



Struktur Modal dan UKM : A Systematic Literature Review

Muhammad Ahyar*, Isti Fadah², Hadi Paramu²

¹Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram, Mataram, Indonesia;

²Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Jember, Jember, Indonesia

Kata Kunci

Kata kunci:

Struktur modal, UKM, kinerja keuangan, pembiayaan utang, pembiayaan ekuitas, tinjauan literatur sistematis (SLR)

Abstrak

Tinjauan literatur sistematis (SLR) ini bertujuan untuk memberikan gambaran menyeluruh mengenai penelitian yang ada mengenai dampak struktur modal terhadap usaha kecil dan menengah (UKM). Studi ini mensintesis dan menganalisis temuan-temuan dari berbagai penelitian untuk mengidentifikasi tren-tren utama, kesenjangan, dan area-area yang perlu diteliti di masa depan. SLR mencakup faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal UKM, termasuk faktor internal seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, dan peluang pertumbuhan, serta faktor eksternal seperti kondisi pasar, karakteristik industri, dan lingkungan regulasi. Temuan SLR ini menunjukkan bahwa struktur modal secara signifikan mempengaruhi kinerja dan keberlanjutan UKM. Pembiayaan utang menawarkan potensi pertumbuhan tetapi meningkatkan risiko keuangan, sementara pembiayaan ekuitas memberikan stabilitas dan mengurangi risiko tetapi mengurangi kepemilikan. Bauran optimal antara utang dan ekuitas bervariasi berdasarkan karakteristik UKM dan kondisi eksternal. Selain itu, struktur modal mempengaruhi kemampuan UKM untuk menarik pembiayaan eksternal dan berdampak pada pertumbuhan dan profitabilitas mereka secara keseluruhan. Kajian ini juga menyoroti perlunya penelitian yang lebih terfokus pada faktor-faktor penentu struktur modal pada UKM, peran sumber pembiayaan eksternal, dan hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan dari waktu ke waktu.

Keywords

Keywords:

Capital structure, SMEs, financial performance, debt financing, equity financing, systematic literature review (SLR)

Abstract

This systematic literature review (SLR) aims to provide a comprehensive overview of the existing research on the impact of capital structure on small and medium-sized enterprises (SMEs). The study synthesizes and analyzes findings from various studies to identify key trends, gaps, and areas for future research. The SLR covers factors influencing SMEs' capital structure decisions, including internal factors like company size, profitability, and growth opportunities, and external factors such as market conditions, industry characteristics, and regulatory environment. Our findings reveal that the capital structure significantly affects SMEs' financial performance and sustainability. Debt financing offers growth potential but increases financial risk, while equity financing provides stability and reduces risk but dilutes ownership. The optimal mix of debt and equity varies based on specific SME characteristics and external conditions. Additionally, the capital structure influences SMEs' ability to attract external financing and impacts their overall growth and profitability. The review also highlights the need for more focused research on the determinants of capital structure in SMEs, the role of external financing sources, and the relationship between capital structure and firm performance over time. Longitudinal studies and investigations into macroeconomic factors' impact on SMEs' capital structure decisions are recommended for future research.

*Corresponding Author: **Muhammad Ahyar**, Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Mataram, Mataram, Indonesia

Email: ahyar.feb@unram.ac.id

DOI: <https://doi.org/10.29303/jseh.v10i2.597>

History Artikel:

Received: 12 Juni 2024 | Accepted: 25 Juni 2024

PENDAHULUAN

Tinjauan Struktur Modal.

Struktur modal adalah cara bagaimana perusahaan membiayai operasinya melalui kombinasi utang dan ekuitas. Keputusan struktur modal yang dibuat oleh UKM dapat berdampak signifikan pada kinerja keuangan dan keberlanjutan jangka panjangnya. Memahami faktor-faktor yang memengaruhi pilihan struktur modal sangat penting bagi UKM untuk membuat keputusan yang tepat mengenai pilihan pembiayaannya.

Salah satu pertimbangan utama bagi UKM dalam menentukan struktur modalnya adalah *trade-off* antara utang dan ekuitas (Agyei et al., 2020). Pembiayaan utang dapat memberi UKM akses ke dana tambahan yang dapat digunakan untuk mendorong pertumbuhan dan ekspansi. Namun, terlalu banyak utang dapat meningkatkan risiko keuangan perusahaan dan membuatnya lebih rentan terhadap penurunan ekonomi. Di sisi lain, pembiayaan ekuitas melibatkan penjualan saham kepemilikan di perusahaan untuk ditukar dengan modal (Wieczorek-Kosmala et al., 2020). Meskipun hal ini dapat mengurangi risiko keuangan bagi UKM, ini juga berarti menyerahkan sebagian kendali atas bisnis.

Faktor penting lainnya yang perlu dipertimbangkan ketika menilai struktur modal adalah biaya modal. Biaya modal adalah imbal hasil yang diharapkan oleh investor untuk menyediakan dana bagi perusahaan. Pembiayaan utang biasanya disertai dengan pembayaran bunga tetap yang harus dibayar terlepas dari kinerja keuangan perusahaan. Sebaliknya, pembiayaan ekuitas melibatkan pembagian keuntungan dengan para pemegang saham. Menemukan keseimbangan yang tepat antara utang dan ekuitas untuk meminimalkan biaya modal sangat penting bagi UKM untuk memaksimalkan kinerja keuangannya (Puerta-Guardo et al., 2023).

Dampak struktur modal pada UKM lebih dari sekadar pertimbangan keuangan. Cara perusahaan memilih membiayai operasinya juga dapat memengaruhi reputasi dan hubungannya dengan para pemangku kepentingan (Hue et al., 2020). Sebagai contoh, perusahaan yang sangat bergantung pada pembiayaan utang dapat dipandang berisiko oleh investor dan pemberi pinjaman. Di sisi lain, perusahaan yang memiliki basis ekuitas yang kuat dapat dipandang lebih stabil dan dapat diandalkan. Memahami bagaimana

pilihan struktur modal yang berbeda dapat berdampak pada persepsi perusahaan sangat penting bagi UKM untuk menjaga hubungan positif dengan para pemangku kepentingan.

Dengan demikian, struktur modal memainkan peran penting dalam kinerja keuangan dan keberlanjutan UKM. Dengan mempertimbangkan secara cermat faktor-faktor seperti *trade-off* antara utang dan ekuitas, biaya modal, dan dampaknya terhadap para pemangku kepentingan, UKM dapat mengambil keputusan yang tepat mengenai pilihan pembiayaannya.

Pentingnya Struktur Modal bagi UKM

Struktur modal mengacu pada cara perusahaan membiayai operasinya melalui perpaduan antara utang dan ekuitas. Bagi UKM, mendapatkan campuran utang dan ekuitas yang tepat dapat berdampak signifikan pada kemampuannya untuk tumbuh dan sukses di pasar. Pada bagian ini akan dibahas berbagai faktor yang memengaruhi keputusan struktur modal UKM dan implikasi dari keputusan ini terhadap kinerja UKM secara keseluruhan.

Salah satu alasan utama mengapa struktur modal penting bagi UKM adalah karena struktur modal secara langsung mempengaruhi biaya modal. Biaya modal adalah imbal hasil yang dibutuhkan investor untuk menyediakan dana bagi perusahaan. Dengan mengoptimalkan struktur modal, UKM dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan profitabilitas (Agyei et al., 2020)(Puerta-Guardo et al., 2023). Hal ini sangat penting bagi UKM, karena UKM sering kali memiliki akses terbatas ke sumber pendanaan eksternal dan perlu memanfaatkan sumber daya yang dimiliki sebaik mungkin.

Selain itu, struktur modal UKM juga dapat memengaruhi kemampuannya untuk menarik investor baru dan mendapatkan pembiayaan untuk pertumbuhan di masa depan. Investor dan pemberi pinjaman sangat memperhatikan struktur modal sebuah perusahaan ketika membuat keputusan investasi, karena struktur modal memberikan wawasan tentang kesehatan keuangan dan stabilitas bisnis. Struktur modal yang seimbang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan pemberi pinjaman, sehingga memudahkan UKM untuk meningkatkan modal saat dibutuhkan.

Selain itu, struktur modal UKM dapat berimplikasi pada profil risikonya (Kotaskova

et al., 2020). Dengan terlalu bergantung pada utang, UKM dapat mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan jika terjadi kemerosotan ekonomi atau kejadian tak terduga. Di sisi lain, struktur modal yang terlalu konservatif dengan ekuitas yang terlalu besar dapat membatasi potensi pertumbuhan bisnis. Menemukan keseimbangan yang tepat antara utang dan ekuitas sangat penting bagi UKM untuk mengelola risiko secara efektif dan memastikan keberlanjutan jangka panjang.

Dengan demikian, struktur modal UKM memainkan peran penting dalam kemampuannya untuk berkembang dalam lingkungan pasar yang kompetitif. Dengan memahami pentingnya struktur modal dan membuat keputusan yang tepat tentang opsi pembiayaan, UKM dapat meningkatkan kinerja keuangannya, menarik investor baru, dan mengurangi risiko.

Tujuan SLR.

Tujuan SLR adalah untuk memberikan gambaran menyeluruh terhadap penelitian yang ada tentang dampak struktur modal pada usaha kecil dan menengah (UKM), mensintesis dan menganalisis temuan-temuan dari berbagai penelitian untuk mengidentifikasi tren utama, kesenjangan, dan area untuk penelitian yang akan datang (*future research*).

Tujuan penting lainnya dari tinjauan pustaka adalah untuk mengidentifikasi kesenjangan dalam penelitian yang ada. Dengan menganalisis temuan-temuan penelitian sebelumnya, dapat menunjukkan area-area yang memerlukan penelitian lebih lanjut. Hal ini dapat membantu memandu arah penelitian di masa depan dan memastikan bahwa penelitian baru berkontribusi pada pengetahuan yang sudah ada tentang struktur modal dan UKM.

Tujuan SLR dalam penelitian ini adalah untuk memberikan gambaran tentang penelitian yang sudah ada mengenai dampak struktur modal terhadap UKM. Dengan mensintesis dan menganalisis temuan-temuan dari penelitian sebelumnya, peneliti dapat membangun kerangka teori, mengidentifikasi kesenjangan dalam literatur, menyoroti tren-tren utama, dan menginformasikan metodologi penelitian. Hal ini akan membantu memandu penelitian saat ini dan berkontribusi pada pengetahuan

yang terus berkembang tentang struktur modal dan UKM.

KERANGKA TEORI.

Pengertian Struktur Modal.

Dalam dunia keuangan, struktur modal mengacu pada cara perusahaan mendanai operasinya melalui perpaduan antara utang dan ekuitas (Wieczorek-Kosmala et al., 2020)(Kunoviku-Demiri et al., 2021)(Puerta-Guardo et al., 2023). Struktur modal perusahaan memainkan peran penting dalam menentukan kesehatan dan stabilitas keuangannya. Penting bagi usaha kecil dan menengah (UKM) untuk mempertimbangkan struktur modal dengan cermat karena dapat berdampak signifikan pada kemampuan untuk tumbuh dan sukses dalam jangka panjang.

Pembiayaan utang melibatkan peminjaman uang dari sumber eksternal seperti bank atau lembaga keuangan, sedangkan pembiayaan ekuitas melibatkan peningkatan modal dengan menjual saham perusahaan kepada investor. Keputusan tentang berapa banyak utang dan ekuitas yang akan digunakan dalam struktur modal UKM dipengaruhi oleh berbagai faktor seperti biaya modal, toleransi risiko, dan prospek pertumbuhan (Kunoviku-Demiri et al., 2021). Struktur modal yang seimbang dapat membantu UKM mengoptimalkan sumber daya keuangan dan meningkatkan kinerja secara keseluruhan.

Dampak struktur modal pada UKM telah menjadi subjek penelitian ekstensif di bidang keuangan. Para peneliti telah menemukan bahwa struktur modal UKM dapat memengaruhi profitabilitas, likuiditas, dan tingkat risikonya (Kotaskova et al., 2020) (Wieczorek-Kosmala et al., 2020)(Kunoviku-Demiri et al., 2021). Sebagai contoh, tingkat utang yang tinggi dalam struktur modal dapat meningkatkan risiko keuangan UKM, membuatnya lebih rentan terhadap penurunan ekonomi dan fluktuasi pasar. Di sisi lain, tingkat ekuitas yang tinggi dapat memberikan stabilitas dan fleksibilitas bagi UKM, tetapi juga dapat menyebabkan dilusi kepemilikan dan kontrol.

Penting bagi UKM untuk menyeimbangkan antara utang dan ekuitas dalam struktur modal untuk mencapai kinerja keuangan yang optimal. Dengan menganalisis opsi pembiayaan secara cermat dan mempertimbangkan kebutuhan bisnis secara spesifik, UKM dapat merancang struktur modal

yang sesuai dengan tujuan dan sasaran strategis mereka. SLR tentang struktur modal dan UKM ini bertujuan untuk memberikan wawasan dan rekomendasi yang berharga bagi UKM yang ingin meningkatkan praktik manajemen keuangan dan meningkatkan daya saing di pasar.

Dengan demikian, definisi struktur modal untuk UKM melibatkan pertimbangan yang cermat tentang bagaimana menyeimbangkan utang dan ekuitas untuk mengoptimalkan kinerja keuangan dan mencapai keberlanjutan jangka panjang. Dengan memahami dampak struktur modal terhadap bisnis, UKM dapat membuat keputusan yang tepat mengenai pilihan pembiayaan dan meningkatkan kesehatan keuangan secara keseluruhan.

Teori-Teori Struktur Modal.

Di bidang keuangan, struktur modal perusahaan adalah elemen penting yang dapat secara signifikan memengaruhi kinerja dan kesuksesan perusahaan secara keseluruhan. Teori-teori struktur modal memberikan wawasan yang berharga mengenai campuran optimal antara utang dan ekuitas yang harus digunakan oleh perusahaan untuk memaksimalkan nilainya dan meminimalkan risiko keuangan (Agyei et al., 2020)(Puerta-Guardo et al., 2023). Bagian ini akan mengeksplorasi beberapa teori utama struktur modal yang telah dipelajari dalam kaitannya dengan usaha kecil dan menengah (UKM) dan implikasinya terhadap bisnis.

Salah satu teori struktur modal yang paling terkenal adalah teori Modigliani-Miller, yang menyatakan bahwa di pasar yang sempurna, nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modalnya. Teori ini memiliki implikasi penting bagi UKM, karena menyoroti pentingnya ketidaksempurnaan pasar dan dampaknya terhadap keputusan pembiayaan bisnis. Dengan memahami ketidaksempurnaan ini, UKM dapat menavigasi kompleksitas struktur modal dengan lebih baik dan membuat keputusan yang tepat yang selaras dengan tujuan strategis.

Teori lain yang relevan untuk UKM adalah teori *trade-off*, yang menyatakan bahwa perusahaan harus menyeimbangkan manfaat dari pembiayaan utang, seperti perlindungan pajak dan peningkatan leverage, dengan biayanya, seperti kesulitan keuangan dan biaya keagenan. Teori ini

menggarisbawahi pentingnya menemukan struktur modal yang optimal yang memaksimalkan nilai perusahaan sambil meminimalkan risiko. Bagi UKM, hal ini dapat menjadi tantangan tersendiri mengingat keterbatasan akses terhadap modal dan sumber daya, sehingga sangat penting bagi UKM untuk mempertimbangkan dengan cermat pilihan-pilihan pembiayaannya.

Teori *pecking order* adalah perspektif penting lainnya tentang struktur modal yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih pembiayaan internal daripada pembiayaan eksternal, diikuti oleh utang dan akhirnya ekuitas. Teori ini menekankan pentingnya memahami preferensi pembiayaan UKM dan bagaimana hal tersebut dapat memengaruhi keputusan struktur modalnya. Dengan mengenali preferensi ini, UKM dapat menyesuaikan strategi pembiayaannya agar sesuai dengan kebutuhan dan kondisi uniknya, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kinerja keuangan dan keberlanjutan dari UKM (Agyei et al., 2020).

Secara keseluruhan, teori-teori struktur modal memberikan kerangka kerja yang berharga untuk memahami hubungan yang kompleks antara keputusan pembiayaan dan kinerja perusahaan. Dengan mengeksplorasi teori-teori ini dalam konteks UKM, para peneliti dan praktisi dapat memperoleh pemahaman yang lebih dalam tentang faktor-faktor yang memengaruhi keputusan struktur modal pada usaha kecil dan mengembangkan strategi untuk mengoptimalkan pilihan pembiayaan mereka. Berikut akan dibahas teori-teori tersebut secara lebih rinci, mengkaji implikasinya bagi UKM dan menawarkan wawasan untuk penelitian masa depan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal pada UKM

Dalam dunia usaha kecil dan menengah (UKM), keputusan struktur modal memainkan peran penting dalam menentukan kesehatan keuangan dan keberlanjutan bisnis. Berbagai faktor mempengaruhi keputusan struktur modal yang dibuat oleh UKM, dan memahami faktor-faktor ini sangat penting bagi para akademisi dan praktisi di bidang keuangan. Berikut adalah faktor-faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal UKM.

Salah satu faktor utama yang mempengaruhi keputusan struktur modal di

UKM adalah ukuran dan usia bisnis (Ceptureanu et al., 2021). Penelitian menunjukkan bahwa UKM yang lebih kecil dan lebih muda cenderung lebih bergantung pada sumber pembiayaan eksternal, seperti pinjaman bank dan kredit perdagangan, dibandingkan dengan perusahaan yang lebih besar dan lebih mapan. Hal ini disebabkan oleh terbatasnya sumber daya internal yang tersedia bagi UKM yang lebih kecil dan lebih muda, sehingga mereka lebih bergantung pada pembiayaan eksternal untuk mendanai operasi dan pertumbuhannya. Memahami dampak ukuran dan usia pada keputusan struktur modal sangat penting bagi pembuat kebijakan dan praktisi yang ingin mendukung kebutuhan pembiayaan UKM.

Faktor penting lain yang memengaruhi keputusan struktur modal UKM adalah industri tempat bisnis beroperasi (Kunoviku-Demiri et al., 2021) (Ceptureanu et al., 2021). Industri yang berbeda memiliki preferensi struktur modal yang berbeda-beda berdasarkan faktor-faktor seperti tangibilitas aset, peluang pertumbuhan, dan profil risiko. Sebagai contoh, UKM di industri padat modal memiliki rasio utang terhadap ekuitas yang lebih tinggi dibandingkan dengan industri yang berorientasi pada jasa.

Struktur kepemilikan UKM juga memainkan peran penting dalam membentuk keputusan struktur modal. Penelitian telah menunjukkan bahwa karakteristik kepemilikan UKM, seperti adanya kepemilikan keluarga, dapat mempengaruhi pilihan pembiayaan perusahaan. UKM yang dimiliki keluarga, misalnya, memiliki preferensi untuk pembiayaan utang untuk mempertahankan kontrol atas bisnis, sementara UKM yang tidak dimiliki keluarga mungkin memprioritaskan pembiayaan ekuitas untuk menarik investor eksternal (Stehel et al., 2021).

Selain ukuran, usia, industri, dan struktur kepemilikan, faktor-faktor lain seperti profitabilitas, prospek pertumbuhan, dan kondisi pasar juga dapat mempengaruhi keputusan struktur modal di UKM (Agyei et al., 2020) (Wieczorek-Kosmala et al., 2020) (Kunoviku-Demiri et al., 2021). Sebagai contoh, UKM yang menguntungkan memiliki akses yang lebih besar ke pembiayaan utang

karena kemampuan mereka untuk membayar kewajiban utang, sementara UKM dengan pertumbuhan tinggi lebih memilih pembiayaan ekuitas untuk mendanai rencana ekspansi mereka. Kondisi pasar, seperti suku bunga dan volatilitas ekonomi, juga dapat mempengaruhi pilihan pembiayaan UKM.

Dapat disimpulkan, faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal UKM beragam, mencakup ukuran, usia, industri, struktur kepemilikan, profitabilitas, prospek pertumbuhan, dan kondisi pasar. Dengan menganalisis faktor-faktor ini, dapat diperoleh gambaran yang berharga tentang preferensi pembiayaan UKM dan mengembangkan strategi untuk mendukung beragam kebutuhan keuangan bisnis.

METODE PENELITIAN.

Rancangan Penelitian.

Rancangan penelitian adalah aspek penting yang bertujuan untuk menganalisis dampak struktur modal pada usaha kecil dan menengah (UKM). Langkah pertama dalam desain penelitian adalah menentukan pertanyaan atau tujuan penelitian. Dalam hal ini, pertanyaan utama dalam SLR ini adalah: Apa dampak struktur modal terhadap UKM? Pertanyaan ini berfungsi sebagai prinsip panduan untuk keseluruhan penelitian, membantu memfokuskan pencarian literatur yang relevan dan memandu analisis temuan. Dengan mendefinisikan pertanyaan penelitian secara jelas, peneliti dapat memastikan bahwa penelitian tetap fokus dan relevan dengan topik yang dibahas.

Setelah pertanyaan penelitian ditetapkan, langkah selanjutnya adalah melakukan pencarian literatur yang relevan secara komprehensif. Ini melibatkan pencarian database akademis, jurnal, dan sumber-sumber lain untuk studi yang membahas dampak struktur modal pada UKM. Tujuan dari pencarian ini adalah untuk mengidentifikasi semua studi yang relevan yang telah dipublikasikan tentang topik ini, memastikan bahwa tinjauan tersebut sekomprehensif mungkin.

Setelah mengidentifikasi studi yang relevan, langkah selanjutnya dalam proses desain penelitian adalah menganalisis dan mensintesis temuan. Hal ini melibatkan pembacaan dan evaluasi yang cermat terhadap setiap studi untuk menentukan relevansi dan kualitasnya, serta mengekstraksi informasi dan data utama untuk analisis lebih lanjut.

Dengan mensintesis temuan-temuan dari berbagai studi, dapat diperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai dampak struktur modal terhadap UKM.

Langkah terakhir dalam proses desain penelitian adalah menafsirkan dan melaporkan temuan-temuan dari SLR. Hal ini mencakup meringkas temuan-temuan utama, mendiskusikan implikasinya terhadap teori dan praktik, serta mengidentifikasi kesenjangan atau area yang perlu diteliti di masa depan.

Kriteria Inklusi dan Eksklusi.

Kriteria inklusi dan eksklusi merupakan komponen penting dalam SLR, karena membantu memastikan bahwa hanya studi yang relevan dan berkualitas yang disertakan dalam analisis. Dalam konteks mempelajari dampak struktur modal pada UKM, sangat penting untuk mendefinisikan kriteria ini dengan hati-hati.

Ketika menentukan kriteria inklusi untuk studi tentang struktur modal dan UKM, penting untuk mempertimbangkan fokus spesifik dari SLR. Dalam hal ini, mencakup penelitian yang menyelidiki hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan, juga mencakup penelitian yang meneliti faktor-faktor penentu struktur modal di UKM.

Sebaliknya, kriteria eksklusi harus digunakan untuk menyaring penelitian yang tidak memenuhi relevansi tertentu. Sebagai contoh, studi yang tidak memberikan rincian yang memadai tentang metodologi yang digunakan atau gagal menjawab pertanyaan penelitian secara memadai dapat dikecualikan dari tinjauan. Demikian pula, studi yang berfokus pada perusahaan besar atau jenis bisnis lain mungkin tidak relevan dengan konteks spesifik UKM dan harus dikeluarkan dari analisis.

Selain menentukan kriteria inklusi dan eksklusi berdasarkan fokus penelitian, juga harus mempertimbangkan faktor-faktor lain yang dapat memengaruhi kualitas dan relevansi penelitian. Dalam hal ini, penelitian yang tidak dipublikasikan di jurnal yang telah melalui proses penelaahan sejawat (*peer review*) atau yang tidak memberikan laporan hasil yang jelas dan transparan dapat dikecualikan dari SLR. Dengan menetapkan kriteria yang jelas dan konsisten untuk inklusi dan eksklusi, dapat dipastikan bahwa SLR didasarkan pada studi yang

berkualitas dan relevan.

Berikut adalah tahapan-tahapan yang dilakukan dalam melakukan SLR pada penelitian ini. Langkah pertama adalah menggunakan database atau pengindeks yang dipilih sebagai sumber referensi yang dipilih untuk mengakses meta data dan *full paper* untuk SLR dalam hal ini digunakan database dari www.proquest.com, selanjutnya menentukan kata kunci yang digunakan, dalam penelitian SLR ini kata kunci yang digunakan adalah “Capital Structure” AND SMEs, dari penggunaan kata kunci ini didapatkan artikel dalam bentuk full paper sebanyak 6.154 artikel. Selanjutnya dilakukan penyaringan artikel dengan memilih artikel yang hanya *peer review* didapatkan artikel sebanyak 3.715, selanjutnya *Scholarly Journals* diperoleh artikel sebanyak 3.676, selanjutnya artikel-artikel yang terbit dalam 5 tahun terakhir diperoleh artikel sebanyak 1.891 artikel, selanjutnya kriteria *small & medium sized enterprises-sme* diperoleh sebanyak 357, selanjutnya dipilih kriteria *Article* diperoleh sebanyak 353 artikel, selanjutnya dipilih kriteria dalam bahasa Inggris (*English*) diperoleh sebanyak 345 artikel, dan yang terakhir adalah kriteria inklusi dan eksklusi (*subject include exclude*) diperoleh artikel sebanyak 29 artikel. Dengan demikian, ada 29 artikel yang dihasilkan sebagai bahan SLR yang dianggap relevan dalam menjawab tujuan penelitian SLR ini.

STUDI EMPIRIS TENTANG STRUKTUR MODAN DAN UKM.

Bauran Utang dan Ekuitas (*debt-equity mix*) pada UKM

Bauran utang-ekuitas adalah komponen penting dari struktur modal, yang mempengaruhi kesehatan keuangan dan kinerja UKM. Sejumlah penelitian telah mengeksplorasi hubungan antara utang dan pembiayaan ekuitas di UKM (Puerta-Guardo et al., 2023)(Wieczorek-Kosmala et al., 2020)(Kunoviku-Demiri et al., 2021). Beberapa peneliti menemukan bahwa proporsi utang yang lebih tinggi dalam struktur modal dapat menyebabkan kesulitan keuangan dan meningkatkan risiko kebangkrutan bagi UKM. Di sisi lain, pembiayaan ekuitas dapat memberikan stabilitas dan fleksibilitas yang lebih besar di saat ketidakpastian ekonomi. Memahami bauran utang-ekuitas yang optimal untuk UKM sangat penting untuk pertumbuhan

berkelanjutan dan kesuksesan jangka panjang.

Salah satu temuan utama dari literatur adalah pentingnya mencocokkan bauran utang-ekuitas dengan kebutuhan dan karakteristik spesifik masing-masing UKM. Faktor-faktor seperti jenis industri, ukuran, tahap pertumbuhan, dan profil risiko dapat mempengaruhi struktur modal yang optimal untuk UKM tertentu. Dengan menyesuaikan bauran utang-ekuitas dengan faktor-faktor ini, UKM dapat mengelola risiko keuangannya dengan lebih baik dan memanfaatkan peluang pertumbuhan.

Selain itu, berbagai penelitian telah menyoroti peran faktor eksternal, seperti peraturan, kondisi pasar, dan akses ke pembiayaan, dalam membentuk bauran utang-ekuitas untuk UKM (Puerta-Guardo et al., 2023)(Hue et al., 2020)(Kunoviku-Demiri et al., 2021). Sebagai contoh, kebijakan pinjaman yang ketat atau suku bunga yang tinggi dapat membatasi kemampuan UKM untuk mengakses pembiayaan utang, membuat UKM lebih mengandalkan ekuitas.

Dampak Struktur Modal terhadap Kinerja UMKM

Struktur modal mengacu pada campuran utang dan ekuitas yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasinya. Keputusan yang dibuat terkait struktur modal dapat memiliki dampak signifikan terhadap kesehatan keuangan dan kinerja perusahaan. Banyak penelitian telah dilakukan untuk mengeksplorasi dampak struktur modal terhadap kinerja perusahaan, terutama dalam konteks usaha kecil dan menengah (UKM). Penelitian-penelitian ini menemukan bahwa struktur modal perusahaan dapat mempengaruhi profitabilitas, tingkat risiko, dan nilai perusahaan secara keseluruhan. Sebagai contoh, tingkat utang yang tinggi dalam struktur modal dapat meningkatkan risiko keuangan, namun juga menghasilkan imbal hasil yang lebih tinggi bagi para pemegang saham (Rostamkalaei et al., 2020)(Gyimah et al., 2022). Di sisi lain, struktur modal yang lebih konservatif dengan proporsi ekuitas yang lebih tinggi dapat menghasilkan risiko yang lebih rendah tetapi berpotensi menghasilkan imbal hasil yang lebih rendah juga (Wieczorek-Kosmala et al., 2020).

Salah satu temuan utama dalam literatur

adalah bahwa tidak ada satu pendekatan yang cocok untuk semua struktur modal bagi UKM (Agyei et al., 2020). Bauran optimal antara utang dan ekuitas bervariasi tergantung pada faktor-faktor seperti industri, ukuran perusahaan, prospek pertumbuhan, dan kondisi pasar. Beberapa UKM mendapat manfaat dari mengambil lebih banyak utang untuk membiayai peluang pertumbuhan, sementara yang lain lebih memilih pendekatan yang lebih konservatif untuk meminimalkan risiko.

Penting bagi UKM untuk mempertimbangkan dengan cermat keputusan struktur modal mereka dan potensi dampaknya terhadap kinerja perusahaan. Dengan melakukan analisis menyeluruh terhadap situasi keuangan, toleransi risiko, dan tujuan pertumbuhan mereka, UKM dapat mengembangkan struktur modal yang selaras dengan tujuan strategis dan meningkatkan kinerja mereka secara keseluruhan.

Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal dalam UKM

Keputusan struktur modal memainkan peran penting dalam kesuksesan dan keberlanjutan usaha kecil dan menengah (UKM). Beberapa faktor memengaruhi keputusan ini, yang penting bagi kesehatan keuangan UKM. Salah satu faktor kunci adalah ukuran perusahaan, karena UKM yang lebih kecil memiliki akses terbatas ke sumber pembiayaan eksternal dibandingkan dengan perusahaan yang lebih besar. Hal ini berdampak pada keputusan struktur modal UKM, membuat UKM lebih mengandalkan sumber pendanaan internal atau mengambil tingkat utang yang lebih tinggi.

Faktor lain yang memengaruhi keputusan struktur modal di UKM adalah industri tempat mereka beroperasi (Stehel et al., 2021). Industri yang berbeda memiliki tingkat risiko dan kebutuhan modal yang berbeda-beda, yang dapat memengaruhi struktur modal yang optimal untuk UKM tertentu. Sebagai contoh, perusahaan teknologi membutuhkan lebih banyak pembiayaan ekuitas untuk mendanai inisiatif penelitian dan pengembangan, sementara perusahaan manufaktur lebih mengandalkan pembiayaan utang untuk membeli peralatan dan memperluas operasi.

Kinerja keuangan UKM juga memainkan peran penting dalam menentukan struktur modalnya (Kunoviku-Demiri et al., 2021). Perusahaan yang menguntungkan dan memiliki arus kas yang kuat mungkin memiliki

fleksibilitas lebih besar dalam memilih struktur modal, karena mereka memiliki lebih banyak akses ke sumber pembiayaan eksternal. Di sisi lain, UKM yang kesulitan secara finansial memiliki pilihan yang terbatas dan harus lebih mengandalkan pembiayaan utang untuk bertahan.

Faktor eksternal seperti kondisi ekonomi dan tren pasar juga dapat mempengaruhi keputusan struktur modal di UKM (Hue et al., 2020). Selama masa ketidakpastian ekonomi, UKM lebih berhati-hati dalam mengambil utang tambahan dan memilih struktur modal lebih konservatif. Tren pasar, seperti perubahan suku bunga atau peraturan industri, juga dapat mempengaruhi keputusan struktur modal, karena UKM perlu menyesuaikan strategi pembiayaan mereka agar tetap kompetitif.

Kesimpulannya, keputusan struktur modal di UKM dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk ukuran perusahaan, dinamika industri, kinerja keuangan, dan kondisi ekonomi eksternal. Memahami faktor-faktor ini dan dampaknya terhadap keputusan struktur modal sangat penting bagi UKM untuk membuat keputusan keuangan yang tepat yang mendukung pertumbuhan dan kesuksesan jangka panjang mereka. Dengan mempertimbangkan faktor-faktor ini secara cermat, UKM dapat mengembangkan struktur modal yang selaras dengan tujuan strategis dan memaksimalkan kinerja keuangannya.

KETERBATASAN PENELITIAN

Dalam melakukan SLR mengenai dampak struktur modal terhadap UKM, penting untuk mengetahui keterbatasan metodologis yang ada pada penelitian-penelitian yang sudah ada (Gyimah et al., 2022)(Agyei et al., 2020). Keterbatasan ini dapat berdampak pada keandalan dan validitas temuan, dan sangat penting bagi peneliti dan praktisi untuk menyadari keterbatasan ini ketika menginterpretasikan hasil penelitian.

Salah satu keterbatasan metodologis utama dalam penelitian-penelitian yang ada tentang struktur modal dan UKM adalah masalah ukuran sampel. Banyak penelitian dibidang ini memiliki ukuran sampel yang kecil, yang dapat membatasi kemampuan generalisasi temuan. Ukuran sampel yang kecil dapat menyulitkan untuk mendeteksi hubungan yang signifikan antar variabel, yang mengarah pada kesimpulan yang salah. Peneliti harus berhati-hati saat

menginterpretasikan hasil penelitian dengan jumlah sampel yang kecil dan mempertimbangkan untuk melakukan penelitian lebih lanjut dengan sampel yang lebih besar untuk mengonfirmasi temuan.

Selain itu, banyak penelitian yang ada tentang struktur modal dan UKM mengandalkan data yang dilaporkan sendiri dari survei atau wawancara. Data yang dilaporkan sendiri dapat memiliki bias dan ketidakakuratan, karena responden tidak selalu memberikan informasi yang benar atau lengkap. Para peneliti harus mempertimbangkan untuk menggunakan ukuran-ukuran obyektif dari struktur modal dan kinerja UKM jika memungkinkan untuk memastikan keandalan temuan-temuannya.

Ketersediaan dan Kualitas Data

Ketersediaan dan kualitas data merupakan isu krusial yang perlu diperhatikan dalam melakukan SLR tentang struktur modal dan UKM. Tanpa data yang dapat diandalkan dan komprehensif, peneliti akan kesulitan menarik kesimpulan yang akurat dan memberikan kontribusi yang berarti bagi pengetahuan di bidang ini.

Masalah yang terkait dengan ketersediaan data adalah terbatasnya akses ke kumpulan data eksklusif yang berisi informasi rinci tentang struktur modal UKM. Kumpulan data ini sering kali mahal untuk diakses dan tidak tersedia bagi para peneliti, terutama mereka yang bekerja di institusi akademis dengan sumber daya yang terbatas. Akibatnya, para peneliti harus bergantung pada ukuran sampel yang kecil atau menggunakan variabel proksi untuk mengukur struktur modal, yang dapat membahayakan validitas temuannya.

Selain ketersediaan data, kualitas data yang digunakan dalam penelitian-penelitian mengenai struktur modal dan UKM juga menjadi perhatian penting. Kualitas data yang buruk dapat menyebabkan hasil yang bias atau tidak akurat, sehingga merusak kredibilitas temuan penelitian. Para peneliti harus secara hati-hati mengevaluasi keandalan dan validitas sumber data yang mereka gunakan dan mengambil langkah-langkah untuk mengatasi potensi keterbatasan atau bias dalam kumpulan data mereka.

Untuk meningkatkan ketersediaan dan kualitas data dalam penelitian tentang struktur modal dan UKM, kolaborasi antara peneliti, pembuat kebijakan, dan pemangku kepentingan industri sangatlah penting. Dengan berbagi data dan wawasan, para

peneliti dapat mengatasi beberapa tantangan yang terkait dengan ketersediaan dan kualitas data, dan berupaya membangun pengetahuan yang lebih kuat dan komprehensif di bidang ini. Penting bagi para peneliti untuk bersikap transparan mengenai sumber data dan metodologi, serta menerapkan praktik terbaik dalam pengumpulan dan analisis data untuk memastikan keandalan dan keabsahan temuan.

Generalisasi Hasil Temuan

Salah satu pertimbangan utama dalam SLR adalah kemampuan generalisasi temuan. Dalam konteks mempelajari dampak struktur modal pada UKM, penting untuk menilai sejauh mana temuan-temuan dapat diterapkan pada konteks dan pengaturan yang berbeda. Hal ini penting untuk memastikan bahwa kesimpulan yang ditarik dari tinjauan relevan dan dapat diterapkan pada berbagai UKM yang beroperasi di berbagai industri dan wilayah.

Ketika memeriksa generalisasi temuan-temuan yang berkaitan dengan struktur modal dan UKM, penting untuk mempertimbangkan keragaman sektor UKM. UKM bervariasi dalam hal ukuran, industri, struktur kepemilikan, dan praktik manajemen keuangan. Oleh karena itu, penting untuk menilai apakah temuan-temuan dari tinjauan literatur dapat digeneralisasikan pada berbagai jenis UKM atau apakah temuan-temuan tersebut khusus untuk segmen tertentu dari sektor UKM.

Faktor penting lainnya yang perlu dipertimbangkan ketika menilai generalisasi temuan adalah metodologi yang digunakan dalam studi. Studi yang menggunakan desain dan metodologi penelitian yang ketat lebih mungkin menghasilkan temuan yang dapat digeneralisasi ke populasi UKM yang lebih luas. Di sisi lain, studi yang menggunakan sampel terbatas atau data yang tidak representatif dapat menghasilkan temuan yang spesifik untuk sampel yang diteliti dan mungkin tidak dapat digeneralisasikan ke UKM lain.

Penting juga untuk mempertimbangkan validitas eksternal dari temuan ketika menilai generalisasi. Validitas eksternal mengacu pada sejauh mana temuan dapat diterapkan pada pengaturan dunia nyata di luar konteks penelitian. Agar temuan terkait struktur modal dan UKM dapat digeneralisasikan, temuan-temuan tersebut harus relevan dan dapat diterapkan pada operasi sehari-hari dan proses

pengambilan keputusan UKM di dunia nyata.

KESIMPULAN DAN SARAN

Salah satu temuan utama dari SLR ini adalah bahwa struktur modal UKM dipengaruhi oleh berbagai faktor internal dan eksternal. Faktor internal, seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, dan peluang pertumbuhan, memainkan peran penting dalam menentukan campuran utang dan ekuitas yang optimal untuk UKM. Faktor eksternal, seperti kondisi pasar, karakteristik industri, dan lingkungan peraturan, juga mempengaruhi keputusan struktur modal.

Temuan penting lainnya adalah bahwa dampak struktur modal terhadap kinerja UKM bersifat kompleks dan beragam. Beberapa penelitian menemukan hubungan positif antara leverage dan kinerja perusahaan, sedangkan penelitian lain menemukan hubungan negatif atau tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal dan kinerja dapat bervariasi tergantung pada konteks spesifik tempat UKM beroperasi.

Selain itu, pentingnya mempertimbangkan karakteristik unik UKM ketika menganalisis dampak struktur modal. Tidak seperti perusahaan besar, UKM sering kali memiliki akses terbatas ke pembiayaan eksternal dan mungkin menghadapi tantangan yang lebih besar dalam mengelola struktur modalnya. Oleh karena itu, penting untuk mempertimbangkan kebutuhan dan kendala spesifik UKM ketika mempelajari hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan.

Dengan demikian, SLR ini memberikan wawasan yang berharga tentang hubungan yang kompleks antara struktur modal dan UKM. Dengan mempertimbangkan faktor internal dan eksternal, serta karakteristik unik UKM, kita dapat memperoleh pemahaman yang lebih baik tentang bagaimana keputusan struktur modal berdampak pada kinerja perusahaan dalam konteks usaha kecil dan menengah.

Implikasi bagi UKM

Salah satu implikasi utama bagi UKM adalah pentingnya menemukan keseimbangan yang tepat antara utang dan pembiayaan ekuitas. Literatur menunjukkan bahwa UKM dengan tingkat utang yang lebih tinggi menghadapi risiko keuangan yang lebih besar, sementara UKM yang memiliki lebih banyak pembiayaan ekuitas memiliki fleksibilitas dan ketahanan yang lebih besar di saat ketidakpastian ekonomi.

Implikasi lain bagi UKM adalah dampak struktur modal pada kemampuan mereka untuk mengakses pembiayaan eksternal. Penelitian menunjukkan bahwa UKM dengan proporsi pembiayaan ekuitas yang lebih tinggi lebih mudah mendapatkan pinjaman dari bank dan lembaga keuangan lainnya.

Hasil penelitian menunjukkan peran struktur modal dalam mempengaruhi pertumbuhan dan profitabilitas UKM. Penelitian telah menemukan bahwa UKM dengan struktur modal yang optimal - yang menyeimbangkan pembiayaan utang dan ekuitas secara efektif - lebih mengalami pertumbuhan dan profitabilitas yang berkelanjutan dari waktu ke waktu.

Selain itu, literatur menunjukkan bahwa implikasi struktur modal pada UKM dapat bervariasi tergantung pada industri tempat mereka beroperasi. Industri yang berbeda memiliki preferensi dan persyaratan struktur modal yang berbeda berdasarkan karakteristik dan dinamika pasar mereka. Pengkaji harus menyadari implikasi-implikasi spesifik industri ini ketika menganalisis kinerja keuangan UKM diberbagai sektor.

Rekomendasi untuk penelitian selanjutnya

Dalam melakukan SLR mengenai dampak struktur modal terhadap UKM, beberapa kesenjangan dan area untuk penelitian yang akan datang dapat diidentifikasi. Rekomendasi ini bertujuan untuk memberikan wawasan dan arahan yang berharga bagi para akademisi dan peneliti yang tertarik untuk mengeksplorasi hubungan antara struktur modal dan UKM.

Pertama, ada kebutuhan untuk penelitian lebih lanjut yang berfokus pada faktor-faktor penentu struktur modal di UKM. Meskipun literatur yang ada telah mengidentifikasi berbagai faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal pada usaha kecil dan menengah, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk menyelidiki bagaimana faktor-faktor ini berinteraksi dan berdampak pada pilihan pembiayaan UKM. Penelitian yang akan datang dapat mengeksplorasi dampak dari faktor-faktor seperti ukuran perusahaan, profitabilitas, peluang pertumbuhan, dan karakteristik industri terhadap struktur modal UKM.

Kedua, penelitian yang akan datang juga harus mempertimbangkan peran sumber pembiayaan eksternal dalam membentuk

struktur modal UKM. Sementara penelitian yang ada saat ini terutama berfokus pada mekanisme pembiayaan internal seperti laba ditahan dan pembiayaan utang, ada kebutuhan untuk mengeksplorasi dampak sumber pembiayaan eksternal seperti modal ventura, angel investor, dan crowdfunding pada struktur modal UKM. Memahami bagaimana UKM memanfaatkan sumber-sumber pembiayaan eksternal ini dan implikasinya terhadap keputusan struktur modal dapat memberikan wawasan yang berharga bagi para pembuat kebijakan dan praktisi.

Penelitian yang akan datang juga dapat menyelidiki hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan di UKM. Meskipun beberapa penelitian telah meneliti dampak struktur modal terhadap kinerja keuangan UKM, penelitian lebih lanjut diperlukan untuk mengeksplorasi bagaimana pilihan struktur modal yang berbeda mempengaruhi berbagai dimensi kinerja perusahaan, termasuk profitabilitas, pertumbuhan, dan keberlanjutan. Dengan meneliti hubungan antara struktur modal dan kinerja perusahaan di UKM, para peneliti dapat memberikan wawasan yang berharga tentang strategi struktur modal yang optimal untuk usaha kecil dan menengah.

Selain itu, ada kebutuhan untuk lebih banyak studi longitudinal yang melacak evolusi struktur modal di UKM dari waktu ke waktu. Literatur yang ada saat ini terutama berfokus pada analisis *cross-sectional* dari struktur modal di UKM, memberikan gambaran tentang pilihan pembiayaan mereka pada titik waktu tertentu. Studi longitudinal dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai bagaimana keputusan struktur modal berkembang di UKM dan faktor-faktor yang mendorong perubahan-perubahan ini dari waktu ke waktu. Dengan melakukan studi longitudinal, para peneliti dapat mengungkap sifat dinamis dari struktur modal di UKM dan memberikan wawasan yang berharga tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pembiayaan di UKM.

Terakhir, penelitian di masa depan juga harus mempertimbangkan implikasi dari faktor makroekonomi pada struktur modal UKM. Sementara penelitian yang ada saat ini terutama berfokus pada faktor-faktor penentu struktur modal di tingkat perusahaan, ada kebutuhan untuk mengeksplorasi bagaimana variabel-variabel ekonomi makro seperti suku bunga, inflasi, dan pertumbuhan ekonomi berdampak pada pilihan-pilihan pembiayaan UKM. Dengan

mempertimbangkan konteks ekonomi yang lebih luas di mana UKM beroperasi, para peneliti dapat memberikan pemahaman yang lebih menyeluruh mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal pada usaha kecil dan menengah

DAFTAR PUSTAKA

- Agyei, J., Sun, S., & Abrokwah, E. (2020). Trade-Off Theory Versus Pecking Order Theory: Ghanaian Evidence. *SAGE Open*, 10(3). <https://doi.org/10.1177/2158244020940987>
- ALAKA, S. N., AJEMUNIGBOHUN, S. S., & BALOGUN, M. T. (2022). Risk Management Techniques and Insurance Buying Behaviour: Evidence From Small and Medium-Sized Enterprises in Lagos, Nigeria. *LASU Journal of Employment Relations and Human Resource Management*, 3(1), 231–251. <https://doi.org/10.36108/ljerhrm/2202.03.0181>
- Belghitar, Y., Moro, A., & Radić, N. (2022). When the rainy day is the worst hurricane ever: the effects of governmental policies on SMEs during COVID-19. *Small Business Economics*, 58(2), 943–961. <https://doi.org/10.1007/s11187-021-00510-8>
- Ceptureanu, E. G., Ceptureanu, S., & Herteliu, C. (2021). Evidence regarding external financing in manufacturing MSEs using partial least squares regression. *Annals of Operations Research*, 299(1–2), 1189–1202. <https://doi.org/10.1007/s10479-019-03291-2>
- Guo, H., Yang, Z., Huang, R., & Guo, A. (2020). The digitalization and public crisis responses of small and medium enterprises: Implications from a COVID-19 survey. *Frontiers of Business Research in China*, 14(1), 1–26. <https://doi.org/10.1186/s11782-020-00087-1>
- Gyamera, E., Abayaawien Atuilik, W., Eklemet, I., Adu-Twumwaah, D., Baba Issah, A., Alexander Tetteh, L., & Gagakuma, L. (2023). Examining the effect of financial accounting services on the financial performance of SME: The function of information technology as a moderator. *Cogent Business and Management*, 10(2), 1–118. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2207880>
- Gyamera, E., Abayaawien Atuilik, W., Eklemet, I., Adu-Twumwaah, D., Baba Issah, A., Alexander Tetteh, L., & Gagakuma, L. (2023). Examining the effect of financial accounting services on the financial performance of SME: The function of information technology as a moderator. *Cogent Business and Management*, 10(2), 1–27. <https://doi.org/10.1080/23311975.2023.2207880>
- Gyimah, K. N., Akande, J. O., & Muzindutsi, P. F. (2022). Lending methodologies and SMEs access to finance in Ghana; the mediating role of credit reference information. *Cogent Business and Management*, 9(1), 1–23. <https://doi.org/10.1080/23311975.2022.2143075>
- Hue, L. T., Thuy, N. T., Huy, D. T. N., Nuong, L. N., Binh, N. V., Huyen, D. T. T., & Thao, N. T. M. (2020). Factors affecting the access to bank credit of smes in northeastern region, vietnam. *International Journal of Entrepreneurship*, 24(1 Special Issue), 1–12.
- Kaposty, F., Klein, P., Löderbusch, M., & Pfingsten, A. (2022). Loss given default in SME leasing. In *Review of Managerial Science* (Vol. 16, Issue 5). Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1007/s11846-021-00486-5>
- Khémiri, W., Chafai, A., & Alsulami, F. (2023). Financial Inclusion and Sustainable Growth in North African Firms: A Dynamic-Panel-Threshold Approach. *Risks*, 11(7), 1–20. <https://doi.org/10.3390/risks11070132>
- Kotaskova, A., Lazanyi, K., Amoah, J., & Belas, J. (2020). Financial risk management in the V4 Countries' SMEs segment. *Investment Management and Financial Innovations*, 17(4), 228–240. [https://doi.org/10.21511/imfi.17\(4\).2020.21](https://doi.org/10.21511/imfi.17(4).2020.21)
- Kunoviku-Demiri, F., Tmava, Q., & Durguti, E. A. (2021). Analyzing the variables that influence access to bank financing for small and medium enterprises in Kosovo and North Macedonia. *Journal of Liberty and International Affairs*, 7(3), 12–32. <https://doi.org/10.47305/JLIA2137012kd>
- Merz, M., & Riepe, J. (2021). SMEs with legally restricted banking access: evidence from the US marijuana industry. In *Journal of Business Economics* (Vol. 91, Issue 6). Springer Berlin Heidelberg. <https://doi.org/10.1007/s11573-020-01017-6>
- Mohamed Zabri, S., Ahmad, K., & Adonia, S. A. (2021). The influence of managerial

- characteristics on external financing preferences in smaller enterprises. The case of Malaysian micro-sized enterprises. *Cogent Business and Management*, 8(1), 1–24.
<https://doi.org/10.1080/23311975.2021.1912524>
- Mohd Hussain, M. H., Ismail, H. N., Samsudin, N. A., & Jaafar, S. M. R. S. (2020). Inquiries into critical success factors in governing small tourism firm in sustainable rural economics. *IOP Conference Series: Earth and Environmental Science*, 447(1), 1–11.
<https://doi.org/10.1088/1755-1315/447/1/012064>
- Nguyen, H. T., Nguyen, H. M., Troege, M., & Nguyen, A. T. H. (2021). Debt aversion, education, and credit self-rationing in SMEs. *Small Business Economics*, 57(3), 1125–1143.
<https://doi.org/10.1007/s11187-020-00329-9>
- Pahnke, A., Welter, F., & Audretsch, D. B. (2023). In the eye of the beholder? Differentiating between SMEs and Mittelstand. *Small Business Economics*, 60(2), 729–743.
<https://doi.org/10.1007/s11187-022-00612-x>
- Park, S., Lee, I. H., & Kim, J. E. (2020). Government support and small- and medium-sized enterprise (SME) performance: the moderating effects of diagnostic and support services. *Asian Business and Management*, 19(2), 213–238.
<https://doi.org/10.1057/s41291-019-00061-7>
- Puerta-Guardo, F. A., Cantillo-Orozco, A. S., Sanabria-Ospino, A. E., & Fajardo-Moreno, W. S. (2023). Effect of the financial structure on the liquidity risk of SMEs in Cartagena as a base of project formulation. *DYNA (Colombia)*, 90(228), 28–38.
<https://doi.org/10.15446/dyna.v90n228.108626>
- Raharjo, T. (2021). Indonesian New Exporter (INE) as a Training and Development Model Micro Small and Medium Enterprises (MSMEs) in The Field of Handicrafts. *Turkish Journal of Computer and Mathematics Education (TURCOMAT)*, 12(3), 5063–5071.
<https://doi.org/10.17762/turcomat.v12i3.2035>
- Rostamkalaei, A., Nitani, M., & Riding, A. (2020). Borrower discouragement: the role of informal turndowns. *Small Business Economics*, 54(1), 173–188.
<https://doi.org/10.1007/s11187-018-0086-5>
- Sensini, L., Shan, A., & Vazquez, M. (2021). Project Management Tools and Techniques and Sme Performance: Empirical Evidence in the Context of Developing Countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 11(5), 45–51.
<https://doi.org/10.32479/ijefi.11421>
- Stehel, V., Horak, J., & Krulicky, T. (2021). Business performance assessment of small and medium-sized enterprises: Evidence from the Czech Republic. *Problems and Perspectives in Management*, 19(3), 430–439.
[https://doi.org/10.21511/ppm.19\(3\).2021.35](https://doi.org/10.21511/ppm.19(3).2021.35)
- Svatošová, V. (2021). Importance of Financial Strategy in E-commerce. *Ekonomicky Casopis*, 69(3), 278–305.
<https://doi.org/10.31577/ekoncas.2021.03.04>
- Vdovenko, N., Piven, A., Radchenko, O., Sinenok, I., & Voskobiinyk, S. (2020). Institutional environment for financial provision of small agricultural business entities of Ukraine. *Independent Journal of Management & Production*, 11(9), 2379–2402.
<https://doi.org/10.14807/ijmp.v11i9.1419>
- Wellalage, N. H., Locke, S., & Samujh, H. (2019). Corruption, Gender and Credit Constraints: Evidence from South Asian SMEs. *Journal of Business Ethics*, 159(1), 267–280.
<https://doi.org/10.1007/s10551-018-3793-6>
- Wieczorek-Kosmala, M., Błach, J., & Trzęsiok, J. (2020). Comparative study of the relevance of equity financing in european SMES. *Journal of Business Economics and Management*, 21(6), 1543–1560.
<https://doi.org/10.3846/jbem.2020.13426>
- Xie, J., Nozawa, W., & Managi, S. (2023). The nexus of top executives' attributes, firm strategies, and outcomes: Large firms versus SMEs. *Humanities and Social Sciences Communications*, 10(1).
<https://doi.org/10.1057/s41599-023-01628-8>