

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Selama Pandemi Covid-19 (Studi pada Industri Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia)

Novita K. Adji¹, Lusianus Heronimus Sinyo Kelen^{2*}

^{1,2}Fakultas Ekonomi Bisnis dan Humaniora, Program Studi Manajemen, Universitas Kristen Wira Wacana Sumba, Waingapu, Indonesia

Email: 1adjinovita15@gmail.com, 2*sinyokelen@unkriswina.ac.id

* Penulis Koresponden Lusianus Heronimus Sinyo Kelen

Abstrak-Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal selama Pandemi Covid-19. Populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang tergabung dalam industri barang konsumen primer di Bursa Efek Indonesia (BEI). Metode pengambilan sampel yang digunakan pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan *purposive sampling*, dan diperoleh sebanyak 87 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier sederhana. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sehingga dapat disimpulkan bahwa teori pecking order terbukti dan berlaku pada perusahaan-perusahaan dalam mengelola struktur modalnya.

Kata Kunci: Profitabilitas, struktur modal, dan teori pecking order.

Abstract-*This study examines how profitability affects capital structure during the Covid-19 Pandemic. The population of this study is all firms that are members of the primary consumer goods industry on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sampling method used in this study was purposive sampling, and a total of 87 firms were obtained. The data analysis technique used is simple linear regression. The results of this study indicate that profitability has a negative and significant effect on capital structure, so it can be concluded that the pecking order theory is proven and applies to firms in managing their capital structure.*

Keywords: Profitability, capital structure, and pecking order theory.

1. PENDAHULUAN

Pada awal tahun 2020 World Health Organization (WHO) menjelaskan bahwa virus Corona (selanjutnya disingkat Covid -19) yang berasal dari China menjadi salah satu perhatian bidang kesehatan dan telah memberikan dampak terhadap kehidupan manusia. Virus ini menyebabkan gangguan pada sistem pernapasan, infeksi paru-paru yang berat, hingga kematian. Pandemi Covid -19 telah menyebar dan tidak hanya membawa dampak yang buruk bagi kesehatan manusia, tetapi berdampak juga pada perekonomian Indonesia khususnya pada sektor Industri Barang Konsumen Primer yang memiliki peran penting dalam pertumbuhan ekonomi nasional. Dana Moneter Internasional (IMF) meramal kerugian perekonomian global yang diakibatkan oleh pandemi virus corona diperkirakan mencapai 12 triliun dollar AS atau sekitar Rp 174.000 triliun (kurs Rp 14.500) oleh (Junaedi & Salistia, 2020). Indonesia masuk pada kategori negara berpendapatan rendah (*low income*). Perekonomian yang terpukul akibat pandemi Covid-19 telah menurunkan pendapatan per kapita Indonesia (Alaydrus, 2022).

Salah satu sektor ekonomi yang terdampak Covid-19 adalah industri barang konsumsi. Menurut Puspitasari (2021) pendapatan perusahaan sektor barang konsumsi akan membaik ketika masyarakat kembali melakukan aktivitas. Kemudian juga diterangkan bahwa tantangan dari sektor barang konsumsi ini adalah masih seputar perkembangan kasus baru Covid-19. Artinya, apabila kasus kembali naik dan PPKM kembali diperketat, maka akan menghambat pertumbuhan perusahaan dari sektor konsumsi tersebut. Pemerintah Indonesia menerapkan PPKM dalam hal ini menghambat aktivitas penduduk di luar rumah, maka sangat berpengaruh terhadap sektor industri baik itu pemilik usaha, pengelola, dan buruh. Hal ini menyebabkan dampak bagi para pelaku bisnis dalam menjaga perusahaan agar tetap produktif dan menjaga kemakmuran pemegang saham.

Pengaruh diberlakukan *physical distancing* (kebijakan PPKM), maka masyarakat dibatasi aktivitas dan kerja diluar rumah sehingga harus bekerja dari rumah. Hal ini tentunya berpengaruh

terhadap industri-industri khususnya industri barang konsumen primer, menimbulkan suatu kecemasan bagi para pelaku-pelaku bisnis dalam menjaga perusahaannya agar tetap produktif sehingga produk yang ditawarkan tetap dicari oleh pembeli. Suatu perusahaan harus mampu meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui nilai perusahaan, karena dengan meningkatkan nilai perusahaan sama dengan memberikan kemakmuran bagi pemegang saham. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas dan juga komposisi struktur modal. Yang dimaksud dengan profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba pada periode tertentu, sedangkan struktur modal merupakan bagian yang terpenting dari perusahaan, sehingga struktur modal yang digunakan oleh perusahaan merupakan campuran antara utang dan ekuitas.

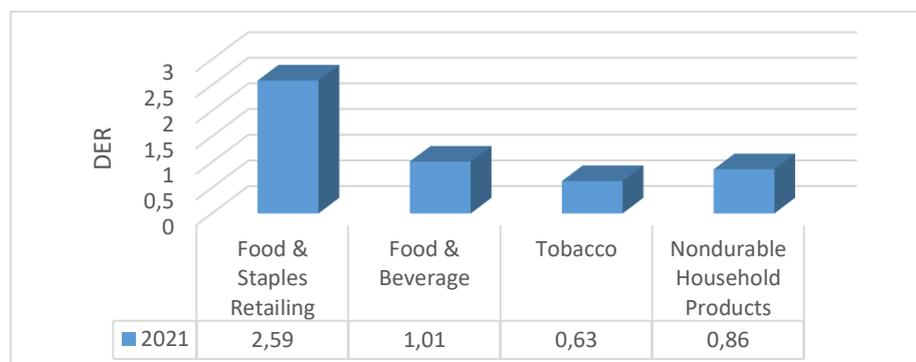
Dalam suatu perusahaan profitabilitas sangat penting dan berfungsi untuk mengetahui besarnya laba, menilai posisi laba perusahaan dari tahun sebelumnya dengan tahun sekarang, sebagai tolak ukur investor dalam memberikan penilaian suatu perusahaan. Sedangkan struktur modal merupakan gabungan utang dan ekuitas. Setiap perusahaan membutuhkan modal untuk memenuhi kebutuhan modal usahanya. Pendanaan eksternal berasal dari investor/kreditor, sedangkan modal internal berasal dari laba ditahan. Dengan adanya struktur modal perusahaan dapat mengalokasikan dana yang dimiliki untuk kegiatan yang berguna bagi perusahaan. Jika posisi struktur modal berada di atas target dari penggunaan modal yang optimal, maka setiap perusahaan menambah utangnya akan justru akan menyebabkan penurunan nilai perusahaannya.

Ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur modal diantaranya: profitabilitas, stabilitas penjualan, struktur aset, pajak, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, kendali dan sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan lembaga peringkat, kondisi internal perusahaan, kondisi pasar, serta fleksibilitas perusahaan (Darmawan et al., 2021). Terdapat beberapa teori mengenai struktur modal diantaranya teori pendekatan tradisional dari teorema Modigliani-Miller, teori *pecking order*, teori *trade-off*, teori sinyal, teori keagenan, dan lain-lain. Namun dalam penelitian ini hanya menggunakan teori *pecking order*. Hal ini disebabkan, pada masa pandemi Covid-19, risiko kebangkrutan perusahaan akan semakin tinggi, oleh karena manajer akan memikirkan untuk penggunaan modal sendiri yang lebih banyak dibandingkan utang.

Salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan adalah profitabilitas. Menurut Darmawan et al. (2021) profitabilitas merupakan sebuah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan / profit dengan menggunakan sumber daya, seperti: aset, ekuitas, utang dan penjualan dalam kurun waktu tertentu. jika keuntungan yang didapat tinggi maka perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik. Maryanti (2016) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, sering menggunakan utang dalam jumlah yang relatif kecil atau rendah dan untuk membiayai kegiatan perusahaan pendanaannya dihasilkan secara internal. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory*, perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas semakin besar, akan memilih menggunakan sumber dana internalnya, berupa laba ditahan terlebih dahulu, setelah itu jika belum memenuhinya, perusahaan akan menggunakan dana eksternal namun dalam skala yang kecil. Deviani & Sudjarni, (2018), menyatakan bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, pendapat lain dari Ramadhani & Fitra (2019) juga menyatakan menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang tergabung pada sektor telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010 sampai 2017. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Darmawan et al. (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas justru berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Dalam pengelolaannya perusahaan lebih cenderung menggunakan teori *pecking order* atau teori *trade-off*. Di pasar modal terdapat banyak macam sektor yang dapat dijadikan tujuan investasi saham.

Berdasarkan klasifikasi sektor saham yang baru pada BEI, memiliki empat level klasifikasi, yang terdiri dari 12 sektor, 35 Sub-sektor, 69 Industri, 130 Sub-industri. IDX-IC tersebut diterapkan pada tanggal 25 Januari 2021, menggantikan klasifikasi lama yaitu Jasica (*Jakarta Stock Exchange Industrial Classification*). IDX-IC mengkategorikan perusahaan berbasis pada eksposur pasar atas barang atau jasa akhir yang diproduksinya. Salah satu sektor yang penting dan terdampak Covid-19 yaitu sektor barang konsumen primer. Sektor ini menjadi penting karena, pilihan untuk investor

dalam melakukan investasi. Sektor ini juga memiliki potensi dalam dunia pertumbuhan ekonomi suatu negara. Sektor barang konsumen primer merupakan sektor yang bertumbuh dengan baik kinerjanya, namun sedikit terhambat sewaktu Covid-19 menghentikan aktivitas masyarakat dunia dan juga di Indonesia. Terjadanya perkembangan sektor ini dapat memberi dampak terhadap peningkatan pendapatan perekonomian dan termasuk penyumbang terbesar pada pendapatan nasional. Sehingga perusahaan yang tergabung dalam sektor barang konsumen primer dapat dikatakan sebagai sektor yang bagus untuk pilihan investasi saham.



Gambar 1. Rasio Utang Terhadap Ekuitas Perusahaan pada Industri Barang Konsumen Primer di Bursa Efek Indonesia

Berdasarkan informasi pada gambar di atas terlihat bahwa struktur modal perusahaan pada industri barang konsumen primer di BEI cukup besar, terutama pada sektor *food staples retailing* yang mencapai 2,59 yang artinya industri ini memiliki tingkat utang yang tinggi, sektor *food & beverage* juga mencapai 1,01, artinya industri ini memiliki tingkat utang dan modal yang relatif berimbang, sektor *tobacco* dengan nilai 0,63, artinya industri ini memiliki utang yang rendah di masa pandemi berbeda dengan sektor lainnya, dan yang terakhir sektor *non durable household products* sebesar 0,86, industri ini juga memiliki tingkat utang yang relatif rendah. Kondisi ini menunjukkan adanya perbedaan komposisi utang dan modal sendiri pada perusahaan yang tergabung dalam industri barang konsumen primer pada tahun 2021, pada waktu sama, perusahaan-perusahaan tersebut juga menghadapi masalah perlambatan pertumbuhan perusahaan efek dari Covid-19, oleh karena itu peneliti ingin melakukan sebuah riset tentang pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal (dalam hal penggunaan utang) pada perusahaan yang tergabung dalam industri barang konsumen primer di Bursa Efek Indonesia selama masa pandemi Covid-19.

Teori struktur modal pertama kali dipelopori oleh Modigliani dan Miller tahun 1958, mengatakan bahwa struktur modal tidak berkaitan dengan *corporate value*. Dalam hal ini, Modigliani dan Miller tahun 1958, menyampaikan bahwa rasio utang tidak relevan dan tidak ada struktur modal yang maksimal. Teori ini menyatakan nilai perusahaan tergantung pada arus kas yang dihasilkan dan bukan pada rasio utang dan ekuitas. Asumsi dari teori ini yaitu pajak ditiadakan, dan tidak ada transaksi pajak. Hal ini dianggap tidak masuk akal oleh para akademisi dan praktisi. Kemudian Modigliani dan Miller 1958 memasukkan faktor pajak kedalam teorinya, dalam hal ini pajak dibayarkan kepada pemerintah. Untuk meminimalisasikan pajak maka perusahaan dapat melakukan utang agar menghemat pajak karena bunga dapat dipakai sebagai pengurang pajak (Rozet & Kelen, 2022).

Komponen dalam komposisi pembentuk struktur modal suatu perusahaan terdiri atas utang jangka panjang, saham biasa, saham preferen serta laba ditahan. Struktur modal merupakan perbandingan antara modal dari luar (utang) dengan modal sendiri (ekuitas) dalam perusahaan (Mayangsari, 2018). Suatu perusahaan harus mampu memberikan komposisi modal yang cukup, ketika aktivitas perusahaan sedang menurun, serta meningkatkan modal ketika kegiatan operasional perusahaan meningkat. Kegagalan suatu perusahaan dalam mengelola perbandingan modal tersebut dapat menghambat kegiatan operasional perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kondisi

keuangan suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh struktur modal sehingga menganalisis struktur modal sangat penting (Kelen, 2016).

Sari (2021) berpendapat bahwa perimbangan antara jumlah utang jangka pendek, utang jangka panjang, saham preferen dan saham yang bersifat permanen disebut sebagai struktur modal. Pemegang saham selalu diprioritaskan dalam pembagian keuntungan untuk meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham. Dengan kesejahteraan pemegang saham, maka mengakibatkan kelangsungan perusahaan dalam menjalankan bisnis terganggu, dan pengembangan perusahaan di masa yang akan datang juga terhambat. Keputusan pendanaan dapat diukur dari rasio perbandingan antara total utang terhadap ekuitas yang biasa diukur *debt to equity ratio* (DER). Perusahaan selalu mengedepankan para pemegang saham, karena dengan sejahteranya pemegang saham berimbang pada kelangsungan bisnis di masa yang akan datang. Struktur modal dalam pengambilan keputusan suatu perusahaan diperhadapkan dengan dua teori, diantaranya teori *trade-off* dan *pecking order*.

Teori *pecking order* pertama kali dicetus pertama kalinya oleh Donaldson (1961) dan dikembangkan oleh Myers (1984). Teori tersebut menyatakan bahwa perusahaan lebih suka pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, utang yang aman dibandingkan utang yang berisiko serta yang terakhir adalah saham biasa. Myers (1984) menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada suatu target *debt to equity ratio* tertentu dimana hanya ada tentang tingkatan sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Teori *pecking order* menjelaskan tentang perusahaan yang memiliki laba yang besar, cenderung memiliki lebih utang yang lebih sedikit (Rozet & Kelen, 2022).

Yudhatama & Wibowo (2015) mengemukakan bahwa teori *pecking order* ialah pendanaan dari luar (seperti: penerbitan saham baru atau utang) lebih sedikit, karena perusahaan lebih mengutamakan sumber pendanaan sendiri (berupa laba ditahan). Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan melakukan keputusan pendanaan berdasarkan tahapan dari pendanaan internal ke pendanaan eksternal. Teori ini menjelaskan bahwa perusahaan cenderung memilih pembiayaan internal untuk mendanai kegiatan perusahaan. Dengan tingkat keuntungan yang tidak stabil maka perusahaan akan menggunakan utang sebagai jalan keluarnya tetapi dalam jumlah yang sedikit. Maksud dari teori ini adalah perusahaan yang lebih *profitable* menggunakan utang lebih sedikit karena mereka hanya memerlukan dana eksternal dalam jumlah yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang profitabilitasnya akan menggunakan utang yang lebih besar karena dana internalnya tidak mencukupi untuk membiayai kegiatan perusahaan.

Astuti et al. (2015) mengembangkan sebuah studi dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE) sebagai skala ukuran profitabilitas, dan struktur modal yang direpresentasikan dengan *short-term debt to asset ratio* (SDAR), *long-term debt to asset ratio* (LDAR), dan *debt to asset ratio* (DAR). Hasil dari penelitiannya menunjukkan bahwa LDAR memiliki pengaruh yang signifikan negatif terhadap ROE, sedangkan DAR dan DER memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap ROE. Salah satu yang mempengaruhi struktur modal adalah profitabilitas (kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba). Berdasarkan teori *pecking order*, perusahaan yang memiliki laba yang besar, maka perusahaan tersebut cenderung mempunyai utang yang lebih minim. Hal ini dikarenakan laba yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut mampu digunakan dalam pembiayaan kegiatan perusahaan. Profitabilitas bernilai negatif berarti perusahaan tersebut lebih banyak memiliki dana internal dalam membiayai kegiatan perusahaannya dan menggunakan utang dalam jumlah yang sedikit. Menurut Ryando (2021) ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan cenderung untuk mempunyai kas yang besar. Semakin baik nilai *return on equity* maka semakin baik perusahaan dalam menghasilkan laba. Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H1: Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

2. METODE

Sebuah objek atau keseluruhan objek, yang bersifat individu maupun kelompok, dengan karakteristik tertentu untuk dianalisis disebut dengan populasi. Istilah lain populasi didefinisikan juga dengan seluruh tempat dan bagian dari objek riset (Sekaran & Bougie, 2016; Larasati & Kelen, 2021). Sedangkan, sampel merupakan bagian dari karakteristik atau jumlah yang dimiliki oleh

populasi tersebut untuk dianalisis. Apabila populasi sangat besar, maka peneliti tidak mungkin mempelajari populasi, karena terbatasnya waktu, biaya dan tenaga, oleh karena itu, peneliti dapat menggunakan sampel yang ditarik dari populasinya (Lolu & Kelen, 2021). Dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yang artinya sampel yang digunakan harus ditetapkan sesuai dengan kriteria tertentu sehingga dapat mempengaruhi hasil analisis.

Kriteria perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian sebagai berikut: 1) Perusahaan masih terdaftar di BEI per Desember 2021; 2) perusahaan menerbitkan laporan keuangan; 3) Perusahaan memiliki modal sendiri atau ekuitas bernilai positif. Dari 98 perusahaan yang akan diteliti terdapat beberapa perusahaan yang memiliki data tidak lengkap dan data outlier (data yang terlalu tinggi atau rendah struktur modal), sehingga total sampel yang digunakan sebanyak 87 perusahaan. Berikut ini merupakan populasi yang akan diambil untuk dijadikan sampel dalam penelitian.

Tabel 1 Populasi dan Sampel

Industri Barang Konsumsi Primer	Jumlah
<i>Food and staples retailing</i>	12
<i>Food and beverage</i>	72
<i>Tobacco</i>	5
<i>Nondurable household products</i>	9
Total Populasi	98
Data tidak lengkap	8
Data pencilan (<i>outlier</i>)	3
Total Sampel	87

Sumber: Data diolah, 2022.

Jenis data yang diperoleh melalui studi dokumentasi terhadap kegiatan perusahaan merupakan definisi dari data sekunder. Data sekunder yang dikumpulkan berupa laporan keuangan perusahaan yang telah diaudit dan dipublikasikan secara terbuka pada website Bursa Efek Indonesia (Kelen et al., 2022). Dalam penelitian ini, peneliti mengunduh laporan keuangan perusahaan-perusahaan industri barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2021. Berikut ini peubah dan penelitian ini menggunakan pengukuran seperti pada tabel berikut :

Tabel 2 Peubah dan Pengukurannya

No	Peubah	Definisi Operasional	Skala	Rumus
1.	Profitabilitas (X)	Laba bersih dibagi total ekuitas.	Rasio	$ROE = \text{Laba Bersih} / \text{Ekuitas}$
2.	Struktur Modal (Y)	Utang perusahaan dibagi ekuitas.	Rasio	$DER = \text{Total Uang} / \text{Ekuitas}$

Teknik analisis data yang digunakan yaitu regresi linier sederhana yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari suatu peubah terhadap peubah lainnya. Digunakan regresi linier sederhana karena hanya terdapat satu peubah bebas dan satu peubah terikat. Pada analisis regresi suatu peubah yang mempengaruhi disebut peubah bebas atau *independent variable*, sedangkan peubah yang dipengaruhi disebut peubah terikat atau *dependent variable*.

Dengan model sebagai berikut:

$$DER_i = a_i + b_i ROE_i + e_i$$

Keterangan:

DER = total utang / total ekuitas ke-i

ROE = laba bersih / total ekuitas perusahaan ke-i

a = konstanta

b = koefisien ROE ke-i

e = residual ke-i

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

3.1. Hasil

Analisis statistik deskriptif dapat dilihat dari simpangan baku (standar deviasi) dan rata-rata (*mean*). Analisis statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran mengenai sebaran data dalam riset. Hasil statistik deskriptif pada penelitian dibuktikan pada tabel berikut:

Tabel 3. Analisis Deskriptif DER dan ROE pada Tahun 2021

Peubah	n	Nilai Rata-rata	Nilai Simpangan Baku
DER	87	1,1763	1,6549
ROE	87	0,0960	9,2932

Sumber: Data diolah, 2022.

Berdasarkan hasil analisis deskriptif pada tabel di atas dapat dilihat penjelasan untuk peubah yang digunakan dalam penelitian ini. Peubah pertama struktur modal dengan nilai rata-rata 1.1763 simpangan baku 1.65491. kemudian untuk peubah kedua profitabilitas memiliki nilai rata-rata -0960, simpangan baku .29318 dengan jumlah sampel yang sama yaitu N = 87. Hal ini dapat menggambarkan bahwa rata-rata perusahaan dalam memutuskan pendanaannya menggunakan modal sendiri (ekuitas) karena hasil rata-rata profitabilitas lebih kecil dari rata-rata perusahaan manufaktur menggunakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal. Kemudian simpangan baku (standar deviasi) memiliki nilai 1.65491 pada struktur modal dan 29318 pada profitabilitas. Oleh karena itu, dapat diartikan terjadi penyimpangan dari nilai rata-rata struktur modal.

Selain statistik deskriptif, peneliti melakukan uji normalitas, merupakan pengujian data yang berfungsi untuk melihat apakah peubah bebas, peubah terikat atau keduanya berdistribusi secara normal dalam model regresi. Oleh karena itu pengujian ini menyimpulkan bahwa data yang dikatakan normal apabila nilai signifikan (Sig.) > 0,01 dan data dikatakan abnormal apabila nilai (Sig.) < 0,01. Berdasarkan hasil penelitian nilai Sig. sama dengan 0,021 > 0,01 sehingga dapat disimpulkan bahwa data terdistribusi secara normal. Setelah itu, analisis dilanjutkan dengan regresi linier sederhana, yang digunakan untuk menguji pengaruh peubah independen seperti profitabilitas terhadap peubah dependen, struktur modal. Analisis regresi linier berganda dibuktikan pada tabel berikut.

Tabel 4 Hasil Analisis Regresi Linear Sederhana

Keterangan	Koefisien	Signifikan
Konstanta	1,1449	0,000
ROE	-2,836	0,000*
Uji F	28,697	0,000*
R ²	0,252 (25,2%)	

Sumber: Data diolah, 2022.

Berdasarkan model persamaan regresi di atas, dapat disimpulkan yaitu: Nilai konstanta (a) sebesar 1,1449. Artinya peubah penjelas yang terdiri dari profitabilitas signifikan terhadap struktur modal. Koefisien ROE sebesar -2,836 berarti menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Uji F dimanfaatkan untuk menguji kelayakan model. Berdasarkan hasil analisis, nilai F sebesar 28,697 dengan signifikan 0,000. Hal ini berarti model penelitian adalah model yang signifikan. Koefisien determinasi dimanfaatkan untuk menilai sejauh mana peubah bebas yang dipakai dalam penelitian ini mempengaruhi peubah terikat. Pada tabel 4 juga menunjukkan nilai R square adalah 0,252 (25,2%), yang berarti bahwa variasi peubah profitabilitas mampu menjelaskan variasi peubah struktur modal sebesar 25,2 persen, sedangkan sisanya (74,8 persen) dijelaskan oleh peubah lainnya.

3.3. Pembahasan

Berdasarkan hasil riset pengujian hipotesis terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Hal ini menerima pernyataan hipotesis bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Pengaruh negatif diartikan bahwa semakin besar / tinggi nilai profitabilitas maka semakin tinggi modal sendiri dari pada utang atau utang makin rendah. Sehingga pada masa Covid-19 perusahaan cenderung untuk menggunakan dana internal dalam membiayai kegiatannya. Perusahaan dengan tingkat asset yang tinggi tidak menggunakan dana dari luar. Oleh karena itu, hasil riset ini membuktikan bahwa teori *pecking order* adalah teori yang cenderung digunakan oleh perusahaan pada industri barang konsumsi primer dalam mengelolah struktur modalnya, terutama pada masa pandemi Covid-19.

Penelitian yang sama dari Kelen et al. (2022) menunjukkan bahwa teori *pecking order* cenderung digunakan dalam perusahaan manufaktur di BEI. Setiap perusahaan besar ataupun yang kecil, pasti akan menggunakan sumber dana yang lebih aman (pendanaan secara internal), dari pada menggunakan sumber dana dari luar. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Deviani & Sudjarni, 2018; Ramadhani & Fitra, 2019; dan Ole & Kelen, 2022) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan pengujian hipotesis terbukti bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, yang artinya selama masa pandemi Covid-19 perusahaan mampu dalam menghasilkan laba dan tidak menggunakan utang dalam membiayai kegiatan perusahaan. Penggunaan modal juga dapat mengurangi adanya pinjaman di luar perusahaan (pinjaman eksternal).

4. KESIMPULAN

Berdasarkan hasil yang telah dijelaskan, diperoleh kesimpulan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada masa pandemi Covid-19. Hal ini menjelaskan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka struktur modal (penggunaan utang) perusahaan akan semakin meningkat. Kemudian hal tersebut didukung dalam *pecking order theory* yang menyatakan bahwa semakin besar profit perusahaan, semakin besar laba yang ditahan yang digunakan untuk modal perusahaannya. Hasil analisis koefisien determinasi (R^2) diperoleh 0,252. Hal ini dapat disimpulkan bahwa variasi peubah profitabilitas mampu menjelaskan variasi peubah struktur modal sebesar 25,2% dan sisanya 74,8% dipengaruhi oleh peubah lain.

Berdasarkan kesimpulan diatas, maka saran dalam penelitian yaitu untuk penelitian yang akan datang sebaiknya menggunakan peubah-peubah yang lebih beragam, karena masih banyak faktor yang dapat dijadikan pertimbangan oleh perusahaan dalam mengambil keputusan sehingga dapat menghasilkan gambaran yang lebih luas. Kemudian saran yang dapat dibagi perusahaan-perusahaan yang terdaftar di BEI sebaiknya agar lebih efektif dalam mengelola menggunakan dana agar di masa pandemi Covid-19 perusahaan dapat menghindari risiko tinggi.

REFERENCES

- Alaydrus, H. (2022). IMF: Pandemi Covid-19 Bakal Rugikan Ekonomi Global hingga Rp178.750 Triliun. *Bisnis.Com*. <https://ekonomi.bisnis.com/read/20220121/620/1491635/imf-pandemi-covid-19-bakal-rugikan-ekonomi-global-hingga-rp178750-triliun>
- Astuti, K. D., Retnowati, W., & Rosyid, A. (2015). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Go Publik Yang Menjadi 100 Perusahaan Terbaik Versi Majalah Fortune Indonesia Periode Tahun 2010-2012). *Jurnal Akuntansi*, 2(1), 49–60.
- Darmawan, A., Sandra, N. R., Bagis, F., & Rahmawati, D. V. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal. *Akuisisi / Jurnal Akuntansi*, 17(2), 93–106.
- Deviani, M. Y., & Sudjarni, L. K. (2018). Pengaruh Tingkat Pertumbuhan, Struktur Aktiva, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 7(3), 1222–1254. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2018.v7.i03.p04>
- Junaedi, D., & Saliatia, F. (2020). Dampak Pandemi Covid-19 Terhadap Pertumbuhan Negara-Negara Terdampak. *Simposium Nasional Keuangan Negara 2020*, 995–1115.
- Kelen, L. H. S. (2016). *Teori Struktur Modal Di Indonesia Apakah Pecking Order, Trade-Off Atau Market Timing?* Universitas Gadjah Mada.
- Kelen, L. H. S., Liau, S. M., & Ole, F. X. H. D. (2022). Profitabilitas Sektor Manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama

- Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Proaksi*, 9(3), 253–263. <https://doi.org/10.32534/jpk.v9i3.2174>
- Larasati, D., & Kelen, L. H. S. (2021). Apakah Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) Berdampak Terhadap Average Abnormal Return? (Studi Pada Pasar Modal Indonesia). *Jurnal Ilmu Manajemen Dan Bisnis*, 12(1), 1–8. <https://ejournal.upi.edu/index.php/mdb/article/view/30829>
- Lolu, A. S. D., & Kelen, L. H. S. (2021). Apakah Pembatasan Sosial Berskala Besar Warga Negara Asing Berdampak pada Average Abnormal Return? (Studi Pada Sub Sektor Pariwisata, Perhotelan, dan Restoran di Bursa Efek Indonesia). *Aseri: Jurnal Akuntansi Terapan Dan Bisnis*, 1(2), 160–171.
- Maryanti, E. (2016). Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaf. *Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 1(2), 143–151. <https://doi.org/10.23917/reaksi.v1i2.2730>
- Mayangsari, R. (2018). Pengaruh Struktur Modal, Keputusan Investasi, Kepemilikan Manajerial, dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Aneka Industri yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(4), 477–485. www.idx.co.id
- Ole, F. X. H. D., & Kelen, L. H. S. (2022). Analisis Perbedaan Profitabilitas Pada Industri yang Terdampak COVID-19 : Tinggi , Sedang dan Rendah. *Business Management Analysis Journal (BMAJ)*, 05(01), 77–91. <https://doi.org/https://doi.org/10.24176/bmaj.v5i1.7056>
- Puspitasari, I. (2021). IKK September naik, saham-saham sektor barang konsumsi bisa dilirik. *Kontan.Co.Id*. <https://investasi.kontan.co.id/news/ikk-september-naik-saham-saham-sektor-barang-konsumsi-bisa-dilirik>
- Ramadhani, S., & Fitra, H. (2019). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Telekomunikasi Indonesia yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2017. *Jurnal Kajian Manajemen Dan Wirausaha*, 01(01), 259–269.
- Rozet, A. Y. D. P., & Kelen, L. H. (2022). Analisis Pola Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Selama Masa Pandemi Covid-19. *Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis Dan Inovasi*, 9(1), 336–351. <https://doi.org/https://doi.org/10.35794/jmbi.v9i1.39712>
- Ryando, R. (2021). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Perusahaan Pertambangan Subsektor Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012–2017. *Jurnal Ilmiah Manajemen Surya Pasca Scientia*, 10(1), 31–42. <https://doi.org/10.35968/jimspc.v10i1.594>
- Sari, D. N. (2021). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Riset Mahasiswa Akuntansi*, 9(2), 23–31. <https://doi.org/10.21067/jrma.v9i2.6079>
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). Research Methods for Business. In *Wiley* (Seventh Ed). Wiley. https://doi.org/10.1007/978-94-007-0753-5_102084
- Yudhatama, S., & Wibowo, A. (2015). Penerapan Teori Pecking Order Dalam Struktur Modal (Studi Pada Perusahaan di Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2014). *Journal of Financial Economics*, 3(2012), 103–111.