

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Industri manufaktur merupakan suatu cabang industri yang kegiatannya mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi yang memiliki nilai jual. Dimana, perusahaan industri manufaktur terdiri atas beberapa sektor yakni, industri dasar dan kimia, aneka industri dan industri barang konsumsi. Industri manufaktur menjadi sektor yang berharga karena berperan sebagai penyumbang Produk Domestik Bruto (PDB) negara. Dalam lima tahun terakhir industri manufaktur memiliki sumbangan rata-rata yang cukup tinggi terhadap PDB negara yang mencapai 21 persen (Badan Pusat Statistik, 2020). Namun, industri manufaktur menjadi sektor yang memiliki ancaman cukup serius ditengah perekonomian digital yang semakin canggih (Kohen, 2021). Ancaman tersebut terkait dengan masalah keamanan data pelanggan maupun data internal perusahaan, yang mana akan berdampak serius jika terjadi kebocoran data yang mengakibatkan penurunan reputasi merek hingga menghilangkan kepercayaan pelanggan ataupun investor. Menurunnya kepercayaan tersebut dapat berdampak pada penurunan nilai perusahaan pada industri manufaktur.

Menurunnya kepercayaan investor juga diakibatkan oleh tidak optimalnya struktur permodalan perusahaan. Sejalan dengan pendapat yang menyatakan bahwa struktur modal optimal ialah yang meminimalkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan (Riyanto, 2013), dimana keberhasilan sebuah perusahaan tercermin pada harga pasar saham yang terus naik dan kondisi tersebut terjadi jika kepercayaan masyarakat pada perusahaan tinggi (Harmono, 2017). Sehingga, perusahaan sektor industri manufaktur perlu untuk merancang struktur modal sedemikian rupa agar menciptakan struktur modal optimal yang meminimalkan biaya modal dan mendapatkan kepercayaan investor hingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

**Tabel 1.1**  
**Nilai Rata-rata Saham Industri Manufaktur**

Tahun	Sektor-sektor dalam Industri Manufaktur		
	Aneka Industri (Rupiah)	Industri Dasar & Kimia (Rupiah)	Industri Barang Konsumsi (Rupiah)
2016	1.122,2	1.212,1	4.334,3
2017	1.414,9	1.406,4	4.710
2018	1.492,2	1.789,1	4.843,3
2019	1.576,9	1.797,6	4.711,6
2020	1.277,9	1.333,9	3.570,8

Sumber: <https://finance.yahoo.com>

Berdasarkan Tabel 1.1 nilai saham industri manufaktur mengalami peningkatan pada tahun 2017-2019, namun di tahun 2020 seluruh sektor pada industri manufaktur mengalami penurunan, dimana jika dibandingkan dengan sektor industri dasar & kimia dan industri barang konsumsi, sektor aneka industri memiliki rata-rata nilai saham yang relatif lebih rendah selama 2016-2020. Nilai rata-rata saham yang rendah pada sektor aneka industri tersebut perlu ditelusuri agar ditemukan solusi atas masalah tersebut. Sehingga, penelitian ini akan berfokus pada sektor aneka industri yang memiliki rata-rata saham terendah. Sektor aneka industri sendiri terdiri atas enam sub-sektor diantaranya yakni, tekstil & garmen, otomotif & komponen, alas kaki, mesin & alat berat, kabel, dan elektronik.

Pada penelitian ini, nilai perusahaan adalah harga saham yang berada di pasar modal, dimana pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan melalui Tobin's Q (Harmono, 2017). Tobin's Q menunjukkan estimasi pasar saham saat ini mengenai pengembalian dari tiap rupiah investasi di masa depan (Harmono, 2017). Rata-rata harga atau nilai saham terendah yang dialami sektor aneka industri dapat menandakan bahwa sektor tersebut perlu melakukan upaya lebih, dalam meningkatkan nilai perusahaannya. Upaya tersebut dapat dilakukan melalui perancangan struktur modal yang optimal. Hal ini didukung oleh pendapat yang menyatakan bahwa optimalisasi struktur modal menjadi hal penting bagi perusahaan karena struktur modal yang optimal dapat memberikan dampak pada pemaksimalan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan dan meminimalkan biaya modal perusahaan (Warsono, 2003). Meningkatkan nilai perusahaan juga penting karena nilai perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang

mempengaruhi keputusan investor dalam berinvestasi pada suatu perusahaan (Dewi & Sudiartha, 2017). Oleh karena itu, perlu dilakukan penilaian pada setiap kebijakan yang berkaitan dengan penambahan ataupun pengurangan dana melalui perhitungan struktur modal agar tercipta optimalisasi struktur modal.

Pengukuran struktur modal dilakukan melalui rasio *leverage* yakni *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Debt to Asset Ratio (DAR)* (Kasmir, 2016). *DER* berfungsi untuk mengukur persentase modal sendiri yang dijadikan jaminan utang, sedangkan *DAR* berfungsi untuk mengukur persentase aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau persentase utang perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai aktiva (Kasmir, 2016).

**Tabel 1.2**  
**Nilai Rata-rata *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Debt to Asset Ratio (DAR)***  
**Sektor Aneka Industri yang terdaftar di BEI Tahun 2016-2020**

<b>Tahun</b>	<b>Nilai Rata-rata <i>DER</i> (%)</b>	<b>Nilai Rata-rata <i>DAR</i> (%)</b>
2016	124,41	71,35
2017	215,1	68,59
2018	-316,76	69,49
2019	-233,37	65,76
2020	404,48	65,53

Sumber: Laporan Keuangan Lengkap Perusahaan Sektor Aneka Industri periode 2016-2020.

Berdasarkan Tabel 1.2 dapat dilihat bahwa struktur modal sektor aneka industri terbilang buruk dan dapat mengindikasikan terjadinya kebangkrutan, dimana nilai struktur modal yang optimal untuk perusahaan bisnis berada pada kisaran antara 30-50 persen (Lasher, 2003). Sedangkan para eksekutif keuangan umumnya menyatakan struktur modal yang optimum dalam rentang 40-50 persen (Riyanto, 2013). Namun, jika dihitung melalui *DAR*, nilai *DER* tersebut belum menandakan bahwa perusahaan mengalami *financial distress* yang membawa perusahaan menuju kebangkrutan yang ditandai dengan penurunan kinerja secara terus menerus hingga tidak dapat menghasilkan pendapatan yang cukup. Hal ini dikarenakan nilai rasio utang terhadap aset (*DAR*) masih di bawah 100%. Dimana kebangkrutan perusahaan dapat terjadi apabila nilai utang lebih besar dari nilai asetnya. Sehingga, dapat dikatakan belum terjadi kebangkrutan pada sektor aneka industri selama 2016 hingga 2020. Dengan demikian, struktur modal pada

penelitian ini akan diukur melalui *DAR* dan perusahaan perlu untuk terus menjaga optimalisasi struktur modalnya agar tidak mengalami *financial distress* hingga terjadi kebangkrutan.

Merancang struktur modal yang optimal mengacu pada seberapa banyak pendanaan yang berasal dari utang maupun modal sendiri sehingga mempengaruhi optimalisasi biaya modal perusahaan. Semakin optimal struktur modal maka keseimbangan antara risiko dan pengembalian dana juga semakin optimal. Dengan kata lain, struktur modal perusahaan yang optimal dapat memberikan peluang dalam memperoleh pengembalian yang lebih tinggi. Jika perusahaan terlalu bergantung terhadap utang maka akan meningkatkan risiko finansial perusahaan ataupun sebaliknya jika perusahaan terlalu bergantung terhadap modal saham atau ekuitas saja maka biaya modal perusahaan akan tinggi. Hal tersebut tentu akan berpengaruh terhadap penurunan nilai perusahaan atau harga saham. Sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyebutkan bahwa struktur modal (rasio utang) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan (Umadiyah & Salim, 2018). Sehingga, perlu dilakukan peninjauan untuk meneliti kembali faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dimana determinan atau faktor-faktor tersebut dapat mempengaruhi struktur modal optimal perusahaan dan memberikan dampak terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh profitabilitas melalui struktur modal (Umadiyah & Salim, 2018), rasio tangibilitas melalui struktur modal (Putri & Asyik, 2019), dan rasio ekspor (Goho & Simanjuntak, 2017). Terdapat penelitian yang juga menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Wulandari, 2018), dimana profitabilitas, rasio tangibilitas, *non-debt tax shield* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal (Alyousfi, Rus, Mohd, Taib, & Shahr, 2020). Sedangkan, struktur modal sendiri berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (Umadiyah & Salim, 2018). Selain faktor-faktor tersebut terdapat juga faktor lain menurut penelitian terdahulu yakni, penelitian pada perusahaan Prancis dan India yang menyatakan bahwa ekspor sebagai bentuk strategi internasionalisasi melalui ekspor perusahaan memiliki dampak pada struktur modal yang nilainya dipengaruhi tingkat utang (*leverage*) (Singh &

Nejadmalayeri, 2004; Goldman & Viswanath, 2011). Oleh karena itu, perlu dilakukan penelitian mengenai pengaruh determinan nilai perusahaan sekaligus struktur modal untuk mengetahui adanya pengaruh langsung maupun tidak langsung terhadap perubahan nilai perusahaan.

Menurut Beamish (1990) dalam Silva, Su, & Abodohoui (2018, 133), Internasionalisasi perusahaan merupakan proses dimana perusahaan meningkatkan baik kesadaran mereka mengenai pengaruh langsung maupun tidak langsung transaksi internasionalnya di masa mendatang dan mendirikan serta melaksanakan transaksi dengan negara lain. Salah satu bentuk strategi internasionalisasi adalah Ekspor. Perusahaan yang melakukan ekspor cenderung memproduksi lebih banyak, membayar lebih banyak, dan menghasilkan lebih banyak keuntungan daripada perusahaan lain (Bernard, Jensen, Redding, & Schott, 2007). Sehingga, perusahaan yang mengekspor memiliki produktifitas yang lebih tinggi dan meningkatkan ekspektasi investor terhadap prospek perusahaan yang menimbulkan peningkatan nilai perusahaan, sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa rasio ekspor berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Goho & Simanjuntak, 2017). Perusahaan yang melakukan strategi internasionalisasi memiliki peningkatan permintaan produk yang dapat dilihat dari masuknya perusahaan ke pasar internasional dan membutuhkan lebih banyak modal daripada perusahaan lain. Oleh karena itu, seiring meningkatnya strategi internasionalisasi cenderung akan meningkatkan penggunaan utang perusahaan, sejalan dengan teori *trade off* dan *signaling*.

Penelitian terdahulu yang meneliti ekspor sebagai faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain: 1) Tingkat diversifikasi internasional berhubungan secara positif tidak signifikan terhadap rasio total utang terhadap total aset yang lebih tinggi (Singh & Nejadmalayeri, 2004), 2) Intensitas ekspor relatif berhubungan positif signifikan dengan rasio utang jangka panjang terhadap aset (Goldman & Viswanath, 2011), 3) Intensitas ekspor memiliki dampak negatif signifikan pada struktur modal yang diukur melalui rasio utang jangka panjang terhadap utang jangka panjang ditambah nilai pasar ekuitas atau nilai buku saham preferen (Chen & Yu, 2011). Penelitian lain mengenai pengaruh ekspor terhadap

struktur modal menyatakan bahwa semakin tinggi kemampuan keuangan perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau perusahaan tidak terbebani oleh beban utang yang berasal dari *leverage* maka peluang perusahaan di Indonesia untuk berpartisipasi dalam pasar ekspor juga semakin besar (Perintis & Panennungi, 2019).

Pada penelitian ini strategi internasionalisasi diukur melalui intensitas ekspor yang dihitung dengan rasio ekspor terhadap tingkat penjualan, sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Singh & Nejadmalayeri (2004), Chen & Yu (2011), dan Goldman & Viswanath (2011). Dikarenakan sebagian besar perusahaan pada perusahaan sektor aneka industri memiliki kontribusi terhadap ekspor negara, maka, penelitian untuk menguji ekspor sebagai determinan struktur modal ini cocok dilakukan pada perusahaan sektor aneka industri.

Profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan rasio ini menunjukkan laba dari penjualan dan pendapatan investasi yang salah satunya dapat diukur melalui rasio laba bersih setelah pajak terhadap total aset atau *Return On Asset (ROA)* (Kasmir, 2016). Meningkatnya laba atau keuntungan yang diperoleh akan meningkatkan ekspektasi investor dan menciptakan peningkatan nilai bagi perusahaan (Putri & Asyik, 2019). Profitabilitas perusahaan juga menjadi hal yang mempengaruhi struktur modal perusahaan karena modal internal atau laba ditahan perusahaan diperoleh dari keuntungan yang dialokasikan untuk diinvestasikan ataupun untuk membiayai operasional perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan cenderung memanfaatkan laba daripada utang sebagai sumber dana, begitu pula sebaliknya jika keuntungan rendah perusahaan akan cenderung menggunakan utang.

Meningkatnya penggunaan laba sebagai sumber dana akan menurunkan penggunaan utang perusahaan. Sehingga, risiko keuangan perusahaan akibat utang juga akan menurun. Dengan kata lain, peningkatan profitabilitas akan menaikkan nilai perusahaan karena utang yang digunakan perusahaan menurun akibat pemanfaatan dana. Hal ini sejalan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan mengutamakan pemanfaatan dana internal jika terdapat peningkatan laba dengan asumsi dividen yang dibayarkan konstan. Penelitian

terdahulu yang sejalan dengan pernyataan tersebut juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Dewi & Sudiarta, 2018) dan berpengaruh negatif signifikan terhadap penggunaan utang (struktur modal) (Alyousfi, dkk., 2020). Terdapat juga penelitian lain yang menyebutkan hubungan negatif tidak signifikan antara profitabilitas dan nilai perusahaan, juga hubungan positif signifikan antara profitabilitas dan struktur modal (Umadiyah & Salim, 2018).

Salah satu strategi perusahaan dalam memperoleh pendanaan yakni memiliki aset berwujud yang mencukupi untuk dapat dijadikan jaminan atas pinjaman yang diberikan oleh kreditor atau disebut juga dengan *collateral assets*. Nilai jaminan dari aset berwujud diukur melalui rasio aset tetap terhadap total aset. Aset jaminan menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan yang lebih besar, sehingga berdampak pada penilaian investor terhadap prospek perusahaan dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Dimana nilai rasio aset berwujud yang tinggi meningkatkan perlindungan yang tinggi bagi kreditor atau pemberi pinjaman (Pantagama, 2021). Hal tersebut sejalan dengan teori *signaling* yang berpendapat jika bertambahnya hutang memberikan sinyal bahwa perusahaan yakin dengan prospek di masa depan yang juga didukung oleh bertambahnya nilai aset berwujud yang dapat dimanfaatkan perusahaan, sehingga investor menangkap informasi bahwa perusahaan memiliki prospek dan berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian terdahulu yang terkait antara lain: 1) Rasio tangibilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (Oemar, 2022) dan struktur modal (Alyousfi, dkk., 2020), 2) Rasio aset tetap memiliki korelasi positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Putri & Asyik, 2019) dan struktur modal (Rahayu & Utami, 2021), 3) Aset berwujud berpengaruh negatif dengan struktur modal (Munisi, 2017).

Nilai depresiasi aset tetap berwujud di Indonesia juga digunakan perusahaan sebagai strategi kebijakan pelindung nilai pajak selain utang (*non-debt tax shield*), yang mana depresiasi dapat diukur melalui rasio depresiasi terhadap total aset (Dewi & Dana, 2017; Alyousfi, dkk., 2020). Depresiasi aset tetap berwujud

dianggap sebagai strategi pembeban agar memberikan dampak pada pengurangan beban pajak penghasilan, sehingga memungkinkan pemanfaatan laba yang lebih tinggi untuk digunakan kembali sebagai modal. Hal ini secara tidak langsung memberikan investor ekspektasi yang tinggi terhadap prospek perusahaan yang berpotensi meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan cenderung mengurangi penggunaan utang sebagai sumber modal. Hal ini juga sejalan dengan teori *trade off*, serta sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa depresiasi yang diukur melalui rasio depresiasi aset terhadap total aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (Wulandari, 2018), namun negatif signifikan terhadap struktur modal perusahaan (Dewi & Dana, 2017). Namun, terdapat penelitian lain oleh Purba, Sagala, & Saragih (2018) yang menyatakan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian oleh Alyousfi, dkk (2020) yang menyebutkan bahwa *non-debt tax shield* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Sebagian besar faktor-faktor yang mempengaruhi atau determinan nilai perusahaan sekaligus struktur modal pada penelitian terdahulu seperti strategi internasionalisasi (ekspor), profitabilitas, aset tetap sebagai jaminan atau *collateral assets*, dan *non-debt tax shield* menunjukkan hasil yang tidak konsisten. Pada determinan tersebut juga ditemukan pengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui struktur modal. Sedangkan, determinan struktur modal pada penelitian terdahulu yakni ekspor sebagai strategi internasionalisasi perusahaan belum pernah diteliti di Indonesia. Oleh sebab itu, perlu diteliti lebih lanjut mengenai determinan nilai perusahaan dan struktur modal perusahaan untuk mengetahui adanya pengaruh langsung strategi internasionalisasi, profitabilitas, *collateral assets*, *non-debt tax shield* terhadap nilai perusahaan maupun pengaruh tidak langsung melalui mediasi struktur modal agar dapat membantu manajemen dalam menentukan kebijakan yang berkaitan faktor yang dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan struktur modal, yang mana nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh struktur modal.



## **1.2 Rumusan Masalah**

### **1.2.1 Pernyataan Masalah**

Sektor aneka industri memiliki rata-rata harga/nilai saham terendah jika dibandingkan dengan sektor pada industri manufaktur lainnya, hal ini menjadikan sektor aneka industri perlu melakukan upaya lebih dalam meningkatkan nilai perusahaan. Pada penilaian struktur modal sektor aneka industri diperoleh data yang menunjukkan bahwa nilai *Debt to Equity Ratio (DER)* pada perusahaan sektor aneka industri sangat tinggi dan terbilang buruk. Namun, nilai *Debt to Assets Ratio (DAR)* menunjukkan bahwa utang hanya berkisar antara 65-72% dibandingkan dengan total asetnya, yang mana berdasarkan nilai *DAR* sektor aneka industri belum dapat dikatakan terjadi *financial distress*. Sehingga, untuk menciptakan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan perusahaan perlu memperbaiki strategi pendanaan atau permodalannya agar memperoleh kepercayaan investor, untuk itu perlu ditelusuri determinan struktur modal dalam upaya menciptakan optimalisasi struktur permodalan sektor aneka industri. Berdasarkan penelitian terdahulu terdapat hasil yang tidak konsisten terkait determinan nilai struktur modal dan nilai perusahaan seperti strategi internasionalisasi yang diukur melalui intensitas ekspor, profitabilitas yang diukur melalui *ROA*, *collateral assets* yang diukur melalui rasio aset tetap terhadap total aset, dan *non-debt tax shield* yang diukur melalui rasio depresiasi terhadap total aset. Selain itu, terdapat juga kesenjangan kontekstual pada penelitian strategi internasionalisasi yang diukur melalui intensitas ekspor sebagai determinan struktur modal, yang mana belum pernah dilakukan di Indonesia. Oleh sebab itu, penelitian ini dilakukan karena ingin mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung variabel independen strategi internasionalisasi, profitabilitas, *collateral assets*, dan *non-debt tax shield* terhadap variabel dependen nilai perusahaan melalui struktur modal sebagai variabel intervening (mediasi) pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2016-2020.

### **1.2.2 Pertanyaan Masalah**

1. Apakah strategi internasionalisasi berpengaruh terhadap struktur modal?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal?

3. Apakah *collateral assets* berpengaruh terhadap struktur modal?
4. Apakah *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap struktur modal?
5. Apakah strategi internasionalisasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah *collateral assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
9. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
10. Apakah struktur modal memediasi hubungan antara strategi internasionalisasi terhadap nilai perusahaan?
11. Apakah struktur modal memediasi hubungan antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
12. Apakah struktur modal memediasi hubungan antara *collateral assets* dan nilai perusahaan?
13. Apakah struktur modal memediasi hubungan antara *non-debt tax shield* dan nilai perusahaan?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Umum**

Berdasarkan rumusan masalah di atas, tujuan dilakukannya penelitian ini ialah untuk mengetahui efek mediasi struktur modal terhadap hubungan strategi internasionalisasi, profitabilitas, *collateral assets* dan *non-debt tax shield* terhadap nilai perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2020.

#### **1.3.2 Tujuan Khusus**

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh strategi internasionalisasi terhadap struktur modal
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *collateral assets* terhadap struktur modal
4. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *non-debt tax shield* terhadap struktur modal

5. Mengetahui dan menganalisis pengaruh strategi internasionalisasi terhadap nilai perusahaan
6. Mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan
7. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *collateral assets* terhadap nilai perusahaan
8. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *non-debt tax shield* terhadap nilai perusahaan
9. Mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
10. Mengetahui dan menganalisis efek mediasi struktur modal terhadap hubungan antara strategi internasionalisasi dan nilai perusahaan
11. Mengetahui dan menganalisis efek mediasi struktur modal terhadap hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan
12. Mengetahui dan menganalisis efek mediasi struktur modal terhadap hubungan antara *collateral assets* terhadap nilai perusahaan
13. Mengetahui dan menganalisis efek mediasi struktur modal terhadap hubungan antara *non-debt tax shield* terhadap nilai perusahaan

#### **1.4 Kontribusi Penelitian**

##### **1.4.1 Kontribusi Teoritis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai acuan dalam mengembangkan penelitian di masa mendatang, sehingga calon peneliti dapat memiliki gambaran penelitian pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang melibatkan variabel strategi internasionalisasi yang diukur melalui intensitas ekspor, profitabilitas yang diukur dengan *Return On Assets (ROA)*, *collateral assets* yang diukur dengan rasio aset tetap terhadap total aset, *non-debt tax shield* yang diukur dengan rasio depresiasi terhadap total aset, nilai perusahaan yang diukur melalui Tobin's Q dan struktur modal yang diukur melalui *Debt to Assets Ratio (DAR)*.

##### **1.4.2 Kontribusi Praktis**

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu para pengelola perusahaan, pemerintah dan masyarakat atau investor dalam mengetahui pengaruh strategi

internasionalisasi perusahaan, profitabilitas, *collateral assets*, dan *non-debt tax shield* sebagai penurunan nilai aset jaminan. Bagi perusahaan sektor aneka industri penelitian ini dapat membantu perusahaan dalam menentukan apakah perusahaan mempertahankan maupun meningkatkan atau tidak melanjutkan ekspor yang dapat dilihat melalui pengaruh ekspor pada penggunaan utang yang berdampak pada perubahan nilai perusahaan. Pada saat perusahaan berada pada tingkat profitabilitas tertentu apakah akan mempengaruhi optimal atau tidaknya struktur modal yang terbentuk melalui kebijakan alokasi pendanaan dengan laba ditahan.

Penelitian ini juga dapat membantu perusahaan dalam menilai kebijakan perusahaan akan penambahan ataupun pengurangan aset tetap yang dapat dijadikan jaminan kredit atau utang pada tingkat tertentu dapat mempengaruhi struktur modal optimalnya atau tidak dan kebijakan terkait metode depresiasi nilai atas aset yang dimiliki perusahaan sebagai strategi lindung nilai pajak atau pengurangan nilai penghasilan kena pajak untuk meningkatkan keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat menciptakan penambahan nilai bagi perusahaan. Sedangkan bagi investor atau masyarakat penelitian ini dapat digunakan sebagai gambaran kebijakan perusahaan yang berpengaruh pada tingkat penggunaan sumber modal yang mencerminkan biaya yang harus ditanggung perusahaan hingga menghasilkan keuntungan, serta bagaimana kebijakan-kebijakan yang diambil perusahaan terkait ekspor, profitabilitas, penambahan atau pengurangan aset tetap berwujud dan depresiasinya sebagai strategi penambah keuntungan nantinya akan meningkatkan prospek sektor aneka industri, sehingga membantu investor dalam menyikapi kebijakan-kebijakan tersebut dan juga membantu dalam menentukan keputusan investasinya pada perusahaan sektor aneka industri. Bagi pemerintah penelitian ini dapat digunakan untuk penilaian terkait atau dapat digunakan sebagaimana mestinya untuk menilai ataupun mengevaluasi fundamental perusahaan yakni kinerja permodalan pada sektor aneka industri.

### **1.5 Gambaran Kontekstual Penelitian**

Industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terdiri atas sektor industri dasar dan kimia, sektor industri barang konsumsi, dan sektor aneka industri. Sektor aneka industri merupakan industri yang menghasilkan

beragam kebutuhan konsumen dengan mengolah bahan baku menjadi barang jadi (produk) atau barang setengah jadi (komponen) dan sektor aneka industri ini termasuk ke dalam salah satu kategori perusahaan yang tergolong dalam industri manufaktur. Sektor tersebut terdiri atas enam sub-sektor diantaranya, sub-sektor tekstil & garmen, sub-sektor otomotif & komponen, sub-sektor alas kaki, sub-sektor mesin & alat berat, sub-sektor kabel, dan sub-sektor elektronik. Perusahaan yang tergabung dalam sektor aneka industri melakukan kegiatan pemasaran produknya di dalam negeri dan juga sebagian besar perusahaan melakukan ekspor ke luar negeri. Negara tujuan ekspor sektor ini lain Jepang, Amerika Serikat, Eropa, Kanada, Australia, Asia, Afrika, dan Timur Tengah.

Sektor aneka industri memiliki rata-rata pertumbuhan 32,57% pertahun *Dari* periode 2007-2018 (Andirerei, 2019). Sub-sektor tekstil & garmen mengalami kinerja yang buruk di tahun 2015 dan 2016, sedangkan di tahun 2017 industri ini terus berkembang hingga tahun 2019 industri ini menunjukkan peningkatan pertumbuhan sebesar 15,35% (Kementrian Perindustrian, 2021). Namun, pada tahun 2020 sektor aneka industri kembali menunjukkan adanya penurunan saham di triwulan I. Dilanjutkan dengan dampak covid-19 yang mengakibatkan tutupnya sebagian pabrik-pabrik hingga diberhentikanannya para pekerja. Sub-sektor otomotif & komponen masih memiliki pasaran yang sangat potensial dan di tahun 2020 industri ini sendiri memiliki sumbangan terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Nasional sekitar 1,35% dan sekitar 7,57% terhadap PDB Industri Pengolahan Non-migas (Kementrian perindustrian,2021). Pemerintah terus mendukung pertumbuhan industri otomotif dengan menetapkan peraturan pajak penjualan atas barang mewah atau PPnBM, dibuktikan di periode Maret-Mei 2021 pemerintah mulai memberlakukan pembebasan pajak 100%, kemudian diperpanjang hingga Agustus 2021 untuk membantu meningkatkan penjualan.