKM yang ada di provinsi Jawa Tengah. Diharapkan penelitian ini menambah nilai pada penelitian-penelitian yang berkaitan dengan pembiayaan UMKM dalam konteks Indonesia khususnya Jawa Tengah.

2. LITERATUR REVIEW

2.1. Sejarah Kesenjangan Pembiayaan

Pada tahun 1929, Pemerintah Inggris membentuk “Komite Keuangan dan Industri” untuk membahas tentang memburuknya kondisi Sektor Perbankan dan Keuangan (Stamp, 1931). Hal ini adalah salah satu bentuk perjuangan untuk bangkit dari kehancuran pasar saham yang sedang dilalui. Pada saat itu, Sir Hugh Pattison Macmillan menyerahkan laporan kepada Pemerintah Inggris pada bulan Juli 1931 dan mengidentifikasi konsep “Kesenjangan Macmillan” dalam tiga ratus kata (Moggridge, 1992). Laporan tersebut mengangkat masalah penawaran kredit yang tidak mencukupi untuk memenuhi permintaan usaha kecil; komite juga mendiagnosis kendala yang dihadapi oleh industri kecil dalam mengakses kredit eksternal dari bank dan lembaga keuangan (Frost, 1954). Oleh karena itu, MacMillan Committee (1931) mengkonseptualisasikan adanya “Kesenjangan Pembiayaan” antara pemodal dan peminjam dari kalangan usaha industri kecil.

Di era 1970-an, Bolton Committee (1971) dan Wilson Committee (1979) merasakan kesenjangan keuangan dalam hal tidak tersedianya investasi modal untuk usaha kecil. Laporan Bolton menilai kesenjangan tersebut sebagai “Kesenjangan Informasi” yang dapat dihilangkan oleh lembaga mediasi yang sesuai. Di sisi lain, laporan Wilson merangkum kesenjangan keuangan sebagai “Kesenjangan Informasi” dan “Kesenjangan Pinjaman” yang dapat diisi oleh program penjaminan kredit yang disponsori oleh pemerintah untuk industri kecil (Simon, 1995).

Pada awal 1980-an, dengan diperkenalkannya teknologi dan mesin otomatis, dunia barat menyaksikan ekspansi dan pertumbuhan yang cepat (Florida & Kenney, 1988). Ekspansi tersebut menghasilkan partisipasi substansial dari investor modal usaha kecil, dan Bank of England (1982) mengamati seluruh situasi penawaran keuangan melalui modal sebagai tanda positif untuk mengurangi “Kesenjangan Modal” di Inggris. Namun, Tamari (1980) melaporkan

bahwa banyak perusahaan kecil menghadapi kesulitan dalam memperoleh keuangan jangka panjang melalui pasar modal dan mengatasi masalah kronis di bawah kapitalisasi. Akibatnya, pada 1990-an, banyak peneliti seperti Berger & Udell (1998), Hubbard (1998), Peterson & Rajan (1994) serta Stanworth & Gray (1991) melakukan penyelidikan untuk menilai faktor-faktor yang mempengaruhi persepsi tidak tersedianya kredit dan modal bagi usaha kecil.

Dalam literatur pembiayaan UMKM terbaru, kesenjangan keuangan merupakan kendala kredit yang persisten. Menurut laporan OECD (2006), argumen utama dari kesenjangan pembiayaan berkaitan dengan berbagai jenis ketidakpastian seperti permintaan kredit yang lemah, asimetri informasi, masalah keagenan, dan masalah pemantauan kredit. Permasalahan pembiayaan yang rumit membuat kreditur menawarkan kisaran suku bunga yang tidak sesuai dengan kantong debitur. Kesenjangan juga muncul karena persyaratan agunan yang tidak masuk akal, pembukuan yang buruk, biaya kredit formal yang tinggi dan prosedur pinjaman yang rumit dan panjang. Kendala ini secara sadar atau tidak sadar mempengaruhi keputusan pemilik bisnis untuk menolak gagasan keuangan formal (Watson et al., 2009). Oleh karena itu, selain lemahnya permintaan dan penawaran dana, kesenjangan pembiayaan terjadi karena berbagai faktor yang ada dalam prosedur pembiayaan formal.

2.2. Pecking Order Theory

Kesenjangan pembiayaan merupakan disinsentif bagi pemilik usaha yang bersedia mempertimbangkan pinjaman formal sebagai alternatif. Menurut pecking order theory yang dikembangkan oleh Myers (1984), pemilik usaha kecil secara sadar menolak keuangan eksternal karena kesulitan dalam memperoleh hutang atau ekuitas. Perilaku pecking order praktik struktur modal usaha kecil juga merupakan pandangan alternatif untuk masalah kesenjangan pembiayaan (Holmes & Kent, 1991). Pecking order theory menjelaskan struktur keuangan usaha kecil mengikuti preferensi pembiayaan pemilik usaha. Myers (1984) menetapkan fakta bahwa usaha kecil lebih memilih pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal.

Beberapa faktor yang mempengaruhi perilaku pembiayaan hierarkis pemilik usaha adalah asimetri informasi, akses terbatas ke pasar modal dan motivasi untuk mempertahankan kendali bisnis (Sanchez-Vidal & Martin-Ugedo, 2005). Studi telah menyoroti bahwa pilihan sumber pendanaan eksternal tetap menjadi masalah pilihan pribadi bagi pemilik usaha, dan keengganan UMKM terhadap pembiayaan formal juga menjadi perhatian terus-menerus (Osei-Assibey et al., 2012). Oleh karena itu, pecking order theory adalah landasan teoretis dari struktur keuangan perusahaan berdasarkan preferensi pemilik usaha kecil yang dibatasi secara finansial (Luo, S. et al., 2018). Keputusan pembiayaan usaha kecil sebagian besar didorong oleh tidak dapat diaksesnya dana dan keputusan pribadi pemilik usaha. Dalam hal ini, kesenjangan pembiayaan adalah kebuntuan yang berkontribusi pada tidak dapat diaksesnya keuangan dan sangat mempengaruhi preferensi pembiayaan usaha kecil (Kent Baker et al., 2020).

2.3. Klasifikasi Kesenjangan Pembiayaan

Untuk inovasi atau rekonstruksi, keuangan yang cukup adalah persyaratan pertama dan terpenting untuk bisnis apa pun (Kasseah & Thoplan, 2012). Perekonomian diperkirakan akan “booming” ketika sektor UMKM terus mengalami pertumbuhan, dan hal tersebut tidak mungkin terjadi tanpa adanya suntikan dana yang tepat waktu ke pasar (Domeher et al., 2014). Seringkali dimulai dari ide satu atau dua orang, kemudian usaha kecil didanai oleh pemodal yang juga merupakan pemilik usaha. Selain itu, ada juga usaha yang merupakan warisan keluarga (Coleman & Carsky, 1999; Vasilescu, 2010). Dalam kedua hal tersebut,

ekspansi atau pertumbuhan perlu didukung oleh pembiayaan yang optimal. Namun nyatanya terdapat kesenjangan pembiayaan pada usaha kecil tersebut. Berikut adalah empat dimensi kesenjangan yang berkaitan dengan pembiayaan:

2.4. Kesenjangan Permintaan (Demand Gap)

Usaha untuk mendapatkan pembiayaan eksternal adalah masalah tersendiri bagi usaha kecil (Edwards & Turnbull, 1994). Storey (1994) setuju bahwa bahkan jika permintaan modal eksternal terpenuhi, maka biaya dari pembiayaan tersebut seringkali tinggi untuk ditanggung. Stiglitz & Weiss (1981) membahas bahwa tingkat bunga yang tinggi dan persyaratan agunan yang memberatkan mempengaruhi kemampuan dan kinerja UMKM. Menurut Beck et al. (2005), usaha kecil terpengaruh secara negatif oleh susahnya dalam berurusan dengan bank dan birokrasi. Studi terbaru abad 21 oleh Domeher et al. (2014), Erdogan (2018), Lam (2010) serta Ramlee & Berma (2013) juga menegaskan bahwa dampak kendala pembiayaan tetap tidak berubah untuk sektor usaha kecil.

Thampy (2010) menyimpulkan bahwa kesenjangan muncul karena kurangnya kelayakan kredit dari pemilik perusahaan kecil. Seiring dengan kendala yang ada, preferensi pemilik usaha terhadap metode pembiayaan eksternal juga berkontribusi terhadap kesenjangan pembiayaan (Kent Baker et al., 2020). Namun, preferensi pembiayaan juga dipengaruhi oleh kebijakan ketat dari pemerintah yang sering mengubah antusiasme pemilik usaha menjadi putus asa (Lucey et al., 2016).

Akses ke pembiayaan utama eksternal adalah proses yang rumit bagi UMKM. Formalitas yang ada dalam pembiayaan formal, seperti persyaratan laporan keuangan dan dokumen-dokumen lainnya dianggap berlebihan oleh pemilik usaha (Lam, 2010). Seringkali, dokumen yang dikelola oleh pemilik usaha dianggap gagal untuk memenuhi kriteria pencairan pembiayaan (Johansson et al., 2009). Oleh karena itu, melengkapi dokumen-dokumen yang diperlukan menjadi hambatan bagi debitur (Qureshi & Herani, 2011; C. Singh & Wasdani, 2016).

Terlepas dari proses dokumentasi, tunggakan utang yang sudah ada sebelumnya menimbulkan hambatan pembiayaan formal untuk usaha kecil (Savignac, 2008). Selain itu, bersamaan dengan persyaratan prosedural yang substansial, waktu yang dibutuhkan oleh pihak berwenang untuk menyetujui dan mencairkan pinjaman mengganggu siklus bisnis usaha kecil (Das, 2008; Rao et al., 2017). Selain itu, usaha kecil harus menanggung biaya transaksi yang tinggi untuk mengimbangi pinjaman yang lebih kecil dan agunan yang ditawarkan cenderung relatif kurang (Beck & Demircuc-Kunt, 2006). Membahas masalah penjaminan pihak ketiga, Biswas (2015) menjelaskan bahwa pengurusan agunan dan penjaminan untuk pengajuan pembiayaan merupakan prosedur yang rumit bagi UMKM. Jagoda & Herath (2010) menyimpulkan bahwa karena rumitnya prosedural yang harus dilalui dan hambatan yang ada pada pembiayaan formal, UMKM cenderung memilih metode pembiayaan yang merugikan bagi mereka. Oleh karena itu, kendala yang dihadapi dari sisi permintaan dalam mengakses pembiayaan formal mempengaruhi struktur keuangan usaha.

H1 : Kendala pembiayaan dalam bentuk kesenjangan permintaan (demand gap) yang dihadapi oleh pemilik perusahaan mempengaruhi struktur keuangan UMKM

2.5. Kesenjangan Pengetahuan (Knowledge Gap)

Dalam literatur pembiayaan UMKM, ada diskusi ekstensif tentang informasi asimetris antara kreditur dan debitur usaha kecil. Informasi asimetris adalah faktor mendasar yang bertanggung jawab atas kesenjangan antara penyedia pembiayaan dan UMKM. Biasanya pemilik usaha kecil kurang memiliki pengetahuan dan kesadaran yang memadai tentang

persyaratan prosedur pembiayaan yang berlaku, yang menyebabkan terbentuknya informasi asimetris (Waari & Mwangi, 2015). Menurut Atkinson (2017), meskipun pemilik UMKM di seluruh dunia memiliki pengetahuan praktis tentang mempertahankan bisnis dan menciptakan kekayaan, kurangnya pemahaman tentang pembiayaan akan mengarah pada informasi asimetris. Selain itu, pemilik bisnis yang tidak mempunyai pengetahuan ditemukan enggan dan tidak nyaman dengan metode pembiayaan baru (Harvey & Evans, 1995). Kendala pembiayaan ini menciptakan “Kesenjangan Pengetahuan” antara penyedia pembiayaan dan UMKM, seperti yang dibahas oleh (Rao et al., 2017).

Kurangnya pengetahuan yang nyata dan dirasakan di antara pelaku UMKM yang melakukan pembiayaan, sering menyebabkan keengganan untuk meminjam melalui jalur formal (Seet et al., 2010). Pengetahuan yang tidak memadai menciptakan keraguan dan ketidaktertarikan di antara pemilik usaha kecil terhadap metode pembiayaan tertentu.

H2 : Kendala pembiayaan dalam bentuk kesenjangan pengetahuan (knowledge gap) yang dihadapi oleh pemilik perusahaan mempengaruhi struktur keuangan UMKM

2.6. Kesenjangan Penawaran (Supply Gap)

Dalam persepsi Stiglitz dan Weiss (1981), tiga faktor yang secara kritis mempengaruhi penawaran dana adalah persyaratan agunan yang tidak memadai, riwayat kredit yang bermasalah, dan ambiguitas debitur. Dikenal karena tidak memiliki hubungan yang sangat dekat dengan bank, UMKM tidak memiliki riwayat kredit dan kepercayaan dari para bankir (Boot, 2000). Dalam kebanyakan kasus, kondisi ekonomi usaha kecil berada dalam kondisi lemah, dan kelayakan kredit mereka masih dipertanyakan (Aruna, 2015). Menyoroti perhatian dari interaksi kredit dan kepercayaan yang tidak mencukupi, Mphuka et al. (2014) menjelaskan bahwa komunikasi kredit antara kreditur dan debitur, kurangnya kepercayaan serta yang kaitannya dengan karakter usaha kecil sering memainkan peran yang menentukan. Oleh karena itu, ketika perspektif pemberi pinjaman dimasukkan ke dalam konteks bank dan lembaga keuangan, ditemukan kesulitan dalam membedakan kualitas debitur (Harvie, 2010).

Guest (1997) menyelidiki bahwa perantara pembiayaan lebih tertarik untuk meminjamkan uang mereka kepada perusahaan besar yang mampu membayar kembali pinjaman dan memiliki jaminan yang baik. Ashwini dan Krishnamurthy (2018) berpendapat bahwa pemberi pinjaman tidak boleh disalahkan karena memprioritaskan keamanan pembayaran, terutama ketika sebagian besar UMKM tidak berkinerja cukup baik karena adanya kendala-kendala yang dihadapi. Tingginya kemungkinan kebangkrutan dalam kasus pinjaman UMKM juga telah disorot oleh Singh, D. et al. (2018). De la Torre, A., Soledad Martinez Peria, M. dan Schmukler (2008) menekankan bahwa cukup menantang untuk mengevaluasi kemampuan dan kemauan pemilik usaha kecil untuk membayar kembali kewajiban secara tepat waktu.

Binks et al. (1992) menjelaskan bahwa jika pasar sepenuhnya sempurna dan informasi dapat diakses tanpa biaya, tidak akan ada masalah informasi asimetris. Namun, pada kenyataannya, perantara pembiayaan bekerja dalam lingkungan bisnis yang tidak pasti, di mana informasi sebagian besar tidak sempurna dan seringkali mahal untuk dikumpulkan. Oleh karena itu, asimetri informasi yang ada secara langsung mempengaruhi hubungan perbankan dengan menciptakan kesenjangan antara kedua belah pihak (Cassar, G. et al., 2015). Sebagaimana juga disepakati oleh Knill (2005), informasi yang tidak lengkap dan tidak sempurna tentunya melahirkan kekosongan pembiayaan antara pemberi pinjaman dan peminjam. Menurut Kumar dan Rao (2015), untuk mengatasi masalah asimetri informasi, perbankan mengandalkan soft information dan relationship lending. Van Caneghem dan Van Campenhout (2012) menyatakan bahwa kualitas dan kuantitas informasi sangat penting

dalam menentukan struktur keuangan dari sebuah usaha kecil. Namun, pengumpulan informasi yang andal selanjutnya meningkatkan biaya transaksi bagi debitur (Galor & Zeira, 1993).

Seperti yang dibahas oleh Kumar dan Rao (2015), kendala pembiayaan yang terlihat dari sisi penawaran sangat signifikan dalam menentukan struktur keuangan dari sebuah usaha kecil. Pasar modal yang terbelakang, dana yang tidak mencukupi untuk dipinjamkan dan kurangnya rasa saling percaya menahan usaha kecil untuk naik dalam hierarki keuangan (Aabi, 2014). Oleh karena itu, potongan bukti menyimpulkan bahwa kendala pembiayaan yang timbul dari sisi penawaran mempengaruhi preferensi keuangan pemilik usaha kecil.

H3 : Kendala pembiayaan dalam bentuk kesenjangan penawaran (supply gap) yang dihadapi oleh pemilik perusahaan mempengaruhi struktur keuangan UMKM

2.7. Kesenjangan Empati (Empathy Gap)

Pemilik usaha kecil dan lembaga keuangan memiliki asimetri harapan dalam proses pendanaan. Seperti yang diungkapkan oleh Bhide (2000) "Pengusaha percaya bahwa mereka dapat memperoleh keuntungan, tetapi investor (dan pemberi pinjaman) tidak". Harapan juga berbeda karena pemberi pinjaman tidak menyadari kemampuan pertumbuhan usaha, dan mereka menerjemahkan seluruh kemungkinan pinjaman menjadi perkiraan keuangan yang tidak meyakinkan (Wattanapruttipaisan, 2003).

Keengganan UMKM untuk meminjam dan keragu-raguan perantara keuangan untuk meminjamkan menjadi sumber ketidaknyamanan dan penghambat antara kedua belah pihak, yang digambarkan sebagai kesenjangan empati (Empathy Gap) oleh Seet et al. (2010). Dalam hal sikap empati, petugas pemberi pinjaman kurang sensitif dalam penilaian kredit dan proses pinjaman (Nilsson & Ohman, 2012). Studi telah melaporkan bahwa keputusan pemberian pinjaman dari penyedia keuangan didasarkan pada ciri-ciri kepribadian petugas pemberi pinjaman (Biswas et al., 2018). Studi sebelumnya juga telah mengkonfirmasi bahwa seringkali, petugas pemberi pinjaman yang berbeda dari entitas pembiayaan yang sama telah mengambil keputusan yang berbeda pada aplikasi kredit yang sama (Deakins & Hussain, 1994).

Oleh karena itu, kesenjangan empati juga mencakup perbedaan pola pikir pemberi pinjaman dan peminjam. Karena kurangnya profesionalisme yang dirasakan dari sisi penawaran dan kurangnya transparansi dari sisi permintaan, kesenjangan cenderung melebar dan mempengaruhi keputusan pembiayaan usaha, seperti yang dilaporkan oleh (Seet et al., 2010).

H4 : Kendala pembiayaan dalam bentuk kesenjangan empati (empathy gap) yang dihadapi oleh pemilik perusahaan mempengaruhi struktur keuangan UMKM

3. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan data primer sebagai dasar untuk melakukan analisis empiris. Pengumpulan data primer dilakukan dengan menggunakan instrumen kuesioner dan wawancara. Populasi dalam penelitian ini adalah UMKM yang ada di Provinsi Jawa Tengah. Untuk mendapatkan pemahaman yang akurat dan nyata tentang kendala pembiayaan, sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah UMKM yang pernah mengajukan pembiayaan melalui lembaga keuangan formal (seperti bank, koperasi atau lembaga keuangan formal lainnya). Sehingga teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah non-random sampling dengan metode purposive sampling.

Penelitian ini mencakup lima variabel, yaitu kesenjangan permintaan (*Demand Gap*), kesenjangan pengetahuan (*Knowledge Gap*), kesenjangan penawaran (*Supply Gap*),

kesenjangan empati (Empathy Gap) dan struktur keuangan (Financial Structure). Variabel eksogen dan endogen, beserta variabel latennya masing-masing diidentifikasi dari penelitian-penelitian sebelumnya. Namun, beberapa item dimodifikasi sesuai dengan konteks di Indonesia.

3.1. Kesenjangan Permintaan (*Demand Gap*)

Kesenjangan permintaan (demand gap) secara eksplisit mempertimbangkan masalah aksesibilitas dana. Kendala pembiayaan yang menghambat jangkauan UMKM terhadap pembiayaan formal memberikan kontribusi kepada kesenjangan permintaan (demand gap). Beberapa kendalanya antara lain biaya keuangan yang tinggi, persyaratan agunan yang rumit, proses peminjaman yang rumit, waktu yang dihabiskan untuk mempersiapkan dokumen syarat pinjaman, dan pemilik UMKM yang menahan diri untuk melakukan pembiayaan formal. Item-item tersebut diadaptasi dari penelitian Biswas (2015), KavithaVani (2015), Lam (2010) dan Rao et al. (2019)

3.2. Kesenjangan Pengetahuan (*Knowledge Gap*)

Kesenjangan pengetahuan (knowledge gap) bergantung pada kemampuan pemilik usaha untuk didekati oleh sistem pembiayaan formal. Hal ini juga terkait dengan pemahaman dan kesadaran pemilik UMKM terhadap alternatif pembiayaan dan prosedur pembiayaan. Kesenjangan pengetahuan (knowledge gap) diukur dengan item-item yang diadaptasi dari studi oleh Mittal & Raman (2021) Small and Medium Enterprises (MSMEs, Atkinson (2017), Rao et al. (2017) dan C. Singh & Wasdani (2016).

3.3. Kesenjangan Penawaran (*Supply Gap*)

Untuk mendefinisikan variabel kesenjangan penawaran (supply gap), penelitian ini menggunakan studi yang dilakukan oleh Lahiri (2012), Lean & Tucker (2001), Mittal & Raman (2021) dan Ramlee & Berma (2013){“id”:“ITEM-4”,“itemData”:{“DOI”:“10.1108/SAJBS-07-2020-0228”,“ISSN”:“23986298”,“abstract”:“Purpose: Accessing formal mainstream finance is a cumbersome process for Micro, Small and Medium Enterprises (MSMEs. Adanya kesenjangan penawaran (supply gap) disebabkan oleh tidak tersedianya dana untuk usaha kecil. Variabel ini diukur dengan enam item laten, dan beberapa di antaranya adalah asimetri informasi antara pemberi pinjaman dan peminjam, manajemen risiko lembaga keuangan yang buruk, terbatasnya jangkauan produk pembiayaan untuk sektor UMKM dan birokrasi yang berbelit pada lembaga keuangan formal.

3.4. Kesenjangan Empati (*Empathy Gap*)

Item kesenjangan empati (empathy gap) diadaptasi dari penelitian yang dilakukan oleh Mittal & Raman (2021) Small and Medium Enterprises (MSMEs dan Seet et al., (2010). Keengganan lembaga keuangan untuk meminjamkan dananya menciptakan kesenjangan antara pemberi pinjaman dan peminjam. Selain itu, kurangnya sikap empati karyawan lembaga keuangan terhadap peminjam, yang dalam hal ini adalah usaha kecil (UMKM) berkontribusi pada kesenjangan ini. Variabel diukur dengan tujuh item laten seperti profesionalisme yang buruk dan kurangnya kebaikan dari sisi penawaran.

3.5. Struktur Keuangan (*Financial Structure*)

Struktur keuangan (financial structure) adalah satu-satunya variabel endogen dari penelitian ini. Komponen struktur keuangan termasuk perilaku pecking order pada usaha kecil serta preferensi kesadaran pemilik usaha terhadap pembiayaan formal dan informal.

Item ini diadopsi dari studi oleh Gebru (2009), Holmes & Kent (1991), Mittal & Raman (2021) dan Myers (1984).

Kuesioner penelitian ini disusun dalam skala Likert lima poin mulai dari sangat tidak setuju hingga sangat setuju. Tanggapan kuesioner dianalisis melalui partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM) dengan bantuan software SmartPls 3.0. PLS-SEM merupakan teknik eksplorasi generasi kedua yang mengukur efek hipotesis variabel eksogen pada variabel endogen tertentu (Hair, J.F. et al., 2012; Reinartz et al., 2009; Wong, 2013).

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Responden Demografi

Penelitian ini menggunakan 204 UMKM Jawa Tengah sebagai sampel, dimana pelaku UMKM ini sebagian besar bergerak dalam bidang makanan/minuman yaitu sebesar 67,6 %. Sedangkan sisanya bergerak dalam bidang retailer sebesar 11,8%, fashion sebesar 8,8%, jasa sebesar 8,3% dan dalam bidang kerajinan sebesar 4,4%.

Dari 204 sampel tersebut dapat dikategorikan sebagai usaha mikro sebesar 57,4%, usaha kecil 28,9% dan usaha menengah 13,7%. Rata-rata UMKM responden sudah berjalan selama lebih dari 5 tahun. Untuk jenis kelamin pemilik usahanya, sebesar 42,2% adalah pria dan sebesar 57,8% adalah wanita. Sebagian besar pemilik usaha memiliki tingkat pendidikan SMA yaitu sebesar 50% sedangkan sisanya memiliki tingkat pendidikan SD 14,7%, SMP 16,7%, D3 4,4%, dan S1 14,2%.

4.2. Pengujian Model Pengukuran (*Outer Model*)

Tahap pertama setelah data terkumpul adalah melakukan pengujian model pengukuran. Seluruh indikator dalam penelitian ini bersifat reflektif sehingga untuk melakukan pengujian model pengukuran harus memenuhi uji validitas konvergen dan validitas diskriminan serta uji reliabilitas (composite reliability). Alat olah data dalam penelitian ini menggunakan SmartPls 3.0.

Pengujian validitas konvergen pada indikator reflektif dilakukan dengan melihat outer loading untuk tiap indikator konstruk. Nilai outer loading untuk DG 1 dan EG1 adalah kurang dari 0,7 maka kedua indikator tersebut harus dikeluarkan. Setelah dikeluarkan dan dilakukan

Tabel 1. Nilai outer loading, AVE, CR dan Cronbach Alpha

Indikator	Outer Loading	AVE	CR	Cronbach Alpha
DG2	0.814	0.778	0.874	0.734
DG3	0.945			
KG1	0.923	0.839	0.913	0.809
KG2	0.909			
SG1	0.801	0.661	0.853	0.746
SG2	0.757			
SG3	0.875			
EG2	0.936	0.860	0.925	0.837
EG3	0.919			
FG1	0.733	0.626	0.833	0.702
FG2	0.818			
FG3	0.820			

Sumber: Data Penelitian

uji ulang, semua indikator memiliki outer loading lebih dari 0,7. Sehingga dapat disimpulkan bahwa indikator-indikator yang digunakan dalam penelitian ini sudah memenuhi validitas konvergen dan dapat digunakan untuk pengolahan data selanjutnya.

Selain itu, validitas konvergen secara keseluruhan yang digunakan pada setiap variabel konstruk juga dapat dilihat dari nilai AVE. Nilai AVE dipersyaratkan harus >0,5. Dari hasil pengujian yang tersaji dalam tabel 1 dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel telah memenuhi syarat validitas konvergen dengan nilai AVE >0,50.

Tabel 2. Nilai kuadrat AVE

	DG	EG	FS	KG	SG
DG	0.882				
EG	0.292	0.927			
FS	0.385	0.767	0.791		
KG	0.409	0.523	0.542	0.916	
SG	0.399	0.580	0.793	0.563	0.813

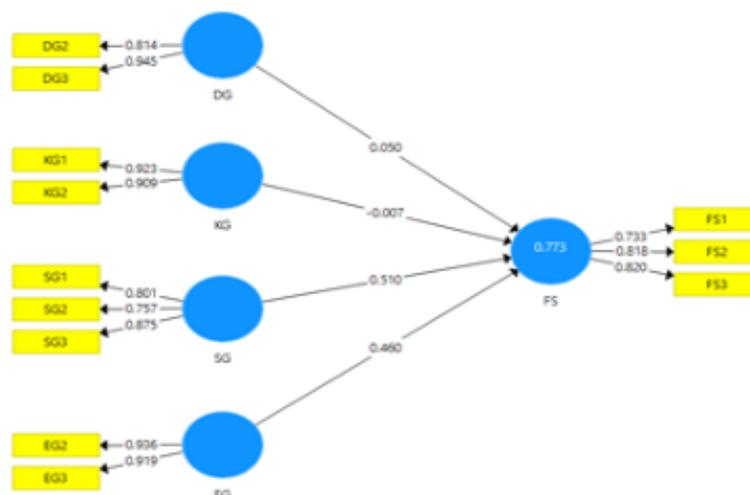
Sumber: Data Penelitian

Validitas diskriminan juga perlu dipastikan untuk menilai tingkat perbedaan antar konstruk. Menurut Fornell, C. dan Larcker (1981), nilai akar kuadrat AVE harus lebih tinggi dibandingkan nilai korelasi dengan variabel lainnya. Pada tabel 2 terlihat nilai diagonal merupakan nilai akar kuadrat AVE. Dengan demikian, validitas diskriminan model reflektif telah terpenuhi.

Untuk pengujian reliabilitas dilakukan dengan melihat nilai cronbach's alpha dan composite reliability. Nilai cronbach's alpha atau composite reliability harus >0,7 dikatakan memiliki nilai reliabilitas yang baik. Dari hasil pengujian, nilai cronbach's alpha dan nilai composite reliability tersebut menunjukkan bahwa semua konstruk memiliki nilai >0,7 sehingga dapat disimpulkan bahwa model dalam penelitian ini telah memenuhi persyaratan reliabilitas.

4.3. Pengujian Model Struktural (*Inner Model*)

Pengujian model struktural ini dilakukan untuk melihat hubungan antar variabel,



Gambar 1. Model PLS-SEM

Sumber: SmartPls 3.0

nilai signifikansi, dan R-Squares atau Adjusted R2 serta nilai Q2 dari model penelitian. Nilai R-Squares hasil pengujian penelitian ini adalah sebesar 0,773 sedangkan nilai Adjusted R2 sebesar 0,769. Untuk mengetahui nilai Q2 dilakukan pengujian dengan bantuan algoritma blindfolding, sehingga didapatkan nilai Q2 sebesar 0,470.

Untuk menguji signifikansi hubungan antar variabel, dilakukan pengujian dengan mengaplikasikan algoritma bootstrapping PLS-SEM. Pada tabel 3 menunjukkan bahwa H1 dan H2 tidak terdukung sedangkan H3 dan H4 terdukung.

Tabel 3. Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Original Sample (O)	Sample Mean (M)	Standard Deviation (STDEV)	T Statistics (O/STDEV)	P Values	Hasil
DG -> FS	0.050	0.049	0.034	1.465	0.144	Tidak terdukung
KG -> FS	-0.007	-0.006	0.048	0.137	0.891	Tidak terdukung
SG -> FS	0.510	0.511	0.069	7.377	0.000	Terdukung
EG -> FS	0.460	0.461	0.074	6.184	0.000	Terdukung

Sumber: Data Penelitian

Hipotesis pertama (H1) menguji pengaruh Kesenjangan Permintaan (Demand Gap/DG) pada Struktur keuangan (Financial Structure/FS) perusahaan. DG mencakup kendala pembiayaan yang timbul dari sisi permintaan, beberapa di antaranya adalah: tingkat pinjaman yang tinggi, prosedur yang rumit, agunan yang tidak memadai bagi perusahaan kecil atau UMKM. Responden setuju bahwa mendapatkan dana melalui lembaga keuangan adalah proses yang tidak praktis. Namun, menurut hasil penelitian ini, tidak ada hubungan yang signifikan antara DG dan FS perusahaan ($t = 1,465$, $p > 0,05$). Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari perspektif UMKM, kendala pembiayaan sisi permintaan tidak berkontribusi secara signifikan terhadap keputusan Struktur keuangan perusahaan. Rintangan pembiayaan seperti biaya kredit yang tinggi, proses pinjaman yang sulit, persyaratan agunan yang tidak masuk akal, dan pengalaman sebelumnya dengan pemberi pinjaman tidak secara signifikan mempengaruhi perilaku pecking order dari UMKM.

Hipotesis kedua (H2) menguji pengaruh Kesenjangan Pengetahuan (Knowledge Gap/KG) dan FS perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa ada hubungan negatif dan tidak signifikan antara KG dan FS ($t = 0.137$, $p > 0,05$). Dalam penelitian ini, mayoritas responden termasuk dalam kelompok berpendidikan menengah (atau tingkat SMA kebawah) dan tampaknya kurang memiliki pemahaman dan kesadaran tentang proses pembiayaan formal. Oleh karena itu, dapat dilihat bahwa pemilik UMKM lebih memilih metode pembiayaan internal dan informal.

Hipotesis ketiga (H3) menguji pengaruh Kesenjangan penawaran (Supply Gap/SG) dan Struktur keuangan (Financial Structure/FS) perusahaan. Hasilnya menunjukkan hubungan yang signifikan dan positif antara variabel SG dan FS ($t = 7.377$, $p < 0,05$). Faktor utama seperti lembaga keuangan yang lebih menyukai risiko yang rendah, keengganan lembaga keuangan untuk meminjamkan pada UMKM, dan kurangnya teknologi pembiayaan yang baru secara signifikan mempengaruhi perilaku pecking order dari UMKM. Temuan ini sesuai dengan Mittal & Raman (2021) Small and Medium Enterprises (MSMEs bahwa bank menganggap memberikan pembiayaan kepada perusahaan kecil terlalu berisiko.

Hipotesis keempat (H4) menguji hubungan antara Kesenjangan empati (Empathy Gap/EG) dan Struktur keuangan (Financial Structure/FS) perusahaan. Hasil menunjukkan

hubungan positif signifikan antara kedua variabel tersebut ($t = 6.184, p < 0,05$). Ditemukan bahwa karena kurangnya empati dan profesionalisme dari pemberi pinjaman formal, maka terjadilah perilaku pecking order di antara pemilik UMKM. Kebanyakan lembaga keuangan tidak menganggap UMKM layak investasi dan memilih untuk menghindari memberikan pinjaman kepada mereka dengan alasan yang tidak berdasar. Temuan ini konsisten dengan hasil penelitian Biswas et al. (2018) dan Seet et al. (2010) bahwa penyedia pembiayaan tidak profesional dalam menangani usaha kecil atau UMKM.

5. KESIMPULAN

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kesenjangan permintaan dan kesenjangan pengetahuan tidak berpengaruh signifikan pada struktur keuangan UMKM, sedangkan kesenjangan penawaran dan kesenjangan empati berpengaruh signifikan pada struktur keuangan UMKM. Idealnya pasar keuangan sama-sama dapat diakses oleh semua perusahaan. Namun, tidak demikian halnya dengan UMKM, karena mereka menghadapi berbagai rintangan dalam memperoleh pembiayaan dari sumber formal. Kendala pembiayaan menciptakan hasil yang tidak menguntungkan bagi entitas bisnis, dan tidak seperti perusahaan besar, UMKM menanggung beban terberat dalam waktu yang lama. Karena terbatasnya jangkauan ke lembaga keuangan formal, pemilik UMKM lebih memilih untuk mendapatkan pembiayaan dari koneksi (teman dan keluarga) dan sumber pembiayaan informal lainnya.

Penelitian ini merangkum kebutuhan akan sektor keuangan di Jawa Tengah untuk mengurangi kesenjangan pembiayaan dan mendorong kemudahan UMKM dalam memperoleh pembiayaan eksternal pada lembaga formal. Diharapkan penelitian ini dapat memberikan pandangan agar UMKM dan pemberi pinjaman formal menjalin hubungan baik yang saling menguntungkan demi terbentuknya kondisi ekonomi Indonesia yang lebih baik lagi.

6. REFERENCE

- Aabi, M. (2014). The pecking order theory and SMEs financing: insight into the Mediterranean area and a study in the Moroccan context. *International Journal of Euro-Mediterranean Studies*, Vol. 7 No. 2, hal. 189–206.
- Aruna, N. (2015). "Problems faced by micro, small and medium enterprises – a special reference to small entrepreneurs in Visakhapatnam. *Journal of Business and Management*, Vol. 14 No. 4, hal. 43–49.
- Ashwini, H. A., & Krishnamurthy, M. G. (2018). Credit rating for SME's –a bridge between Indian SME's and industrial finance. *Journal of Engineering and Management*, Vol. 2 No. 2, hal. 98–102.
- Atkinson, A. (2017). Financial Education for MSMEs and Potential Entrepreneurs. In *Oecd* (Nomor 43, hal. 75). https://www.oecd-ilibrary.org/economics/financial-education-for-msmes-and-potential-entrepreneurs_bb2cd70c-en
- Ayyagari, M., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2008). How important are financing constraints? The role of finance in the business environment. *World Bank Economic Review*, Vol. 22 No. 3, hal. 483–516.
- Bank of England. (1982). Venture capital. *Bank of England Quarterly Bulletin*, Vol. 22 No. 4, hal. 609–612.
- Beck, T., & Demirguc-Kunt, A. (2006). Small and medium-size enterprises: access to finance as a growth constraint. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 30 No. 11, hal. 2931–2943.
- Beck, T., Demirguc-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2005). Financial and legal constraints to growth: does firm size matter? *The Journal of Finance*, Vol. 60 No. 1, hal. 137–177.

- Behr, P., Entzian, A., & Guttler, A. (2011). How do the lending relationships affect access to credit and loan conditions in microlending? No Title. *Journal of Banking and Finance*, Vol. 35 No. 8, hal. 2169–2178.
- Berg, G. and Schrader, J. (2021). Access to credit, natural disasters, and relationship lending. *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 21 No. 4, hal. 549–568.
- Berger, A. N., & Udell, G. . (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*, Vol. 22 Nos 6-8, hal. 613–673.
- Bhide, A. (2000). *The Origin and Evolution of New Businesses*. In Oxford University Press, New York, NY.
- Binks, M. R., & Ennew, C. T. (1997). Smaller businesses and relationship banking: the impact of participative behavior. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, Vol. 21 No. 4, hal. 83–92.
- Binks, M. R., Ennew, C. T., & Reed, G. V. (1992). Information asymmetries and the provision of finance to small firms. *International Journal of Small Business*, Vol. 11 No. 1, hal. 35–46.
- Biswas, A. (2015). Opportunities and constraints for Indian MSMEs. *International Journal of Research*, Vol. 2 No. 1, hal. 273–282.
- Biswas, A., Srivastava, S., & Kumar, R. (2018). A study of the factors influencing the financing gap for the MSME sector. *International Journal of Management Studies*, Vol. 5 No. 2, hal. 69–8.
- Bolton Committee. (1971). *Report of the Committee on Small Firms*. In HMSO, London.
- Boot, A. (2000). Relationship banking: what do we know? *Journal of Financial Intermediation*, Vol. 9 No. 1, hal. 7–25.
- Cassar, G., Ittner, C. D., & Cavalluzzo, K. S. (2015). Alternative information sources and information asymmetry reduction: evidence from small business debt. *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 59 Nos 2-3, hal. 242–263.
- Coleman, S., & Carsky, M. (1999). Sources of capital for small family owned businesses: evidence from the national survey of small business finances. *Family Business Review*, Vol. 12 No. 1, hal. 73–84.
- Das, K. (2008). SMEs in India – issues and possibilities in times of globalisation. *ERIA Research Project Report*, Vol. 5, hal. 69–97.
- De la Torre, A., Soledad Martinez Peria, M. and Schmukler, S. L. (2008). *Bank Involvement With SMES: Beyond Relationship Lending*. In Policy Research Working Papers, The World Bank.
- Deakins, D., & Hussain, G. (1994). Financial information, the banker and the small business: a comment. *British Accounting Review*, Vol. 26 No. 4, hal. 323–335.
- Domeher, D., Frimpong, J. M., & Mireku, K. (2014). Nature of the SME financing gap: some evidence from Ghana. *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6 No. 7, hal. 165–175.
- Edwards, P., & Turnbull, P. W. (1994). Finance for small and medium-sized enterprises. *International Journal of Bank Marketing*, Vol. 12 No. 6, hal. 3–9.
- Erdogan, A. I. (2018). Factors affecting SME access to bank financing: an interview study with Turkish bankers. *Small Enterprise Research*, Vol. 25 No. 1, hal. 1–13.
- Florida, R. L., & Kenney, M. (1988). Venture capital, high technology and regional development. *Regional Studies*, Vol. 22 No. 1, hal. 33–48.
- Fornell, C. and Larcker, D. F. (1981). Structural equation models with unobservable variables and measurement error: algebra and statistics. *Journal of Marketing Research*, Vol. 18

- No. 3, hal. 382-388.
- Frost, R. (1954). The macmillan gap 1931-53. *Oxford Economic Papers*, Vol. 6 No. 2, hal. 181–201.
- Galor, O., & Zeira, J. (1993). Income distribution and macroeconomics. *Review of Economic Studies*, Vol. 60 No. 1, hal. 35–52.
- Gebbru, G. H. (2009). Financing preferences of micro and small enterprise owners in Togray : does POH hold. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, Vol. 16 No. 2, hal. 322–334.
- Guest, D. E. (1997). Human resource management and performance: a review and research agenda. *International Journal of Human Resource Management*, Vol. 8 No. 3, hal. 263–267.
- Hair, J.F., Sarstedt, M., Pieper, T. M., & Ringle, C. M. (2012). The use of partial least squares structural equation modeling in strategic management research: a review of past practices and recommendations for future applications. *Long Range Planning*, Vol. 45 Nos 5-6, hal. 320–340.
- Harvey, M., & Evans, R. (1995). Forgotten sources of capital for the family-owned business. *Family Business Review*, Vol. 8 No. 3, hal. 159–176.
- Harvie, C. (2010). Framework Chapter: SME Access to Finance in Selected East Asian Economies. ERIA: ERIA Research Project Report, Vol. 14, hal. 17–40.
- Holmes, S., & Kent, P. (1991). An empirical analysis of the financial structure of small and large Australian manufacturing enterprises. *The Journal of Small Business Finance*, Vol. 1 No. 2, hal. 141–154.
- Howorth, C., & Moro, A. (2006). Trust within entrepreneur bank relationships insights from Italy. *Entrepreneurship: Theory and Practice*, Vol. 30 No. 4, hal. 495–517.
- Hubbard, R. G. (1998). Capital-market imperfections and investment. *Journal of Economic Literature*, Vol. 36 No. 1, hal. 193–225.
- IFC. (2017). MSME Finance Gap: Assessment of the Shortfalls and Opportunities in Financing Micro, Small and Medium Enterprises. In International Finance Corporation, Washington, DC.
- Jagoda, K., & Herath, K. (2010). Acquisition of additional debt capital by small and medium enterprises (SMEs): evidence from Canada. *International Journal of Management and Enterprise Development*, Vol. 8 No. 2, hal. 135–151.
- Johansson, A., Nolander, M., & Waldemar, P. (2009). An Interpretation of the Financial Gap. In Jonkoping International Business School.
- Kasseah, H., & Thoplan, R. (2012). Access to financing in a small island economy: evidence from Mauritius. *Journal of African Business*, Vol. 13 No. 3, hal. 221–231.
- KavithaVani, S. D. (2015). A study of finance gap between commercial banks and micro, small and medium enterprises with reference to Karnataka. available at: <https://sg.inflibnet.ac.in/> (accessed 18 February 2020).
- Kent Baker, H., Kumar, S., & Rao, P. (2020). Financing preferences and practices of Indian SMEs. *Global Finance Journal*, Vol. 43, 100388.
- Knill, A. . (2005). Can Foreign Portfolio Investment Bridge the Small Firm Financing Gap Around the World? In The World Bank, Washington, DC. (hal. Can Foreign Portfolio Investment Bridge the Small).
- Kumar, S., & Rao, P. (2015). A conceptual framework for identifying financing preferences of SMEs. *Small Enterprise Research*, Vol. 22 No. 1, hal. 99–112.
- Lahiri, R. (2012). Problems and prospects of micro, small and medium enterprises (MSMEs) in India in the era of globalisation. *International Conference on the Interplay of*

- Economics, Politics, and Society for Inclusive Growth, Thimphu, Bhutan, 1-11.
- Lam, W. (2010). Funding gap, what funding gap? financial bootstrapping. *International Journal of Entrepreneurial Behavior and Research*, Vol. 16 No. 4, hal. 268–295.
- Lean, J., & Tucker, J. (2001). Information asymmetry, small firm finance and the role of government. *Journal of Finance and Management in Public Services*, Vol. 1 No. 1, hal. 43–62.
- Lucey, B., Macan Bhaird, C., & Vidal, J. S. (2016). Discouraged borrowers: evidence for eurozone SMEs. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Vol. 44, hal. 46–55.
- Luo, S., Zhang, Y., & Zhou, G. (2018). Financial structure and financing constraints: evidence on small- and medium-sized enterprises in China. *Sustainability*, MDPI, Vol. 10 No. 6, 1774.
- MacMillan Committee. (1931). Report on the Committee on Finance and Industry. In HMSO, London.
- Mittal, V., & Raman, T. V. (2021). Financing woes: estimating the impact of MSME financing gap on financial structure practices of firm owners. *South Asian Journal of Business Studies*. <https://doi.org/10.1108/SAJBS-07-2020-0228>
- Moggridge, D. E. (1992). Maynard Keynes: An Economist's Biography. In Routledge, Abingdon.
- Mphuka, C., Simumba, J., & Banda, B. (2014). Switching Costs, Relationship Banking and Micro, Small and Medium Enterprises Formal Bank Credit in Zambia. Zambia Institute for Policy Analysis and Research, Zambia, 1–20.
- Myers, S. . (1984). The capital structure puzzle. *The Journal of Finance*, Vol. 39 No. 3, hal. 574–592.
- Nilsson, A., & Ohman, P. (2012). Better safe than sorry: defensive loan assessment behaviour in a changing bank environment. *Qualitative Research in Accounting and Management*, Vol. 9 No. 2, hal. 146–167.
- North, D., Baldock, R., & Ekanem, I. (2010). Is there a debt finance gap relating to Scottish SMEs? a demand-side perspective. *Venture Capital: An International Journal of Entrepreneurial Finance*, Vol. 12 No. 3, hal. 173–192.
- OECD. (2006). The SME financing gap: theory and evidence. *Financial Market Trends*, OECD Publishing, Vol. 2006 No. 2, hal. 89–97.
- Osei-Assibey, E., Bokpin, G. A., & Twerefou, D. K. (2012). Microenterprise financing preference: testing POH within the context of Ghana's rural financial market. *Journal of Economic Studies*, Vol. 39 No. 1, hal. 84–105.
- Peterson, M. A., & Rajan, R. G. (1994). The benefits of lending relationships: evidence from small business data. *The Journal of Finance*, Vol. 49 No. 1, hal. 3–37.
- Pinto, R. (2005). Challenges for public policy in promoting entrepreneurship in south eastern Europe. *Local Economy*, Vol. 20 No. 1, hal. 111–117.
- Qureshi, J., & Herani, G. M. (2011). The role of SMEs in socio economic stability of Karachi. *Indus Journal of Management and Social Sciences*, Vol. 5 No. 1, hal. 30–44.
- Ramlee, S., & Berma, B. (2013). Financing gap in Malaysian small medium enterprises: a supply side perspective. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, Vol. 16 No. 5, hal. 115–126.
- Rao, P., Kumar, S., Gaur, V., & Verma, D. (2017). What constitutes financing gap in Indian SMEs– owners perspective? *Qualitative Research in Financial Markets*, Vol. 9 No. 2, hal. 117–131.
- Rao, P., Kumar, S., & Madhavan, V. (2019). A study on factors driving the capital structure

- decisions of small and medium enterprises (SMEs) in India. *IIMB Management Review*, Vol. 31 No. 1, hal. 37–50.
- Reinartz, W., Haenlein, M., & Henseler, J. (2009). An empirical comparison of the efficacy of covariance-based and variance-based SEM. *International Journal of Research in Marketing*, Vol. 26 No. 4, hal. 332–344.
- Sanchez-Vidal, J., & Martín-Ugedo, J. F. (2005). Financing preferences of Spanish firms: evidence on the pecking order theory. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, Vol. 25 No. 4, hal. 341–355.
- Savignac, F. (2008). Impact of financial constraints on innovation: what can be learned from a direct measure? *Economics of Innovation and New Technology*, Vol. 17, hal. 553–569.
- Seet, P.-S., Graves, C., Hadji, M., Schnackenberg, A., & Gustafson, P. (2010). Seet, P.-S., Graves, C., Hadji, M., Schnackenberg, A. and Gustafson, P. *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, Vol. 11 No. 1, hal. 85-104.
- Servon, L. J., Visser, M. A., & Fairlie, R. . (2011). Estimating the capital gap for small businesses in New York city. *Journal of Public Budgeting, Accounting and Financial Management*, Vol. 23 No. 4, hal. 451–477.
- Simon, H. (1995). Managing organisations to address the finance gap: a study of organisations that are doing so. *International Journal of Entrepreneurial Behavior and Research*, Vol. 1 No. 3, hal. 63–82.
- Singh, D., Khamba, J. S., & Nanda, T. (2018). Problems and prospects of Indian MSMEs: a literature review. *International Journal of Business Excellence*, Vol. 15 No. 2, hal. 129–188.
- Singh, C., & Wasdani, K. P. (2016). Finance for micro, small, and medium-sized enterprises in India: sources and challenges. In *ADBI Working Paper 581*, Asian Development Bank Institute, Tokyo (hal. 3-22.).
- Singh, P., & Kaur, C. (2019). Factors determining financial constraint of SMEs: a study of unorganised manufacturing enterprises in India. *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, 1–19.
- Stamp, J. . (1931). The report of the Macmillan committee. *The Economic Journal*, Vol. 41 No. 163, hal. 424-435.
- Stanworth, J., & Gray, C. (1991). *Bolton 20 Years on, the Small Firm in the 1990s*. In Paul Chapman Publishing, London.
- Stiglitz, J. E., & Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *American Economic Review*, Vol. 71 No. 3, hal. 393–410.
- Storey, D. (1994). *Understanding the Small Business*. In Sector, Routledge, London.
- Tamari, M. (1980). The financial structure of the small firm - an international comparison of corporate accounts in the USA, France, UK, Israel, and Japan. *American Journal of Small Business*, Vol. 4 No. 4, hal. 20–34.
- Thampy, A. (2010). Financing of SME firms in India: interview with Ranjana Kumar, former CMD, Indian Bank; vigilance commissioner, central vigilance commission. *IIMB Management Review*, Vol. 22 No. 3, hal. 93–101.
- Van Caneghem, T., & Van Campenhout, G. (2012). Quantity and quality of information and SME financial structure. *Small Business Economics*, Vol. 39 No. 2, hal. 341–358.
- Vasilescu, L. . (2010). Financing gap for SMES and the mezzanine capital. *Economic Research Ekonomiska Istrazivanja*, Vol. 23 No. 3, hal. 57–67.
- Waari, N. D., & Mwangi, M. W. (2015). Factors influencing access to finance by micro, small and medium enterprises in MERU County, Kenya. *International Journal of Economics, Commerce and Management*, Vol. 3 No. 4, hal. 1–15.

- Watson, J., Newby, R., & Mahuka, A. (2009). Gender and the SME finance gap. *International Journal of Gender and Entrepreneurship*, Vol. 1 No. 1, hal. 42–56.
- Wattanapruttipaisan, T. (2003). Four proposals for improved financing of SME development in ASEAN. *Asian Development Review*, Vol. 20 No. 2, hal. 66–104.
- Wilson Committee. (1979). *The Financing of Small Firms, Interim Report of the Committee to Review the Functioning of the Financial Institutions*. In HMSO, London.
- Wong, K. K. (2013). Partial least squares structural equation modeling (PLS-SEM) techniques using SmartPLS. *Marketing Bulletin*, Vol. 24 No. 1, hal. 1–32.
- Wu, J., Song, J., & Zeng, C. (2008). An empirical evidence of small business financing in China. *Management Research News*, Vol. 31 No. 12, hal. 959–975.