PENGARUH PROFITABILITAS, *FIRM SIZE*, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *HEDGING* SEBAGAI VARIABEL *MODERATING* (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI ISSI TAHUN 2014-2017)

SKRIPSI

DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM

OLEH:

YASMINE TALITHA DEWI

NIM : 15830078

PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA

YOGYAKARTA

2019

PENGARUH PROFITABILITAS, *FIRM SIZE*, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN *HEDGING* SEBAGAI VARIABEL *MODERATING* (STUDI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI ISSI TAHUN 2014-2017)

SKRIPSI

DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM

OLEH:

YASMINE TALITHA DEWI
NIM : 15830078

DOSEN PEMBIMBING:

AGUS FAISAL, S.E.I., M.E.I.
NIP. 19900817 201503 1 008

PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH

FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA

YOGYAKARTA

2019

KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-406/ Un.02/ DEB/ PP.00.9/02/2019

Tugas Akhir dengan judul **"Pengaruh Profitabilitas, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Hedging Sebagai Variabel *Moderating* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di ISSI Tahun 2014-2017)"**

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama	: Yasmine Talitha Dewi
Nomor Induk Mahasiswa	: 15830078
Telah diujikan pada	: Jum'at, 8 Februari 2019
Nilai ujian Tugas Akhir	: A-

dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

TIM UJIAN TUGAS AKHIR

Ketua Sidang,

Agus Faisal, S.E.I., M.E.I.
NIP. 19900817 201503 1 008

Penguji I

Sunarsih, S.E., M.Si.
NIP. 19740911 199903 2 001

Penguji II

Dr. Darmawan, S.Pd., MAB.
NIP. 19760827 200501 1 006

Yogyakarta, 18 Febuari 2019
UIN Sunan Kalijaga
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
DEKAN

Dr. Syafiq Mahmadah Hanafi, MA.
NIP. 19670518 199703 1 003

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Yasmine Talitha Dewi

Kepada
Yth Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
Di Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudari:

Nama : Yasmine Talitha Dewi

NIM : 15830078

Judul Skripsi : **"Pengaruh Profitabilitas, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan *Hedging* Sebagai Variabel *Moderating* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di ISSI Tahun 2014-2017)"**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Manajemen Keuangan Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudari tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 1 Februari 2019

Pembimbing,

Agus Faisal, S.E.I., M.E.I.
NIP. 19900817 201503 1 008

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

بسم الله الرحمن الرحيم

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Yasmine Talitha Dewi

NIM : 15830078

Prodi : Manajemen Keuangan Syariah / Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **"Pengaruh Profitabilitas, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan *Hedging* Sebagai Variabel *Moderating* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di ISSI Tahun 2014-2017)"** adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* atau daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi

Yogyakarta, 1 Februari 2019

Penyusun,

Yasmine Talitha Dewi

NIM.15830078

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIS

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama	: Yasmine Talitha Dewi
NIM	: 15830078
Program Studi	: Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas	: Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis karya	: Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Non eklusif (*Non-exlusive Royalty-Free Righ*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

"Pengaruh Profitabilitas, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan *Hedging* Sebagai Variabel *Moderating* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di ISSI Tahun 2014-2017)"

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneklusif ini Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga berhak menyimpan, mengalih media/format kan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat, dan memublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di : Yogyakarta

Pada tanggal: 1 Februari 2019

Yang menyatakan

Yasmine Talitha Dewi

NIM.15830078

MOTTO

Ilmu, iman, dan akhlak harus seimbang. Jangan lelah menjadi orang baik! ☺

(Penyusun)

”Jika engkau menyuruh kebaikan, jadilah orang yang paling dulu melakukannya, jika tidak engkau akan hancur. Dan jika engkau melarang suatu kemunkaran, jadilah orang yang paling menjauhinya, jika tidak engkau akan hancur.”

(Hasan Al Bashri)

“Meraih kesuksesan besar adalah bukti bagi semua orang lain bahwa bisa mencapainya juga.”

(Abraham Lincoln)

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmannirrahim..

Allah Ta'ala berfirman,

إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ شَكُورٌ

"Sesungguhnya Allah itu Ghafur dan Syakur"

(QS. Asy-Syura: 23)

Skripsi ini saya persembahkan untuk:

"Orangtuaku tercinta, adik-adikku yang membanggakan, serta seluruh keluarga besar. Terimakasih karena telah mengajarkanku banyak hal tentang arti ketulusan dan kasih sayang."

Dan terimakasih untuk:

***"Almamaterku tercinta* UIN SUNAN KALIJAGA"**

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor : 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	tidak dilambangkan	tidak dilambangkan
ب	Bā’	B	Be
ت	Tā’	T	Te
ث	Ṡā’	ṡ	es (dengan titik di atas)
ج	Jīm	J	Je
ح	Ḥā’	ḥ	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khā’	Kh	ka dan ha
د	Dāl	D	De
ذ	Żāl	ẑ	zet (dengan titik di atas)
ر	Rā’	R	Er
ز	Zāi	Z	Zet
س	Sīn	S	Es
ش	Syīn	Sy	es dan ye
ص	Sād	ṣ	es (dengan titik di bawah)

ض	Dād	ḍ	de (dengan titik di bawah)
ط	Ṫā’	ṭ	te (dengan titik di bawah)
ظ	Żā’	ẓ	zet (dengan titik di bawah)
ع	‘Ain	‘	koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fā’	F	Ef
ق	Qāf	Q	Qi
ك	Kāf	K	Ka
ل	Lām	L	‘el
م	Mim	M	‘em
ن	NūN	N	‘en
و	Wāwu	W	W
هـ	Hā’	H	Ha
ء	Hamzah	`	Apostrof
ي	Yā’	Y	Ye

B. Konsonan rangkap karena *syaddah* ditulis rangkap

مـتعدّدة	Ditulis	Muta‘addidah
عدّة	Ditulis	‘iddah

C. Tā’ marbūṭah di akhir kata

1. Bila dimatikan ditulis h

حكمة	Ditulis	Ḥikmah
علـة	Ditulis	‘illah

(ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat, dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila diikuti dengan kta sandang ‘al’ sert bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

كرامةالأولياء	Ditulis	Karāmah al-auliyā’

3. Bila ta/ marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah, dan dammah ditulis t atau h.

زكا ه الفطر	Ditulis	Zakāh al-fiṭri

D. Vokal pendek

----َ---	Fathah	Ditulis	A
فعَل	Fathah	Ditulis	fa‘ala
----ِ---	Kasrah	Ditulis	I
ذُكر	Kasrah	Ditulis	ẑukira
----ُ---	Ḍammah	Ditulis	U
يَذهب	Ḍammah	Ditulis	yażhabu

E. Vokal panjang

1	fatḥah + alif	Ditulis	Ā

	جاهلـيّة	Ditulis	Jāhiliyyah
2	fatḥah + yā’ mati	Ditulis	Ā
	تَنسى	Ditulis	Tansā
3	kasrah + ȳa’ mati	Ditulis	ī
	كريـم	Ditulis	karīm
4	ḍammah + wāwu mati	Ditulis	ū
	فروض	Ditulis	furūḍ

F. Vokal rangkap

1	fatḥah + yā’ mati	Ditulis	Ai
	بـينكم	Ditulis	Bainakum
2	fatḥah + wāwu mati	Ditulis	Au
	قول	Ditulis	Qaul

G. Vokal pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan apostrof

أأنـتم	Ditulis	A’antum
أُعدّت	Ditulis	U‘iddat
لئن شكرتـم	Ditulis	La’in syakartum

H. Kata sandang alif + lam

1. Bila diikuti huruf Qamariyyh ditulis dengn menggunkan huruf “I”.

القرأن	Ditulis	Al-Qur'ān
القياس	Ditulis	Al-Qiyās

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah ditulis dengan menggunakan huruf Syamsiyyah yang mengikutinya, dengan menghilangkan huruf l (el) nya.

السّماء	Ditulis	As-Samā'
الشّمس	Ditulis	Asy-Syams

I. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat

Ditulis menurut penulisannya.

ذوى الفروض	Ditulis	Zawī al-furūḍ
أهل السّنّة	Ditulis	Ahl as-Sunnah

J. Pengecualian

Sistem transliterasi ini tidak berlaku pada:

1. Kosa kata Arab yang lazim dalam Bahasa Indonesia dan terdapat dalam Kamus Umum Bahasa Indonesia, misalnya: al-Qur'an, hadis, mazhab, syariat, lafaz.
2. Judul buku yang menggunakan kata Arab, namun sudah dilatinkan oleh penerbit, seperti judul buku *al-Hijab*.
3. Nama pengarang yang menggunakan nama Arab, tapi berasal dari negara yang menggunakan huruf latin, misalnya Quraish Shihab, Ahmad Syukri Soleh
4. Nama penerbit di Indonesia yang mengguanakan kata Arab, misalnya Toko Hidayah, Mizan.

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmannirrahim

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur bagi Allah atas segala rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi dengan judul "Pengaruh Profitabilitas, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan *Hedging* Sebagai Variabel *Moderating* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di ISSI Tahun 2014-2017)". Sholawat dan salam semoga tetap terlimpah kepada junjungan nabi kita Muhammad SAW, keluarga, sahabat dan seluruh ummatnya.

Skripsi ini disusun guna memenuhi persyaratan untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Atas izin Allah *Subhanahu wa ta'ala* dan dengan bantuan dari berbagai pihak, akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan Dalam penyusunan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan, petunjuk, dan bimbingan berbagai pihak. Oleh karena itu pada kesempatan kali ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Prof. Drs. KH. Yudian Wahyudi, M.A., Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Dr. H. Syafiq M Hanafi, M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak H.M. Yazid Afandi, M.Ag selaku Ketua Program Studi sekaligus Dosen Pembimbing Akademik Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Agus Faisal, S.E.I., M.E.I., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang senantiasa memberikan arahan, nasihat, masukan, saran dan motivasi dalam menyelesaikan tugas akhir ini.
5. Bapak Abdul Qoyyum, S.E.I., M.Sc. Fin, yang senantiasa memberikan dukungan dan motivasi serta kesempatan untuk berkonsultasi.

6. Bapak Yusuf Khoiruddin, S.E., M.Si. yang telah memberikan informasi dan motivasi terkait penyelesaian skripsi.
7. Bapak dan Ibu Dosen Program Studi Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan pengetahuan dan wawasan selama masa kuliah.
8. Seluruh pegawai dan staf TU Prodi, Jurusan dan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
9. Bapak Rizky Umar yang telah membantu penyusun dalam mengolah data penelitian ini.
10. Ibu Dewi Retno Wulan dan Ibu Widjajanti, Bapak Subiyanto Dono Siswoyo, kedua adikku tersayang Daiva Janitra dan Rasendriya Suwargani, serta seluruh keluarga besar Achmad Noersyahman dan keluarga besar Soebakir, yang selalu mendo'akan, dan mendukung penyusun.
11. Teman-teman jurusan Manajemen Keuangan Syariah angkatan 2015 tercinta dan seperjuangan.
12. Sahabat tercinta seperjuangan suka duka sejak awal kuliah, Rizky Ramadani (Kiew), yang telah memotivasi dan berbagi informasi, selalu ada untuk menemani memperjuangkan skripsi.
13. Sahabat tersayang Umma dan Zizi, yang selalu menghibur dan saling memotivasi dalam berbagai kesulitan maupun kebahagiaan.
14. Sahabat "calon istri solehah" Rizky Nur 'Aini, Intania Nur Cahyani, Dwi Andini yang selalu mensupport, menghibur, memotivasi, mengingatkan dalam kebaikan serta berbagi dalam suka atau duka.
15. Sahabat seperjuangan Anastasya Windy AP yang selalu sabar dan memotivasi penulis dari SMP insyaAllah sampai nenek-nenek.
16. Teman-teman KKN angkatan 96 Wika, Lasari, Inuy, Nisa, Syafi'i, Sirroj, Umam, Deni, Hamdan, yang telah memberikan pelajaran hidup tentang berbagi. Terimakasih kepada Ibu Suprap sekeluarga, Simbah Mpuk, serta seluruh keluarga besar Warga Baros Kidul tercinta yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.

17. Sahabat seperjuangan Lana Rahim yang senangtiasa menemani dalam proses penulisan.
18. Serta semua pihak yang tidak tersebutkan namanya satu persatu.

Semoga semua yang telah diberikan menjadi amal saleh dan diberi balasan melebihi apa yang telah diberikan oleh Allah SWT. Disamping itu, penyusun menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna dan banyak kekurangan baik dalam metode penulisan maupun dalam pembahasan materi. Sehingga, Penyusun mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak demi kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi penyusun khususnya serta bagi para pembaca pada umumnya.

Jazakmumullah Khoiral jaza
Aamiin Ya Rabbal 'Alamiin.
Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 1 Februari 2019

Penyusun,

Yasmine Talitha Dewi

NIM. 15830078

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL ii

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI iii

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI iv

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN v

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI vi

HALAMAN MOTTO vii

HALAMAN PERSEMBAHAN viii

PEDOMAN TRANSLITERASI ix

KATA PENGANTAR xvi

DAFTAR ISI xx

DAFTAR TABEL xxiii

DAFTAR GAMBAR xxiv

DAFTAR LAMPIRAN xxv

ABSTRAK xxvi

ABSTRACK xxvii

BAB I : PENDAHULUAN **1**

A. Latar Belakang 1
B. Rumusan Masalah 11
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian 12
D. Sistematika Pembahasan 14

BAB II : LANDASAN TEORI **16**

A. Landasan Teori 16
   1. Teori Efisiensi Pasar (*Effienciency Market Theory*) 16
   2. *Tobin's Q* 20
   3. Nilai perusahaan 22
   4. Lindung Nilai (*Hedging*) 24
   5. Lindung Nilai Dalam Islam (*Islamic Hedging*) 30
   6. Profitabilitas 34
   7. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) 36
   8. Peluang Pertumbuhan (*Growth Opportunity*) 37

9. Struktur Modal 39
B. Telaah Pustaka 45
C. Pengembangan Hipotesis 50
D. Kerangka Teoritis 61

BAB III METODE PENELITIAN 62

A. Jenis Penelitian 62
B. Jenis dan Teknik Pengumpulan Data 63
C. Populasi dan Sampel 64
D. Definisi Operasional Variabel 66
E. Metode Analisis Data 69

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN 83

A. Analisis Data 83
1. Gambaran Umum Objek 83
2. Analisis Statistik Deskriptif 84
B. Uji Lagrange Multiplier 92
C. Uji *Random Effect Models* 94
D. Uji Hipotesis 100
1. Uji Signifikansi Simultan (Data Panel) 100
2. Uji Signifikansi Parsial (Data Panel) 102
3. Uji *Goodness Of Fit* (Data Panel) 108
E. Pembahasan 109

BAB V PENUTUP 133

A. Kesimpulan 133
B. Keterbatasan Penelitian 137
C. Saran 138

DAFTAR PUSTAKA 139
LAMPIRAN xxviii

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Matriks Keputusan *Hedging* 26

Tabel 3.1 Prosedur Pemilihan Sampel Pada ISSI 58

Tabel 4.1 Hasil Olah Statistik Deskriptif Perusahaan yang Melakukan Lindung Nilai 73

Tabel 4.2 Hasil Olah Statistik Deskriptif Perusahaan yang Tidak Melakukan Lindung Nilai 73

Tabel 4.3 Hasil Olah Statistik Deskriptif Keseluruhan Perusahaan Manufaktur ISSI 2014-2017 74

Tabel 4.4 Tab *Hedging* ISSI tahun 2014-2017 80

Tabel 4.5 Hasil *Uji Lagrange Multiplier* 81

Tabel 4.6 Hasil Uji Regresi *Random Effect Models* 83

Tabel 4.7 Hasil Uji Signifikansi Simultan *Random Effect Models* 89

Tabel 4.8 Hasil Uji Signifikansi Parsial *Random Effect Models* 90

Tabel 4.9 Hasil Uji Signifikansi Parsial *Random Effect Models* Dengan Variabel Moderasi 93

Tabel 4.10 Hasil Uji *Goodness Of Fit Random Effect Models* 96

Tabel 4.11 Ringkasan Hasil Pengujian Hipotesis 97

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Neraca Perdagangan Indonesia Total 3

Gambar 2.1 Kerangka Teoritis 55

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1: Tejemahan Teks Arab.....xxiv

Lampiran 2: Penelitian Terdahulu..... xxv

Lampiran 3: Daftar Sampel.....xxxi

Lampiran 4: Data Mentah xxxiii

Lampiran 5: Hasil Analisis Data.....xxxix

Lampiran 6: *Curriculum Vitae* xliii

ABSTRAK

Lindung nilai (*hedging*) dalam perdagangan internasioanl merupakan strategi manajemen risiko untuk meminimalisir risiko kurs mata uang. Perusahaan melakukan kebijakan *hedging* mempertimbangkan pengaruhnya terhadap kinerja perusahaan (*Tobin's Q*). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh profitabilitas, *firm size, growth opportunity,* dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan hedging sebagai variabel moderating. Variabel moderating menggunakan skala kategori, yaitu perusahaan yang melakukan lindung nilai dan yang tidak melakukan lindung nilai.

Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur pada ISSI periode tahun 2014-2017. Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling,* dan metode analisis yang digunakan adalah Analisis Regresi Data Panel menggunakan Stata/SE 13.0.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, *firm size, growth opportunity,* dan struktur modal serta interaksi moderasi *hedging* berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Adapun secara parsial *firm size* dengan probabilitas 0,035 dan *growth opportunity* dengan probabilitas 0,035 berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas, struktur modal, dan hedging tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, secara parsial hanya interaksi *hedging* untuk *growth opportunity,* berpengaruh signifikan terhadap terhadap nilai perusahaan sebesar 0,033.

Kata kunci : *Tobin's Q,* kinerja perusahaan, *hedging,* risiko, Indeks Saham Syari'ah Indonesia, profitabilitas, *firm size, growth opportunity,* struktur modal.

ABSTRACK

Hedging in international trading is a risk management strategy to minimize currency exchange risk. The company carries out hedging policies considering its effects on company performance (Tobin's Q). This study aims to determine the significance of the effect of profitability, firm size, growth opportunities, and capital structure on firm value with hedging as a moderating variable. The moderating variable uses a category scale, which is a company that carries out protected values and that does not carry out protected values.

The research sample is a manufacturing company in the ISSI 2014-2017 period. The sampling technique was purposive sampling, and the analytical method used was Data Panel Regression Analysis using Stata / SE 13.0.

Simultaneous profitability, company size, growth opportunities, and capital structure as well as moderating hedging interactions with company values. While the size of the partial company with a probability of 0.035 and growth opportunities with a probability of 0.035 have a significant effect on firm value, while profitability, capital structure, and hedging do not affect firm value. In addition, only partially hedging interactions for growth opportunities, a significant effect on firm value is 0.033.

Keywords: Tobin's Q, company performance, hedging, risk, Indonesian Syari'ah Stock Index, profitability, firm size, growth opportunity, capital structure.

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Perkembangan zaman yang semakin modern membuat akses perdagangan internasional semakin mudah dilakukan. Integrasi perekonomian sejalan dengan penetrasi negara dalam perekonomian global menjadi keharusan untuk masuk dalam pasar bebas. Hal ini terjadi di Indonesia, dimana Indonesia memiliki ketergantungan yang cukup besar pada perdagangan internasional sebagai mesin penggerak perekonomian nasional. Kegiatan perdagangan internasional mengharuskan perusahaan menggunakan mata uang yang berbeda, dimana didalamnya terdapat risiko perubahan nilai tukar mata uang asing.

Penelitian Anindhita (2016), menjelaskan dalam konteks perdagangan internasional kestabilan nilai tukar merupakan keadaan yang lebih diinginkan oleh pelaku pasar. Hal ini berdasarkan nilai tukar terhadap perdagangan melalui:

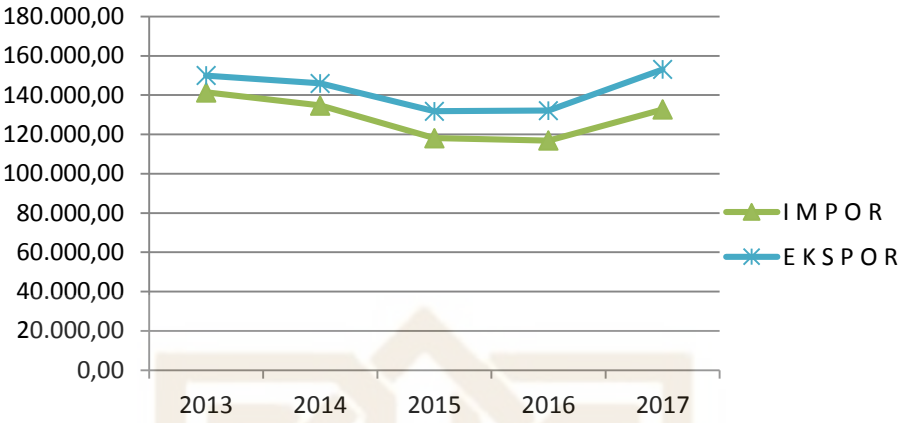
1. Biaya dan harga yang akhirnya menghasilkan perubahan harga relatif dalam perdagangan;

2. Volatilitas nilai tukar itu sendiri akan menimbulkan resiko dalam transaksi karena perbedaan nilai spot transaksi dengan nilai spot pembayaran.

Perusahaan manufaktur di pasar internasional, tidak terlepas dari kegiatan ekonomi mencari dan melakukan impor bahan baku yang lebih murah dari negara lain. Selanjutnya, memperluas cakupan penjualan produknya ke berbagai negara melalui ekspor. Liberalisasi dan globalisasi perekonomian internasioal membawa konsekuensi pada fundamental perekonomian masing-masing negara. Ketidakmampuan negara dalam menjaga fundamental perekonomian ini berdampak pada kestabilan ekonomi makro. Salah satu indikator ekonomi makro yang sensitif terhadap gejolak perekonomian eksternal adalah nilai tukar mata uang.

Bank Indonesia mencatat peningkatan trend impor perdagangan di Indonesia mencerminkan peningkatan permintaan dan aktivitas ekonomi domestik, namun di sisi lain turut berdampak pada peningkatan defisit transaksi berjalan yang mencapai US$8 miliar di kuartal II-2018.[1] Seiring dengan terjadinya fenomena ketidakpastian ekonomi global, menimbulkan risiko volatilitas nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Volatilitas nilai tukar yang semakin besar berdampak pada kenaikan harga bahan baku. Berkaitan dengan hal ini, perusahaan manufaktur diharapkan dapat mengantisipasi agar margin tetap terjaga.

1https://www.wartaekonomi.co.id/read194217/ini-sejumlah-sebab-ketidakpastian-ekonomi-global-meningkat.html (diakses pada tanggal 25 Oktober 2018 pukul 09.15)



Gambar 1.1 Neraca Perdagangan Indonesia Total (Nilai : Juta US$)

Sumber: BPS, diolah Pusat Data dan Sistem Informasi, Kementerian Perdagangan

Volatilitas nilai tukar valuta asing berdampak negatif terhadap arus kas dan nilai perusahaan (*firm value*), serta mengancam keberlangsungan perusahaan yang mempunyai eksposur valuta asing. Ancaman tersebut terkait bahan baku yang diimpor, penjualan yang diekspor, *aktiva / pasiva* dalam valuta asing, atau memiliki anak perusahaan di luar negeri. Hal ini dapat dilihat dari banyaknya perusahaan di Indonesia yang mengalami kesulitan keuangan akibat beratnya beban kewajiban valuta asing sejak rupiah terdepresiasi secara sangat signifikan. Perubahan nilai tukar dapat mempengaruhi banyak aspek perusahaan, seperti arus kas dari kontrak-kontrak yang didenominasikan dalam mata uang asing, nilai aset dan nilai liabilitas asing, dan posisi bersaingnya. Secara keseluruhan, perubahan nilai tukar dapat memengaruhi nilai perusahaan secara signifikan.

Upaya perusahaan dalam menjaga margin agar tetap stabil dapat menjalankan lindung nilai atau *hedging*. Peningkatan bisnis *hedging* ini didorong oleh dua faktor, yaitu pertama adalah naiknya volume transaksi valas. Kedua adalah jumlah perusahaan yang semakin banyak melakukan *hedging*. Nanang Hendarsah, Kepala Departemen Pendalaman Pasar Keuangan BI mengatakan, perkembangan pasar derivatif lindung nilai untuk memitigasi risiko nilai tukar terus menunjukkan perkembangan.[2]

Perusahaan manufaktur, baik perusahaan besar maupun kecil yang mempunyai transaksi dalam bentuk mata uang asing dapat melakukan lindung nilai (*hedging*) agar setiap transaksi yang dilakukan tidak mengalami kerugian dalam jumlah besar. Risiko perubahan kurs mata uang asing bagi perusahaan multinasional berdampak pada nilai pasar perusahaan. Atas risiko perubahan kurs tersebut, perusahaan dapat melakukan lindung nilai dengan menggunakan instrumen *forward agreement*. Perusahaan yang melakukan transaksi lintas negara (*cross-border*) terutama ekspor-impor pada umumnya akan dihadapkan pada risiko perubahan kurs mata uang asing, atau memiliki eksposur mata uang asing (*foreign exchange exposure*).

Lindung nilai dengan instrumen derivatif adalah salah satu cara untuk meminimalisir risiko bisnis (Ismiyanti, 2011). Keputusan lindung

---

2https://keuangan.kontan.co.id/news/bank-indonesia-proyeksi-bisnis-hedging-akan-makin-semarak-di-2018 (diakses pada tanggal 25 Oktober 2018 pukul 08.55)

nilai adalah salah satu cara perusahaan mengurangi dampak risiko namun tetap mendapatkan profit. *Hedging* berupa kontrak *futures*, kontrak *forward*, instrumen pasar uang, dan opsi valuta asing. Pada kenyataannya, semua perusahaan multinasional menggunakan lindung nilai dengan kontrak forward. Beberapa alasan teknik kontrak *forward* lebih sering digunakan karena adanya keluwesan, yaitu dengan mengijinkan pembeli untuk mendapatkan valuta asing pada setiap hari selama beberapa hari sebelum periode kontrak sehingga keluwesan ini dapat membebaskan pembeli dari ketidakpastian.

Pada bidang ekonomi berbasis syariah, hedging syariah menjadi gencar dilakukan oleh perusahaan yang tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). *Hedging* syariah sesuai dengan peraturan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 18/2/2016 tentang Transaksi Lindung Nilai Berdasarkan Prinsip Syariah pada tanggal 26 Februari 2016 lalu dan Surat Edaran (SE) ekstern BI terkait repo syariah No. 18/11/DEKS tanggal 12 Mei 2016 sebagai petunjuk teknis pelaksanaan PBI dimaksud. Berkaitan dengan *hedging* syariah, DSN MUI telah mengeluarkan fatwa No: 96/DSNMUI/IV/2015 mengenai transaksi lindung nilai syariah (*Al-Tahawwuth Al-Islami*/ *Islamic Hedging*), yang menyebutkan bahwa *hedging* yang sesuai syariah Islam adalah dengan menggunakan *forward agreement*/ *contract forward*.[3]

[3]http://www.bi.go.id/id/statistik/metadata/seki/Documents/Metadata_SEKI_ULN_Indo_2014_rev.docx (diakses pada tanggal 30 Oktober 2018 pukul 09.10)

Konsep dan implementasi dari strategi *hedging* membutuhkan komitmen keuangan, fisik, dan sumber daya yang menimbulkan biaya bagi perusahaan. Pertanyaan kunci bagi pemegang saham bagaimanapun bukan pada efektifitas derivatif mata uang asing dalam mengontrol risiko nilai tukar, melainkan pada bagaimana *hedging* bisa meningkatkan nilai (*value*) perusahaan. Bukti yang telah dihasilkan menunjukkan bahwa pembentukkan nilai perusahaan tergantung pada bagaimana keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* terhadap nilai tukar.

Penelitian ini memilih Perusahaan Manufaktur yang tercatat di ISSI sebagai objek penelitian. Perusahaan dipilih berdasarkan kriteria tertentu, yang paling mendasar adalah perusahaan yang konsep bisnisnya tidak melanggar syariah Islam, sehingga selaras dengan konsep *hedging* syariah. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai objek penelitian karena konsumsi rumah tangga meningkat setiap tahunnya, hal ini disebabkan oleh semakin tingginya kebutuhan dan keinginan masyarakat dalam memenuhi kebutuhan hidup. Sehingga walaupun terjadi perubahan perekonomian (seperti terjadinya inflasi) sektor ini tidak terlalu terpengaruh karena masyarakat tetap membutuhkannya. Selain itu, perusahaan yang terpilih menjadi obyek penelitian, diutamakan adalah perusahaan yang mempunyai skala internasional.

Dari sisi internal untuk peluang dan tantangan di tahun 2018, melanjutkan kinerja yang relatif baik di tahun 2017. Prospek perekonomian nasional ke depan diperkirakan semakin membaik yang

tercermin dari pertumbuhan ekonomi yang lebih tinggi, pertumbuhan konsumsi rumah tangga yang cukup stabil, dan mulai menggeliatnya investasi yang didukung oleh meningkatnya pembiayaan. Meskipun demikian, terdapat sejumlah faktor domestik yang perlu diwaspadai antara lain terkait dampak penyesuaian harga komoditas yang di bawah kewenangan pemerintah (*administered prices*), pengaruh *volatile food* terhadap inflasi, peningkatan suhu politik terkait pelaksanaan pilkada dan pilpres, volatilitas nilai rupiah, dan penanganan nonperforming loan (Kajian Stabilitas Keuangan No.30).

Peneliti sebelumnya yang telah menguji berbagai variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan dan *hedging* menjadi variabel moderasi, mendapatkan hasil yang berbeda-beda. Variabel independen yang telah diujikan antara lain, profitabilitas, *firm size*, *leverage*, *growth*, dividen dan likuiditas dalam jurnal Basyir (2017); *Economic Exposure (EXP)*, *Financial Distress (FD)*, dan *Underinvestment Cost (UC)* dalam jurnal Muslihatun (2013); struktur modal dalam jurnal Yohana (2018). Penelitian ini tertarik menguji pengaruh langsung profitabilitas, *firm size*, *growth opportunity*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.

Keputusan *hedging* akan mempengaruhi setiap transaksi dalam perusahaan, maka secara tidak langsung *hedging* (moderasi) memperkuat atau memperlemah setiap variabel independen terhadap nilai perusahaan. Teori Efisiensi Pasar (Teori EMH) menjelaskan bahwa investor yang berlaku rasional akan menilai saham berdasarkan nilai fundamental yaitu

nilai sekarang (*net present value*) dari pengembalian kas masa depan (*future cash flows*) dengan mendiskontokan sebesar tingkat risiko saham tersebut. Ketika investor mengetahui adanya informasi baru yang akan mempengaruhi nilai fundamental saham maka mereka akan cepat bereaksi terhadap informasi tersebut dengan melakukan bid pada harga tinggi ketika informasi bagus (*good news*) dan melakukan bid pada harga rendah harga saham ketika informasi buruk (*bad news*). Implikasinya adalah harga saham akan selalu mencerminkan semua informasi yang tersedia secara cepat dan harga saham akan bergerak ke level harga sesuai nilai fundamental yang baru sehingga bisa dikatakan bahwa harga saham akan bergerak secara acak (*random*) dan tidak bisa diprediksi.

Peneliti tertarik menguji *hedging* sebagai variabel moderating dengan menggunakan data *dummy*. Perusahaan di kategorikan menjadi dua, yaitu perusahaan manufaktur yang melakukan *hedging* dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* yang tercatat di ISSI. Selain itu, struktur modal menjadi variabel pembeda dengan peneliti sebelumnya. Struktur modal merupakan topik yang kompleks dalam menentukan nilai perusahaan. Sumber modal dapat berasal dari dalam perusahaan atau sumber intern dan dapat juga berasal dari luar perusahaan atau sumber ekstern.

Menurut Dewi *et al* (2014), *Tobin's Q* dinilai dapat memberikan informasi yang paling baik yaitu dengan mengukur modal saham perusahaan serta semua unsur utang perusahaan terhadap seluruh aset

perusahaan. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh faktor-faktor yang menyebabkan nilai perusahaan dapat meningkat maupun menurun. Faktor-faktor tersebut dapat berupa faktor internal maupun faktor eksternal dari perusahaan. faktor eksternal yang dapat memaksimalisasi nilai perusahaan berupa tingkat bunga, fluktuasi nilai valas dan keadaan pasar modal. Namun nilai perusahaan juga dapat turun oleh faktor eksternal tersebut. Sedangkan faktor internal yang dapat memaksimalisasi nilai perusahaan berupa pembayaran pajak, ukuran perusahaan (*firm size*), pertumbuhan, keunikan, risiko keuangan, nilai aktiva yang diagunakan profitabilitas, pembayaran deviden, *non debt tax shield*. Variabel-variabel dalam faktor internal tersebut dapat dikendalikan oleh perusahaan (Putra, 2014).

Kaitannya dengan pendanaan yang berasal dari utang, perkembangan Utang Luar Negeri sektor swasta pada akhir Desember 2017 mulai menunjukkan peningkatan setelah sebelumnya cenderung melambat sejak tahun 2014. Hal tersebut didorong oleh peningkatan Utang Luar Negeri korporasi nonkeuangan yang tercatat tumbuh sebesar 7,81% (yoy), diikuti dengan BUMN nonkeuangan (5,89%, yoy), dan lembaga keuangan bukan bank (LKBB) (4,15%, yoy). Tingkat sensitifitas ULN terhadap pergerakan nilai tukar merupakan faktor penting yang harus dipantau karena fluktuasi pergerakan nilai tukar dapat berpotensi menyebabkan munculnya risiko likuiditas apabila korporasi yang berhutang tidak melakukan lindung nilai terhadap kewajibannya (Kajian Stabilitas Keuangan No.30).

Berdasarkan penjelasan tersebut, penelitian ini menjadi penting untuk memberikan informasi kepada perusahaan berkaitan dengan seberapa kuat keputusan *hedging* mempengaruhi hubungan antara nilai perusahaan dengan profitabilitas, *firm size*, *growth opportunity*, dan stuktur modal. Peneliti berharap, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai tolak ukur penentuan kebijakan perusahaan untuk mempertahankan eksistensi perusahaan di masa yang akan datang.

B. Rumusan Masalah

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah keputusan *hedging* memperkuat atau memperlemah hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
4. Apakah keputusan *hedging* memperkuat atau memperlemah hubungan *firm size* terhadap nilai perusahaan?
5. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
6. Apakah keputusan *hedging* memperkuat atau memperlemah hubungan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan?
7. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
8. Apakah keputusan *hedging* memperkuat atau memperlemah hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan?
9. Apakah keputusan *hedging* berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

a. Menganalisis hubungan antara profitabilitas dengan nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur.

b. Menganalisis hubungan antara *firm size* dengan nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur.

c. Menganalisis hubungan antara *growth opportunity* dengan nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur.

d. Menganalisis hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan pada perusahaan sektor manufaktur.

e. Menganalisis hubungan antara keputusan *hedging* perusahaan terhadap nilai perusahaan sektor manufaktur.

f. Menganalisis keputusan *hedging* memperkuat atau memperlemah hubungan masing-masing variabel independen terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat Penelitian

a. Bagi penulis: dapat menambah wawasan tentang hal terkait penelitian dan sebagai wadah implikasi ilmi tentang keuangan syariah yang telah didapatkan.

b. Bagi akademisi dan ilmu pengetahuan: penelitian ini sebagai bahan para akademisi untuk memberikan masukan kepada perusahaan terkait serta menambah khasanah ilmu

pengetahuan terkait kebijakan *hedging* syariah. Selain itu, sebagai pijakan dan referensi pada penelitian-penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan pengaruh kebijakan *hedging* terhadap nilai perusahaan.

c. Bagi perusahaan: khususnya perusahaan manufaktur, penelitian ini memberi sumbangan pemikiran dalam konsep penelitian empiris mengenai *hedging* dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, selanjutnya dapat dijadikan sebagai acuan dalam mengambil kebijakan *hedging* di masa depan.

D. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan ini sebagai gambaran penelitian secara garis besar sekaligus terstruktur. Sistematika pembahasan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Bagian awal pada penelitian ini meliputi halaman sampul, halaman judul, halaman pengesahan skripsi, halaman persetujuan skripsi, halaman pernyataan keaslian, halaman persetujuan publikasi karya ilmiah, halaman motto dan persembahan, pedoman transliterasi, kata pengantar, daftar isi, daftar table dan daftar gambar, daftar lampiran, serta abstrak.

Bagian isi meliputi Bab I yang menyajikan latar belakang yang menggambarkan permasalahan awal yang menjadi urgensi atau pentingnya dilakukan penelitian ini, kemudian masalah didentifikasi menjadi rumusan masalah. Tujuan dan manfaat penelitian akan menjawab pertanyaan dalam rumusan masalah. Kemudian tahapan-

tahapan yang menggambarkan arah penelitian di bahas dalam sistematika pembahasan. Pokok bahasan meliputi: latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika pembahasan.

Bab II membahas tentang landasan teori yang relevan terhadap penelitian ini, telaah pustaka memaparkan hasil penelitian terdahulu yang serupa dan relevan, serta kerangka teoritik dan pengembangan hipotesis berupa pemaparan dugaan sementara terhadap penelitian ini.

Bab III yang membahas tentang rencana dan prosedur penelitian yang dilakukan penulis untuk menjawab hipotesis penelitian meliputi penjelasan tentang jenis penelitian, data dan teknik perolehannya, variabel penelitian, dan metode pengujian penelitian.

Bab IV membahas tentang deskripsi data penelitian yang meliputi populasi serta sampel data penelitian, menampilkan hasil analisis dan pembahasan. Dimana peneliti memfokuskan pada hasil uji statistik deskriptif, uji regresi, dan uji interaksi pada program Stata/SE 13.0 terhadap data yang dijadikan sampel pada penelitian ini.

Bab V menyajikan kesimpulan dari hasil penelitian serta menjelaskan keterbatasan peneliti dan saran / masukan yang disampaikan penulis kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan penelitian ini.

Bagian akhir dalam penelitian ini menampilkan daftar pustaka yaitu acuan yang digunakan dalam penelitian, dan lampiran berisi informasi tentang sampel yang digunakan dalam penelitian.

BAB V
PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil pengujian pengaruh profitabilitas, *firm size*, *growth opportunity*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan *hedging* sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur ISSI tahun 2014-2017 yang telah di jelaskan pada bab 4, maka didapat kesimpulan sebagai berikut:

1. Profitabilitas perusahaan secara parsial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Perusahaan mampu meningkatkan laba, namun investor yang akan berinvestasi tidak hanya terpaku pada tingkat keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Terkadang seorang investor lebih memilih untuk membeli saham perusahaan meskipun tingkat keuntungan perusahaan mengalami penurunan karena harga saham perusahaan semakin rendah. Hal ini menunjukkan secara khusus tidak ada pengaruh profitabilitas dalam menentukan nilai perusahaan.
2. Moderasi *hedging* terhadap profitabilitas dengan nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan. Rasionalitas kebijakan *hedging* dijelaskan dalam Teori *Value Maximization,* salah satunya Dalam upayanya meningkatkan nilai perusahaan, manajemen dapat melakukannya dengan berbagai cara salah satunya dengan meningkatkan profit bagi pemegang saham. Perusahaan yang

melakukan *hedging* secara empiris akan memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

3. *Firm size* perusahaan manufaktur secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berkaitan dengan teori *Tobin's Q*, ketika perusahaan memiliki total asset yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah aset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan (dari sisi pemilik perusahaan).

4. Moderasi *hedging* terhadap *firm size* dengan nilai perusahaan berpengaruh negatif, namun tidak signifikan. *Hedging* sebenarnya dapat mengurangi dampak negatif *firm size* terhadap nilai perusahaan berdasarkan hasil pengujian -4,29e-13 berkurang menjadi -4,14e-13. *Replacement cost* membuat nilai yang digunakan untuk menentukan *Tobin's Q* memasukkan berbagai faktor, sehingga nilai yang digunakan mencerminkan nilai pasar dari aset yang sebenarnya di masa kini. Perbedaan nilai *replacement cost* dengan nilai *book value of total assets* tidak signifikan sehingga kedua variabel tersebut saling menggantikan. Teori tersebut menjadi alasan hasil penelitian ini yang tidak signifikan, selebihnya hasil penelitian tidak dapat digeneralisir.

5. *Growth opportunity* perusahaan manufaktur secara parsial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan menahan laba. Jadi, perusahaan yang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Berdasarkan hasil yang tidak signifikan, maka pengaruh pengaruh growth opportunity terhadap nilai perusahaan tidak dapat digeneralisir.

6. Moderasi *hedging* terhadap *firm size* dengan nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan. Transaksi multinasional bahkan internasional lebih rentan terdampak risiko nilai tukar. Perusahaan melakukan *hedging* untuk menghindari kerugian perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang dan pembayaran bunga. Perusahaan manufaktur yang melakukan *hedging* akan memperkuat hubungan *firm size* terhadap nilai perusahaan.

7. Struktur modal secara parsial berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya kenaikan penggunaan hutang tidak akan meningkatkan nilai perusahaan karena keuntungan dari biaya hutang lebih kecil ditutup dengan naiknya biaya modal sendiri. Pernyataan *signaling theory* bahwa penggunaan utang merupakan sinyal positif bagi investor yang mempersepsikan perusahaan dalam keadaan baik, sehingga berdampak terhadap

meningkatnya harga saham; serta asumsi teori MM dengan pajak bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga hasil penelitian tidak dapat digeneralisasi.

8. Moderasi *hedging* terhadap struktur modal dengan nilai perusahaan berpengaruh positif, namun tidak signifikan. Hal ini didukung oleh t*rade off theory* menjelaskan penggunaan utang yang semakin banyak oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi harga saham perusahaan pada target struktur modal yang optimal. Jadi, *hedging* tidak mempengaruhi kegiatan pendanaan internal perusahaan. Struktur modal perusahaan tidak hanya bersumber dari eksternal tetapi kemungkinan lebih besar bersumber dari modal internal perusahaan.

9. *Hedging* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Keputusan untuk melakukan *hedging* saja kurang memadai, yang lebih penting lagi adalah menentukan jumlah nilai nosional (jumlah aset keamanan yang mendasari harga spotnya) instrumen derivatif valuta asing yang diperlukan untuk mengatasi eksposur valuta asing yang ada.

Meskipun penelitian-penelitian empiris memberikan hasil yang beragam, namun secara umum dapat dikatakan bahwa kebijakan *hedging* perusahaan lebih dimotivasi oleh keinginan untuk memaksimumkan kekayaaan pemegang saham (*shareholder wealth maximization*) daripada

memaksimumkan utilitas manajer. Dengan demikian diperlukan penelitian untuk menganalisis apakah perusahaan yang melakukan *hedging* memiliki nilai pemegang saham yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan *hedging*. Hal ini sangat krusial di dalam membuktikan relevansi nilai dari kebijakan *hedging* perusahaan.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan antara lain :

1. Perusahaan sampel adalah perusahaan manufaktur yang hanya konsisten terdaftar pada ISSI selama 4 (empat) tahun dengan kriteria tertentu.
2. Variabel independen dari penelitian ini terbatas hanya variabel internal perusahaan.
3. Peneliti tidak menjelaskan instrumen derivatif yang digunakan perusahaan manufaktur ISSI.
4. Tidak adanya pemisahan perusahaan yang menggunakan hutang yang berkaitan dengan kurs mata uang asing dan hutang yang berasal dari negara asal.

C. Saran

Dengan beberapa keterbatasan diatas, maka untuk penelitian selanjutnya sebaiknya :

1. Peneliti selanjutnya disarankan meneliti pengaruh moderasi *hedging* pada sektor lain di luar manufaktur untuk menambah kajian khasanah keilmuan terkait *hedging*.

2. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel eksternal seperti suku bunga dan inflasi untuk melihat kebijaksanaan *hedging* secara menyeluruh.

3. Untuk penelitian mendatang disarankan untuk menggunakan variabel intensitas *hedging* perusahaan dan besarnya biaya *hedging* yang digunakan perusahaan. Informasi ini bisa dilihat dari laporan penggunaan instrumen derivatif, sehingga pemanfaatan instrumen derivatif untuk keperluan spekulasi dapat diidentifikasi dan dikeluarkan dari sampel.

4. Berbagai hasil penelitian tersebut diharapkan dapat membantu perusahaan melakukan *hedging* dengan tepat mengingat *hedging* bukan hanya menjadi kebutuhan tetapi menjadi kewajiban.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

Bank Indonesia. 2018. *Kajian Stabilitas Keuangan No. 30 : "Penguatan Ssk Dalam Upaya Menjaga Momentum Pertumbuhan"*. Jakarta : Bank Indonesia.

Belkaoui, A.R. 2007. Accounting Theory. 5th Edition. Buku 2. Edisi Terjemahan. Jakarta: Salemba Empat.

Brigham, E. F., dan Houtson, J. F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Erlangga.

Brigham, E. F., dan Houtson, J. F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta. Penerbit Salemba Empat.

Brigham, E.F., Ehrhardt, M.C. 2005. *Financial Management Theory And Practice*. Eleventh Edition, South Western Cengage Learning, Ohio.

Eiteman K., David, dkk. 2010. *Manajemen Keuangan Multinasional*. Jilid 1, Jakarta: Erlangga.

Eun, Cheol S, dkk. 2010. *Keuangan Internasional Ed.6*. Jakarta: Salemba Empat.

Fahmi, I. 2011. *Manajemen Risiko, Teori, Kasus dan Solusi*. Bandung: Alfabeta.

Ferry N. Indroes. 2008. *Manajemen Risiko Perbankan: Pemahaman Pendekatan 3 Pilar Kesepakatan Basel II Terkait Aplikasi Regulasi dan Pelaksanaannya di Indonesia.* Jakarta: Rajawali Pers.

Ghozali, Imam. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan SPSS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.

Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim. 2003. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Revisi*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

Hanafi, Mamduh M. 2008. *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.

Hanafi, Mahduh M. 2012. *Manajemen Risiko*. Yogyakarta: (UPP) STIM YKPN.

Herman Darmawi. 2006. *Manajemen Risiko*. Jakarta: Bumi Aksara.

Husnan, Suad. 2001. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN.

Jogiyanto, Hartono. 2013. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi.* Yogyakarta: BPFE Yogyakarta, Edisi Kedelapan.

Kodrat, David Sukardi, dan Christian H. 2009. Manajemen Keuangan: Based on Empirical Research. Yogyakarta: Graha Ilmu Edisi Pertama.

Kuncoro, Mudrajad. 2011. *Metode Kuantitatif (Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi)*. Yogyakarta:UPP STIM YKPN.

Madura J. 2006. *Manajemen Keuangan Internasional*. Jilid I Ed Ke-8. Jakarta : Salemba Empat.

Nafarin. 2007. *Penganggaran Perusahaan*. Jakarta : Salemba Empat 306

Najmudin. 2011. *Manajemen Keuangan dan Aktualisasi Syar'iyyah Modern*. Yogyakarta: C.V ANDI OFFSET.

Riyanto, Bambang. 2008. *Dasar -dasar Pembelanjaan.* Yogyakarta: BPFE.

Rosadi, Dedi. 2011. *Ekonometrika & Analisis Runtun Waktu Terapan dengan R*. Yogyakarta: C. V. Andi Offset.

Salvatore, D. 2007. *International Economics*. Prentice-Hall.

Sartono, Agus. 2001. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : PT. BPFE.

Shapiro AC. 2007. *Multinational Financial Management, Eight Edition*. New York USA : John Wiley & Sons

Sutrisno. 2003. *Manajemen Keuangan (Teori, Konsep, dan Aplikasi) Edisi Pertama, Cetakan Kedua.* Yogyakarta: EKONISIA

Suryana. 2010. *Metodologi Penelitian*. Bogor: Universitas Pendidikan Indonesia

Tandelilin, Eduardus. 2001. *Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio.* Yogyakarta : PT. BPFE.

Yustika, Ahmad Erani. 2009. *Ekonomi Politik: Kajian Teoritis dan Analisis Empiris.* Yogyakarta: Pustaka Pelajar

Jurnal

Allayannis, George, and James P. Weston. 2001. *The Use Of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value*. The Review Of Financial Studies Spring. Vol.14, No.1, pp.243-276

Analisa, Yangs. 2011. *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan*. Semarang :Undip. Hal. 35.

Anung Yoga Anindhita. 2016. *Dampak Nilai Tukar Terhadap Perdagangan Internasional Sektor Industri Manufaktur Indonesia* (Kuartal I:2005– Kuartal Iv:2012). E-journal UNAIR.

Aretz, Kevin. 2009. *Corporate Hedging and Shareholder Value*. JEL

Brainard, W, and Tobin, J. 1968. *Pitffals in Financial Model Building*. American Economic Review, Vol. 58(2), 99-122.

Dewi, I.R, Siti R.H. dan Nila F.N. 2014. *Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Pertambangan yang ada di BEI Periode 2009-2012)*. Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), 17 (1), 1-9.

Ghulam, Zainil. 2016. *Implementasi Maqasid Shari'ah dalam Koperasi Syariah*. Iqtishoduna Jurnal Ekonomi Islam vol. 7. No. 1: 90-112.

Gumanti, A Tatang. 2009. *Artikel Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan*. Jember: Universitas Jember

Gunarti, F. 2014. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing*. Jurnal Dinamika Manajemen, 5(1), 64-79.

Gultom, Robinhot dkk. 2013. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan pada Perusahaan Farmasi Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil. 3(1):51-60.

Hermuningsih, Sri. 2013. *Pengaruh Profitabilitas, Size Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. Jurnal Siasat Bisnis, 16(2), hal: 232-242

Ismiyanti, Fitri. 2011. *Efektivitas Hedging Kontrak Futures Komoditi Emas Dengan Olein*. Jurnal Manajemen Teori dan Terapan, 4(2): h:54-67

Jang, S., & Park, K. 2011. *Inter-relationship Between Firm Growth and Profitability*. International Journal of Hospitality Management, 30, 1027-1035

Jiwandhana, RM. Satwika Putra, dan Nyoman Triaryati. 2016. *Pengaruh Leverege Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia.* E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.1, 2016: 31-58

Lang, L.H.P., Stulz, R.M, and Walkling. 1989. *Managerial Performance, Tobin's q, and the Gains from Successful Tender Offers*. Journal of Financial Economics, 137-154

Martalina, Lifessy. 2011. *Pengaruh Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

Mai, Muhammad Umar.. 2006. Analisis *Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta.* Ekonomika, Hal. 228- 245. Politeknik Negeri, Bandung

Myers S. 1984. *The Capital Structure Puzzle*. Journal of Finance. 39;575-592

Myers, S.C. 2001. *Capital Structure.* Journal of Financial Economics 13. Hal. 187-221

Nance, S & Smithson. 1993. *On the Determinants of Corporate Hedging*. The Journal of Finance. 48 (1): 267-284

Nguyen, H., dan R. Faff. 2002. *On the Determinants of Derivative Usage by Australian Companies.* Australian Journal of Management, 27(1), 1-24

Nugroho, Asih Suko. 2006. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property yang Go- Public Di Bursa Efek Jakarta Untuk Periode tahun 1994 -2004*. Semarang : Universitas Diponegoro

Pratama, I Gusti Bagus Angga, dan I Gusti Bagus Wiksuana. 2016. *Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 2, 2016: 1338-1367

Puspita, Novita Santi. 2011. *Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2007-2009 (Studi Kasus Pada Sektor Industri Food And Beverages)*. Skripsi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Putra, Rianto Adi. 2014. *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*. Yogyakarta: Skripsi. Hal.3

Shaari, Noor Azizah, Nurfadhilah Abu Hasan, dkk. 2013. *The Determinants of Derivative Usage: A Study on Mallaysian Firms*. Interdisciplinary Journal of Contemporary research In Business. 5 (2): pp: 300-316

Sudiyatno, Bambang, dan Elen Puspitasari. 2010. *Tobin's Q Dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan.* Semarang: Kajian Akuntansi, Vol. 2. No. 1, Hal. 9 – 21

Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. *Pengaruh Struktur Kepemilikan, Leverage, Faktor Intern, dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empirik pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta)*. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 9. No. 1. Maret, halaman 41-48

Suwito, Edy dan Arleen Herawaty. 2005. *Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang dilakukan oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta*. Simposium Nasional Akuntansi VIII Solo. 15-16 September

Utomo, Lisa Linawati. 2000. *Instrumen Derivatif: Pengenalan Dalam Strategi Manajemen Risiko Keuangan*. Jurnal akuntansi dan keuangan, 2(1): h:53-68

Internet

Fatwa DSN-MUI NO: 96/DSN-MUI/IV/2015

http://www.sahamok.com

https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2018/08/06/konsumsi-rumah-tangga-mencatat-pertumbuhan-tertinggi-sepanjang-pemerintahan-jokowi diakses pada 17 Oktober 2018 pukul 12.45

https://keuangan.kontan.co.id/news/bank-indonesia-proyeksi-bisnis-hedging-akan-makin-semarak-di-2018 (diakses pada tanggal 25 Oktober 2018 pukul 08.55)

https://www.wartaekonomi.co.id/read194217/ini-sejumlah-sebab-ketidakpastian-ekonomi-global-meningkat.html (diakses pada tanggal 25 Oktober 2018 pukul 09.15)

http://www.bi.go.id/id/statistik/metadata/seki/Documents/Metadata_SEKI_ULN_Indo_2014_rev.docx diakses pada tanggal 30 Oktober 2018 pukul 09.10