

Identifikasi Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan KSPPS di Nusa Tenggara Barat

Imronjana Syapriatama¹ Refreandi Haeri²

¹Universitas Qamarul Huda Badaruddin,
imronjana@uniqhba.ac.id

²Universitas Qamarul Huda Badaruddin
refreandi@uniqhba.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan KSPPS di provinsi Nusa Tenggara Barat (NTB). Perkembangan sumber modal di NTB beberapa tahun terakhir menunjukkan bahwa jumlah modal koperasi dan koperasi syariah masih didominasi oleh modal dari luar. Kasus ini menjadi fokus studi untuk menilai kinerja keuangan KSPPS dengan memperhatikan struktur modalnya. Kinerja keuangan direpresentasikan KSPPS oleh rasio profitabilitas (*Return On Equity & Return On Asset*) sedangkan struktur modal direpresentasikan oleh rasio hutang atas modal sendiri (*Debt to Equity Ratio*) sedangkan analisis menggunakan teknik *Robust Least Square*. Hasil estimasi menunjukkan bahwa peningkatan rasio hutang terhadap modal sendiri merupakan komponen yang dapat mendorong profitabilitas KSPPS.

Kata Kunci: Struktur modal, Profitabilitas, *Robust Least Square*.

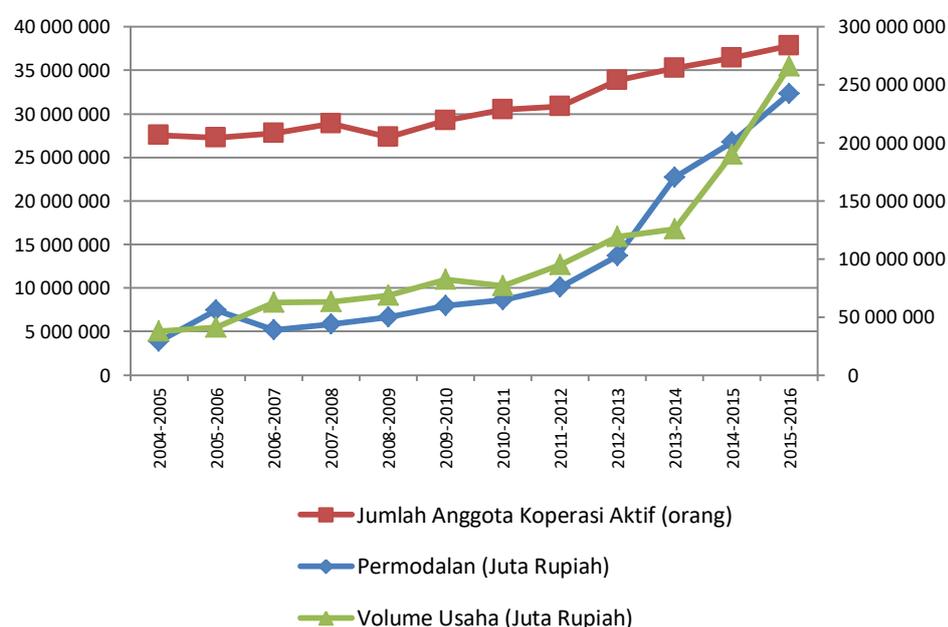
Pendahuluan

Aktivitas ekonomi dalam suatu wilayah tidak lepas dari dua sektor yakni sektor riil dan sektor finansial. Sektor riil tidak dapat menghasilkan produktivitas yang tinggi jika tidak disokong oleh sumber daya finansial yang memadai. Masalah yang dihadapi dalam sektor finansial, khususnya di dunia perbankan, adalah adanya dana masyarakat yang tidak tersalurkan secara proporsional ke dunia usaha. Hal ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor seperti *asymmetric information* dan sebab-sebab lainnya. Selain dari sisi informasi, faktor yang menyebabkan dana tidak tersalurkan dengan lancar adalah adanya calon debitur, khususnya debitur dari Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM), yang *feasible* secara bisnis namun secara keuangan masih belum *bankable*, atau masih belum memenuhi syarat-syarat untuk mendapat pembiayaan dari perbankan dalam praktik *The 5 C's analysis of credit* pada aspek kolateralnya.

Pandangan terhadap UMKM yang dianggap masih belum *bankable* memang menjadi permasalahan mendasar dalam pembiayaan usaha UMKM (Abubakar, 2008). Syarat-syarat pembiayaan yang tidak dimiliki UMKM, oleh perbankan diyakini sebagai sebuah potensi ketidakmampuan membayar yang memadai sebagaimana dituangkan dalam UU No. 10 Tahun 1998 Tentang Perbankan. Jika kesulitan ini terus berlanjut, maka akan berpotensi terhadap hilangnya UMKM secara simultan di Indonesia yang kemudian meningkatkan ketimpangan (Azhar Muttaqin, 2012). Menghadapi keadaan tersebut, lembaga-lembaga keuangan non-bank kemudian bermunculan dengan istilah lembaga keuangan mikro (LKM), baik yang berdasarkan prinsip Syariah maupun konvensional. Sebagai Negara dengan penduduk muslim mayoritas, kebutuhan atas jasa keuangan yang didasari oleh prinsip-prinsip Islam menjadi sebuah kasus mutakhir yang sering dibahas dalam studi-studi lembaga keuangan mikro syariah (Islam). Lembaga Keuangan Mikro Syariah (LKMS) adalah LKM yang bertujuan untuk menyalurkan pinjaman/pembiayaan ke masyarakat yang berdasarkan pada prinsip syariah. Perbedaan model pembiayaan syariah dan konvensional dapat dilihat

dari prinsip pembiayaannya. Pembiayaan syariah mengharuskan aktivitas yang halal dan meninggalkan praktek-praktek yang mengandung unsur *riba*, *mayseer*, *gharar*. (Juwaini, 2010).

Di Indonesia, salah satu bentuk badan hukum LKMS adalah Koperasi Simpan Pinjam dan Pembiayaan Syariah (KSPPS), yang sebelumnya bernama Koperasi Jasa Keuangan Syariah, dalam Kepmen No. 91 Tahun 2004 didefinisikan sebagai Koperasi yang kegiatan usahanya bergerak di bidang pembiayaan, investasi, dan simpanan sesuai pola bagi hasil (syariah). Sementara itu, Unit Simpan Pinjam dan Pembiayaan Syariah (USPPS) adalah unit koperasi yang bergerak di bidang usaha pembiayaan, investasi dan simpanan dengan pola bagi hasil (syariah) sebagai bagian dari kegiatan koperasi yang bersangkutan. Keberadaan KSPPS dan USPPS menjadi solusi bagi pihak-pihak yang membutuhkan pembiayaan dengan prinsip syariah tapi tidak mampu mengajukan pembiayaan ke bank. Data yang khusus menggambarkan perkembangan KSPPS memang masih minim. Namun secara kasar, koperasi (syariah dan konvensional) memiliki peran penting dalam memajukan program keuangan inklusif di Indonesia seperti yang ditunjukkan oleh Gambar 1.1. Walaupun pertumbuhan jumlah anggota koperasi aktif 10 tahun terakhir cenderung lambat, namun pertumbuhannya mengalami *trend* yang cenderung meningkat seiring dengan pertumbuhan jumlah penduduk. Anggota aktif semula berjumlah 27,7 juta orang pada tahun 2006 mengalami peningkatan menjadi 37,7 juta orang pada tahun 2016. Tingkat permodalan dan volume usaha juga menunjukkan *trend* yang meningkat dengan lonjakan pada tahun 2012 sampai tahun 2016. Pertumbuhan permodalan tertinggi mencapai sebesar 65,7% pada tahun 2014 sedangkan pertumbuhan volume usaha tertinggi mencapai 51,2% pada tahun 2015.



Gambar 1. Perkembangan Koperasi Indonesia

Sumber: Badan Pusat Statistik

Dalam rangka mempertahankan eksistensi KSPPS sebagai bagian dari program keuangan inklusif, maka diperlukan berbagai ukuran yang dapat menggambarkan capaian koperasi dalam mencapai tujuannya. Ukuran kuantitatif yang dapat digunakan untuk menilai prestasi tersebut adalah dengan memahami kinerja keuangan KSPPS yang direpresentasikan oleh rasio-rasio keuangannya. Wild et al (2010) menyatakan bahwa kinerja keuangan

perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atas sumber daya yang diinvestasikan. Oleh karena itu, kinerja keuangan perusahaan yang meningkat dari periode ke periode menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek masa depan yang baik. Kinerja keuangan lembaga keuangan mikro tidak lepas dari pengaruh struktur modalnya seperti yang diteliti oleh Abrar dan Javaid (2016), Sekabira (2013), Bogan (2012), Ejigu (2009), dan Waweru (2016). Hal ini berkaitan dengan penentuan proporsi tertentu dari total modal perusahaan yang akan didanai dengan hutang dan ekuitas untuk menjalankan aktivitas pembiayaannya. Proporsi yang dimaksud kemudian diteliti untuk menemukan pengaruhnya terhadap kinerja keuangan perusahaan.

Seperti halnya koperasi konvensional, KSPPS juga tidak terlepas dari masalah permodalan. Masalah ini muncul ketika jumlah modal tidak proporsional dengan jumlah pembiayaan yang ingin disalurkan oleh koperasi kepada anggota-anggotanya. Hal ini disebabkan oleh keterbatasan kemampuan para anggota koperasi dalam mengumpulkan modal saham sehingga sumber modal ini biasanya dikesampingkan (Hendar, 2010). Sumber lain seperti simpanan sukarela juga memiliki kelemahan yakni sifatnya yang fluktuatif karena dapat disetor dan diambil setiap saat, sehingga pilihan selanjutnya adalah dengan mencari modal dari pihak luar. Menurut teori Struktur Modal *Pecking Order*, dijelaskan bahwa perusahaan mempunyai urutan pemilihan (*pecking order*) dalam melakukan pendanaan yang dimulai dari laba ditahan (koperasi berarti SHU ditahan), hutang kepada pihak ketiga, dan menerbitkan saham baru. Keputusan pendanaan tersebut merupakan urutan berdasarkan tinggi rendahnya biaya modal perusahaan (Najmudin, 2011).

Pemikiran di atas mengarahkan kasus mengenai bagaimana arah hubungan struktur modal terhadap kinerja keuangan LKM khususnya KSPPS. Objek KSPPS yang diteliti dalam penelitian berlokasi di provinsi Nusa Tenggara Barat (NTB) dengan pertimbangan bahwa porsi sumber modal seluruh koperasi di NTB masih didominasi oleh sumber modal luar dibandingkan dari modal sendiri.¹ Arah hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan KSPPS di NTB merupakan kasus yang perlu untuk dikaji karena hubungan keduanya yang variatif. Penelitian mengenai LKM yang dilakukan oleh Abrar dan Javaid (2016), Sekabira (2013), dan Waweru (2016) juga menunjukkan hasil yang berbeda. KSPPS tidak diperkenankan melakukan aktivitas yang diharamkan Islam sehingga struktur modal KSPPS merupakan struktur modal bebas bunga, suku bunga diganti dengan akad-akad tertentu yang menggunakan instrumen bagi hasil, bonus (*fee*), dan lain lain yang sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Berdasarkan pemikiran tersebut, maka perlu untuk diidentifikasi bagaimana pengaruh struktur modal bebas bunga terhadap kinerja keuangan KSPPS khususnya di provinsi NTB.

Metode Penelitian

Penelitian memodifikasi model Goddard et al (2004) untuk mengidentifikasi pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan KSPPS di Provinsi NTB tahun 2017 menggunakan data *cross section*. Variable yang digunakan sebagai proksi KSPPS adalah ROA dan ROE, sedangkan proksi struktur modal adalah DER (*Debt to Equity Ratio*). Sedangkan variabel kontrol yang ditambahkan adalah *Capital Adequacy Ratio* (CAR), *size* (total asset), dan OE (*Operating efficiency*). Variabel SIZE ditransformasikan dalam bentuk logaritma natural (Ln) variable lain tidak ditransformasikan karena telah berbentuk rasio. Penelitian menggunakan dua model (model 1 dan model 2). Spesifikasi model penelitian ini adalah sebagai berikut:

¹ <http://www.depkop.go.id/berita-informasi/data-informasi/data-koperasi/>

Model 1:

$$ROA_i = \alpha + \beta_1 DER_i - \beta_2 CAR_i + \beta_3 LnSIZE_i + \beta_4 OE_i + \varepsilon_i \quad (1)$$

Model 2:

$$ROE_i = \alpha + \beta_1 DER_i - \beta_2 CAR_i + \beta_3 LnSIZE_i + \beta_4 OE_i + \varepsilon_i \quad (2)$$

Table 1. Variable penelitian

Variabel	Deskripsi	Sumber
ROA	Rasio Sisa Hasil Usaha atas Aset	Laporan Keuangan KSPPS
ROE	Rasio Sisa Hasil Usaha atas Modal Sendiri	Laporan Keuangan KSPPS
DER	Rasio Hutang atas Modal Sendiri	Laporan Keuangan KSPPS
LnSIZE	Logaritma Natural Total Aset	Laporan Keuangan KSPPS
CAR	Rasio Kecukupan Modal	Laporan Keuangan KSPPS
OE	<i>Operating Efficiency</i>	Laporan Keuangan KSPPS

Regresi dilakukan dengan metode *Ordinary Least Square (OLS)* pada data *cross-section* dari KSPPS di NTB. Beberapa asumsi klasik yang harus dipenuhi antara lain (Wooldridge, 2009): (i) Uji Heteroskedastisitas, yakni kondisi dimana variasi residual tidak konstan atau berubah-ubah untuk semua pengamatan. Heteroskedastisitas menyebabkan OLS estimator tidak lagi berada pada varians yang minimum. Untuk mengetahui ada tidaknya heteroskedastisitas, maka dilakukan uji Breusch-Pagan-Godfrey, (ii) Uji Multikolinieritas, yakni kondisi dimana terjadi hubungan yang kuat antar variabel-variabel independen. Hal ini menyebabkan estimator memiliki nilai varians dan kovarians yang besar, sehingga nilai t-statistik menjadi kecil dan variabel independen tidak signifikan. Meskipun satu atau lebih variabel independennya tidak signifikan, namun tingkat R^2 dari hasil estimasi bisa tinggi. Multikolinieritas dapat dilihat dari *Variance Inflation Factor (VIF)*. Nilai VIF yang di bawah 10 menunjukkan bahwa tidak terdapat multikolinieritas.

Hasil Estimasi

Hasil estimasi menunjukkan temuan yang menarik. Dari empat variabel eksogen di Model 1 (table 2) maupun di Model 2 (table 3), tidak satupun ditemukan pengaruh signifikan. Baik uji t maupun uji f menunjukkan bahwa adanya penolakan hipotesis penelitian yang menyatakan bahwa struktur modal dan variabel kontrol berpengaruh signifikan terhadap kinerja keuangan KSPPS. Sementara itu, minimnya sample penelitian mengharuskan adanya uji normalitas (Tabel 5 dan Tabel 10). Hasil uji menyimpulkan bahwa *error term* terdistribusi normal. Hasil uji asumsi klasik (Tabel 3, 4, 8, dan 9) juga menyimpulkan bahwa tidak adanya masalah heteroskedastisitas dan multikolinieritas baik di Model 1 maupun Model 2.

Tabel 2. Hasil Estimasi OLS Model 1

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.687125	0.641149	1.071708	0.3194
LOG(SIZE)	-0.024521	0.031850	-0.769886	0.4665
DER	-0.000172	0.027777	-0.006202	0.9952
CAR	0.016737	0.246382	0.067930	0.9477
OE	-0.187329	0.139337	-1.344436	0.2207
R-squared	0.299201	Mean dependent var		0.104808
Adjusted R-squared	-0.101255	S.D. dependent var		0.126998

S.E. of regression	0.133272	Akaike info criterion	-0.898509
Sum squared resid	0.124330	Schwarz criterion	-0.696464
Log likelihood	10.39105	Hannan-Quinn criter.	-0.973313
F-statistic	0.747150	Durbin-Watson stat	1.860203
Prob(F-statistic)	0.589845		

Tabel 3. Uji Multikolinieritas Model 1

Variance Inflation Factors

Sample: 1 12

Included observations: 12

Variable	Centered VIF
LOG(SIZE)	1.546799
DER	2.628718
CAR	2.109273
OE	1.053395

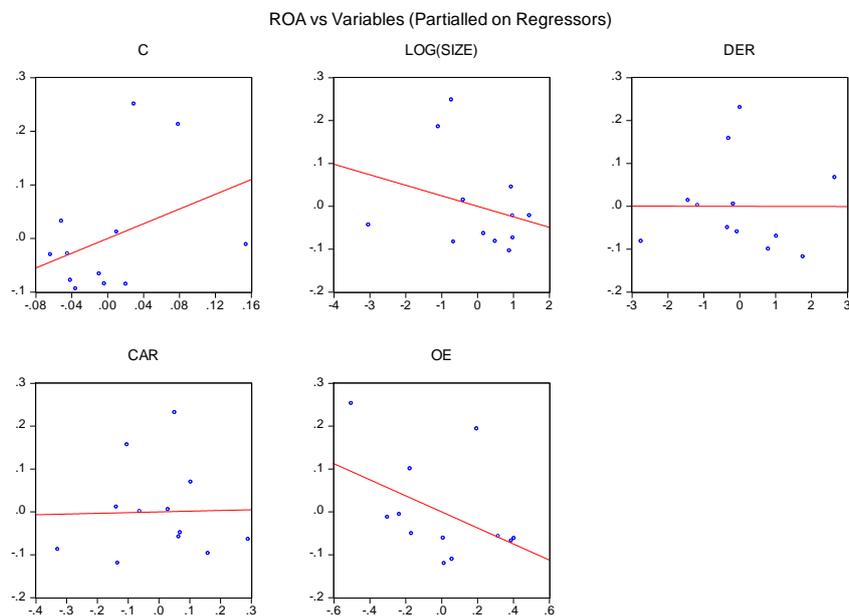
Tabel 4. Uji Heteroskedastisitas Model 1

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	0.620300	Prob. F(4,7)	0.6625
Obs*R-squared	3.140364	Prob. Chi-Square(4)	0.5346
Scaled explained SS	1.064087	Prob. Chi-Square(4)	0.8999

Tabel 5. Uji Normalitas Model 1

Jarque-Bera	2.019035
Probability	0.364395



Gambar 2. Plot Outlier Model 1

Tabel 6. Hasil Estimasi Robust Least Squares Model 1

Dependent Variable: ROA

Method: Robust Least Squares

Sample: 1 12

Included observations: 12

Method: M-estimation

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-0.114828	0.080216	-1.431487	0.1523

LOG(SIZE)	0.009566	0.003985	2.400502	0.0164
DER	0.004424	0.003475	1.272957	0.2030
CAR	0.067263	0.030826	2.182052	0.0291
OE	-0.108279	0.017433	-6.211212	0.0000
Robust Statistics				
R-squared	0.476975	Adjusted R-squared		0.178104
Rw-squared	0.933259	Adjust Rw-squared		0.933259
Akaike info criterion	27.89730	Schwarz criterion		37.13287
Deviance	0.005061	Scale		0.014312
Rn-squared statistic	49.32651	Prob(Rn-squared stat.)		0.000000
Non-robust Statistics				
Mean dependent var	0.104808	S.D. dependent var		0.126998
S.E. of regression	0.171048	Sum squared resid		0.204802

Tabel 7. Hasil Estimasi OLS Model 2

Dependent Variable: ROE

Method: Least Squares

Sample: 1 12

Included observations: 12

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.762110	1.423199	0.535491	0.6089
LOG(SIZE)	-0.011049	0.070699	-0.156287	0.8802
DER	0.058192	0.061658	0.943794	0.3767
CAR	-0.060712	0.546911	-0.111009	0.9147
OE	-0.575479	0.309295	-1.860614	0.1051
R-squared	0.419250	Mean dependent var		0.259331
Adjusted R-squared	0.087392	S.D. dependent var		0.309674
S.E. of regression	0.295833	Akaike info criterion		0.696293
Sum squared resid	0.612620	Schwarz criterion		0.898337
Log likelihood	0.822244	Hannan-Quinn criter.		0.621489
F-statistic	1.263342	Durbin-Watson stat		2.018313
Prob(F-statistic)	0.368297			

Tabel 8. Hasil Uji Multolinieritas Model 2

Variance Inflation Factors

Sample: 1 12

Included observations: 12

Variable	Centered VIF
LOG(SIZE)	1.546799
DER	2.628718
CAR	2.109273
OE	1.053395

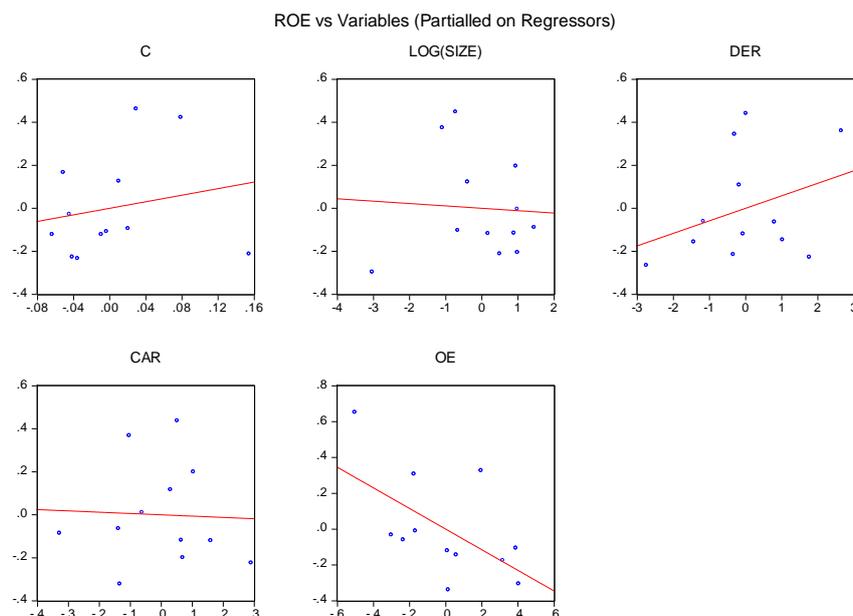
Tabel 9. Hasil Uji Heteroskedastisitas Model 2

Heteroskedasticity Test: Breusch-Pagan-Godfrey

F-statistic	1.175244	Prob. F(4,7)	0.3985
Obs*R-squared	4.821113	Prob. Chi-Square(4)	0.3061
Scaled explained SS	1.076728	Prob. Chi-Square(4)	0.8979

Tabel 10. Uji Normalitas Model 2

Jarque-Bera	1.023396
Probability	0.599477



Gambar 3. Plot Outlier Model 2

Tabel 11. Hasil Estimasi Robust Least Square Model 2

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
Dependent Variable: ROE				
Method: Robust Least Squares				
Sample: 1 12				
Included observations: 12				
Method: M-estimation				
C	-1.036598	0.752777	-1.377032	0.1685
LOG(SIZE)	0.062230	0.037395	1.664138	0.0961
DER	0.066834	0.032613	2.049313	0.0404
CAR	0.089109	0.289279	0.308037	0.7581
OE	-0.288923	0.163596	-1.766073	0.0774
Robust Statistics				
R-squared	0.143854	Adjusted R-squared	-0.345372	
Rw-squared	0.854457	Adjust Rw-squared	0.854457	
Akaike info criterion	26.10055	Schwarz criterion	32.89352	
Deviance	0.289943	Scale	0.119017	
Rn-squared statistic	21.82837	Prob(Rn-squared stat.)	0.000217	
Non-robust Statistics				
Mean dependent var	0.259331	S.D. dependent var	0.309674	
S.E. of regression	0.375981	Sum squared resid	0.989532	

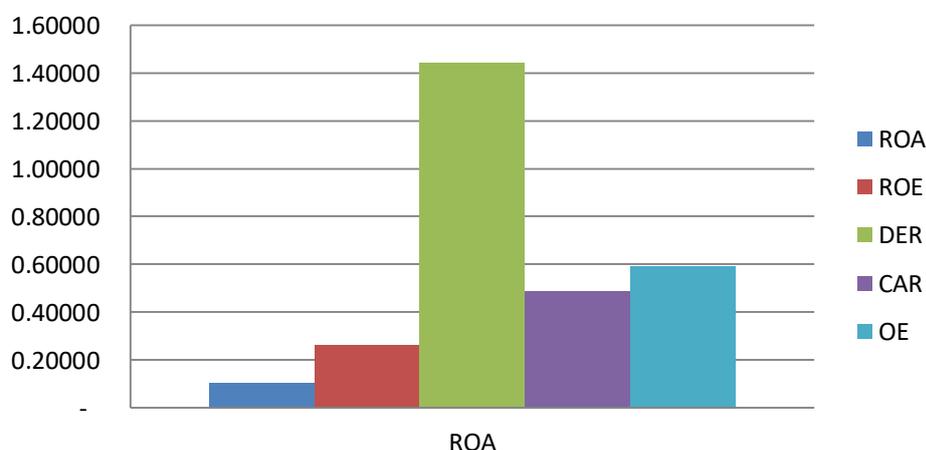
Yu et al (2014) menjelaskan bahwa model OLS sangat sensitif pada nilai yang tidak biasa dalam ruang disain atau outliers antara nilai y . bahkan satu nilai yang tidak tipikal memiliki dampak yang besar pada parameter. Mempertimbangkan pendapat tersebut maka dilakukan *plotting* outliers kedua model (Gambar 2 dan 3). Hasil *plotting* mengindikasikan bahwa terdapat *outliers* pada kedua model tersebut. Menghadapi kendala di atas, maka metode penelitian dikembangkan menjadi *Robust Least Square*. Regresi robust adalah metode regresi yang digunakan ketika terdapat outliers yang mempengaruhi model. Regresi robust memiliki ketahanan terhadap pengaruh dari outliers sehingga mampu mendeteksi outliers dan menyediakan hasil estimasi yang memiliki ketahanan terhadap outliers Susanti et al (2014). Tabel 6 dan Tabel 10 berturut-turut menunjukkan hasil estimasi *Robust Least Square* model 1 dan 2. Pada model 1, SIZE, CAR, dan OE berpengaruh signifikan terhadap ROA sedangkan DER tidak berpengaruh signifikan. Sementara itu, pada model 2, SIZE,

DER, dan OE berpengaruh signifikan terhadap ROE sedangkan CAR tidak berpengaruh signifikan.

Pembahasan

Kinerja keuangan merupakan ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (*return*) atas sumber daya yang diinvestasikan. Keuntungan dari sebuah investasi merupakan indikator kekuatan perusahaan dalam jangka panjang (Wild et al, 2010). Kinerja keuangan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas seperti ROA dan ROE, khusus bagi Koperasi, *Return* dapat diwakili oleh Sisa Hasil Usaha (SHU). ROA menunjukkan rasio laba bersih terhadap total asset. Semakin tinggi ROA suatu perusahaan maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai. Adapun ROE berfungsi untuk mengukur besarnya pengembalian yang diberikan oleh perusahaan untuk setiap rupiah modal dari pemilik, investor atau pemegang saham. Salah satu upaya untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan adalah dengan pengaturan struktur modal yang optimal yang ditunjukkan oleh rasio hutang atas modal sendiri (*Debt to equity ratio*). Struktur modal merupakan kombinasi antara modal sendiri dan hutang. Struktur modal dapat berasal dari ekuitas yang meliputi modal pribadi pemilik, laba ditahan, saham, dan utang/kewajiban baik jangka pendek maupun jangka panjang.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap keuntungan KSPPS pada Model 2 saja. DER berpengaruh positif terhadap ROE, dengan kata lain peningkatan DER, atau rasio hutang yang semakin tinggi mampu meningkatkan keuntungan KSPPS. Hasil penelitian konsisten dengan temuan Waweru (2016) yang menunjukkan pengaruh positif dan signifikan variabel modal luar (hutang) terhadap profitabilitas LKM. Sementara itu, penelitian Abrar dan Javaid (2016) menunjukkan hasil yang berkebalikan dengan penelitian ini dimana rasio hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROA namun tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE.



Gambar 3. Rata-Rata Kinerja Keuangan KSPPS, 2017

Gambar 3 di atas menunjukkan kinerja keuangan KSPPS yang menjadi sample penelitian. Rata-rata ke 12 sampel menunjukkan rata-rata ROA sebesar 0.10, rata-rata ROE sebesar 0.26, rata-rata DER sebesar 1.4 rata-rata CAR sebesar 0.49 rata-rata OE sebesar 0.59. Sementara itu, total asset KSPPS sangat bervariasi dengan jumlah yang paling rendah sebesar Rp 41 Juta dan yang paling besar sebesar Rp 10 Miliar. Data DER di atas menunjukkan bahwa rata-rata KSPPS memiliki rasio hutang terhadap modal sendiri sebesar 140%, dengan kata lain lebih dari setengah asset dibiayai oleh hutang. DER yang lebih dari 100% merupakan aktivitas beresiko tinggi yang KSPPS ambil untuk memberikan pembiayaan

kepada anggota-anggotanya melalui hutang sehingga dapat menghasilkan SHU yang lebih besar.

Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menjawab dua kasus yang berkaitan dengan KSPPS di NTB: (a) Untuk menemukan gambaran umum mengenai kondisi keuangan KSPPS di NTB, dan (b) Untuk menemukan sumber modal mana yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan KSPPS di NTB. Gambar 3 di atas menjawab pertanyaan (a) bahwa KSPPS masih bergantung pada pembiayaan dari pihak luar atau kreditur untuk membiayai anggota-anggotanya. Sedangkan hasil estimasi menjawab pertanyaan (b) dimana ditunjukkan bahwa rasio hutang terhadap modal sendiri merupakan komponen yang dapat meningkatkan tingkat profitabilitas KSPPS itu sendiri. Dengan kata lain, KSPPS memaksimalkan kinerja keuangannya di sisi profitabilitas dengan cara menambahkan hutang.

Daftar Rujukan

- Abrar, A., And Javid, A.Y. 2016. *The Impact Of Capital Structure On The Profitability Of Microfinance Institutions*. South Asian Journal Of Management Sciences Vol. 10, No. 1.
- Abubakar, L. 2008. *Pemberdayaan UMKM Melalui Revitalisasi Fungsi Intermediary Perbankan Untuk Menunjang Sektor Riil*. Laporan Penelitian Fakultas Hukum Universitas Padjadjaran.
- Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/linkTabelStatis/view/id/1321> (diakses Mei 2017)
- Bogan, V.L. 2012. *Capital Structure And Sustainability: An Empirical Study Of Microfinance Institutions*. The Review Of Economics And Statistics, November 2012, 94(4): 1045–1058.
- Ejigu, L. 2009. *Performance Analysis Of A Sample Microfinance Institutions Of Ethiopia International*. Ngo Journal Vol 4 No 5 Pp 287-298.
- Goddard, J., Molyneux, P., & Wilson, J.O.S. 2004. *The Profitability Of European Banks: A Cross-Sectional And Dynamic Panel Analysis*. The Manchester School Vol 72 No. 3 June 2004 1463–6786 363–381.
- Hendar. 2010. *Manajemen Perusahaan Koperasi*. Jakarta: Penerbit Erlangga
- Juwaini, A. 2010. *Baitulmaal Wa Tamwil Islamic Micro Financial Services For The Poor*. Paper For Iso/Copolco Workshop.
- Kementerian Koperasi dan Usaha Kecil dan Menengah Republik Indonesia. <http://www.depkop.go.id/berita-informasi/data-informasi/data-koperasi> (diakses Mei 2017)
- Muttaqin, A. 2012. *Model Pembiayaan Baitul Maal Wa Tamwil Dan Peranannya Dalam Pembinaan Kesejahteraan Usaha Kecil Menengah*. Jurnal Humanity, Vol. 7, No 2.
- Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan Dan Aktualisasi Syar'iyah Modern*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Sekabira, H. 2013. *Capital Structure And Its Role On Performance Of Microfinance Institutions: The Ugandan Case*. Sustainable Agriculture Research; Vol. 2, No. 3.
- Susanti, Y., Pratiwi, H., Sulistijowati, H., & Liana, T. 2014. *M Estimation, S Estimation, And MM Estimation In Robust Regression*. International Journal Of Pure And Applied Mathematics Volume 91 No. 3 2014, 349-360.
- Waweru, M.W. 2016. *Effect Of Capital Structure On Profitability Of Microfinance Institutions In Nakuru Town Kenya*. International Journal Of Economics, Commerce And Management Vol. 4, Issue 10.
- Wild, J., Subramanyam , J.K.R., And Hasley, R.F. 2010. *Financial Statement Analysis*. 8th edition. Jakarta: Gelora Aksara Pratama.

- Wooldridge, J.M. 2009. *Introductory Econometrics 4th Edition*. Canada: South-Western Cengage Learning.
- Yu, C., Yao, W., Bai, X. 2014. *Robust Linear Regression: A Review and Comparison*. *Comm. Statist. Simulation Comput.*, vol. 46, pp. 6261–6282, 2017.