

**ANALISIS STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS USAHA MIKRO, KECIL,
DAN MENENGAH PADA ERA PANDEMI COVID-19**

YOHANA TAMARA

tamarayohana@staff.uns.ac.id

HERU AGUSTANTO

heru.agustanto@gmail.com

BAMBANG HADINUGROHO

bambanghadinugroho@yahoo.co.id

ABSTRACT

Small and Medium Enterprises (SME's) play strategically significant role in the political and socio-economic structure of a country. The importance of SME's roles has directed the focus of academic research on identifying factors that could determine the performance of SME's.

This study aims to examine and analyze the effect of the company's capital structure, as measured by financial leverage level on profitability, as measured by Return On Equity (ROE) of SME's in Surakarta, which specifically belong to food and beverage business sector. The number of observations is 90, with primary data collected in Surakarta, on August 2020 period. Statistical analysis was conducted by using Ordinary Least Square (OLS) regression and robustness check.

Statistical analysis results show that Leverage has a very strong negative relationship with ROE, where these results are consistent and in line with several previous studies. Nevertheless, this study faces several limitations, especially related to the low level of financial literacy of SME's and also the unavailability of SME's periodic financial reports. This research is expected to contribute to provide insights for the government to prioritize financial literacy enhancement program for SME's business owners. Furthermore, future researchers is expected to expand the object of analysis, so that they could obtain wider and more extensive data.

Keywords : *SME's, capital structure, leverage, profitability, Return on Equity*

ABSTRAK

Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah memegang peran yang strategis dan signifikan dalam struktur sosial ekonomi dan politik di suatu negara. Pentingnya peranan sektor UMKM dalam perekonomian di suatu negara telah mengarahkan focus penelitian akademik pada factor-faktor yang dapat menentukan kinerja UMKM.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal perusahaan yang diukur dengan tingkat *leverage* keuangan terhadap

profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity (ROE)* pada Usaha Kecil, Mikro, dan Menengah (UMKM) yang ada di Kota Surakarta yang bergerak pada bidang usaha *food and beverage*. Pengamatan dilakukan pada 90 UMKM di Kota Surakarta dengan data primer yang dikumpulkan di lapangan pada periode Agustus 2020. Analisis statistik dilakukan dengan *Ordinary Least Square (OLS) regression* dan *robustness check*.

Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Leverage memiliki hubungan negatif signifikan yang sangat kuat terhadap ROE, di mana hasil ini konsisten dan sejalan dengan penelitian terdahulu. Keterbatasan dalam penelitian ini adalah rendahnya literasi keuangan pada pelaku UMKM yang menjadi objek penelitian dan tidak tersedianya laporan keuangan UMKM yang disusun secara periodik. Penelitian ini diharapkan berkontribusi kepada pemerintah untuk memprioritaskan program peningkatan literasi keuangan pada UMKM dan bagi peneliti di masa depan dapat memperluas objek analisis sehingga data yang diperoleh lebih luas dan beragam.

Kata kunci : *UMKM, struktur modal, leverage, profitabilitas, Return on Equity*

Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah memegang peran yang sangat strategis dan signifikan dalam struktur sosial ekonomi dan politik di suatu negara (Matlay dan Westhead, 2005). Secara khusus, di negara berkembang seperti Indonesia, data dari Kementerian Koperasi dan UMKM menunjukkan bahwa jumlah UMKM pada tahun 2017 adalah sebanyak 62.922.617, sedangkan pada tahun 2018 adalah sebanyak 64.199.606. Jumlah ini diperkirakan akan semakin bertambah pada tahun-tahun berikutnya. Lebih jauh, data dari kementerian Koperasi dan UMKM menunjukkan bahwa dalam kurun waktu lima tahun terakhir, sektor Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah (UMKM) di Indonesia memberikan kontribusi sebesar 60,34 persen terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) dan berkontribusi sebesar 97,2% terhadap serapan tenaga kerja. Mengingat peranan strategis UMKM bagi perekonomian di sebuah negara, diperlukan adanya perhatian lebih lanjut terkait berbagai factor yang mempengaruhi keberhasilan UMKM untuk mendukung tumbuh kembang sector ini di masa depan. Secara khusus dalam era pandemic Covid-19 seperti sekarang ini, terjadi perubahan yang luar biasa dalam struktur perekonomian di sebuah negara yang secara langsung mempengaruhi kinerja keuangan pada sector UMKM

Pentingnya peranan sektor UMKM dalam perekonomian di suatu negara telah mengarahkan focus penelitian akademik pada factor-faktor yang dapat menentukan kinerja UMKM. Kent Baker dan Satish Kumar (2017) mengungkapkan bahwa salah satu factor kunci penentu keberhasilan UMKM adalah struktur pembiayaan. Berbagai teori struktur modal dan penelitian terdahulu sepakat menyatakan bahwa manajer perusahaan menggunakan sebagian hutang dan sebagian ekuitas untuk membiayai aset mereka. Lebih jauh, peneliti keuangan terdahulu telah menghasilkan kesimpulan bahwa leverage keuangan adalah faktor paling atas di antara faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Ernst (2002) mengungkapkan bahwa profitabilitas perusahaan dalam sector Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah dapat terkait secara langsung dengan tingkat biaya bunga yang timbul karena penggunaan hutang perusahaan. Berbagai penelitian sebelumnya telah sepakat bahwa financial leverage mempengaruhi biaya modal, yang pada akhirnya

mempengaruhi profitabilitas perusahaan dan harga saham (Higgins, 1977; Miller, 1977; Myers, 2001; Sheel, 1994).

Gleason dkk. (2000) menyatakan bahwa kebijakan struktur modal perusahaan melalui pemanfaatan utang sebagai sumber modal eksternal merupakan salah satu strategi khusus yang digunakan oleh manajer untuk meningkatkan kinerja. Melalui penggunaan utang, perusahaan akan berusaha untuk mencapai struktur modal yang optimal untuk meminimalkan biaya modal, sehingga meningkatkan keunggulan kompetitifnya di pasar. Meskipun demikian, *leverage* keuangan yang tinggi identic dengan risiko keuangan dan biaya modal yang tinggi. Sejalan dengan hasil tersebut, penelitian terdahulu oleh Brealey dan Myers (1992) menyimpulkan bahwa biaya modal akan meningkat seiring dengan penggunaan modal hutang dan biaya tersebut akan mengurangi profitabilitas perusahaan.

Berangkat dari latar belakang di atas, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal perusahaan yang diukur dengan tingkat *leverage* keuangan terhadap profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity (ROE)* pada Usaha Kecil, Mikro, dan Menengah (UMKM) yang ada di Kota Surakarta yang bergerak pada bidang usaha *food and beverage*. Sektor UMKM food and beverage dipilih menjadi objek penelitian karena sector kuliner merupakan sector yang paling berkembang di Indonesia, mengingat makanan dan minuman merupakan kebutuhan dasar yang dikonsumsi masyarakat di setiap harinya. Penelitian ini menjadi menarik karena pengumpulan data dilakukan pada periode terjadinya pandemi Covid-19 dimana terjadi perubahan yang luar biasa pada struktur perekonomian dan berbagai kebijakan pemerintah yang secara langsung akan berdampak pada kinerja keuangan UMKM. Diharapkan, hasil penelitian ini dapat memberikan kontribusi pada pengembangan literature terkait Manajemen Keuangan pada UMKM dan pada pemerintah sebagai pembuat kebijakan untuk terus meningkatkan layanan bagi kemajuan sector UMKM di Indonesia.

TINJAUAN PUSTAKA

Mengingat pentingnya struktur modal sebagai factor yang menentukan kinerja perusahaan, banyak penelitian terdahulu telah menaruh focus pada hubungan antara *leverage* dan profitabilitas perusahaan. Titman & Wassels (1988), dalam studinya menyimpulkan bahwa perusahaan yang menggunakan pendapatannya daripada mengambil modal secara eksternal memperoleh keuntungan yang lebih besar. Wald (1999) dalam penelitiannya tentang struktur modal di beberapa perusahaan yang beroperasi di Amerika Serikat, Inggris, Jepang, Prancis, dan Jerman mengemukakan bahwa *debt to asset ratio* memiliki hubungan negatif yang signifikan dengan profitabilitas perusahaan. Sheel (1994) dalam studinya pada perusahaan kelompok industri hotel dan manufaktur juga mendukung hubungan negatif antara rasio hutang terhadap aset dan profitabilitas masa lalu perusahaan. Eunju & Soocheong (2005) dalam penelitian yang dikembangkan untuk mempelajari hubungan antara *leverage* keuangan dan profitabilitas yang diukur dengan *return on equity* menyimpulkan adanya hubungan negative antara variabel *leverage* keuangan dan *return on equity*, yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi kurang menguntungkan. Berbagai penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang konsisten bahwa *leverage* berpengaruh negative terhadap profitabilitas perusahaan, sehingga hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H 1 : *Leverage* berpengaruh negative terhadap Return on Asset.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal perusahaan yang diukur dengan tingkat *leverage* keuangan terhadap profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity (ROE)*. Adapun pengukuran untuk masing-masing variabel adalah sebagai berikut :

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Debt (Total Utang)}}{\text{Total Asset}}$$

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Total Equity}}$$

Data dalam penelitian ini menggunakan data primer yang dikumpulkan secara langsung pada 90 UMKM di kota Surakarta yang bergerak dalam bidang usaha *food and beverage* pada periode bulan Agustus 2020.

Analisis statistik dilakukan dalam beberapa tahap. Pertama, analisis statistik deskriptif untuk melihat karakteristik data yang dikumpulkan, yaitu nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, dan nilai minimum untuk masing-masing variabel. Kedua, uji asumsi klasik untuk melihat indikasi permasalahan normalitas dan heteroskedastisitas pada model penelitian. Adapun uji normalitas dilakukan dengan *Skewness/Kurtosis tests for Normality*, sedangkan uji heteroskedastisitas dilakukan dengan *Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity*. Ketiga, uji regresi dengan menggunakan analisis regresi *Ordinary Least Square / OLS* dilakukan untuk melihat pengaruh *leverage* terhadap ROE. Terakhir, dilakukan *robustness check* dengan analisis regresi menggunakan metode *Robust Standard Error* untuk mengecek konsistensi hasil uji regresi.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

Tabel 3.1 Statistik Deskriptif

Variable	Obs	Mean	Std. Dev.	Min	Max
ROE	56	1.109	0.557	0.500	1.900
Leverage	56	0.228	0.304	0.000	0.750

Sumber: Data Primer, 2020, Diolah

Tabel di atas menunjukkan hasil statistik deskriptif dari data keuangan UMKM di kota Surakarta yang diperoleh. Dari 90 UMKM yang menjadi objek penelitian, terdapat 56 UMKM yang memenuhi persyaratan untuk dilakukan analisis data. Data menunjukkan bahwa rata-rata *leverage* pada UMKM di Surakarta adalah sebesar 0,228, dengan nilai minimum sebesar 0 (atau yang berarti, terdapat UMKM yang samasekali tidak menggunakan utang sebagai sumber pembiayaan) dan nilai maksimum sebesar 0,750. Sementara itu, untuk data *Return*

On Equity (ROE) sebagai *proxy* kinerja keuangan memiliki rata-rata sebesar 1,109 dengan nilai minimum sebesar 0,5 dan nilai maksimum sebesar 1,9. Data ini menunjukkan bahwa selama periode pengamatan, seluruh UMKM yang menjadi objek dalam penelitian ini mencatatkan laba yang cukup besar.

Uji Asumsi Klasik Dan Uji Regresi

Tabel 3.2 Hasil Uji Normalitas (Skewness/Kurtosis tests for Normality)

Variable	Obs	Pr(Skewness)	Pr(Kurtosis)	adj chi2(2)	Prob>chi2
resid1	56	0.0063	0.0239	10.45	0.005

Sumber: Data Primer, 2020, diolah

Tabel 3.3 Hasil Uji Heteroskedastisitas
(Breusch-Pagan/Cook-Weisberg test for heteroskedasticity)

Model	Obs	chi2(1)	Prob>chi2
Modell	56	2.05	0.153

Sumber : Data Primer, 2020, Diolah

Tabel 3.4 Hasil Uji Regresi

VARIABLES	ROE
Leverage	-0.662*** (0.232)
Constant	1.259*** (0.0878)
Observations	56
R-squared	0.131

Standard errors in parentheses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Sumber : Data Primer, 2020, Diolah

Tabel 3.5 Hasil Uji Regresi dan Asumsi Klasik

VARIABLES	ROE
Leverage	-0.662*** (0.232)
Constant	1.259*** (0.0878)
Skewness (p-value)	0.005
Breusch-Pagan (p-value)	0.153
Observations	56
R-squared	0.131

Standard errors in parentheses. *** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1.

Sumber : Data Primer, 2020, Diolah

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan analisis regresi *Ordinary Least Square / OLS*. Hasil analisis regresi menunjukkan bahwa Leverage memiliki hubungan negatif signifikan yang sangat kuat terhadap ROE (signifikan pada $\alpha = 0,01$) dengan nilai koefisien sebesar $-0,662$. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa keberadaan utang yang tinggi yang dimiliki oleh UMKM dapat menurunkan tingkat profitabilitas mereka.

Pada uji asumsi klasik, uji normalitas dilakukan menggunakan metode *skewness kurtosis* dan menghasilkan angka *p-value* dibawah 0.05. (Tabel 3.2). Hal ini menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini terpapar masalah normalitas. Selanjutnya, uji heteroskedastisitas dengan metode *Breusch-Pagan*, menghasilkan angka *p-value* diatas 0.05 (Tabel 3.3), sehingga hasil tersebut menunjukkan bahwa model penelitian ini tidak terpapar masalah heteroskedastisitas.

Untuk mengatasi masalah asumsi klasik normalitas, dapat dilakukan pengujian regresi dengan menggunakan *Robust Standard Error*.

Tabel 3.6 Hasil *Robustness Check*

VARIABLES	(3) ROE
Leverage	-0.662*** (0.185)
Constant	1.259*** (0.0931)
Observations	56
R-squared	0.131

Robust standard errors in parentheses. *** $p < 0.01$, ** $p < 0.05$, * $p < 0.1$.

Sumber : Data Primer, 2020, Diolah

Regresi dengan menggunakan *robust standard error* dilakukan untuk mengatasi data yang terpapar masalah asumsi klasik normalitas yang telah dijelaskan sebelumnya, sehingga masalah tersebut dapat diabaikan. Analisis regresi dengan *Robust Standard Error* ini menunjukkan hasil yang serupa dengan hasil regresi sebelumnya.

SIMPULAN

Beberapa penelitian terdahulu telah banyak mengidentifikasi pengaruh antara leverage dan profitabilitas pada perusahaan, namun ketersediaan literature yang membahas mengenai topik ini pada Usaha Kecil, Mikro, dan Menengah (UMKM) masih terbatas. Hasil analisis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa Leverage memiliki hubungan negatif signifikan yang sangat kuat terhadap ROE, di mana hasil ini menunjukkan bahwa keberadaan utang yang tinggi yang dimiliki oleh UMKM dapat menurunkan tingkat profitabilitas mereka. Hasil ini tentu saja konsisten dan sejalan dengan berbagai penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa bahwa biaya modal akan meningkat seiring dengan penggunaan modal hutang dan biaya tersebut akan mengurangi profitabilitas perusahaan (Higgins, 1977; Miller, 1977; Myers, 2001; Sheel, 1994, Brealey dan Myers, 1992). Meyers (1997) dalam penelitiannya terkait struktur modal menyimpulkan bahwa perusahaan yang menghasilkan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki pinjaman yang lebih rendah, sehingga rasio hutang terhadap modal cenderung rendah (Fernandez, 2001). Temuan dari

Fama, Kenneth, 2002; Fattouh, Scaramozzino, 2002; Fischer et al, 1989 dan Abor, 2005 menunjukkan bahwa terdapat korelasi negatif antara *debt ratio* jangka panjang dan *return on equity*.

Adapun keterbatasan dalam penelitian ini adalah rendahnya literasi keuangan pada pelaku UMKM yang menjadi objek penelitian, sehingga untuk menghindari bias dalam analisis data, peneliti harus melakukan beberapa pengecekan ulang sebelum dilakukan analisis data. Pada akhirnya, dari 90 data UMKM yang dijadikan objek penelitian, hanya 56 saja yang dapat memenuhi syarat. Selain itu, mayoritas UMKM yang ada di Indonesia belum memiliki laporan keuangan yang disusun secara periodic, sehingga periode pengamatan dalam penelitian ini sangat terbatas. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan kepada pemerintah sebagai pembuat kebijakan untuk memprioritaskan program peningkatan literasi keuangan pada UMKM yang ada di Indonesia. Selain itu, bagi peneliti di masa depan dapat memperluas objek analisis sehingga data yang diperoleh lebih luas dan beragam.

DAFTAR PUSTAKA

- Abor, J. (2005). *The effect of capital structure on profitability: An empirical analysis of listed firms in Ghana*. Unpublished master's thesis, University of Ghana Business school, Ghana, 438-445.
- Brealey, R.A and Myers, S.C.(2003), Principles of corporate finance, International edition, New York: McGraw Hill, Boston, MA.
- Enrst, S. (May 6, 2002). Market analysis, financial plan improve restaurants' success. *Hotel & Motel Management* 217(8), 10.
- Eunju Yoon & Soo Cheong Jang (2005). The effect of financial leverage on profitability and risk of restaurant firms. *The Journal of Hospitality Financial Managements*, 13, 200-210.
- Fama, E. F., & Kenneth R, F. (2002). Testing tradeoff and pecking order predictions about dividends and debt. *Review of Financial Studies*, 15, 1-33.
- Fattouh, B., Scaramozzino, P., & Harris, L. (2002). Nonlinearity in the deters. *Journal of Development Economics*, 76, 231-250
- Fernandez, P. (2001). Optimal structure: problems with the Havard and Damodarn approaches. *Finance Research*, 22, 161-188.
- Fischer, E., Heinkel, R., & Zechner, J. (1989). Dynamic capital structure choice : Theory and Tests, *Journal of finance*, 1, 19-40.
- Gleason K.C., Mathur I. and M. Singh (2000). Wealth effects for acquirers and divestors related to foreign divested assets. *International Review of Financial Analysis*, 9:1, 5-20.
- Higgins, R. C. (1977). Financial management: Theory and application. Chicago: Science Research Associates Inc.
- Matlay, H. and Westhead, P. (2005). Virtual teams and the rise of e-entrepreneurship in Europe. *International Small Business Journal*, Vol. 23 No. 3, pp. 279-300.
- Miller, M. H. (1977). Debt and taxes. *Journal of Finance*, 32(2), 261-275.
- Myers, S. C. (1977). The relationship between real and financial measures of risk and return. Cambridge, Mass: Balinger.
- Myers, S. C. (1984). The capital structure puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), 575-592.
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economics Perspectives*, 15(2), 81-102.

- Sheel, A. (1994). Determinants of capital structure choice and empirics on leverage behavior: A comparative analysis of hotel and manufacturing firms. *Hospitality Research Journal*, 17, 3-16.
- Titman S. & Wessles, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *Journal of Finance*, 43, 1-19.
- Wald, J. K. (1999). How firm characteristics affect capital structure: an international comparison. *Journal of Finance Research*, 22, 161-188.