



Component Analysis of Capital Structure, Sales Growth and Profitability in Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2019 and 2020

Nita Setyawati, Heppy Purbasari ✉

Department of Economy and Business, Universitas Muhammadiyah Surakarta, Indonesia

✉ heppy.purbasari@ums.ac.id

doi <https://doi.org/10.53017/ujeb.165>

Received: 15/02/2022

Revised: 26/03/2022

Accepted: 29/03/2022

Abstract

The implementation of policies caused by the Covid-19 pandemic also affects the performance of manufacturing companies, this is due to the decline in economic activity in the community and social activities by closing public facilities. The purpose of this study was to analyze the differences in the components of capital structure, sales growth and profitability of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange before and during the Covid-19 pandemic. This research is quantitative research with survey method. The data used is secondary data, in the form of data taken from audited financial statements of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2019 and 2020. Data collection uses documentation techniques with pooled data type. The data needed is in the form of short-term debt (current debt), long-term debt, total debt, equity, sales and net income after interest and taxes. Data analysis includes descriptive statistical test, normality test using the Kolmogorov-Smirnov method, homogeneity test using the Anova Levene Statistic method and hypothesis testing using the Wilcoxon test. The results showed that there were no significant differences in the components of the capital structure including Short Debt to Equity Ratio (SDE), Long-term Debt to Equity Ratio (LDE) and Total Debt to Equity Ratio (TDE). Meanwhile, sales growth and profitability have significant differences from before Covid-19 and after Covid-19.

Keywords: Capital Structure; Sales Growth; Profitability; Manufacture

Analisis Komponen Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019 dan 2020

Abstrak

Penerapan kebijakan yang diakibatkan pandemi Covid-19 turut mempengaruhi kinerja perusahaan manufaktur, hal ini dikarenakan penurunan kegiatan ekonomi di masyarakat serta kegiatan sosial dengan penutupan fasilitas-fasilitas publik. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis perbedaan komponen struktur modal, *sales growth* dan profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode survei. Data yang digunakan adalah data sekunder, berupa data yang diambil dari laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 dan 2020. Pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi dengan tipe pooled data. Data yang diperlukan berupa data utang jangka pendek (utang lancar), utang jangka panjang, total utang, ekuitas, penjualan serta laba bersih setelah bunga dan pajak. Analisis data meliputi uji statistik deskriptif, uji normalitas dengan metode *Kolmogorov-Smirnov*, uji homogenitas dengan metode *Anova Levene Statistic* dan uji hipotesis menggunakan uji *Wilcoxon*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan komponen struktur modal

meliputi *Short Debt to Equity Ratio* (SDE), *Longterm Debt to Equity Ratio* (LDE) dan *Total Debt to Equity Ratio* (TDE). Sedangkan *sales growth* dan profitabilitas memiliki perbedaan yang signifikan dari sebelum Covid-19 dan setelah Covid-19.

Kata kunci: Struktur Modal; *Sales Growth*; Profitabilitas; Manufaktur

1. Pendahuluan

Pandemi Covid-19 membawa dampak terhadap *outlook* perekonomian dunia, termasuk Indonesia. Perusahaan Manufaktur Indonesia (PMI) pada akhir kuartal I tahun 2020, turut dipengaruhi oleh banyaknya daerah yang terjangkit Covid-19. Alhasil, penurunan utilitas industri manufaktur di berbagai sektor tidak dapat dihindari. Beberapa industri khususnya manufaktur mengalami penurunan kapasitas (produksi) hampir 50 persen, kecuali industri industri alat-alat kesehatan dan obat-obatan [1].

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang kegiatannya membeli bahan baku kemudian mengolahnya dengan mengeluarkan biaya-biaya lain melalui proses mekanis, kimia atau dengan menggunakan tangan sehingga menjadi barang jadi yang memiliki nilai tambah dan siap untuk dijual, dan industri manufaktur merupakan salah satu penopang perekonomian nasional yang memberikan kontribusi pada pertumbuhan ekonomi Indonesia. Selama penerapan kebijakan dengan pembatasan sosial berskala besar yang diakibatkan pandemi Covid-19 turut mempengaruhi pertumbuhan penjualan pada perusahaan manufaktur yang cukup tajam, hal ini dikarenakan penurunan kegiatan ekonomi di masyarakat serta kegiatan sosial dengan penutupan fasilitas-fasilitas publik seperti Mall, tempat rekreasi, bioskop, tempat ibadah dan lain sebagainya [2].

Agustin et al [3] dalam hasil penelitiannya menjelaskan bahwa tingginya tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur mencerminkan kondisi perusahaan dan kinerja perusahaan yang baik. Perusahaan sangat menginginkan profitabilitas yang tinggi tetapi dengan adanya Covid-19 menyebabkan menurunnya tingkat profitabilitas. Pandemi saat ini memang berpengaruh terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, salah satunya berpengaruh kepada struktur modal, dimana para investor juga memperhatikan struktur modal suatu perusahaan. Mengoptimalkan struktur modal dibutuhkan pemilihan pendanaan yang tepat karena dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Apabila struktur modal kurang optimal maka akan berpengaruh terhadap kinerja dan meningkatkan risiko kegagalan bisnis.

Saputra et al [4] dalam hasil penelitiannya menjelaskan bahwa karena adanya COVID-19 memiliki pengaruh yang cukup besar, perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* merupakan kebutuhan pokok bagi umat manusia yang tidak bisa dilepaskan, sehingga perusahaan tetap bisa menerima pendapatan meskipun kondisi ekonomi suatu negara tidak stabil. Dengan demikian, sub sektor *food and beverages* seharusnya menjadi *defensive stock* bagi pasar modal. Namun kenyataannya harga saham pada sub sektor ini mengalami penurunan akibat dari peristiwa COVID-19. Menurut Deloitte Indonesia Bisnis dan Industri [5], sektor makanan dan minuman di Indonesia telah berhasil pulih dengan cepat dari dampak Covid-19, tingkat investasi dalam negeri yang kuat juga menunjukkan ketahanan yang lebih besar dari guncangan ekonomi global.

Selain perusahaan manufaktur, pandemi Covid-19 menjadi permasalahan bagi perbankan. Hal ini tentu saja bisa terjadi, dikarenakan sektor perbankan merupakan lembaga intermediasi atau perantara yang mendukung kebutuhan dana investasi bagi dunia usaha. Thamrin [6] menunjukkan hasil penelitiannya bahwa ditemukan dampak Covid-19 terhadap kinerja keuangan perbankan Syariah di Indonesia rasio CAR, ROA, NPF dan FDR tidak signifikan menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan. Artinya

perbankan syariah di Indonesia masih mampu bertahan di tengah masa pandemi hanya saja jika untuk kedepannya Covid-19 masih belum menunjukkan tanda-tanda penurunan maka pembiayaan-pembiayaan (FDR) di sektor-sektor baru yang langsung berkaitan dengan wabah pandemi Covid-19 bisa lebih dulu memburuk daripada industri bank konvensional.

Hasil penelitiannya Widyastuti et al [7], menjelaskan bahwa menghadapi persoalan Covid-19 kegiatan manufaktur menjadi tertunda atau lebih lama. Sebagai sumber pendapatan untuk APBN dan sumber energi (khususnya BBM) untuk menggerakkan berbagai sektor kehidupan di seluruh Indonesia. Dibatasinya pergerakan manusia secara langsung mengakibatkan penurunan permintaan terhadap BBM. Selain penurunan konsumsi, Covid-19 juga berdampak pada penurunan harga dan produksi minyak dan gas bumi, termasuk penghentian kegiatan hulu dan pengurangan kegiatan pengilangan (*refinery*).

Selanjutnya Viaranti dan Handri [8] melakukan penelitian mengenai perbandingan profitabilitas saham sebelum dan saat pandemi Covid-19 pada 25 perusahaan sektor transportasi yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian menunjukkan adanya penurunan aspek *Gross Profit Margin* (GPM), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Assets* (ROA) saat adanya pandemi covid-19, sedangkan aspek *Return on Equity* (ROE) mengalami peningkatan saat adanya pandemi covid-19. Berikutnya Solihin dan Verahastuti [9] meneliti terkait kinerja keuangan yang ditinjau dari rasio profitabilitas di tengah pandemi Covid-19 pada perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI, hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi peningkatan kinerja keuangan pada sektor telekomunikasi jika ditinjau dari rasio *net profit margin*, *return on asset* dan *return on equity*. Pada PT XL Axiata Tbk, terjadi peningkatan kinerja pada keseluruhan rasio yang diteliti, pada PT Indosat Tbk, peningkatan terjadi untuk rasio *net profit margin*, sedangkan *return on equity* menurun, pada PT Smarfen Tbk peningkatan terjadi di rasio *net profit margin* dan *return on asset*, untuk *return on equity* mengalami penurunan. Pada PT Telkom Indonesia Tbk, peningkatan kinerja terjadi di rasio *return on asset* dan *return on equity*, untuk rasio *net profit margin* mengalami penurunan.

Tanrivermiş [10] hasil penelitiannya melaporkan bahwa krisis dan dampak global pandemi digambarkan sebagai peristiwa tak terduga yang berdampak negatif terhadap pengembangan proyek di sektor real estat. Dimulainya kebijakan baru dan tindakan pencegahan, terutama larangan perjalanan dan pembatasan wisatawan domestik dan asing berdampak pada sektor pariwisata dan menyebabkan pendapatannya menurun, penyempitan volume transaksi di real estate seperti fasilitas ritel, perkantoran dan transaksi tempat tinggal, peningkatan tingkat kekosongan di hotel. Penambahan langkah yang dilakukan akibat pandemi menyebabkan kenaikan biaya operasional yang signifikan, penurunan pengelolaan piutang menimbulkan kerugian akibat penurunan permintaan, pendapatan operasional bersih dan nilai investasi juga cenderung menurun.

Keberlangsungan perusahaan jangka panjang menjadi faktor utama dalam mempertahankan eksistensi perusahaan pada persaingan serta situasi ekonomi. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan tersebut dapat dicapai dengan berbagai cara salah satunya adalah dengan menggunakan struktur modal yang optimal, karena dengan struktur modal yang optimal akan menghasilkan biaya modal (*weighted average cost of capital*) yang rendah. Oleh karenanya perusahaan akan menyesuaikan struktur modalnya hingga pada titik optimal [11].

Berdasarkan fenomena serta hasil penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas, maka tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini adalah untuk meneliti terkait komponen struktur modal, *sales growth* dan profitabilitas perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19, yaitu tahun 2019 dan 2020, serta penelitian ini mengacu pada penelitiannya Saputra et al [4].

2. Metode

Penelitian merupakan penelitian kuantitatif dengan metode survei. Data yang digunakan adalah data sekunder, berupa data yang diambil dari laporan keuangan auditan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 dan 2020. Pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi dengan tipe *pooled data*. Data yang diperlukan berupa data utang jangka pendek (utang lancar), utang jangka panjang, total utang, ekuitas, penjualan serta laba bersih setelah bunga dan pajak. Sampel penelitian ini adalah 180 perusahaan manufaktur dengan *purposive sampling*.

Penelitian ini, mengamati tiga variabel yang terdiri dari komponen struktur modal, *sales growth* dan profitabilitas. Ketiga variabel tersebut diberikan pengukuran rasio sebagai berikut [12].

2.1. Komponen Struktur Modal

Komponen struktur modal yang diteliti yaitu:

2.1.1. Rasio antara Utang Jangka Pendek dengan Ekuitas (SDE)

Short Debt to Equity Ratio (SDE) mengukur hubungan antara hutang jangka pendek dengan ekuitas. Adapun persamaan untuk menghitung SDE ditunjukkan pada persamaan 1.

$$SDE = \frac{\text{Shortterm Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \quad (1)$$

2.1.2. Rasio antara Utang Jangka Panjang dengan ekuitas (LDE):

Longterm Debt to Equity Ratio (LDE) mengukur hubungan antara hutang jangka panjang (biasanya disebut kewajiban tidak lancar) dengan ekuitas. Adapun persamaan untuk menghitung *LDE* ditunjukkan pada persamaan 2.

$$LDE = \frac{\text{Longterm Debt}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \quad (2)$$

2.1.3. Rasio antara total Utang dengan ekuitas (TDE)

Total Debt to Equity Ratio (TDE) merupakan perbandingan antara hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan yang menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Adapun persamaan untuk menghitung *TDE* ditunjukkan pada persamaan 3.

$$TDE = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\% \quad (3)$$

2.2. Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Pertumbuhan penjualan dihitung dengan persamaan 4 sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Net sales}_t - \text{Net sales}_{t-1}}{\text{Net sales}_{t-1}} \quad (4)$$

Dimana:

Net Sales_t = Penjualan bersih tahun ini

Net Sales_{t-1} = Penjualan bersih tahun sebelumnya

2.3. Profitabilitas (*Profitability*)

Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini diwakili oleh *Return on Asset* (ROA). Rasio antara laba bersih terhadap total aset mengukur tingkat pengembalian total aset (*return on total assets-ROA*) setelah beban bunga dan pajak [12], sebagaimana ditunjukkan pada persamaan 5.

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \quad (5)$$

Analisis data meliputi uji statistik deskriptif, uji normalitas dengan metode *Kolmogorov-Smirnov*, uji homogenitas dengan metode *Anova Levene Statistic* dan uji hipotesis menggunakan uji *Wilcoxon*.

3. Hasil dan Pembahasan

Seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019 dan 2020 tidak semua dapat dijadikan sampel penelitian, karena dalam penelitian ini yang dijadikan sampel adalah perusahaan manufaktur yang listed pada tahun 2019 dan 2020 yang mengeluarkan data-data keuangan perusahaan (ICMD). Berdasarkan kriteria yang diuraikan pada bab sebelumnya, maka dari 201 perusahaan manufaktur yang terdaftar hanya 169 perusahaan yang memenuhi semua syarat penelitian untuk dijadikan sampel (perusahaan manufaktur yang listed dari tahun 2019-2020 yang mengeluarkan data-data keuangan perusahaan secara konsisten), sedangkan 32 perusahaan dikeluarkan karena tidak mempublikasikan laporan keuangan auditan secara konsisten. Sehingga jumlah data yang dipakai untuk penelitian sebanyak 169 perusahaan manufaktur. Prosedur pemilihan sampel dalam penelitian ini ditunjukkan pada [Tabel 1](#).

Tabel 1. Prosedur Pemilihan Sampel

Keterangan	Jumlah
1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar dan listing di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019 dan 2020. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya bias yang disebabkan oleh adanya perbedaan umur perusahaan selama menjadi perusahaan publik.	201
2. Perusahaan tidak mempublikasikan laporan keuangan auditan secara konsisten mulai tahun buku 2019 sampai dengan 2020.	(32)
3. Perusahaan menggunakan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember. Hal ini dilakukan untuk menghindari adanya pengaruh parsial dalam pengukuran variabel.	(0)
Jumlah perusahaan untuk sampel	169

3.1. Statistik Deskriptif

Berdasarkan data yang diinput dari *annual report* perusahaan manufaktur periode tahun 2019 dan 2020 maka dapat dihitung rasio-rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini meliputi *SDE*, *LDE*, *TDE*, *Sales Growth* dan *ROA*. Menurut rasio-rasio tersebut dapat dilihat nilai maksimum, minimum, mean dan standar deviasi pada [Tabel 2](#).

Hasil perhitungan statistik deskriptif, variabel penelitian yang meliputi rasio *SDE*, *LDE*, *TDE*, *Sales Growth* dan *ROA* selama pengamatan periode tahun 2019 dan 2020 menunjukkan penyimpangan data yang tinggi, dikarenakan nilai standar deviationnya lebih tinggi daripada mean. Hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviation lebih tinggi daripada mean, maka data variabel penelitian yang meliputi komponen struktur modal, *sales growth* dan profitabilitas perusahaan manufaktur mengindikasikan hasil yang kurang baik, hal tersebut dikarenakan standart deviation yang mencerminkan

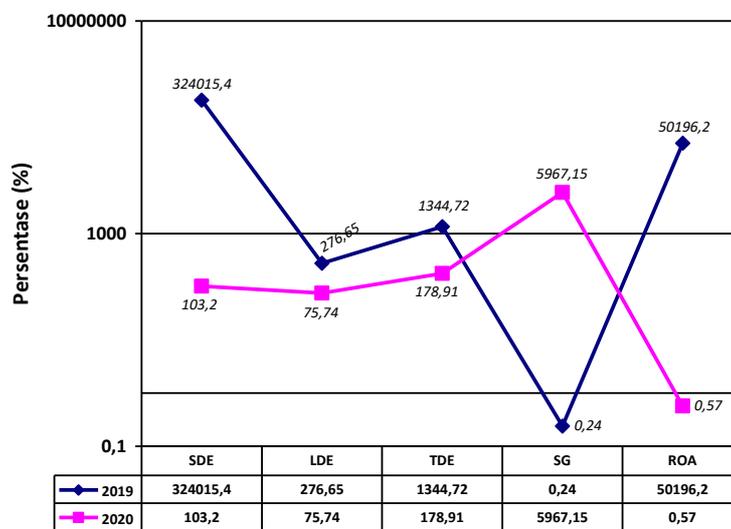
penyimpangan dari data variabel tersebut cukup tinggi karena lebih besar daripada nilai rata-ratanya.

Tabel 2. Hasil Perhitungan Deskriptif Variabel Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
SDE_2019	169	-9350,66	54569354,81	324015,4047	4197562,71883
SDE_2020	169	-547,16	5305,23	103,1992	438,01371
LDE_2019	169	-4391,34	15133,35	276,6527	1732,71489
LDE_2020	169	-385,66	6123,73	75,7370	475,83815
TDE_2019	169	-13742,01	78693,11	1344,7185	8531,86636
TDE_2020	169	-630,05	11428,96	178,9143	900,08226
SG_2019	169	-,991	30,105	,23924	2,460159
SG_2020	169	-1,000	1008465,696	5967,15055	77574,292209
ROA_2019	169	-40,14	8476980,71	50196,2012	652072,68234
ROA_2020	169	-104,98	59,90	,5710	13,98256

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Keadaan rata-rata nilai komponen struktur modal, *sales growth* dan profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19 (**Tabel 2**), dapat digambarkan dalam **Gambar 1**.



Gambar 1. Rerata Nilai Komponen Struktur Modal, *Sales Growth* dan Profitabilitas Tahun 2019 dan 2020

Menurut grafik pada **Gambar 1** di atas menunjukkan rerata komponen struktur modal dan profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia saat pandemi Covid-19 yakni di tahun 2020 cenderung mengalami penurunan yang sangat berarti. Komponen struktur modal yang meliputi SDE di tahun 2019 dengan nilai rata-rata sebesar 324015,40% mengalami penurunan di tahun 2020 menjadi 103,20% atau sebesar 323912,20%, kemudian LDE di tahun 2019 rata-rata sebesar 276,65% menurun menjadi 75,74% atau sebesar 200,91%, dan TDE juga pada tahun 2019 dari nilai rata-rata 1344,72% mengalami penurunan menjadi 178,91% di tahun 2020 atau sebesar 1165,81%. Struktur modal merupakan cara perusahaan dalam mengatur perbandingan antara hutang dan ekuitas. Tsunami Covid-19 yang terjadi memberikan pengaruh yang sangat serius pada aktivitas perekonomian pada industri manufaktur. Dalam rangka mempertahankan perusahaannya agar terus beroperasi dengan baik, perusahaan berupaya mengatur kebutuhan modal kerja dari berbagai sumber baik sumber pendanaan internal melalui modal sendiri maupun sumber eksternal melalui hutang. Kekeliruan dalam memetakan struktur modal akan berdampak luas jika perusahaan lebih memilih menggunakan hutang

dalam jumlah besar sehingga menimbulkan resiko bagi nilai perusahaan terutama dalam memikirkan *return* kepada investor.

Selanjutnya, rata-rata profitabilitas yang diwakili oleh ROA mengalami penurunan yang sangat tajam yakni dari 50196,20% di tahun 2019 menjadi 0,57% saat pandemi Covid-19 yaitu tahun 2020 dengan penurunan sebesar 50195,63%. Kondisi pandemi di tahun 2020 sedang terjadinya pembatasan besar-besaran, maka hal tersebut berpengaruh terhadap nilai pendapatan perusahaan yang menyebabkan nilai pendapatan menurun secara drastis. Namun berbeda dengan keadaan SG (*Sales Growth*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, di tahun 2019 rata-rata SG perusahaan senilai 0,24% mengalami kenaikan yang sangat berarti di tahun 2020 (saat pandemi Covid-19) menjadi 5967,15% atau sebesar 5966,91%. Dampak negatif dari pandemi juga menawarkan prospek baru bagi perusahaan manufaktur untuk mempercepat bisnis digitalnya, dengan tingkat penjualan yang tinggi perusahaan memberikan sinyal positif kepada kreditur seolah-olah perusahaan sedang aktif mengembangkan usahanya sehingga kreditur memberikan pinjaman dengan harapan tingkat pengembalian yang diterima dari perusahaan juga semakin besar.

3.2. Pengujian Asumsi Klasik

Uji normalitas menggunakan metode *Kolmogorov-Smirnov*. Adapun berdasarkan hasil perhitungan maka diperoleh hasil:

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

Variabel	N	<i>Kolmogorov-Smirnov Z</i>	<i>p</i>	Keterangan
SDE_2019	169	6,734	0,000	Tidak Normal
SDE_2020	169	4,677	0,000	Tidak Normal
LDE_2019	169	6,207	0,000	Tidak Normal
LDE_2020	169	5,063	0,000	Tidak Normal
TDE_2019	169	6,103	0,000	Tidak Normal
TDE_2020	169	4,862	0,000	Tidak Normal
SG_2019	169	5,872	0,000	Tidak Normal
SG_2020	169	6,821	0,000	Tidak Normal
ROA_2019	169	6,795	0,000	Tidak Normal
ROA_2020	169	2,705	0,000	Tidak Normal

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan **Tabel 3** di atas diketahui hasil pengujian normalitas dengan menggunakan metode *kolmogorov smirnov* menunjukkan bahwa nilai probabilitas (*p*) pada masing-masing variabel penelitian $> 0,05$ sehingga H_0 diterima, artinya data dalam penelitian ini tidak berdistribusi normal. Selanjutnya hasil uji homogenitas sebagaimana ditunjukkan pada **Tabel 4**.

Tabel 4. Hasil Uji Homogenitas

Variabel	<i>Levene Statistic</i>	<i>p</i>	Keterangan
SDE	4,046	0,045	Tidak Homogen
LDE	9,847	0,002	Tidak Homogen
TDE	13,085	0,000	Tidak Homogen
SG	4,048	0,045	Tidak Homogen
ROA	4,047	0,045	Tidak Homogen

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Berdasarkan **Tabel 4** di atas terlihat bahwa seluruh variabel penelitian, memiliki angka probabilitas (*p*) $< 0,05$. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa data yang diuji memiliki variansi yang tidak homogen.

3.3. Komponen Struktur Modal Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19

Tabel 5 menunjukkan hasil uji komparatif *Wilcoxon* komponen struktur modal perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19:

Tabel 5. Rekapitulasi Uji Komparatif Komponen Struktur Modal

Variabel	N	Z	p	Kesimpulan
SDE_2019	169	-1,606	0,108	Ha Ditolak
SDE_2020				
LDE_2019	169	-0,330	0,741	Ha Ditolak
LDE_2020				
TDE_2019	169	-1,200	0,230	Ha Ditolak
TDE_2020				

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Hasil pengujian *Wilcoxon* menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan komponen struktur modal yang meliputi *Short Debt to Equity Ratio (SDE)*, *Longterm Debt to Equity Ratio (LDE)* dan *Total Debt to Equity Ratio (TDE)* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19 dengan nilai $p > 0,05$. Hal tersebut dikarenakan perusahaan terus berusaha mempertahankan perusahaannya agar terus beroperasi dengan baik, perusahaan berupaya mengatur kebutuhan modal kerja dari berbagai sumber baik sumber pendanaan internal melalui modal sendiri maupun sumber eksternal melalui hutang. Namun kekeliruan dalam memetakan struktur modal akan berdampak luas jika perusahaan lebih memilih menggunakan hutang dalam jumlah besar sehingga menimbulkan resiko bagi nilai perusahaan terutama dalam memikirkan *return* kepada investor, maka perusahaan tertuntut untuk lebih hati-hati dalam mengambil keputusannya.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian oleh Agustin et al [3] yang menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap reaksi investor. Laporan keuangan tidak selalu berguna bagi investor untuk memutuskan berinvestasi, investor lebih menyukai capital gain dikarenakan keyakinan, pandangan orang lain dan berbagai macam pertimbangan lain. Menurut Deloitte Indonesia Bisnis dan Industri [5], perusahaan manufaktur di Indonesia telah berhasil pulih dengan cepat dari dampak Covid-19, tingkat investasi dalam negeri yang kuat juga menunjukkan ketahanan yang lebih besar dari guncangan ekonomi global.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa perubahan nilai struktur modal perusahaan di saat pandemi secara keseluruhan mengalami penurunan yang drastis, namun perusahaan umumnya mampu menyeimbangkan hubungan antara penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan hutang perusahaan.

3.4. Sales Growth Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19

Tabel 6 menunjukkan hasil uji komparatif *Wilcoxon sales growth* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19:

Tabel 6. Rekapitulasi Uji Komparatif *Sales Growth*

Variabel	N	Z	p	Kesimpulan
SG_2019	169	-4,985	0,000	Ha Diterima
SG_2020				

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Hasil pengujian *Wilcoxon* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *sales growth* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan

saat pandemi Covid-19 dengan nilai $p < 0,05$. Secara umum Covid-19 memberikan dampak utama pada sektor manufaktur, yakni penurunan penjualan. Masyarakat menghabiskan lebih banyak waktu di rumah dan menunda aktivitas luar rumah yang tidak *urgen*. Namun bisnis digital justru semakin tumbuh subur dan dapat mendongkrak naik terhadap pertumbuhan penjualan, maka dalam masa pandemi ini terjadi peningkatan pertumbuhan penjualan yang sangat signifikan secara digital, dimana kegiatan jual beli dilakukan secara *online*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian oleh Tanrivermiş [10] bahwa krisis dan dampak global pandemi digambarkan sebagai peristiwa tak terduga yang berdampak terhadap perbedaan yang signifikan pada penjualan perusahaan, namun di sisi lain perusahaan dapat mengambil kesempatan dari dampak pandemi dengan beralih sistem penjualan pada model digital. Hasil penelitian Milzam et al [13], bahwa ditemukan perusahaan mengalami penurunan total pendapatan penjualan sebesar 53,5% terutama bisnis *fashion* selama pandemi. Akibat pandemi juga menyebabkan kenaikan biaya operasional yang signifikan, penurunan pengelolaan piutang menimbulkan kerugian akibat penurunan permintaan, pendapatan operasional bersih dan nilai investasi juga cenderung menurun.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa dampak pandemi selain berdampak negatif terhadap perekonomian perusahaan juga menawarkan prospek baru bagi perusahaan manufaktur untuk mempercepat bisnis digitalnya, dengan tingkat penjualan yang tinggi perusahaan memberikan sinyal positif kepada kreditur seolah-olah perusahaan sedang aktif mengembangkan usahanya sehingga kreditur memberikan pinjaman dengan harapan tingkat pengembalian yang diterima dari perusahaan juga semakin besar.

3.5. Profitabilitas Sebelum dan Saat Pandemi Covid-19

Tabel 7 menunjukkan hasil uji komparatif *Wilcoxon* profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19.

Tabel 7. Rekapitulasi Uji Komparatif Profitabilitas

Variabel	N	Z	P	Kesimpulan
ROA_2019	169	-4,413	0,000	Ha Diterima
ROA_2020				

Sumber: data sekunder diolah, 2021

Hasil pengujian *Wilcoxon* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan yang signifikan *profitabilitas* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19 dengan nilai $p < 0,05$. Hal ini disebabkan tsunami Covid-19 yang terjadi memberikan pengaruh yang sangat serius pada aktivitas perekonomian industri manufaktur khususnya yang ditunjukkan dengan penurunan profitabilitas sangat tajam. Masyarakat lebih mementingkan kebutuhan pokok serta adanya pembatasan mobilitas sosial yang diterapkan oleh pemerintah seperti PSBB.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian oleh Viaranti dan Handri [8] bahwa ada perbedaan profitabilitas dari ROA sebelum dan saat adanya pandemi Covid-19. Namun berbeda dengan hasil penelitiannya Thamrin [6], bahwa profitabilitas dilihat dari rasio ROA tidak signifikan menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan dari dampak Covid-19. Berikutnya Solihin dan Verahastuti [9] meneliti terkait kinerja keuangan yang ditinjau dari rasio profitabilitas di tengah pandemi Covid-19 pada perusahaan sektor telekomunikasi yang terdaftar di BEI, hasil penelitian menunjukkan bahwa terjadi peningkatan kinerja keuangan pada sektor telekomunikasi jika ditinjau dari rasio *return on asset*. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa adanya pandemi menyebabkan terjadinya

pembatasan besar-besaran, maka hal tersebut berpengaruh terhadap nilai pendapatan perusahaan yang menyebabkan nilai pendapatan menurun secara drastis.

4. Kesimpulan

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat perbedaan yang signifikan komponen struktur modal meliputi *Short Debt to Equity Ratio (SDE)*, *Longterm Debt to Equity Ratio (LDE)* dan *Total Debt to Equity Ratio (TDE)*. Terdapat perbedaan yang signifikan *sales growth* dan *profitabilitas* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebelum dan saat pandemi Covid-19.

Referensi

- [1] Harian Ekonomi Neraca, *Industri dan Perdagangan*. Jakarta: Neraca, 2020.
- [2] F. A. Prakoso, "Dampak coronavirus disease (covid-19) terhadap industri food & beverages," *Jurnal Manajemen Bisnis (JMB)*, pp. 1–6, 2020.
- [3] D. A. Agustin, D. Sudaryanti, and A. F. K. Sari, "Pengaruh Good Corporate Governance, Profitabilitas dan Struktur Modal Terhadap Reaksi Investor Pada Masa Pandemi (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)," *Jurnal Ilmiah Riset Akuntansi*, vol. 10, no. 06, 2021.
- [4] M. Y. Saputra, F. Yetti, and S. Hidayati, "Analisis Abnormal Return Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19 Terhadap Saham Sektor Food and Beverages," *Konferensi Riset Nasional Ekonomi Manajemen dan Akuntansi*, vol. 2, no. 1, pp. 839–849, 2021.
- [5] Deloitte, "Deloitte Indonesia Business and Industry Updates," 2020.
- [6] H. Thamrin, "Analisis dampak covid 19 terhadap kinerja keuangan perbankan syariah di indonesia," *Jurnal Tabarru': Islamic Banking and Finance*, vol. 4, no. 1, pp. 37–45, 2021.
- [7] N. L. Widyastuti and H. Nugroho, "Dampak Covid-19 terhadap Industri Minyak dan Gas Bumi: Rekomendasi Kebijakan untuk Indonesia," *Jurnal Perencanaan Pembangunan: The Indonesian Journal of Development Planning*, vol. 4, no. 2, pp. 166–176, 2020.
- [8] V. Viaranti and H. Handri, "Analisis Perbandingan Profitabilitas Saham Sebelum dan Saat Pandemi COVID-19 Pada Perusahaan," 2021.
- [9] D. Solihin and C. Verahastuti, "Profitabilitas Sektor Telekomunikasi di Tengah Pandemi Covid-19," *AKTUAL*, vol. 5, no. 2, pp. 91–98, 2020.
- [10] H. Tanrıvermiş, "Possible impacts of COVID-19 outbreak on real estate sector and possible changes to adopt: A situation analysis and general assessment on Turkish perspective," *Journal of Urban Management*, vol. 9, no. 3, pp. 263–269, 2020.
- [11] C. SUSILAWATI, R. WIJAYANTI, and C. MARTONO, "Speed Of Adjustment pada Struktur Modal: Analisis Berdasarkan Siklus Hidup Perusahaan di Indonesia," *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, vol. 22, no. 1, pp. 121–128, 2020.
- [12] Hamidah, *Manajemen Keuangan*, Edisi Pert. Jakarta: Mitra Wacana Media, 2019.
- [13] M. Milzam, A. Mahardika, and R. Amalia, "Corona virus pandemic impact on sales revenue of Micro Small and Medium Enterprises (MSMEs) in Pekalongan city, Indonesia," *Journal of Vocational Studies on Applied Research*, vol. 2, no. 1, pp. 7–10, 2020.



This work is licensed under a [Creative Commons Attribution-NonCommercial 4.0 International License](https://creativecommons.org/licenses/by-nc/4.0/)