

SELF HELP

JURNAL KOPERASI & UMKM

Edisi Desember 2017

- Estimasi Model Kinerja Keuangan Koperasi melalui Pendekatan Struktur Modal dan Risiko Kredit
Dr. Rima Elya Dasuki, SE., M.Sc.
- Integrasi dan Sinkronisasi Perencanaan Pembangunan Berbasis Sistem AKIP dengan Sistem Perencanaan dan Penganggaran
Dr. Eka Setiajati, SE., M.Si
- Prubashan, Peran Pemuda dan Perempuan, *Information, Communication, Technology (ICT)* dan *Sustainable Development Goals (SDGs)* pada Koperasi Indonesia
Dr. Ami Purnamawati, Dra., M.Si.
- Analisis Sektor Unggulan Potensi Investasi Kota Jambi
Deddy Supriyadi, SE, M.Sc.
- *Relationship Marketing* dalam Pengembangan Bisnis
Dr. Gijanto Purbo Suseno dan Emi Habiburohman
- Pemetaan Koperasi Simpan Pinjam Berdasarkan Implementasi Jatidiri, Daya Saing dan Ketergantungan pada Program Pemerintah (Kasus pada Koperasi Simpan Pinjam di Jawa Barat)
Dr. Yunita Indriani, Ir., M.Si.



INSTITUT MANAJEMEN KOPERASI INDONESIA

Kawasan Pendidikan Tinggi Jatinangor
Jl. Raya Bandung - Sumedang Km. 20,5
Kode Pos Bandung 40600 Jawa Barat
website: www.ikopin.ac.id
email: lpmm@ikopin.ac.id

ISSN 2088-1177



Lembaga Penelitian dan Pengabdian Kepada Masyarakat
INSTITUT MANAJEMEN KOPERASI INDONESIA

SELF HELP

JURNAL KOPERASI & UKM

Edisi Desember 2017

SELF HELP

JURNAL KOPERASI & UMKM

No.001/XII/2017	Vol. 2	Edisi Desember 2017	ISSN: 2088-1177
-----------------	--------	---------------------	-----------------

SELF HELP

JURNAL KOPERASI & UMKM

Pelindung

Dr. (HC) Burhanuddin Abdullah, MA
(Rektor Ikopin)

Dr. Hj. Yuanita Indriani, Ir., M.Si.
(Wakil Rektor Bidang Riset dan Kerjasama)

Penanggung jawab/Pemimpin Redaksi

Dr. H. Ery Supriyadi R, Ir., MT.

Redaksi

Dr. Ami Purnamawati, Dra, M.Si.

H. Dandan Irawan, SE., M.Sc.

H. Nurhayat Indra, Ir., M.Sc.

Dr. H. Sugiyanto, SE., M.Sc.

Dr. Rima Elya Dasuki, SE., M.Sc.

Dr. Trida Gunadi, SE., M.Si.

Dr. Inne Risnaningsih, SE., M.Si

Dr. H. Gijanto Purbo S., SE., M.Sc.

Dr. Heri Nugraha, SE., M.Si.

H. Indra Fahmi, Ir., MP.

Penyunting

Hj. Rosti Setiawati, SE., M.Si.

Pelaksana Tata Usaha

Juanda

Heri Bethan

Dindin Najamudin

Adang Cahya

Alamat Redaksi :

Kampus Ikopin

Kawasan Pendidikan Tinggi Jatinangor

Jalan Raya Bandung – Sumedang KM 20,5 Bandung 40600

Telp : (022) 7798179, 7796033, Fax. (022) 7796033

Website : www.ikopin.ac.id email : lpmmikopin17@gmail.com

KATA PENGANTAR

Rasa syukur ke Khadirat Allah SWT, kami panjatkan atas rahmat, dan karunia-Nya yang telah memungkinkan Jurnal Self-Help Edisi Desember 2017 diterbitkan. Jurnal Edisi Desember 2017 ini menjadikan Koperasi dan UMKM menjadi fokus kajian.

Jurnal ini merupakan sarana bagi staf pengajar di lingkungan Institut Manajemen Koperasi Indonesia (Ikopin) untuk menjalankan salah satu Tri Dharma Perguruan Tinggi yaitu; Penelitian, yang bertujuan untuk meningkatkan pengembangan Koperasi dan UMKM.

Ucapan terima kasih disampaikan kepada pihak-pihak yang telah membantu terbitnya jurnal ini. Secara khusus ucapan disampaikan kepada:

1. Rektor Ikopin dan Wakil Rektor Bidang Riset dan Kerjasama
2. Para Kepala Pusat di lingkungan LPPM-Ikopin;
3. Sekretariat LPPM dan
4. Para Kontributor Jurnal edisi ini.

Penerbitan jurnal ini tidak lepas dari kekurangan-kekurangan baik substansi maupun teknis, untuk itu saran konstruktif untuk dasar penyempurnaan penerbitan jurnal berikutnya sangat kami harapkan.

Jatinangor, Desember 2017

Dr. H. Ery Supriyadi R, Ir., MT.

DAFTAR ISI

KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iii
ESTIMASI MODEL KINERJA KEUANGAN KOPERASI MELALUI PENDEKATAN STRUKTUR MODAL DAN RISIKO KREDIT	1
Rima Elya Dasuki	1
INTEGRASI DAN SINKRONISASI PERENCANAAN PEMBANGUNAN BERBASIS SISTEM AKIP DENGAN SISTEM PERENCANAAN DAN PENGANGGARAN	26
Eka Setiajatnika	26
PERUBAHAN, PERAN PEMUDA DAN PEREMPUAN, <i>INFORMATION, COMMUNICATION, TECHNOLOGY (ICT) DAN SUSTAINABLE DEVELOPMENT GOALS (SDGs)</i> PADA KOPERASI INDONESIA	42
Ami Purnamawati	42
ANALISIS SEKTOR UNGGULAN POTENSI INVESTASI KOTA JAMBI.....	59
Deddy Supriyadi	59
RELATIONSHIP MARKETING DALAM PENGEMBANGAN BISNIS	79
Gijanto Purbo Suseno dan Emi Habiburohmah.....	79
PEMETAAN	91
KOPERASI SIMPAN PINJAM BERDASARKAN IMPLEMENTASI JATIDIRI, DAYA SAING DAN KETERGANTUNGAN PADA PROGRAM PEMERINTAH.....	91
(Kasus Pada Koperasi Simpan Pinjam Di Jawa Barat).....	91
YUANITA INDRIANI	91

ESTIMASI MODEL KINERJA KEUANGAN KOPERASI MELALUI PENDEKATAN STRUKTUR MODAL DAN RISIKO KREDIT

Oleh:

Rima Elya Dasuki

*Indonesian Cooperative Management Indonesia (IKOPIN)-Bandung-
Indonesia*

rima_dasuki@ikopin.ac.id

ABSTRAK :

Untuk mengukur kinerja keuangan dari perusahaan koperasi, terutama koperasi yang bergerak dalam kegiatan usaha simpan pinjam, akan mengacu pada ukuran kinerja kesehatan usaha simpan pinjam yang meliputi aspek permodalan, kualitas aktiva produktif, efisiensi, liquiditas, kemandirian dan pertumbuhan serta jatidiri koperasi

Ada dua aspek yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan, yaitu tingkat pengembalian (return) dan risiko (risk) keputusan keuangan tersebut. Studi ini telah menemukan hubungan keberlanjutan keuangan koperasi yang dipengaruhi oleh struktur modal dan risiko kredit

Kata Kunci: Estimasi Model, Kinerja Keuangan, Struktur Modal, Risiko Kredit

I. PENDAHULUAN

Perusahaan koperasi berfungsi sebagai alat dari organisasi koperasi untuk melaksanakan berbagai keputusan ekonomi. Manajemen Koperasi mengemban dua tugas sekaligus yaitu: (1). Meningkatkan kondisi ekonomi rumah tangga anggota melalui pelayanan-pelayanan yang diberikan kepada mereka, sekaligus (2). Mengemban perusahaan Koperasi melalui kekuatan partisipasi anggota (Ramudi Ariffin, 2003), sehingga keberhasilan organisasi koperasi harus dinilai berdasarkan Kedua tugas tersebut, yaitu harus menghasilkan manfaat bagi anggota sekaligus terdapat peningkatan kinerja perusahaan koperasi.

Keberhasilan usaha koperasi harus dibedakan antara keberhasilan sebagai perusahaan dan keberhasilan koperasi sebagai perusahaan individu anggota (*member economy*), hal ini sejalan dengan Pendapat Dulfer (1994)

Dari sudut Koperasi sebagai perusahaan, keberhasilan Koperasi diukur dari aspek finansial seperti aset, hutang ,ekuitas, omset pelayanan, sisa hasil usaha dan lain-lain.. Penilaian keberhasilan Koperasi harus dilihat dari Koperasi sebagai perusahaan yang melaksanakan kegiatan ekonomi dan Koperasi dalam melayani anggotanya.

II. KINERJA KEUANGAN KOPERASI

Kinerja (*performance*) merupakan cerminan keberhasilan dalam usaha bisnis.. Anthony, banker, Kaplan, and Young (1997:) mendefinisikan pengukuran kinerja sebagai “ *the activity of measuring the performance of an activity or the entire value chain*”. dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa pengukuran kinerja adalah tindakan pengukuran yang dilakukan terhadap berbagai aktivitas dalam rantai nilai yang ada pada perusahaan, digunakan sebagai umpan balik yang akan memberikan informasi tentang prestasi pelaksanaan suatu rencana dan titik dimana perusahaan memerlukan penyesuaian atas aktivitas perencanaan dan pengendalian Anthony, Banker, Kaplan, and Young (1997: 54) Anderson and Clancy (1991: 1008). (Sony

Analisis rasio keuangan digunakan untuk menilai sehat dan tidaknya suatu perusahaan, biasanya dinyatakan dalam rasio keuangan yang dibagi menjadi empat kategori utama. (a) rasio keuntungan, yakni ditunjukkan untuk menilai tingkat laba suatu

perusahaan; (b) rasio aktivitas, yakni mencoba mengukur efisiensi dari kegiatan operasional perusahaan (c) rasio *leverage*, ditunjukkan untuk mengukur struktur permodalan suatu perusahaan; dan (d) rasio likuiditas, mengukur seberapa likuid perusahaan dalam memenuhi kewajiban- kewajiban jangka pendek.(Chang dan Flores,1989.Rasio likuiditas digunakan sebagai indicator kemampuan untuk menunaikan kewajiban- kewajiban jangka pendek perusahaan (biasanya satu tahun).

Rasio likuiditas ini meliputi *Current Ratio and Quick Ratio*. *Current Ratio* bertujuan untuk membandingkan antara posisi aktiva lancar yang dimiliki dengan kewajiban lancar yang harus segera dilunasi dalam jangka pendek, biasanya kurang dari satu tahun. *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutag lancar.

Rasio aktivitas atau rasio efisiensi terdiri dari rata- rata waktu pengumpulan piutang (*average collection period*), yang mengukur berapa hari rata- rata dana terikat dalam piutang sebelum ditagih. Rasio perputaran total harta (*total asset turn over*), yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa harta yang dimiliki perusahaan dapat menghasilkan pendapatan, atau dengan kata lain, mengukur berapa besar penghasilan yang didapat perusahaan dengan harta yang dimiliki.

Rasio profitabilitas atau rasio hasil utama terdiri dari rasio pertambahan pendapatan usaha (*profit margin*), rasio pendapatan usaha dibanding total harta (*return on total asset*) dan rasio pendapatan usaha dibanding investasi (*profit margin*), merupakan rasio untuk mengukur besarnya pertambahan keuntungan atau laba usaha yang didapatkan dari pendapatan usaha. *Return on total asset* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya laba usaha yang dihasilkan oleh harta yang dimiliki perusahaan.

Rasio *leverage* meliputi hutang dibanding dengan total harta (*debt to total asset*) dan rasio total kewajiban dibanding total modal (*debt equity ratio*). *Debt to total asset* digunakan kreditur dan investor untuk melihat besarnya resiko yang dihadapi mereka sehubungan dengan keikutsertaan dananya diperusahaan. Semakin besar rasio ini akan semakin besar pula kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya. Rasio ini merupakan perbandingan antara total kewajiban dam total harta. *Debt equity ratio* merupakan rasio yang dipakai kreditur untuk melihat struktur

modal atau pendanaan perusahaan. rasio ini merupakan perbandingan antara total kewajiban dan total modal sendiri.

Untuk mengukur kinerja keuangan dari perusahaan Koperasi, terutama Koperasi yang bergerak dalam kegiatan usaha simpan pinjam, akan mengacu pada ukuran kinerja kesehatan usaha simpan pinjam yang meliputi aspek permodalan, kualitas aktiva produktif, efisiensi, liquiditas, kemandirian dan pertumbuhan Serta jati diri koperasi

Keseluruhan dari pendekatan kinerja keuangan tersebut, pada makalah ini akan diproyeksi dengan *Return On Asset*, yang menggambarkan seberapa besar kemampuan koperasi dalam memperoleh keuntungan dari setiap satu rupiah dana yang digunakan (Pankaj K. Agarwal, *et al*, 2010)

III. STRUKTUR MODAL

“Capital structure or the capitalization of the firm is the permanent financing represented by long-term debt, preferred stock and shareholder’s equity. Thus, a firm’s capital structure is only part of its financial structure.” (Weston and Copeland, 2007)

Pendapat di atas sama dengan yang dikemukakan oleh Gitman yaitu:

“Capital structure is the mix of long-term debt and equity maintained by the firm.”

Modigliani dan Miller (1958) mengemukakan suatu teori keuangan yang menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan hanya tergantung pada laba di masa mendatang yang didasarkan atas besarnya ekspektasi imbal hasil yang *didiskonto* dengan tingkat suku bunga tertentu. Teori ini dikenal dengan teori struktur modal dari Modigliani dan Miller Proposisi Pertama. Sedangkan Proposisi Kedua menyatakan jika ekspektasi imbal hasil suatu perusahaan tetap maka penambahan utang akan meningkatkan imbal hasil dari biaya modal dan besarnya sebanding dengan penambahan utang.

Proposisi yang kedua dari Modigliani dan Miller ini, untuk kemudian menghasilkan suatu rumusan yang dikenal dengan nama biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) yang dipakai sebagai tingkat bunga diskonto. Modigliani dan Miller pada tahun 1963, kemudian menyempurnakan teori yang

dikemukakan di atas dengan menambahkan asumsi pajak yaitu penggunaan utang dapat memberikan manfaat berupa penghematan pajak. Dengan asumsi-asumsi tersebut diantaranya yaitu pasar sempurna dan ketiadaan biaya transaksi.

Perkembangan teori struktur modal dari Modigliani dan Miller antara lain *trade-off theory*. Suatu perusahaan memiliki penggunaan utang yang besar maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami risiko kesulitan semakin besar dan semakin tinggi kemungkinannya menjadi perusahaan gagal.

Trade-off theory terbentuk karena teori struktur modal sebagaimana terkandung dalam proposisi I dan II Modigliani Miller tidak realistis diterapkan dalam dunia nyata. Adapun asumsi yang diterapkan dalam teori ini yaitu:

- Adanya penerapan pajak perusahaan.
- Adanya pajak perorangan yang diterapkan atas hasil investasi seperti dividen, *capital gains* dan bunga.
- Biaya kebangkrutan dan *financial distress*.
- *Agency problems* antara manajer, pemegang saham dan pemegang surat utang.
- Biaya kontrak terkait dengan kesepakatan dan pelaksanaan perjanjian financial.
- Karakteristik *asset*, *earnings volatility* dan *firms's investment opportunity set*.
- Struktur kepemilikan dan *corporate control*.

Teori alternative lainnya yang terkait dengan struktur modal yaitu *pecking order theory* menjabarkan tentang prioritas perusahaan dalam menggunakan sumber pendapatan. Teori ini dikemukakan oleh Myers (1984). Teori ini dilandaskan pada asumsi yang terkait dengan perilaku dalam keuangan perusahaan yaitu: Kebijakan dividen bersifat *sticky*. Pernyataan ini mengandung arti bahwa manajer berusaha untuk mempertahankan pembayaran divide untuk tiap keuntungan yang diraih secara konstan pada semua tingkatan biaya. Perusahaan lebih memilih untuk memakai sumber pendanaan internal seperti laba ditahan daripada pendanaan eksternal seperti penerbitan saham atau surat hutang.

- Jika perusahaan memilih pendanaan eksternal lebih banyak, maka banyak perusahaan akan memiliki sumber pendanaan yang memiliki risiko paling aman.
- Jika perusahaan memerlukan pendanaan eksternal lebih banyak, maka perusahaan akan memilih pendanaan dari hutang yang paling aman risikonya, kemudian hutang yang lebih tinggi risikonya, *convertible securities*, *preferred stock* dan pada akhirnya memilih *common stock* sebagai pilihan terakhir.

Dalam perusahaan koperasi saham preferen dan saham biasa dapat dianalogikan dengan simpanan pokok dan simpanan wajib, Hanel, A (1989) mengartikan kontribusi keuangan dari anggota sebagai penyertaan modal atau saham, pembentukan cadangan dan simpanan. Dengan demikian sumber pembiayaan koperasi sebagaimana halnya dengan badan usaha lainnya dapat diperoleh dari sumber modal sendiri (*Equity*) maupun sumber modal pinjaman (*Debt*).

Modigliani dan Miller (1958) berargumentasi bahwa *leverage* (struktur modal) bersifat *independent* terhadap nilai perusahaan, dan dikenal dengan *irrelevance theory*. Selanjutnya, seperti dikutip oleh Brigham, E.F, (2009). Modigliani dan Miller menyimpulkan bahwa *Leverage* akan meningkatkan nilai perusahaan karena bunga utang mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Perdebatan menunjukkan bahwa tidak terdapat teori tunggal tentang struktur modal, mengkaji secara khusus teori yang mendasari makalah ini, yaitu tentang *pecking order theory*. *Pecking order theory* didasarkan pada asumsi bahwa manajer mengetahui informasi lebih banyak tentang prospek perusahaan dibandingkan investor luar, sehingga investor luar berusaha menangkap signal aktivitas manajer untuk menduga prospek perusahaan. Teori ini mengkritik asumsi Modigliani dan Miller yang berargumentasi bahwa terdapat informasi simetris; dalam kenyataannya, informasi simetris sangat sulit dijumpai, karena manajer cenderung lebih banyak mendapatkan informasi dari pada investor.

Ekuitas Koperasi terdiri dari modal anggota berbentuk simpanan pokok, simpanan wajib, simpanan lain yang memiliki karakteristik yang sama dengan simpanan wajib, modal penyertaan, modal sumbangan, cadangan dan hasil usaha belum dibagi. Modal sendiri Koperasi sebagai mana halnya dengan perusahaan lain, mempunyai empat kriteria umum yaitu:

1. Berasal dari pemilik yang menentukan kepemilikan dan atau dari perusahaan yakni dalam bentuk cadangan atau laba ditahan,
2. Modal yang menanggung resiko dan berpendapatan tidak tetap, artinya bila perusahaan mendapatkan keuntungan maka pemilik modal atau ekuitas menerima bagian keuntungan dari perusahaan, sebaliknya bila perusahaan menderita kerugian maka pemilik modal tidak menerima keuntungan,
3. Merupakan klaim pemilik pada saat perusahaan dilikuidasi atau dibubarkan,
4. Tertanam di dalam perusahaan dalam jangka panjang tidak terbatas, atau disebut juga sebagai modal permanen.

Dengan demikian modal pinjaman memiliki karakteristik sebaliknya dari karakteristik ekuitas.

Perusahaan termasuk Koperasi sering dihadapkan pada keputusan pemilihan sumber modal, apakah dari sendiri atau modal yang bersumber dari pinjaman. Penggunaan hutang bisa dibenarkan sejauh diharapkan bisa memberikan tambahan laba operasi (**EBIT**) yang lebih besar dari bunga yang dibayar. Penggunaan hutang tersebut diharapkan akan meningkatkan rentabilitas modal sendiri (*Return on Equity*). (Suad Husnan 2006):

Teori struktur modal lain yang telah banyak dikembangkan antara lain: *Agency theory*, *Signaling theory*, *Asymmetric theory*, *Information theory*, dan *Pecking order theory*. *Agency theory*, dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (Horne dan Wachowicz, 1998), manajemen merupakan *agent* dari pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemegang saham berharap *agent* akan bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agent. Untuk dapat melakukan fungsi dengan baik, manajemen harus memberikan insentif dan pengawasan yang memadai. Pengawasan dapat dilakukan dengan cara-cara seperti pengikatan *agent*, pemeriksaan laporan keuangan, dan pembantasan terhadap keputusan yang dapat diambil manajemen. Kegiatan pengawasan tentu saja membutuhkan biaya yang disebut dengan biaya keagenan. Biaya keagenan menurut Horne dan Wachowicz, (1998), adalah biaya-biaya yang berhubungan dengan pengawasan manajemen untuk meyakinkan bahwa manajemen bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontraktual perusahaan dengan kreditur dan pemegang saham.

Signaling theory, merupakan isyarat atau *signal*, adalah, suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan Brigham dan Houston (2001: 36), perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan hutang yang melebihi target struktur modal yang normal. Perusahaan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menambah modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan.

Asymmetric Information Theory, atau ketidaksamaan informasi menurut Brigham dan Houston (2009), adalah situasi diman manajer memiliki informasi yang berbeda (yang lebih baik) mengenai prospek perusahaan dari pada yang dimiliki investor, informasi asimetri ini terjadi karena pihak manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal (Suaud Husnan, 2006).

Pecking Order Theory, teori ini menyatakan bahwa; (1) perusahaan menyukai *internal financing* (pendapatan dari hasil operasi perusahaan berupa laba ditahan), (2) apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu, yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi (seperti obligasi konversi), (3) baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan. Sesuai dengan teori ini tidak ada suatu target *debt to equity ratio*, karena ada dua jenis modal sendiri, yaitu internal dan eksternal.

Dalam manajemen keuangan hubungan keagenan muncul antara pemegang saham dengan manajemen, antara pemegang saham dengan kreditur, dan manajemen dengan kreditur. Pada perusahaan Koperasi anggota bertindak sebagai *principal* dan *agent*-nya adalah pengelola (manajemen) Koperasi yang terdiri dari pengawas, pengurus, manajer/ karyawan. Bagi perusahaan yang telah memisahkan pengelolaan usaha dari pemiliknya dan diserahkan kepada manajemen, keterampilan manajerial dipasok oleh pasar tenaga kerja manajerial, kebutuhan modal dipasok oleh pemegang saham (*stakeholders*) dan pemberi pinjaman (*debt holders*). Masalah keagenan (*moral hazard*) yang mungkin timbul dalam penggunaan pelayanan Koperasi, berbeda dengan organisasi lain bahwa pengguna jasa dan pemilik adalah sama orangnya. Hal ini menunjukkan bahwa anggota Koperasi memiliki peran ganda (*dual identity*), anggota harus berpartisipasi dalam posisi sebagai pemilik

dan disisi lain juga berpartisipasi sebagai pengguna jasa. Partisipasi anggota memiliki posisi yang sangat menentukan dalam manajemen Koperasi, karena partisipasi anggota akan mempengaruhi pelaksanaan manajemen dan kinerja . Masalah keagenan dalam Koperasi simpan pinjam juga muncul, yaitu antara manajemen Koperasi simpan pinjam dengan anggota, anggota selain sebagai pemilik juga sebagai nasabah (peminjam dan / atau penabung). Hal ini juga akan menimbulkan masalah keagenan, sepanjang ada beberapa kemungkinan bagi kegagalan (pengembalian dari peminjam) atau kemungkinan gagal dalam mentaati kontrak tabungan (pengambilan uang oleh penabung) baik karena kekurangan uang tunai maupun ada penyelewengan uang

Pada perusahaan Koperasi, manajemen harus menjalankan mandat dari para anggota yang berfungsi sebagai pemilik dan pengguna jasa. Untuk menjalankan mandat tersebut diperlukan upaya-upaya yang strategis dengan meningkatkan kapabilitas dan komitmennya agar perusahaan Koperasi dapat menghasilkan keunggulan kompetitif sesuai dengan harapan para anggota.

Pada makalah ini pengukuran struktur modal yang sesuai dengan lembaga keuangan mikro diproyeksikan dengan pendekatan Total Debt to Total Asset yang merupakan perbandingan Total Hutang dengan Total Harta dan Total Debt to Equity yang merupakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri (Rai Anand K. Rai,Sandhya,2012)

IV. RISIKO KREDIT

Risk is the chance of financial loss or the variability of return associated with a given asset (Gitmann J Laurence,2005)

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima dengan *return* yang diharapkan. Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut. Risiko merupakan bagian integral dari jasa keuangan. (Deekhand, 2009). Setiap lembaga yang melakukan transaksi tunai atau membuat investasi berbasis atas hilangnya dana tersebut., risiko yang dihadapi harus dikelola secara efisien dan efektif. Jika koperasi tidak mengelola risiko dengan baik, kemungkinan akan gagal untuk memenuhi tujuan sosial dan keuangan. Risiko yang tidak dikelola dengan baik akan mengakibatkan kerugian keuangan, sehingga, investor, pemberi pinjaman, peminjam dan penabung

cenderung akan kehilangan kepercayaan kepada koperasi yang akan berakibat kesulitan dalam penghimpunan dana

Ada dua aspek yang perlu dipertimbangkan oleh manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan keuangan, yaitu tingkat pengembalian (return) dan risiko (risk) keputusan keuangan tersebut. Tingkat pengembalian adalah imbalan yang diharapkan diperoleh di masa mendatang, sedangkan risiko diartikan sebagai ketidakpastian dari imbalan yang diharapkan. Risiko adalah kemungkinan terjadinya penyimpangan dari rata-rata dari tingkat pengembalian yang diharapkan yang dapat diukur dari standar deviasi dengan menggunakan statistika.

Suatu keputusan keuangan yang lebih berisiko tentu diharapkan memberikan imbalan yang lebih besar, yang dalam keuangan dikenal dengan istilah "High Risk High Return". Ada trade off antara risk dan return, sehingga dalam pemilihan berbagai alternatif keputusan keuangan yang mempunyai risiko dan tingkat pengembalian yang berbeda-beda, pengambilan keputusan keuangan perlu memperhitungkan risiko relatif keputusannya. Untuk mengukur risiko relatif digunakan koefisien variasi, yang menggambarkan risiko per unit imbalan yang diharapkan yang ditunjukkan oleh besarnya standar deviasi dibagi tingkat pengembalian yang diharapkan.

Risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aktiva suatu perusahaan di masa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak (EBIT). Risiko bisnis merupakan akibat langsung dari keputusan investasi perusahaan, yang tercermin dalam struktur aktiva. Yang dimaksud dengan risiko bisnis dalam hal ini adalah tingkat risiko aktiva perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang.

Risiko bisnis dipengaruhi oleh berbagai faktor, antara lain:

1. Variabilitas permintaan terhadap produk perusahaan. Semakin stabil penjualan produk perusahaan, dengan asumsi hal-hal lain tetap (*ceteris paribus*), semakin kecil risiko bisnis.
2. Variabilitas harga jual. Semakin mudah harga jual berubah, semakin besar juga risiko bisnis yang dihadapi.
3. Variabilitas biaya input. Semakin tidak menentu biaya input, semakin besar risiko bisnis yang dihadapi.

4. Kemampuan menyesuaikan harga jual bila ada perubahan biaya input. Semakin besar kemampuan perusahaan menyesuaikan harga jual dengan perubahan biaya, semakin kecil risiko bisnis.
5. Tingkat penggunaan biaya tetap (leverage operasi). Semakin tinggi tingkat penggunaan biaya tetap, semakin besar risiko bisnis.

Risiko keuangan terjadi karena adanya penggunaan hutang dalam struktur keuangan perusahaan, yang mengakibatkan perusahaan harus menanggung beban tetap secara periodik berupa beban bunga. Hal ini akan mengurangi kepastian besarnya imbalan bagi pemegang saham, karena perusahaan harus membayar bunga sebelum memutuskan pembagian laba bagi pemegang saham. Dengan demikian, risiko keuangan menyebabkan variabilitas laba bersih (net income) lebih besar.

Jika manajemen perusahaan dapat memanfaatkan dana yang berasal dari hutang untuk memperoleh laba operasi yang lebih besar dari beban bunga, maka penggunaan hutang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan dan akan meningkatkan return bagi pemegang saham. Sebaliknya, jika manajemen tidak dapat memanfaatkan dana secara baik, perusahaan mengalami kerugian.

Menurut Badan Sertifikasi Manajemen Risiko (2007), risiko kredit adalah risiko peminjam tidak membayar kewajibannya. Untuk banyak bank, risiko kredit adalah risiko terbesar yang ada pada bank karena biasanya margin yang dikenakan untuk menutup risiko kredit relatif kecil dibandingkan dengan jumlah yang dipinjamkan sehingga kerugian kredit bisa secara cepat menghabiskan modal bank.

Risiko kredit dapat terjadi pada berbagai segmen, termasuk Koperasi yang mengalami kesulitan dana, maka tidak akan mampu memenuhi tujuan sosialnya dalam memberikan pelayanan kepada masyarakat miskin dan akan kesulitan menjalankan bisnisnya. (Padgett, 2009). Pendekatan komprehensif untuk manajemen risiko mengurangi risiko kerugian membangun kredibilitas di pasar, dan menciptakan peluang baru untuk pertumbuhan.

Lembaga Keuangan Mikro termasuk Koperasi (Konishi, Yasuda, 2004 cited by Deekhand, 2009) yang mengandalkan deposit dan sumber meminjam dana lain juga rentan terhadap perubahan suku bunga. Koperasi mempunyai banyak pilihan dalam sumber pendanaan dan dapat mendiversifikasi jenis kredit sehingga

dapat mengelola risiko lebih baik, menjadi semakin penting untuk mengelola risiko tersebut dengan baik.

Manajer Koperasi perlu mengatur sistem-sistem yang mendorong dan memberikan insentif bagi petugas kredit untuk mencegah kredit bermasalah dengan cepat. Risiko kredit adalah risiko bahwa anggota tidak dapat memenuhi kewajibannya kepada Koperasi secara tepat waktu.

Risiko kredit kemungkinan akan memberi efek negatif pada kepentingan pemilik, pelanggan dan pemangku kepentingan lainnya dari lembaga keuangan yang dihasilkan dari ketidakmampuan untuk memenuhi kewajiban kas saat ini secara tepat waktu dan hemat biaya. Risiko kredit biasanya timbul dari ketidakmampuan manajemen untuk mengantisipasi dan merencanakan perubahan dalam sumber pendanaan dan kebutuhan uang tunai. Likuiditas yang efisien memerlukan pengelolaan mempertahankan cadangan kas yang cukup (untuk memenuhi penarikan nasabah, mencairkan dana dan kekurangan kas terduga) dan untuk memaksimalkan penghasilan (meletakkan uang tunai untuk bekerja di pasar pinjaman atau investasi). Koperasi harus mengacu pada Manajemen Likuiditas untuk meningkatkan likuiditas pengelola Koperasi.

Manajemen likuiditas merupakan upaya berkelanjutan untuk mencari keseimbangan antara mengelola untuk tidak memiliki terlalu banyak uang tunai ataupun uang tunai terlalu sedikit. Jika Koperasi memegang uang tunai terlalu banyak, akan sulit memperoleh pendapatan yang cukup untuk menutupi biaya operasinya, sehingga kebutuhan untuk meningkatkan suku bunga di atas tingkat kompetitif. Jika koperasi memegang uang terlalu sedikit, bisa menghadapi krisis kepercayaan dan kehilangan klien yang tidak lagi mempercayai lembaga memiliki dana yang tersedia bila diperlukan. Pengelolaan likuiditas yang efektif melindungi koperasi dari kekurangan kas sementara juga memastikan pengembalian yang memadai atas investasi.

Pendekatan Risiko pada makalah ini akan diproyeksikan oleh **Bad Debt Ratio** yang merupakan pengukuran kemungkinan tidak kembalinya kredit (Financial System Development and Banking Services, 2000) yang sudah disesuaikan dengan kebutuhan koperasi .

V. MODEL ESTIMASI

Berdasarkan uraian sebelumnya, maka tujuan makalah ini untuk mengkaji pengetahuan faktual tentang pengaruh struktur modal, risiko kredit, risiko kredit terhadap kinerja keuangan implikasinya pada keberlanjutan Koperasi

5.1. Hubungan Struktur Modal dengan Kinerja Keuangan

Kinerja (*performance*) perusahaan merupakan cerminan keberhasilan dalam usaha bisnisnya pengukuran kinerja adalah tindakan pengukuran yang dilakukan terhadap berbagai aktivitas dalam rantai nilai yang ada pada perusahaan, digunakan sebagai umpan balik yang akan memberikan informasi tentang prestasi pelaksanaan suatu rencana dan titik dimana perusahaan memerlukan penyesuaian atas aktivitas perencanaan dan pengendalian Anthony, Banker, Kaplan, and Young (1997) Anderson and Clancy (1991). (Sony Yuwono, 2003)

Pandey (1999) mengatakan bahwa struktur modal perusahaan mengacu pada tingkat relatif utang terhadap ekuitas pada neraca, struktur modal adalah cara sebuah perusahaan mendanai aset melalui beberapa kombinasi dari ekuitas, utang atau kewajiban

Menurut *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001), “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)” Biaya kesulitan keuangan (*Financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau reorganisasi, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*costs of financial distress*). *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan

tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

Modal sendiri yang berasal dari dalam perusahaan lebih disukai dari pada modal sendiri yang berasal dari luar perusahaan. Menurut Myers (1996), perusahaan lebih menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal, yakni dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan dengan mengacu pada *pecking order theory* adalah: *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri).

Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak tergantung pemodal luar. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang dari pada modal sendiri karena dua alasan, pertama pertimbangan biaya emisi, dan kedua biaya emisi obligasi lebih murah dari pada biaya emisi saham baru (Suad Husnan 1996:), hal ini di sebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun. Hal ini disebabkan antara lain oleh adanya kemungkinan adanya informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

5.2. Hubungan Risiko Kredit Dengan Kinerja Keuangan

Risiko merupakan bagian integral dari jasa keuangan. Ketika lembaga keuangan mengalami pinjaman bermasalah, maka berarti timbul risiko (Ronald Chua, Paul Mosley, 2000). Setiap lembaga yang melakukan transaksi tunai atau membuat investasi beresiko atas hilangnya dana tersebut. Pengembangan lembaga keuangan tidak harus menghindari resiko atau mengabaikan resiko. Seperti semua lembaga keuangan, risiko yang dihadapi lembaga keuangan mikro termasuk koperasi harus dikelola secara efisien dan efektif. Jika koperasi tidak mengelola risiko dengan baik, kemungkinan akan gagal untuk memenuhi tujuan sosial dan keuangan. Ketika risiko tidak dikelola dengan baik maka akan mengakibatkan kerugian keuangan, sehingga, investor, pemberi pinjaman, peminjam dan penabung cenderung akan kehilangan kepercayaan kepada organisasi yang akan berakibat pada kesulitan dana. Ketika mengalami kesulitan dana, maka koperasi tidak mampu memenuhi

tujuan sosialnya dalam memberikan pelayanan kepada masyarakat miskin dan akan kesulitan menjalankan bisnisnya.

Mengelola risiko adalah tugas yang kompleks untuk setiap organisasi keuangan. Pengelola Lembaga keuangan telah menekankan bahwa pengelolaan risiko sebagai elemen penting dari kesuksesan jangka panjang. Sehingga organisasi harus fokus pada kemampuan organisasi untuk mengidentifikasi dan mengelola risiko masa depan sebagai prediktor terbaik dari kesuksesan jangka panjang.

Kerangka manajemen risiko yang baik (Financial System Development and Banking Services,2000) memungkinkan manajemen untuk secara kuantitatif mengukur risiko dan menyempurnakan alokasi modal dan likuiditas untuk mengelola risiko yang dihadapi oleh lembaga, dan untuk mengevaluasi dampak gangguan potensial terhadap sistem keuangan atau lembaga.

Untuk koperasi, manajemen risiko yang lebih baik akan memberikan manfaat yang lebih besar bagi organisasi dan masyarakat. Sebagai lembaga yang terus tumbuh dan berkembang pesat, dimana melayani lebih banyak pelanggan dan lebih banyak menarik dana, maka perlu memperkuat internal organisasi ,dalam rangka mengidentifikasi dan mengantisipasi potensi risiko untuk menghindari kerugian yang tidak terduga.

Pendekatan komprehensif untuk manajemen risiko mengurangi resiko kerugian, membangun kredibilitas di pasar, dan menciptakan peluang baru untuk perluasan usaha. Risiko adalah kemungkinan suatu peristiwa buruk terjadi dan potensinya untuk implikasi negatif terhadap lembaga.

Manajemen risiko adalah proses pengelolaan probabilitas atau tingkat keparahan peristiwa negatif terhadap rentang yang dapat diterima atau dalam batas-batas yang ditetapkan oleh koperasi.

Koperasi menghadapi banyak risiko yang mengancam kelangsungan hidup keuangan dan keberlanjutan jangka panjang..Sebuah cara sederhana untuk memulai proses berpikir tentang manajemen risiko adalah pertama-tama mengidentifikasi, memahami dan menilai risiko yang dapat memiliki dampak yang cukup besar pada organisasi Setelah risiko diidentifikasi, koperasi dapat merancang strategi dan mekanisme kontrol dan menetapkan tanggung jawab kepada individu dan tim untuk mengatasinya.

Risiko yang timbul dari lembaga keuangan mikro antara lain risiko kredit, risiko kredit dan risiko potofolio.

Risiko kredit adalah risiko terhadap pendapatan atau modal karena terlambat membayar kewajiban pinjaman. Risiko Transaksi mengacu pada risiko dalam pinjaman individu. Risiko portofolio mengacu pada risiko yang melekat pada komposisi portofolio kredit secara keseluruhan.

Koperasi yang menggunakan tabungan sebagai sumber dana pinjaman harus memiliki kas yang cukup untuk mendanai pinjaman dan penarikan dari tabungan. Koperasi yang mengandalkan deposan dan sumber pinjaman dana lain juga rentan terhadap perubahan suku bunga. Sebagai lembaga yang mempunyai lebih banyak pilihan dalam sumber pendanaan dan produknya lebih beragam, menjadi semakin penting untuk mengelola risiko tersebut dengan baik.

Risiko kredit, risiko yang paling sering dihadapi koperasi (Deekhand,2009), adalah risiko terhadap pendapatan atau modal karena peminjam terlambat melakukan pembayaran kembali. Risiko kredit mencakup risiko transaksi dan portofolio risk. Risiko Transaksi mengacu pada risiko dalam pinjaman individu. Koperasi mengurangi risiko transaksi melalui teknik seleksi terhadap peminjam. Risiko portofolio mengacu pada risiko yang melekat dalam komposisi pinjaman keseluruhan port-folio. Kebijakan diversifikasi (menghindari konsentrasi di sektor tertentu), jumlah pinjaman maksimum, jenis pinjaman, dan struktur kredit mengurangi risiko portofolio.

Manajemen harus terus meninjau seluruh sumber dan penggunaan dana agar, manajemen dapat menjamin bahwa koperasi memiliki cadangan cukup untuk menutupi kerugian pinjaman potensial.

Koperasi harus mengembangkan metodologi pinjaman sangat efektif untuk mengurangi risiko kredit terkait dengan pinjaman kepada usaha mikro. Hal penting lainnya yang mempengaruhi risiko kredit koperasi meliputi diversifikasi harta, pemberian pinjaman individu yang lebih besar, dan kemungkinan membatasi sektor-sektor tertentu (pinjaman pertanian atau musiman misalnya).Setiap jenis pinjaman memiliki profil risiko yang berbeda dan membutuhkan struktur pinjaman yang khas

Risiko kredit adalah risiko dimana koperasi tidak dapat memenuhi kewajiban lancarnya secara tepat waktu

Risiko kredit biasanya timbul dari ketidakmampuan manajemen dalam mengantisipasi dan merencanakan perubahan dalam sumber pendanaan dan kebutuhan uang tunai. Likuiditas yang efisien memerlukan pengelolaan dalam mempertahankan cadangan kas yang cukup, juga dapat menginvestasikan dana sebanyak mungkin untuk memaksimalkan penghasilan (mengefektifkan uang tunai untuk bekerja di pasar pinjaman atau investasi).

Dengan kombinasi pinjaman jangka panjang dan pinjaman jangka pendek, koperasi dapat mengambil keuntungan dari dana yang lebih murah di masa depan, sementara dengan menetapkan tingkat suku bunga yang lebih tinggi di sisi asset, koperasi telah meningkatkan risiko suku bunga dengan harapan meningkatkan profitabilitas.(Deekhand,2009)

Risiko tingkat bunga berinteraksi dengan tingkat risiko kredit. Likuiditas dan risiko suku bunga terjadi secara bersamaan ketika jatuh tempo dan adanya ketidak mampuan membayar kewajiban jangka pendek. Risiko investasi portofolio mengacu pada keputusan jangka panjang.

5.3. Model kinerja keuangan berdasarkan struktur modal dan risiko kredit

$$Y = \beta_0 + b_1X_{1it} + b_2X_{2it} + b_3X_{3it} + b_4X_{4it} + b_5X_{5it} + e_{it}$$

Dimana :

Y	=	Return on assets
β_0	=	Konstanta
X_1	=	Total debt to total asset
X_2	=	Total debt to equity
X_3	=	Loan to deposit ratio
X_4	=	Bad debt losses
X_5	=	Average loan size
$b_{(1...2)}$	=	Koefisien regresi masing-masing variabel

independen

VI. PENUTUP

Model estimasi kinerja keuangan koperasi melalui pendekatan struktur modal dan risiko kredit dalam upaya keberlanjutan usaha koperasi difokuskan pada keterkaitan antar variable yang

diproksikan dengan *total debt to total asset* dan *total debt to equity* untuk mengukur struktur modal, *loan to deposit ratio* dan *bad debt ratio* untuk mengukur risiko kredit dan. *return on asset* untuk mengukur Kinerja Keuangan

Berdasarkan beberapa hasil penelitian temuan empiris menunjukkan bahwa terdapat pengaruh signifikan baik secara simultan maupun secara parsial struktur modal dan risiko kredit terhadap kinerja keuangan pada Koperasi yang akan berdampak pada kelanjutan usaha koperasi. Studi ini telah menemukan hubungan keberlanjutan keuangan koperasi yang dipengaruhi oleh struktur modal dan risiko kredit.

PUSTAKA

- Anand K. Rai Sandhya Rai, *Factors Affecting Financial Sustainability of Microfinance*, Journal of Economics and Sustainable Development, ISSN 2222-1700, Vol 3, No 6, 2012
- Anand Rai, Kanwal Anill, *Financial Performance of Microfinance Institution : Bank vs NBFC*, International Journal of Management and Strategy, Vol III, Issuelt, January-June 2011
- Ananjadis, Nota and Oustapassidis, *Cooperative competitiveness and structure capital*, Journal of cooperative 2003
- Ann-Marie Wardand Donal McKillop, *Measuring micro finance performance*, Journal of micro finance, 2006
- Basel Committee on Banking Supervision, *Principles for Sound Liquidity Risk Management and Supervision*, Bank For International Settlements, June 2008
- Ben SoltaneBassem, *Social and financial performance of microfinance institutions: Is there a trade-off?* , Delhi Business Review X Vol. 11, No. 2 (July - December 2010)
- Carlos E Cuevas and Klaus P Fischer, *Cooperative Financial Institutions; Issues in Governance, Regulation, and supervision*, World Bank Working Paper no 82, June 2006
- Chatura B Ariyaatne, Alten M Featherstone, Michael R Langemeier, Davis G Barton, *An Analysis Efficiency of Midwestern Agricultural Cooperatives*, Departement of Agricultural Economics, Kansas State University, March 1997
- Christopher Pollit, *Integrating Financial Management and Performance Management*, 2007
- Dissanayake, *The determinants of return on equity: evidences from sri lanka microfinance Institutions*. 2012
- Dunford.C *What wrong with loan size?*, Practical Advertising, 2009
- Eva Orbuch, *Towards an Integrated Approach to Microfinance A Case for the Integration of Financial and Non-Financial Services in Microfinance Institutions*, Urban Studies Stanford University, 2011

- Fabio Chaddad, *Both Market and Hiererchy; Understanding the Hybrid nature of Cooperative*, International Workshop” Rural Cooperation in the 21st Century: Lessons from the Past, Pathways to the Future’, Israel, May 2009
- Fama, E and French K.R *Testing Trade off and Pecking Order Prediction About Dividend and Debt*, Review of Financial Studies.vol 15, 2002
- Faniejansen van vuuren “:*Risk management for microfinance institutions*” South Africa, University of Pretoria, 2011
- Financial System Development and Banking Services, *A Risk Management Framework for micro finance* Fluck, *The dynamic ofs of the management*, Review Economic Studies,vol 15,1999 Microfinance Institutions, Microfinance Network, 2000
- Francisco Olivares-Polanco, *Commercializing Microfinance and Outreach?*, Journal of Micro Finance,Vol7 No 20
- Frank MZ and Goyal V. *Trade off and pecking order theories of debt*, Journal of Financial economic,vol 5,2005
- Gregory McKee,*The Financial Performance of North Dakota Grain Marketing and Farm Supply Cooperative*, Journal of Cooperatives,Vol 21 p.15-34,2008
- Hanel Alfred, *Basic Aspect of Cooperative Organization,Policies for Their Promotion in Developing Countries*, Fakultas Ekonomi Unpad,1990
- Hicks, Lutz, Meiselman, *Finance and the Expectations Theory*,The Review of Economic Studies, Vol. 37, No. 3 (Jul., 1970), pp. 395-406
- Hair, Anderson and Tathan Black, *Multivariate Analysis*, International Edition, 1998
- Hanel Alfred, *Basic Aspect of Cooperative Organization, Policies for Their Promotion in Developing Countries*, Fakultas Ekonomi Unpad,1990
- Heiko Hesse and Martin Cihak, *Cooperative Banks and Financial Stability*,IMF Working Paper, January,2007
- Iorpev, Luper, Kwanum Issack, *Capital Structure and Firm Performance : Evidence Manucfacturing Companies in*

- Nigeria*, International Journal of Business and Management Tomorrow, vol 2 No 5, 2012
- J.Morris Mc Innes and Willard Carleton, *Theory, Models and Implementation in Financial*, Journal Management, Management Science Vol 28 No 9, September 1982
- Jennifer Kelling Bond, *Cooperative Financial Performance and Board of Director Characteristics: A Quantitative Investigation*, Journal of Cooperatives, vol 22, p.22-44, 2009
- Jensen and Meckling, *Theory of The Firm :Managerial Behaviour Agency Cost and Ownership Structure*, Journal Of Financial Economic 3, 305 – 316, 1998
- Jerker Nilsson, *Co-operative Organisational Models as Reflection of the Business Environments* Journal of Agricultural, LTA 4/99, p.44-470, 1999
- Jonathan Morduch, *The Microfinance Promise*, Journal of Economic Literature, Vol XXXVII (Dec 1999) p 1569-1614
- John MageoMokoro, *The Transition From Microfinancing into Formal Banking Among The Micro Finance Institution in Kenya*, Afrivan Journal of Business and Management, Vol 1, 2010
- Jonathan Morduch, Barbara Haley, *Analysis of The Effect of Microfinance on Poverty Reductionion*, NYUnagner ,working papers series No 1014, June 2002
- Jose Rigoberto Parada Daza, *Finance and Theory of Knowledge*, Professor Universidad de Concepcion-Chile, Victoria 471-Concepción, Chile , International Research Journal of Finance and Economics, ISSN 1450-2887 Issue 15, 2008
- Katarzyna Pawlak, Michal Matul, *Realizing Mission Objectives, A promosing Approach to Measuring the Social Performance of Microfinance* Institution, Journal of Microfinance, vol 6 No 2
- Kathryn M. Gow, *How access to microfinance and education through technology can alleviate poverty in third world countries*, International Journal of Economic Development. 3.1 (Jan. 2001): From Gale Education, Religion and Humanities Lite Package

- Martin Desrochers, Klaus P Fischer, *The Power of Networks: Integration and Financial, Cooperative Performance*, Centre interuniversitairesur le risqués économiques et l'emploi/CIRPEE, May 2005
- Margaret A. Johnson, Umasun dari Akella, Julie Lalande, *Outcome-Based Assessment on Microenterprise Programs*, Journal of Microfinance, Vol 1 No 1
- Matt H Evans, *Evaluating Financial Performance, Excellence in Financial Management, 2000*
- Modigliani and Miller, *The cost of capital, corporation finance and theory of investment*, American Economic Review, vol 53, pp 443-453
- Myer, S, *The capital structure puzzle*, Journal of Finance, vol 39, pp 58-68
- Megginson, W.L., *Corporate Finance Theory*, Addison-Wesley Educational Publisher Inc, 1997
- Michael C Jensen, William H Meckling, *Theory of Firm : Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure*, Journal of Financial Economics, Vol 3 No 4, p 305-360, 1976
- Michael L Cook and Molly J Burrey, *A cooperative Life Cycle Framework*, University Of Missouri, Colombia, USA, June 2009
- Michael Boland, David Barton, *Overview of Research on Cooperative Finance*. Journal of Cooperative, vol 27, 2013
- Mickel Tucker and Gerald Miles, *Financial Performance of Microfinance Institutions*, Journal of Microfinance, ol 6 No 1, 2001
- Michael Tucker, *Financial Performance of Selected Microfinance Institutions; Benchmarking Progress to Sustainability*, Journal of Micro Finance, Vol 3 No 2, 2002
- Morris McInnes and Willard J. Carleton, *Theory, Models and Implementation in Financial Management*, Management Science, Vol. 28, No. 9 (Sep., 1982), pp. 957-978
- Mico IPistelii, Jodi Roch, Rebecca Ruff, Carolina Velazco, *Sustainable Solution for Microfinance Measuring Social Performance in Latin merica*, AS/CA discussion, Dec 2012

- Modigliani, F, and Miller, M.H., *The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment*, American Economic Review, No.13, pp 261-297.
- Martin, Cox, Mac Minn, *The theory of finance ;evidence and application*, the Dryden Press, 2008
- Megginson, William, *Corporate Finance Theory*, Addison Educational Publisher Inc, 1997
- Onaolapo A.A. and Kajola, Capital Structure and firm performance : evidence of Nigeria, European Journal of Economics, Finance and Administrative Science, Np 25, pp 70-77
- Onno-Frank van Bekkum and Svein Ole Borgen, *A Dual Signal Approach to Cooperative Performance Measurement*, Discussion paper no 2008-2, Netherlands Institute for Cooperative Entrepreneurship, Universitet Nyenrode, 2008
- Pankaj K. Agarwal, S.K. Sinha, *Agicultural and Applied Economics Financial performance of micro finance institutions of india cross-sectional study*, Delhi Business Review ,Vol 11, No 2, July-Desember 2010
- Ropke Jochen, *The Economic Theory Of Cooperative*, University of Marburg-Germany, 2003
- Ross, *Wester field, Jordan, Corporatie Finance Fundamental. Mc Graw Hill edition, 2008*
- Simerli RL and Li, *Environmental dynamism, capital structure and performance: a theoretical integration and an emphirical test*, S strategic Management Journal, vol 21, pp 31-50, 2000
- Sadok El Ghou, Omrane Guedhami, Chuck Y Wook, Dev Mishra, *Does Corporate Social Responsibility Affect the Cost of Capital?*, Journal Science and Humanities, July 2010
- Sandra A. Waddock and Samuel B. G Wallace E. Carroll, 1997, *The corporate social performance-financial Performance*, Strategic Management Journal, Vol. 18:4, 303-319
- Stewart C. Myers, *Finance Theory and Financial Strategy*, Vol. 14, No. 1, Strategic Management (Jan. - Feb., 1984), pp. 126-137

- Tara Deelchand, Carol Padgett *The Relationship between Risk, Capital and Efficiency: Evidence from Japanese Cooperative Banks*, University of Reading, 2009
- Tian G and Zeitun R, *Capital structure and corporate performance : evidence from Jordan*, Tuccillo Danilo *The growth of social cooperatives: focus on financial resource management*, Second University of Naples
- Tsangyao Chang, Kuei Chiu Lee, *Does Capital Structure Affect Operating Performance Of Credit Cooperatives in Taiwan- Application Panel Threshold Method*, International Research Journal of Finance and Economics, ISSN 1450-2887 Issue 32 (2009)