

THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY ON FIRM VALUE

(A Study in Retail Companies Listed in Indonesia Stock Exchange 2010-2013 period)

Okjana Nur Safitri
Siti Ragil Handayani
Nila Firdausi Nuzula

Faculty of Administrative Science
Brawijaya University
Malang
Email: oqyoqz@gmail.com

Abstrak

Penelitian dilakukan untuk menguji pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan retail yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga 2013. Struktur modal diukur dengan Debt to Total Asset Ratio, dan Debt to Equity Ratio. Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah Net Profit Margin, Return on Equity, Return on Asset dan Earning per Share sedangkan nilai perusahaan direpresentasikan oleh Closing Price, Price to Book Value, dan Tobin's Q. Hasil pengujian model pengukuran menunjukkan bahwa DAR, dan DER adalah indikator yang valid sebagai proksi struktur modal. NPM, ROE, ROA dan EPS juga valid untuk mengukur profitabilitas, dan hanya Tobin's Q yang ditolak sebagai proksi dari nilai perusahaan. Hasil pengujian model struktural menunjukkan bahwa struktur modal terbukti memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas. Hal ini berarti bahwa jika penggunaan hutang perusahaan rendah akan diikuti oleh kenaikan profitabilitas. Profitabilitas terbukti memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan diikuti dengan tingginya nilai perusahaan. Struktur modal juga terbukti memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan dalam artian, perusahaan yang memiliki struktur modal yang rendah akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Keywords: Hutang, Modigliani Miller, Kinerja Perusahaan, Partial Least Square

Abstract

The study investigated the influence of capital structure and profitability on firm value of retail companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2010 until 2013. Capital structure is measured by Debt to Total Asset Ratio, and Debt to Equity Ratio. The indicators used to measure profitability are Net Profit Margin, Return on Equity, Return on Asset, and Earning per Share, while firm value is represented by Closing Price, Price to Book Value, and Tobin's Q. The measurement model of PLS shows that DAR, and DER are valid indicators used as proxies for capital structure. NPM, ROE, ROA and EPS are also valid indicators used to measure profitability and only Tobin's Q is rejected to be used as proxy for firm value. The structural model assessment reveals that capital structure has significant and negative influence on profitability. Thus, the lower debt usage will be followed by higher profitability. Profitability proves to be significant and has positive influence on firm value. This means that a company with high profitability will be followed by high firm value. The capital structure also proves to be significant and has negative influence on firm value means that a company with low capital structure has higher firm value.

Keywords: Debt, Modigliani Miller, Firm Performance, Partial Least Square

INTRODUCTION

The first goal of a company according to theory of the firm is wealth maximization or firm value maximization (Salvatore, 2005). Maximizing the value of a company is very important, by maximizing the value of a company also means maximizing shareholder's wealth. The industry rapid development is resulting in high and tight competitions that make companies should constantly improve their performance in order to survive and maximize the firm value. One of the company's obstacles in achieving its goal is a funding requirements problem. The importance of funds, make them trying hard to find available sources of funding. Funds are obtained from the company's internal sources and external sources. Internal sources are funds that available from retained earnings, while external sources are funds derived from the creditors and investors. Funds derived from creditors are called a debt for the company. The mixture of debt and equity is called capital structure (Brigham and Daves, 2007:508).

According to Addae *et al.*, (2013) capital structure is a source of funds composition that managed by the company in carrying out its business activities to gain such a level of profitability. Ross *et al.*, (2009:432) supported this idea when they made the following statement, "managers should choose the capital structure that they believe will have the highest firm value, because this capital structure will be most beneficial to the firm's shareholders". From the statements above it's clear that good capital structure composition is expected to improve company's profitability and expected to increase the firm value of companies.

Several theories regarding the capital structure has been put forward by some financial management expert such, MM without taxes, MM theory with taxes, pecking order theory, and trade-off theory. Research conducted by Modigliani and Miller (1958) have a theory of capital structure irrelevance where argue that financial leverage does not affect the firm's value with assumptions related to homogenous expectations, perfect capital markets and no taxes. But many researchers argue Modigliani and Miller's theory because the theory seems to be unrealistic.

Profitability ratio is also believe as a central measure of company's performance in maximizing their firm value. Profitability ratio is a tool used to analyze the performance of company. According to Brigham and Ehrhardt (2013:107), profitability ratios go on to show the combined effects of liquidity, asset management, and debt

on operating result. A high profitability ratio indicates that the company is well in profit.

The object of the research is retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) because, retail companies have bright prospect as the rising of the global economy, and interest in consumer spending. Retail outlets in Indonesia continue to experience positive growth in the last 10 years, both self-service retail and non self-service retail that reached more than 765 thousand outlets in 2014 (source: www.bisnis.liputan6.com accessed on Friday 2 May 2014).

Based on the description above, the aims of the study is limited to the aspects of financial performance that perform to know does capital structure has influence on profitability? does profitability has influence on firm value? and does capital structure has influence on the firm value?. Therefore the title of the research taken is "**THE INFLUENCE OF CAPITAL STRUCTURE AND PROFITABILITY ON FIRM VALUE: A STUDY IN RETAIL COMPANIES LISTED IN INDONESIA STOCK EXCHANGE 2010-2013 PERIOD**"

THEORETICAL REVIEW

A. Capital Structure

1. Definition of Capital Structure

According to Shubita (2012:1), the capital structure is defined as the mix of debt and equity that the firm uses in its operation. A company's optimal capital structure is defined as the structure that would maximize its stock price (Brigham and Houston, 2007:437). Companies generally study the situation, reach a conclusion to determine the optimal structure, and then set a targeted capital structure. Based on these explanations, author conclude that capital structure shows how companies determine their capital structure through equity or debt financing with concerning about advantages and disadvantages, so it can be determined how's the best structure for the company.

2. Capital Structure Ratio

a. Debt to Equity Ratio

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholder's Equity}} \times 100\%$$

(Horne, 2009:140)

b. Debt to Total Asset

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

(Horne, 2009:140)

B. Profitability

1. Definition of Profitability

The investors in the capital market are very concerned about the company's ability to generate and increase profits. Profitability is the net result of a number of policies and decisions (Brigham and Ehrhardt 2013:107). Profitability of a company becomes an attraction for investors for buying the company's shares, so management should be able to meet the targets set. Profitability ratio provides a measure of the effectiveness of a company's management. This is shown by the profit generated from sales and investment income. Basically the use of this ratio indicates a company's level of efficiency.

2. Profitability Ratio

a. Net Profit Margin

$$\text{NPM} = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

(Syamsuddin,2007:62)

b. Return on Asset

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

(Syamsuddin,2007:63)

c. Return on Equity

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Stockholder's Equity}}$$

(Syamsuddin,2007:63)

d. Earning per Share

$$\frac{\text{Earning Available for Common Stock}}{\text{Number of Shares of Common Stock Outstanding} \times \text{Rp 1.00}}$$

(Syamsuddin,2007:66)

C. Firm Value

1. Definition of Firm Value

Maximizing the value of a company is very important, by maximizing the value of a company, it's also means maximizing the shareholder's wealth. According to Rashid and Islam (2008:2) the value of a firm can be defined as the amount of utility or benefit derived from shares of a firm by shareholders. According to Husnan (2005:6) firm value is the price that buyers are willing to pay when company is liquidated. Firm value is a reflection of the addition of company's equity with company's debt. Firm value describes how management managing the company's wealth that can be seen from the financial performance measurement.

According to Mariono (2012:40), the value of the stock price is the most commonly used as indicator in assessing the firm value, since the value of the stock price is considered to represent the performance of the company. The increase in the value of the company is usually characterized by the rising of the stock prices in the market. The higher the stock price the higher the value of the company. The high value of the company will be followed by higher shareholder wealth.

2. Firm Value Indicators

a. Closing Price

b. Price to Book Value

$$\text{PBV} = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$$

(Damodaran, 2012:512)

c. Tobin's Q

$$= \frac{\{(\text{CP} \times \text{Outstanding Shares}) + \text{TL} + \text{I}\} - \text{CA}}{\text{TA}}$$

(Yuniasih *et al.*, 2007)

RESEARCH METHOD

The type of research used is a quantitative research using explanatory analysis. The research has been conducted in Indonesia Stock Exchange (IDX) through the IDX official website at the

address www.idx.co.id, with consideration that the data and information contained in this website is a reflection of the data and information derived from retail companies listed in Indonesia Stock Exchange. Variables used in this study are:

1. Exogenous Variables (X) are Debt to Equity Ratio (DER), Debt to Total Assets Ratio (DAR).
2. Endogenous Variables (Y_1) are Net Profit Margin (NPM), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), and Earning per Share (EPS).
3. Endogenous Variables (Y_2) are Closing Price, Price to Book Value (PBV) and Tobin's Q.

The population used in this study are 15 retail companies listed in Indonesia Stock Exchange for 2010-2013 period. Sampling technique used in this study is purposive sampling. The criteria of purposive sampling are listed below:

1. Retail companies continuously listed in Indonesia Stock Exchange for the 2010-2013 period.
2. Retail companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the period of 2010-2013 which published financial statements ending on December 31, and have a complete closing stock price.
3. Retail companies, which posted positive profits continuously for 2010-2013 period.

The criteria of sample selection above choose 12 out of 15 companies to be used as research sample, because there are 3 companies that does not posted positive profits for 2010-2013 period. Data analysis method in this study is using the Partial Least Square with the help of latest PLS software called warpPLS 2.0. Techniques of data analysis using PLS is appropriate because the model in this study is a structural form and has more than one dependent variable. Partial Least Squares (PLS) is a powerful analysis method because it is not based on a lot of assumptions (Wold in Ghozali, 2012:4).

CONCEPTUAL MODEL AND HYPOTHESIS MODEL

Below is the figure of the conceptual and hypothesis model of this study

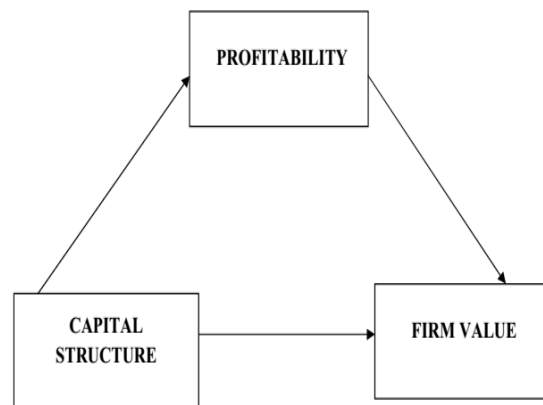


Figure 1: Conceptual Model

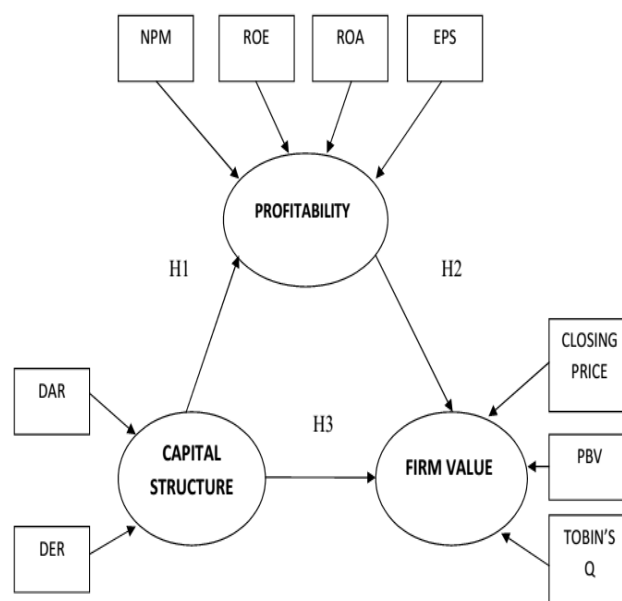


Figure 2: Hypothesis Model

Hypothesis 1 : Capital structure has influence on profitability.

Hypothesis 2: Profitability has influence on firm value.

Hypothesis 3: Capital structure has influence on firm value.

RESULT AND DISCUSSION

A. Stage One: Measurement Model Assessment (Outer Model)

The measurement model or outer model relates observed variables to their latent variables. The aim of assessing the measurement model is to specify which indicators are related to each latent variable by using Confirmatory Factor Analysis (CFA). Assessing the measurement model or the

outer model of formative indicator is done by assessing the significance weight. Indicator is valid or significant to form a construct if the P value is less than 0.05.

1. Indicators of Capital Structure Construct

Capital structure variable is represented by two formative indicators namely Debt to Total Asset Ratio (DAR) and Debt to Equity Ratio (DER). Table and figure below shows the value of each indicator weight and P value of the indicators.

Table 1: Assessment of Capital Structure Indicators

Capital Structure	Indicator Weights	P value
X ₁ DAR	0.508	<0.001
X ₂ DER	0.508	<0.001

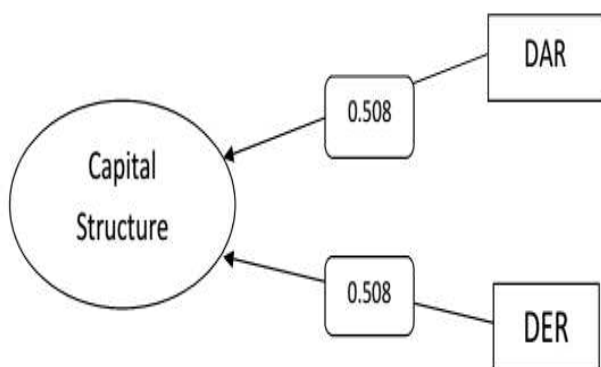


Figure 3: Assessments of Capital Structure Indicators

Based on the table 1 and figure 3 above, both of debt to total asset ratio and debt to equity ratio have path coefficient of 0.508. The debt to total asset ratio and debt to equity ratio are significant at P value of <0.001. These results indicate that debt to total asset ratio and debt to equity ratio are valid indicators used to measure the capital structure

2. Indicators of Profitability Construct

In this research, profitability is measured by four indicators namely, Net Profit Margin (NPM), Return on Equity (ROE), Return on Asset (ROA), and Earnings per Share (EPS). The assessment results of indicator weight and P value

of each indicator can be seen in the table and figure below.

Table 2: Assessment of Profitability Indicators

Profitability	Indicator Weight	P value
Y _{1,1} NPM	0.343	<0.001
Y _{1,2} ROE	0.345	<0.001
Y _{1,2} ROA	0.396	<0.001
Y _{1,2} EPS	0.257	0.013

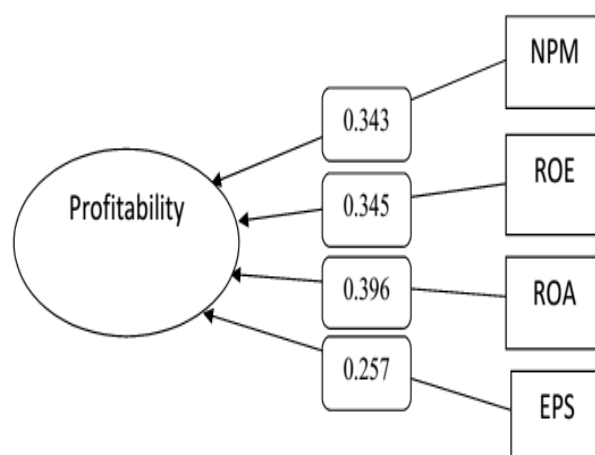


Figure 4: Assessments of Profitability Indicators

Based on table 2 and figure 4 above, net profit margin, return on equity, return on asset and earnings per share respectively has indicator weight of 0.343, 0.345, 0.396, and 0.257. All the indicators except NPM are significant at p value of <0.001. NPM has P value of 0.013, mean that NPM also significant because it has P value that lower than 0.05. These results indicate that NPM, ROE, ROA, and EPS are valid indicator to measure the profitability construct.

3. Indicators of Firm Value Construct

In this research, firm value is measured by Closing Price (CP), Price to Book Value (PBV), and Tobin's Q. The results of indicator weight and P value of each indicator can be seen in the table and figure below

Table 3: Assessment of Firm Value indicators

Firm Value	Indicator Weight	P value
Y _{2,1} Closing Price	0.592	<0.001
Y _{2,2} PBV	0.590	<0.001
Y _{2,3} Tobin's Q	-0.010	0.129

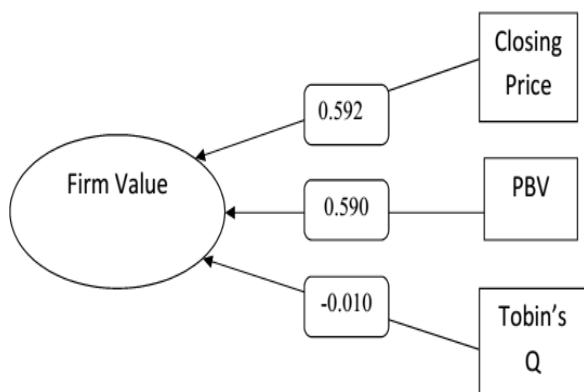


Figure 5: Assessment of Firm Value Indicators

Based on table 3 and figure 5 above, closing price, price to book value and Tobin's Q respectively has indicator weight of 0.592, 0.590, and -0.010. Except Tobin's Q, all the indicators are significant at p value of <0.001. Tobin's Q is not significant because it has P value of 0.129 that greater than 0.05. Since Tobin's Q is not accepted to measure firm value construct, then it needs to conduct the test for other accepted indicators. The test is needed, because the output value of each indicator will be different when the Tobin's Q is included or not.

Table 4: Assessment of Accepted Firm Value Indicators

Firm Value	Indicator Weight	P value
Y _{2,1} Closing Price	0.591	<0.001
Y _{2,2} PBV	0.591	<0.001

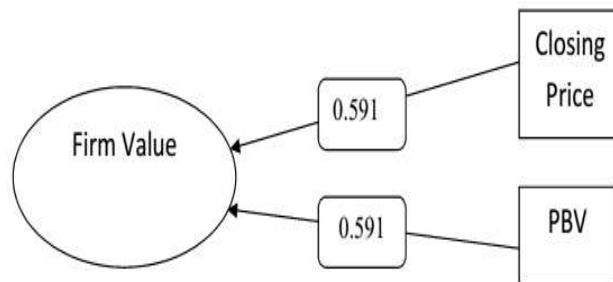


Figure 6: Assessment of Accepted Firm Value Indicators

Based on table 4 and figure 6 above, both closing price and price to book value now has indicator weight of 0.591 and those indicators are significant at p value of <0.001.

B. Stage Two: Structural Model Assessment (Inner Model)

1. Coefficient of Determination, R²

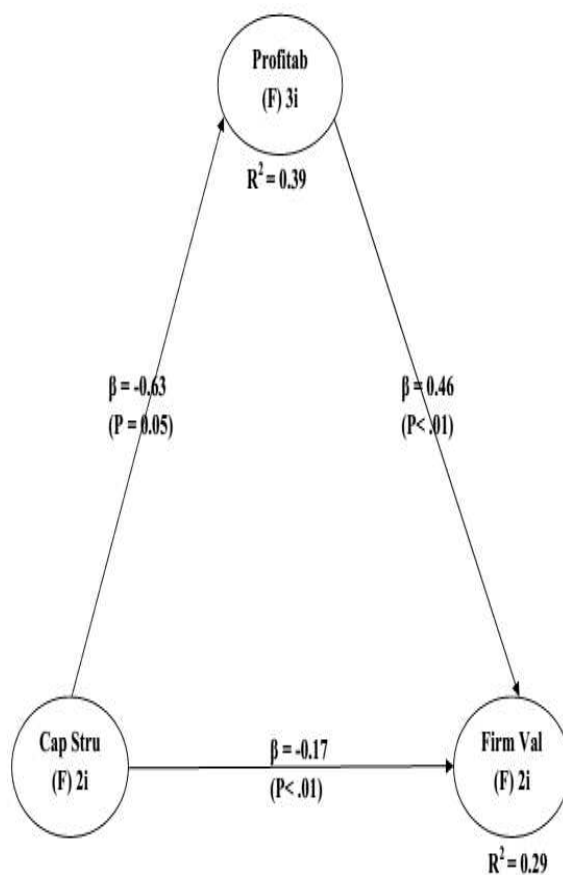


Figure 7: Direct Relationship Path Diagram

2. Path Coefficient (Hypothesis Testing)

The table 5 and figure 7 below shows the hypothesis testing that can be seen from the path coefficient and P values

Table 5: Path coefficient and P values

Path	Path Coefficient	P Values
Capital Structure -> Profitability	-0.626	<0.001
Profitability -> Firm Value	0.465	<0.001
Capital Structure -> Firm Value	-0.169	0.015

a. Hypothesis 1: Capital structure has influence on Profitability

Based on the result, the influence of capital structure on profitability has path coefficient of -0.626 and P value of <0.001. Capital structure has significant influence on profitability because the P value is lower than 0.01 (1% level of error). Because of capital structure has influence on profitability, thus accepting the hypothesis 1. A negative path coefficient shows that the influence of capital structure on profitability is negative. It means that the higher usage of debt by a company will be followed by the lower profitability.

The increasing capital structure will decrease the profitability of the company. This condition may occur due to the use of high debt will increase financial risk for the company. Companies that take on high debt policy has the responsibility to pay interest and installments to the creditors. High capital structure as reflected by the debt to total asset and debt to total equity indicator will reduce the profitability of the company as reflected by return on equity, return on asset and earning per share. Vice versa, if the capital structure is low then it will increase the profitability of the company.

This result is supported by the research performed by Shubita (2012) which shows that the higher the debt, the company's ability to get profit would be low. The research result shows that there

is negative relation between debt and profitability. This research also supported by pecking order theory which stated that there is a negative relationship between profitability and debt. The pecking order theory could explain why companies that have a high level of profit it has small debt. Retail companies should concern much on internal sources in order to increase their profitability. However this research do not support the research conducted by Abor (2005) in which he find that there is a significant positive relation between the capital structure and profitability.

b. Hypothesis 2: Profitability has influence on firm value

Based on the result, the influence of profitability on firm value has path coefficient of 0.465, and P value of <0.001. Profitability has significant influence on firm value because the P value is lower than 0.01 (1% level of error). Because of profitability has influence on firm value, thus accepting the hypothesis 2. A positive path coefficient shows the influence or relationship between profitability and firm value is positive. It means that a company with higher profitability will be followed by the increasing of firm value. The reason is because the increasing of company's profitability will affect investor's investment decision. From the investor's view, company that able to generate high profit could maximize the shareholder's wealth. For investors who want to make an investment, companies that have a good profit show a bright prospect. It make investors are interested in that stock and then make an investment. For investors who already make an investment in a stock, an increase in company profits means that the company is able to leave some profits as retained earnings which will be distributed to the stockholders in the form of dividends, and it will encourage investors to invest more on that stock. The increasing number of investment in a stock will increase the firm value. The finding is supported by research conducted by Hermuningsih (2010) that profitability has significant and positive influence on the firm value.

c. Hypothesis 3: Capital structure has influence on firm value

Based on the result, the influence of capital structure on firm value has path coefficient of -0.169 and P value of 0.015. Capital structure has

significant influence on firm value because the P value is lower than 0.05 (5% level of error). Because of capital structure has influence on firm value, thus accepting hypothesis 3. The significant result means that an increase or decrease of firm value is related with the capital structure determination. In other words, changing the proportion of debt and equity used to finance the company will affect the firm value. A negative path coefficient can explain the negative relationship between capital structure and firm value. A company with higher capital structure will be followed by the decreasing of firm value. High debt means that the company has a weak internal financing and weak ability to finance investment, and generally investor doesn't want to make investment in such condition. The reason is because a company which using debt in high proportion to finance their activity is tent to has higher risk of unable to pay the interest and installment. According to the static Trade-off theory, when companies rely too much on debt, it will result in the cost of financial distress. It will influence the investor decision to make investment on that stock or not. A lower number of investors who buy the stock, of course will drive up the stock price to be low then reducing the firm value.

The negative relationship between capital structure and firm value is consistent by research conducted by Chai and Zang (2010) in which they explain that a company with an increase in leverage ratio tent to have less future investment. These findings also consistent with Myer's debt overhang theory that an increase in leverage may lead to future underinvestment, thus reducing a firm's value. This finding also supported by research conducted by Masulis (1983) and also Hemuningsih (2010) that changes in stock prices are positively related to leverage changes. Meanwhile, the significant relationship between capital structure and firm value is not supported by Modigliani and Miller without taxes theory which stated that capital structure is irrelevant, or in other word capital structure has no influence on firm value.

CONCLUSION AND RECOMMENDATIONS

A. Conclusion

1. The study found that capital structure has influence on profitability. Moreover, capital structure was proved to be significant and has negative influence on the profitability. A negative path coefficient shows that the influence of capital structure on profitability is negative. It means that the higher usage of

debt which formed by debt to total asset, and debt to total equity will be followed by lower profitability which formed by return on equity, return on asset, and earnings per share.

2. Results of this study suggest that profitability has influence on firm value. Profitability was proved to be significant and has positive influence firm value. A positive path coefficient shows the influence or relationship between profitability and firm value is positive. It means that a company with higher profitability which formed by return on equity, return on asset, an earnings per share will be followed by the increasing of firm value which formed by closing price, and price to book value
3. Results of this study found that capital structure has influence on firm value. Capital structure was proved to be significant and has negative influence on firm value. A negative path coefficient shows the influence of capital structure on firm value is negative. It means that a company with higher capital structure which formed by debt to total asset and debt to total equity will be followed by the decreasing of firm value which formed by closing price and price to book value.

B. Recommendation

1. For the management of company

In order to increase the firm value of the company, managers should pay attention in decisions relating the capital structure determination to increase profits. As seen in the research's result, capital structure has a significant and negative effect on profitability. These results can be used as a reference for manager that for generating high profitability, capital structure of the company should be low. This research finally proves that capital structure has significant influence on firm value. The negative relationship between capital structure and firm value can explain that high usage of debt will decrease the firm value thus, manager of the retail companies are recommended to lower the debt usage in order to increase profitability and firm value.

2. For investors

Since the capital structure has influence on profitability and firm value. So, investors are expected to invest in company that promising good return with the low level of debt usage. Investor should be careful before make an investment. Investors are recommended to study the company's performance before deciding to buy a company's stock. The research can be used as reference that a company with the low level of debt usage is more profitable than the company that used high level of debt. The company with the low level of debt and high profitability could maximize the firm value thus, maximize the shareholder wealth.

3. For the next researcher

For the next researcher who want to conduct a research on capital structure, profitability, and firm value could add some others variables in order to make better research. This study was limited to the period 2010-2013, for further research is recommended to add a longer study period to produce better research results.

REFERENCES

- Abor, J. 2005. The effect of capital structure on profitability: empirical analysis of listed firms in Ghana". *Journal of Risk Finance*, 6(5), pp. 438-45
- Brigham, E and Daves. 2007. *Intermediate Financial Management*. 9th Edition Mason: South-Western, Cengage Learning
- Brigham, E and Ehrhardt. 2013. *Financial Management: Theory & Practice*. 14th Edition. Mason: South-Western, Cengage Learning
- Brigham, E and Houston, J.F. 2007. *Fundamental of Financial Management*, 11th edition. Published by Thomson South-Western
- Cai, J and Zhang, Z. 2011. Leverage change, debt overhang, and stock prices. *Journal of Corporate Finance* 17 391-402
- Damodaran, A. 2012. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New Jersey: John Wiley and Sons.
- Ghozali, I. 2012. *Partial Least Squares: Konsep, Metode dan Aplikasi WarpPLS untuk Penelitian Empiris*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Hermuningsih, S. 2010. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Sruktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*
- Husnan, S. 2005. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Horne. 2009. *Fundamentals of Financial Management, 13th ed.*, Pearson Education Limited
- Rashid, and Islam. 2008. *Corporate Governance and Firm Value: Econometric Modelling and Analysis of Emerging and Developed Financial Markets*. Emerald Group Publishing
- Mariono, A. 2012. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.
- Masulis, R.W. 1983. The Impact of Capital Structure Change on Firm Value: Some Estimates. *The Journal of Finance*. Vol. 38, No. 1 pp. 107-126
- Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.
- Shubita, M.F. 2012. The relationship between capital Structure and Profitability, *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 3 No. 16
- Syamsuddin. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, pengawasan, dan Pengambilan Keputusan, Edisi Baru*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Yuniasih, Ni Wayan dan Wirakusuma, Made Gede. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan pengungkapan Corpotare Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai variable moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Universitas Udayana.
- "765 Ribu Gerai Ritel Menjamur di Indonesia," accessed on Friday 2 May 2014 from <http://bisnis.liputan6.com/read/814452/765-ribu-gerai-ritel-menjamur-di-indonesia>
- www.idx.co.id

**PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
(Studi Pada Perusahaan Ritel yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia
Periode 2010-2013)**

**Okyana Nur Safitri
Siti Ragil Handayani
Nila Firdausi Nuzula**
Faculty of Administrative Science
Brawijaya University
Malang
Email: oqyoqz@gmail.com

Abstract

The study investigated the influence of capital structure and profitability on firm value of retail companies listed in Indonesia Stock Exchange from 2010 until 2013. Capital structure is measured by Debt to Total Asset Ratio, and Debt to Equity Ratio. The indicators used to measure profitability are Net Profit Margin, Return on Equity, Return on Asset, and Earning per Share, while firm value is represented by Closing Price, Price to Book Value, and Tobin's Q. The measurement model of PLS shows that DAR, and DER are valid indicators used as proxies for capital structure. NPM, ROE, ROA and EPS are also valid indicators used to measure profitability and only Tobin's Q is rejected to be used as proxy for firm value. The structural model assessment reveals that capital structure has significant and negative influence on profitability. Thus, the lower debt usage will be followed by higher profitability. Profitability proves to be significant and has positive influence on firm value. This means that a company with high profitability will be followed by high firm value. The capital structure also proves to be significant and has negative influence on firm value means that a company with low capital structure has higher firm value.

Keywords: *Debt, Modigliani Miller, Firm Performance, Partial Least Square*

Abstrak

Penelitian dilakukan untuk menguji pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 hingga 2013. Struktur modal diukur dengan Debt to Total Asset Ratio, dan Debt to Equity Ratio. Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah Net Profit Margin, Return on Equity, Return on Asset dan Earning per Share sedangkan nilai perusahaan direpresentasikan oleh Closing Price, Price to Book Value, dan Tobin's Q. Hasil pengujian model pengukuran menunjukkan bahwa DAR, dan DER adalah indikator yang valid sebagai proksi struktur modal. NPM, ROE, ROA dan EPS juga valid untuk mengukur profitabilitas, dan hanya Tobin's Q yang ditolak sebagai proksi dari nilai perusahaan. Hasil pengujian model struktural menunjukkan bahwa struktur modal terbukti memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas. Hal ini berarti bahwa jika penggunaan hutang perusahaan rendah akan diikuti oleh kenaikan profitabilitas. Profitabilitas terbukti memiliki pengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan diikuti dengan tingginya nilai perusahaan. Struktur modal juga terbukti memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap nilai perusahaan dalam artian, perusahaan yang memiliki struktur modal yang rendah akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi.

Keywords: *Hutang, Modigliani Miller, Kinerja Perusahaan, Partial Least Square*

PENDAHULUAN

Tujuan utama perusahaan menurut teori perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan atau memaksimalkan nilai perusahaan (Salvatore, 2005). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting, dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Perkembangan industri yang sangat cepat menyebabkan persaingan yang tinggi dan kuat dan membuat perusahaan harus secara konstan menjaga kinerja perusahaan untuk bertahan serta dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu rintangan perusahaan untuk mencapai tujuan tersebut adalah masalah pendanaan. Pentingnya dana membuat mereka berusaha keras dalam mendapatkan sumber pendanaan. Dana tersebut berasal dari sumber internal dan eksternal perusahaan. Dana yang diambil dari sumber internal perusahaan adalah dana yang berasal dari pendapatan yang ditahan. Sedangkan sumber eksternal adalah dana yang berasal dari kreditor dan investor. Dana yang berasal dari kreditor disebut hutang oleh perusahaan. Komposisi gabungan antara hutang dan ekuitas disebut dengan struktur modal (Brigham dan Daves, 2007:508)

Addae *et al.*, (2013) mengemukakan bahwa struktur modal adalah komposisi sumber dana yang dikelola oleh perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya untuk mencapai suatu tingkat keuntungan. Ross *et al.*, (2009:432) mendukung pernyataan tersebut ketika mereka membuat pernyataan, “manajer harus memilih struktur modal yang mereka yakin akan menghasilkan nilai perusahaan yang tertinggi, karena struktur modal seperti ini akan menjadi yang paling menguntungkan bagi para pemegang saham”. Dari pernyataan-pernyataan tersebut sangat jelas bahwa komposisi struktur modal yang baik diharapkan akan meningkatkan profitabilitas dan meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa teori tentang struktur modal telah dikemukakan oleh beberapa ahli manajemen keuangan seperti, teori MM tanpa pajak, teori MM dengan pajak, teori pecking order, dan teori trade-off. Penelitian yang dilakukan oleh Modigliani dan Miller (1958) mengatakan bahwa struktur modal tidak relevan di mana mereka menyatakan bahwa financial leverage tidak mempengaruhi nilai perusahaan dengan asumsi yang terkait dengan harapan homogen, pasar modal sempurna dan tidak adanya pajak. Tapi banyak peneliti yang tidak sependapat dengan teori Modigliani dan Miller karena teori tersebut tampaknya tidak realistis.

Profitabilitas juga dipercaya sebagai pengukuran kinerja perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Rasio profitabilitas adalah alat yang digunakan untuk menganalisa kinerja perusahaan. Menurut Brigham and Ehrhardt (2013:107), rasio profitabilitas digunakan untuk menunjukkan efek gabungan dari likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi. Rasio profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keuntungan yang baik.

Objek penelitian adalah perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) karena, perusahaan ritel memiliki prospek yang cerah seiring meningkatnya ekonomi global, dan minat belanja konsumen. Gerai ritel di Indonesia pun terus mengalami pertumbuhan yang positif dalam 10 tahun terakhir, baik self-service ritel maupun non self-service ritel yang jumlahnya mencapai hingga lebih dari 765.000 outlet di tahun 2014 (sumber: www.bisnis.liputan6.com diakses pada hari Jumat 2 Mei 2014).

Berdasarkan uraian di atas, penelitian ini terbatas pada aspek kinerja keuangan yang dilakukan untuk mengetahui apakah struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas?, apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan? Dan apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan? oleh karena itu judul penelitian yang digunakan adalah **"PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN: STUDI PADA PERUSAHAAN RITEL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2013"**

KAJIAN PUSTAKA

A. Struktur Modal

1. Definisi Struktur Modal

Menurut Shubita (2012: 1), struktur modal didefinisikan sebagai campuran hutang dan ekuitas yang digunakan perusahaan dalam operasinya. Struktur modal yang optimal dalam suatu perusahaan didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2007: 437). Perusahaan umumnya mempelajari situasi, kemudian mencapai kesimpulan untuk menentukan struktur modal yang optimal, dan kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Berdasarkan penjelasan tersebut, penulis menyimpulkan bahwa struktur modal menunjukkan bagaimana perusahaan menentukan struktur modal mereka melalui ekuitas atau pembiayaan utang dengan mempertimbangkan tentang kelebihan dan

kekurangannya, sehingga merka dapat menentukan bagaimana struktur modal yang paling baik untuk perusahaan.

2. Rasio Struktur Modal

a. Debt to Equity Ratio

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholder's Equity}} \times 100\%$$

(Horne, 2009:140)

b. Debt to Total Asset

$$DAR = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

(Horne, 2009:140)

B. Profitabilitas

1. Definisi Profitabilitas

Para investor di pasar modal sangat mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan dan meningkatkan keuntungan. Profitabilitas adalah hasil bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan (Brigham dan Ehrhardt 2013: 107). Profitabilitas perusahaan menjadi daya tarik bagi investor untuk membeli saham perusahaan, sehingga manajemen harus dapat memenuhi target yang ditetapkan. Rasio profitabilitas memberikan ukuran efektivitas manajemen perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Pada dasarnya penggunaan rasio ini menunjukkan tingkat efisiensi perusahaan.

2. Rasio Profitabilitas

a. Net Profit Margin

$$NPM = \frac{\text{Net Profit After Tax}}{\text{Sales}} \times 100\%$$

(Syamsuddin,2007:62)

b. Return on Asset

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

(Syamsuddin,2007:63)

c. Return on Equity

$$ROE = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Stockholder's Equity}}$$

(Syamsuddin,2007:63)

d. Earning per Share

$$\frac{\text{Earning Available for Common Stock}}{\text{Number of Shares of Common Stock Outstanding}} \times \text{Rp 1.00}$$

(Syamsuddin,2007:66)

C. Nilai Perusahaan

1. Definisi Nilai Perusahaan

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting, dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Menurut Islam dan Rasyid (2008: 2) nilai dari suatu perusahaan dapat didefinisikan sebagai jumlah utilitas atau manfaat yang diperoleh dari saham suatu perusahaan oleh pemegang saham. Menurut Husnan (2005: 6) nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh pembeli ketika perusahaan tersebut dilikuidasi. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan ekuitas perusahaan dengan utang perusahaan. Nilai perusahaan menggambarkan bagaimana manajemen mengelola kekayaan perusahaan yang dapat dilihat dari pengukuran kinerja keuangan.

Menurut Mariono (2012: 40), nilai harga saham adalah yang paling umum digunakan sebagai indikator dalam menilai nilai perusahaan, karena nilai harga saham dianggap mewakili kinerja perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan biasanya ditandai dengan peningkatan harga saham di pasar. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan tersebut akan diikuti dengan meningkatnya kekayaan pemegang saham.

2. Indikator Nilai Perusahaan

a. Harga Saham

b. Price to Book Value

$$PBV = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$$

(Damodaran, 2012:512)

c. Tobin's Q

$$= \frac{\{(CP \times \text{Outstanding Shares}) + TL + I\} - CA}{TA}$$

(Yuniasih *et al.*, 2007)

METODE PENELITIAN

Tipe penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan eksplanatori analisis. Penelitian dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui website resmi yaitu www.idx.co.id dengan pertimbangan bahwa data dan informasi yang terdapat dalam website merupakan data dari perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Variable Eksogen (X) yaitu Debt to Equity Ratio (DER), dan Debt to Total Assets Ratio (DAR).
2. Variabel Endogen (Y₁) yaitu Net Profit Margin (NPM), Return on Asset (ROA), Return on Equity (ROE), dan Earning per Share (EPS).
3. Variabel Endogen (Y₂) yaitu Closing Price, Price to Book Value (PBV) dan Tobin's Q

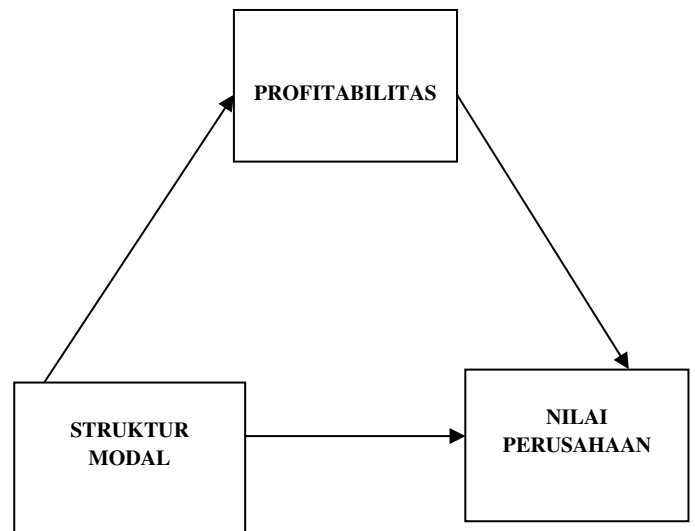
Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 15 perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2010-2013. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive sampling. Kriteria purposive sampling adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk periode 2010-2013.
2. Perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2013 yang menerbitkan laporan keuangan dan berakhir pada tanggal 31 Desember, serta memiliki harga saham penutupan lengkap.
3. Perusahaan ritel yang membukukan laba positif secara berkelanjutan selama periode 2010-2013

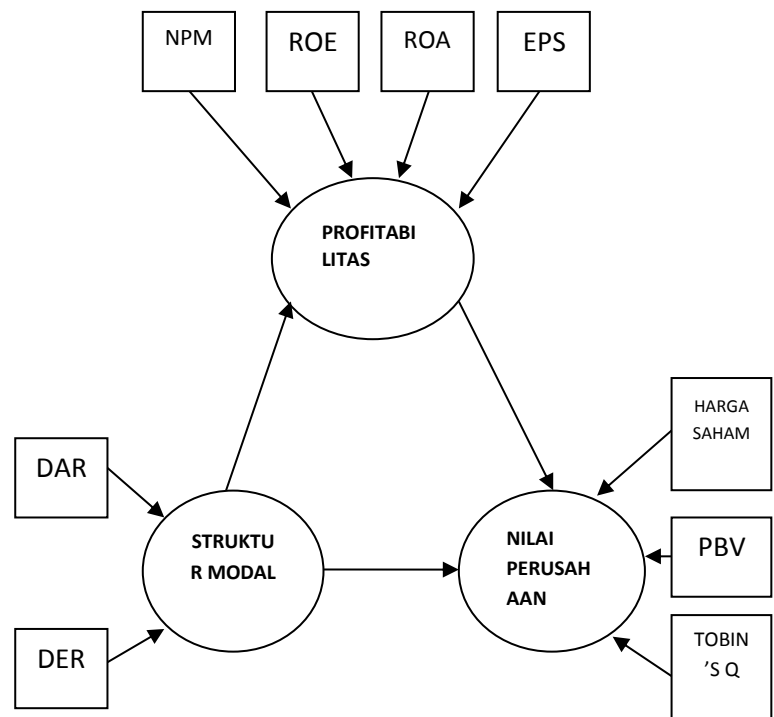
Berdasarkan kriteria pemilihan sampel di atas, terpilih 12 dari 15 perusahaan yang digunakan sebagai sampel penelitian, karena ada 3 perusahaan yang tidak membukukan laba positif untuk periode 2010-2013. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan Partial Least Square dengan bantuan software PLS terbaru yang

bernama warpPLS 2.0. Teknik analisis data menggunakan PLS adalah tepat karena model dalam penelitian ini adalah bentuk struktural dan memiliki lebih dari satu variabel dependen. Partial Least Squares (PLS) merupakan metode analisis yang kuat karena tidak didasarkan pada banyak asumsi (Wold di Ghozali, 2012: 4).

MODEL KONSEPTUAL DAN MODEL HIPOTESIS



Gambar 1: Model Konseptual



Gambar 2: Model Hipotesis

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Tahap Pertama: Pengujian Model Pengukuran

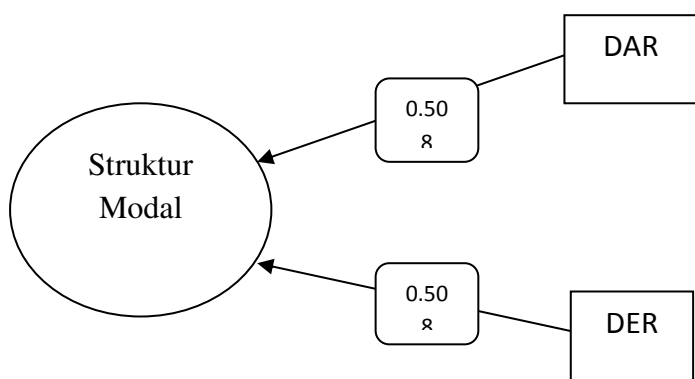
Model pengukuran atau model luar berkaitan dengan pengujian hubungan variabel yang diamati terhadap variabel latennya. Tujuan menilai model pengukuran adalah untuk menentukan indikator yang terkait dengan masing-masing variabel laten dengan menggunakan Confirmatory Factor Analysis (CFA). Menilai model pengukuran atau model luar indikator formatif dilakukan dengan menilai berat signifikansi. Indikator dikatakan valid atau signifikan untuk membentuk suatu konstruk jika nilai P kurang dari 0,05.

1. Indikator-Indikator Struktur Modal

Variabel struktur modal diwakili oleh dua indikator formatif yaitu Debt to Total Rasio Asset (DAR) dan Debt to Equity Ratio (DER). Tabel dan gambar di bawah ini menunjukkan nilai setiap berat signifikansi dan nilai P untuk masing-masing indikator.

Tabel 1: Penilaian Indikator Struktur Modal

Struktur Modal	Indicator Weights	P value
X ₁ DAR	0.508	<0.001
X ₂ DER	0.508	<0.001



Gambar 3: Penilaian Indikator Struktur Modal

Berdasarkan tabel 1 dan gambar 3 diatas, baik DAR dan DER memiliki koefisien jalur sebesar 0.508. DAR dan DER masing-masing signifikan pada P sebesar <0.001. Hasil ini mengindikasikan bahwa DAR dan DER adalah

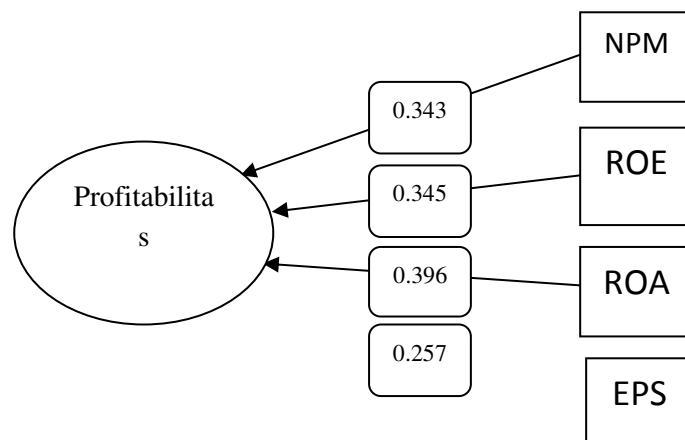
indikator yang valid untuk mengukur struktur modal.

2. Indikator-Indikator Profitabilitas

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dari empat indikator, yaitu Net Profit Margin (NPM), Return on Equity (ROE), Return on Asset (ROA), dan Earnings per Share (EPS). Pengujian berat signifikansi dan nilai P untuk masing-masing indikator dapat dilihat pada table dan gambar di bawah ini.

Tabel 2: Penilaian Indikator Profitabilitas

Profitabilitas	Indicator Weight	P value
Y _{1,1} NPM	0.343	<0.001
Y _{1,2} ROE	0.345	<0.001
Y _{1,2} ROA	0.396	<0.001
Y _{1,2} EPS	0.257	0.013



Gambar 4: Penilaian Indikator Profitabilitas

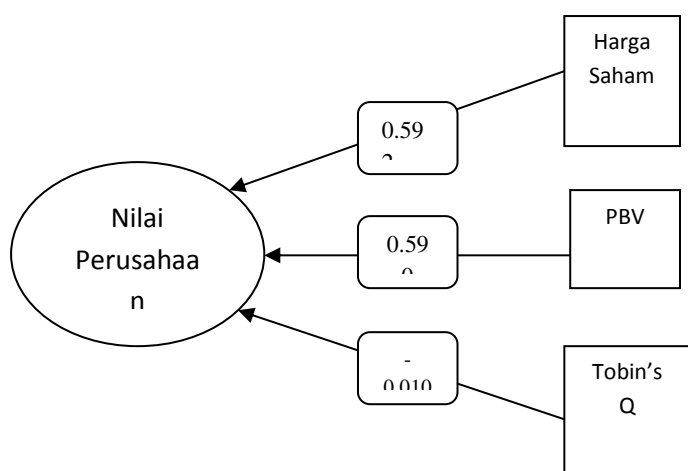
Berdasarkan tabel 2 dan gambar 4 diatas, NPM, ROE, ROA dan EPS secara berturut-turut memiliki berat signifikansis sebesar 0.343, 0.345, 0.396, dan 0.257. Semua indikator kecuali NPM signifikan pada P <0.001. NPM memiliki P value sebesar 0.013 yang berarti bahwa NPM juga signifikan karena nilai P kurang dari 0.05. Hasil ini mengindikasikan bahwa NPM, ROE, ROA, dan EPS merupakan indikator yang valid untuk mengukur profitabilitas.

3. Indikator-Indikator Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dari harga saham, Price to Book Value (PBV), dan Tobin's Q.

Table 3: Penilaian Indikator Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan	Indicator Weight	P value
Y _{2,1} Harga Saham	0.592	<0.001
Y _{2,2} PBV	0.590	<0.001
Y _{2,3} Tobin's Q	-0.010	0.129

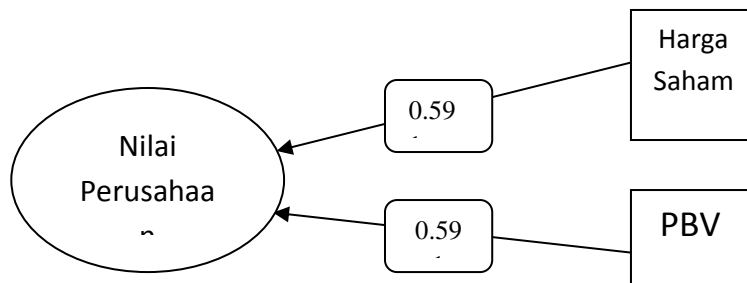


Gambar 5: Penilaian Indikator Nilai Perusahaan

Berdasarkan table 3 dan gambar 5 diatas, harga saham, PBV dan Tobin's Q memiliki indikator sebesar 0.592, 0.590, dan -0.010. Kecuali Tobin's Q, semua indikator signifikan pada nilai P <0.001. Tobin's Q tidak signifikan karena memiliki nilai P sebesar 0.129 yang lebih besar daripada 0.05. Karena Tobin's Q ditolak untuk mengukur nilai perusahaan, maka harus dilakukan pengujian kembali untuk indikator-indikator yang diterima. Pengujian ulang ini dilakukan karena nilai output untuk masing2 indikator akan berbeda ketika Tobin's Q dimasukkan atau tidak.

Table 4: Penilaian Indikator Nilai Perusahaan

Firm Value	Indicator Weight	P value
Y _{2,1} Closing Price	0.591	<0.001
Y _{2,2} PBV	0.591	<0.001

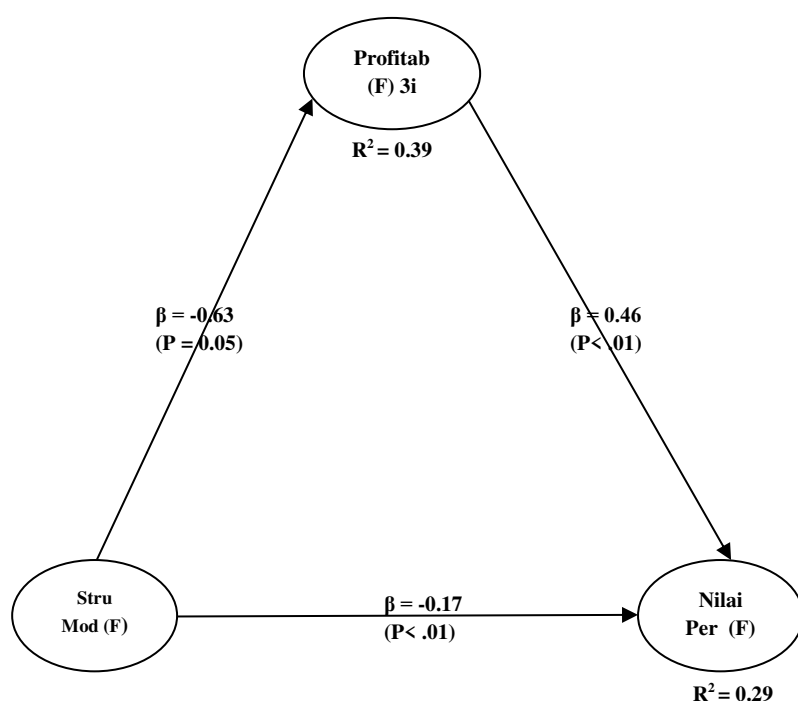


Gambar 6: Penilaian Indikator Nilai Perusahaan

Berdasarkan tabel 4 dan gambar 6 diatas, baik harga saham maupun PBV sekarang memiliki berat signifikansi sebesar 0.591 dan indikator-indikator tersebut signifikan pada nilai P <0.001.

B. Tahap 2: Model Struktural (Inner Model)

1. Koefisien Determinasi, R²



Gambar 7: Diagram Hubungan Jalur

Koefisien determinasi menjelaskan seberapa besar variabilitas faktor dapat disebabkan atau dijelaskan hubungannya dengan faktor lain. Gambar diatas menunjukkan R² untuk nilai perusahaan sebesar 0.29 dan untuk profitabilitas adalah sebesar 0.39. Hasil ini berarti bahwa profitabilitas mempengaruhi nilai perusahaan sebesar 29 %. Disisi lain, struktur modal mempengaruhi profitabilitas sebesar 39%.

2. Koefisien Jalur (Pengujian Hypothesis)

Tabel 5 dan gambar 7 menunjukkan hasil pengujian hipotesis yang dilihat dari koefisien jalur dan nilai P.

Tabel 5: Koefisien Jalur and nilai P

Jalur	Koefisien Jalur	P Value
Struktur Modal -> Profitabilitas	-0.626	<0.001
Profitabilitas -> Nilai Perusahaan	0.465	<0.001
Struktur Modal -> Nilai Perusahaan	-0.169	0.015

a. Hipotesis 1: Struktur modal berpengaruh terhadap Profitabilitas

Berdasarkan hasil pengujian, pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas memiliki koefisien jalur sebesar -0,626 dan nilai P <0,001. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas karena nilai P lebih rendah dari 0,01 (1% level of error). Karena struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas, maka hipotesis 1 diterima. Koefisien jalur yang negatif menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas adalah berlawanan. Ini berarti bahwa penggunaan hutang perusahaan yang lebih tinggi akan diikuti dengan profitabilitas yang lebih rendah.

Struktur modal yang meningkat akan menurunkan profitabilitas perusahaan. Kondisi ini dapat terjadi karena penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan risiko keuangan bagi perusahaan. Perusahaan yang mengambil kebijakan hutang yang tinggi memiliki tanggung jawab untuk membayar bunga dan cicilan kepada para kreditur. Struktur modal yang tinggi yang dicerminkan oleh debt to total asset dan debt to equity akan mengurangi profitabilitas perusahaan yang dicerminkan oleh return on equity, return on asset dan earning per share. Begitu juga sebaliknya, jika struktur modal rendah maka akan meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Shubita (2012) yang menunjukkan bahwa semakin tinggi hutang, maka kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba akan rendah. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa ada hubungan negatif antara hutang dan profitabilitas. Penelitian ini juga didukung oleh teori pecking order yang menyatakan bahwa ada hubungan negatif antara profitabilitas dan hutang. Teori pecking order dapat menjelaskan mengapa perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi memiliki hutang yang rendah. Perusahaan ritel harus

memberikan banyak perhatian pada sumber internal untuk meningkatkan profitabilitas mereka. Namun hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Abor (2005) di mana ia menemukan bahwa ada hubungan positif yang signifikan antara struktur modal dan profitabilitas.

b. Hipotesis 2: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan memiliki koefisien jalur dari 0.465, dan nilai P <0,001. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena nilai P lebih rendah dari 0,01 (1% level of error). Karena profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis 2 diterima. Koefisien jalur yang bertanda positif menunjukkan pengaruh atau hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan adalah positif. Ini berarti bahwa sebuah perusahaan dengan profitabilitas yang lebih tinggi akan diikuti dengan peningkatan nilai perusahaan. Alasannya adalah karena meningkatnya profitabilitas perusahaan akan mempengaruhi keputusan investasi investor. Dari pandangan investor, perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi dapat memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Bagi investor yang ingin melakukan investasi, perusahaan yang memiliki profitabilitas yang baik menunjukkan prospek yang cerah. Hal ini membuat investor tertarik terhadap saham tersebut dan kemudian melakukan investasi. Bagi investor yang sudah melakukan investasi pada saham tersebut, peningkatan keuntungan perusahaan berarti bahwa perusahaan mampu untuk menyimpan keuntungan sebagai laba ditahan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen, hal ini akan mendorong investor untuk berinvestasi lebih banyak pada saham tersebut. Meningkatnya jumlah investasi di saham perusahaan tersebut tentunya akan meningkatkan nilai perusahaan. Temuan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2010) bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan dan positif terhadap nilai perusahaan.

c. Hipotesis 3: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan hasil pengujian, pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan memiliki koefisien jalur sebesar -0,169 dan nilai P 0.015. Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan karena nilai P lebih rendah dari

0,05 (5% level of error). Karena struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis 3 diterima. Hasil yang signifikan menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan nilai perusahaan terkait dengan penentuan struktur modal. Dengan kata lain, perubahan proporsi utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Koefisien jalur yang bertanda negatif dapat menjelaskan hubungan yang berlawanan antara struktur modal dan nilai perusahaan. Sebuah perusahaan dengan struktur modal yang lebih tinggi akan diikuti oleh penurunan nilai perusahaan. Hutang yang tinggi berarti bahwa perusahaan memiliki dana internal dan kemampuan yang lemah untuk membiayai investasi, dan umumnya investor tidak ingin membuat investasi dalam kondisi perusahaan yang seperti itu. Alasannya adalah karena perusahaan yang menggunakan utang dalam proporsi yang tinggi untuk membiayai aktivitas mereka cenderung memiliki risiko lebih tinggi untuk tidak mampu membayar bunga dan angsuran. Menurut teori Trade-off, ketika perusahaan terlalu mengandalkan utang, maka akan mengakibatkan biaya kesulitan keuangan. Ini akan mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi pada saham tersebut atau tidak. Penurunan jumlah investor yang membeli saham, menyebabkan harga saham jatuh yang kemudian menurunkan nilai perusahaan.

Hubungan negatif antara struktur modal dan nilai perusahaan konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Chai dan Zang (2010) di mana mereka menjelaskan bahwa sebuah perusahaan dengan peningkatan rasio leverage cenderung memiliki masa depan investasi yang buruk. Temuan ini juga konsisten dengan Myer (1977) tentang teori debt overhang bahwa peningkatan leverage dapat menyebabkan kurangnya investasi masa depan, sehingga mengurangi nilai perusahaan.

KESIMPULAN

1. Hasil penelitian menemukan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas. Struktur modal terbukti signifikan dan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Koefisien jalur yang negatif menunjukkan bahwa pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas adalah berlawanan. Ini berarti bahwa penggunaan utang yang lebih tinggi yang dibentuk oleh debt to total asset, dan debt to equity akan diikuti oleh profitabilitas yang lebih rendah yang dibentuk

oleh return on equity, return on asset, dan laba per saham.

2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas terbukti signifikan dan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Koefisien jalur yang positif menunjukkan pengaruh atau hubungan yang positif antara profitabilitas dan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa sebuah perusahaan dengan profitabilitas lebih tinggi yang dibentuk oleh return on equity, return on asset, suatu laba per saham akan diikuti oleh peningkatan nilai perusahaan yang dibentuk oleh harga penutupan, dan price to book value.

3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Struktur modal terbukti signifikan dan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Koefisien jalur yang negatif menunjukkan pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan adalah berlawanan. Ini berarti bahwa sebuah perusahaan dengan struktur modal yang lebih tinggi yang dibentuk oleh debt to total asset and debt to total equity akan diikuti oleh penurunan nilai perusahaan yang dibentuk oleh harga saham dan price to book value.

SARAN

1. Manajemen Perusahaan

Untuk meningkatkan nilai perusahaan, manajer harus memperhatikan bagaimana mengambil keputusan yang berhubungan dengan penentuan struktur modal untuk meningkatkan laba. Seperti yang terlihat dalam hasil penelitian bahwa struktur modal memiliki pengaruh signifikan dan negatif terhadap profitabilitas. Hasil ini dapat digunakan sebagai referensi untuk manajer bahwa untuk mendapatkan profitabilitas yang tinggi, struktur modal perusahaan harus rendah. Hasil penelitian juga membuktikan bahwa struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan yang negatif antara struktur modal dan nilai perusahaan dapat menjelaskan bahwa, penggunaan hutang yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, manajer perusahaan ritel disarankan untuk menggunakan proporsi hutang yang lebih rendah agar dapat menaikkan nilai perusahaan.

2. Investor

Karena struktur modal memiliki pengaruh pada profitabilitas dan nilai perusahaan. Maka, investor diharapkan melakukan investasi pada

perusahaan yang dapat memberikan tingkat pengembalian yang baik dan memiliki tingkat hutang yang rendah. Investor harus berhati-hati sebelum menanamkan modalnya. Investor disarankan untuk mempelajari kinerja perusahaan terlebih dahulu sebelum memutuskan membeli saham. Hasil penelitian dapat digunakan sebagai referensi bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang lebih rendah lebih menguntungkan daripada perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi. Perusahaan dengan tingkat hutang yang rendah dan memiliki profitabilitas yang tinggi dapat memaksimalkan nilai perusahaan, serta dapat mensejahterakan pemegang saham.

3. Peneliti Selanjutnya

Untuk peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian pada struktur modal, profitabilitas dan nilai perusahaan, dapat menambahkan beberapa variable yang lain untuk membuat penelitian yang lebih baik. Penelitian ini hanya dibatasi dalam periode tahun 2010 hingga 2013. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah periode yang lebih lama agar menghasilkan penelitian yang lebih baik.

REFERENSI

Abor, J. 2005. The effect of capital structure on profitability: empirical analysis of listed firms in Ghana". *Journal of Risk Finance*, 6(5), pp. 438-45

Brigham, E and Daves. 2007. *Intermediate Financial Management*. 9th Edition Mason: South-Western, Cengage Learning

Brigham, E and Ehrhardt. 2013. *Financial Management: Theory & Practice*. 14th Edition. Mason: South-Western, Cengage Learning

Brigham, E and Houston, J.F. 2007. *Fundamental of Financial Management*, 11th edition. Published by Thomson South-Western

Cai, J and Zhang, Z. 2011. Leverage change, debt overhang, and stock prices. *Journal of Corporate Finance* 17 391-402

Damodaran, A. 2012. *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New Jersey: John Wiley and Sons.

Ghozali, I. 2012. *Partial Least Squares: Konsep, Metode dan Aplikasi WarpPLS untuk*

Penelitian Empiris. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro

Hermuningsih, S. 2010. *Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik di Indonesia*

Husnan, S. 2005. *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Horne. 2009. *Fundamentals of Financial Management, 13th ed.*, Pearson Education Limited

Rashid, and Islam. 2008. *Corporate Governance and Firm Value: Econometric Modelling and Analysis of Emerging and Developed Financial Markets*. Emerald Group Publishing

Mariono, A. 2012. *Pengaruh Faktor Fundamental dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan*. Skripsi. Fakultas Ilmu Administrasi Universitas Brawijaya.

Masulis, R.W. 1983. The Impact of Capital Structure Change on Firm Value: Some Estimates. *The Journal of Finance*. Vol. 38, No. 1 pp. 107-126

Salvatore, D. 2005. *Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*. Salemba Empat: Jakarta.

Shubita, M.F. 2012. The relationship between capital Structure and Profitability, *International Journal of Business and Social Science*. Vol. 3 No. 16

Syamsuddin. 2001. *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, pengawasan, dan Pengambilan Keputusan, Edisi Baru*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

Yuniasih, Ni Wayan dan Wirakusuma, Made Gede. 2007. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan dengan pengungkapan Corporate Social Responsibility dan Good Corporate Governance sebagai variable moderasi. *Jurnal Akuntansi dan Bisnis*. Universitas Udayana.

"765 Ribu Gerai Ritel Menjamur di Indonesia," accessed on Friday 2 May 2014 from <http://bisnis.liputan6.com/read/814452/765-ribu-gerai-ritel-menjamur-di-indonesia>

www.idx.co.id

