

---

**PENGARUH STRUKTUR MODAL, PROFITABILITAS, KEPUTUSAN HEDGING DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA**

**Eka Nuraini Rachmawati<sup>1</sup>**

<sup>1</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Riau

Email: [Eka.nuraini@eco.uir.ac.id](mailto:Eka.nuraini@eco.uir.ac.id)

**Randi Saputra<sup>2</sup>**

<sup>2</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Riau

Email: [randisaputra@eco.uir.ac.id](mailto:randisaputra@eco.uir.ac.id),

**Hasiholan Serasi Sinamo<sup>3</sup>**

<sup>3</sup>Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Islam Riau

Email: [hasiholansinamo@gmail.com](mailto:hasiholansinamo@gmail.com)

**Abstrak**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh antara struktur modal, profitabilitas, keputusan hedging dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021. Dengan menggunakan teknik *purposive sampling* jumlah sampel akhir yang digunakan sejumlah 41 perusahaan. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian menunjukkan seluruh variabel bebas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara parsial variabel struktur modal, keputusan hedging dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

**Kata kunci: Struktur Modal, Profitabilitas, Keputusan Hedging, Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan.**

**Abstract**

*This study aims to analyze the effect of capital structure, profitability, hedging decisions and managerial ownership on firm value. The population in this study are mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2021 period. By using purposive sampling technique, the final sample used was 41 companies. The type of data used is secondary data obtained from the company's annual report on the Indonesia Stock Exchange. The results of the study show that all independent variables simultaneously influence firm value. Partially the variables of capital structure, hedging decisions and managerial ownership do not have a significant effect on firm value while profitability has a significant effect on firm value.*

**Keywords: Capital Structure, Profitability, Hedging Decisions, Managerial Ownership and Firm Value**

**PENDAHULUAN**

Perusahaan adalah setiap bentuk badan usaha yang memiliki tujuan untuk mendapatkan keuntungan sebesar-besarnya dengan memanfaatkan tenaga kerja, modal dan sumber daya. Mempertahankan kegiatan operasi perusahaan merupakan hal yang sangat penting untuk keberlangsungan perusahaan, apalagi menyangkut kesejahteraan para pemilikinya. Perusahaan yang sudah melantai pada bursa efek atau pasar modal memiliki

tujuan utama yaitu untuk menghasilkan profit yang mana hal tersebut akan meningkatkan kemakmuran para pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaannya.

Menurut Wiagustini (2010:8) ketika suatu perusahaan akan dijual maka nilai perusahaanlah yang akan menjadi tolak ukur pembayaran yang akan dilakukan oleh pembelinya. Ketika nilai perusahaan tinggi maka akan semakin tinggi juga kemakmuran yang diterima oleh pemegang saham dan pemilik perusahaan. Menurut Salvatore (2011:9) hal yang mempengaruhi persepsi investor terhadap perusahaan dilihat dari nilai perusahaan dikarenakan dari nilai perusahaan dapat diketahui bagaimana kinerja perusahaan dan itu sangat penting.

Pada pasar, nilai perusahaan (*Enterprise value* atau *firm value*) merupakan suatu indikator yang digunakan untuk penilaian secara menyeluruh dari suatu perusahaan (Salvatore, 2011:10). Adanya faktor-faktor dalam mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu : struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi dan ukuran perusahaan. Faktor-faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh yang konsisten terhadap nilai perusahaan (Salvatore, 2011:11).

Struktur modal menurut Mint Ha & Minh Tai (2017) diartikan sebagai rasio hutang dan rasio ekuitas terhadap total modal perusahaan. Modigliani & Miller (1958) merupakan orang yang mengemukakan teori struktur modal dan memiliki kesimpulan bahwa nilai perusahaan akan meningkat jika biaya bunga atas penggunaan utang akan mengurangi biaya pembayaran pajak ( biaya yang dapat dikenakan pajak ). Maka dapat diambil kesimpulan bahwa nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur modal.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Semakin baik suatu manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan maka semakin besar juga tingkat keuntungan yang diperlihatkan (Sutrisno, 2012). Harga saham yang tinggi diperoleh dari profitabilitas yang tinggi dan juga berdampak kepada nilai perusahaan yang tinggi juga. Investor akan meningkatkan permintaan terhadap saham yang perusahaannya memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi.

Menurut Ross, Westerfield, Jordan, Lim & Tan (2016:344), transaksi internasional menimbulkan terjadinya risiko eksposur valuta asing atau fluktuasi kurs mata uang. Risiko ini berpengaruh terhadap arus kas perusahaan yang berdampak pada nilai perusahaan. Dengan *hedging*, perusahaan dapat terlindungi dari fluktuasi valuta asing. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Niswatuhasanah dan Hendratno (2020), Amrie Firmansyah, Eko Bayu Dian Purnama (2020), Zaminor, *et al* (2021) dengan hasil, *hedging* (lindung nilai) dengan instrumen derivatif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Amrie dan Eko (2020) dengan hasil *hedging* (lindung nilai) dengan instrumen derivatif tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Proses untuk memaksimalkan nilai perusahaan akan berdampak ketika adanya konflik kepentingan antara agent (pihak manajemen) dengan *principal* (pihak perusahaan) yang sering disebut dengan *agency problem*. Pada praktiknya agent atau pihak manajemen sering berbeda pendapat dan tujuan dengan *principal*, agent atau pihak manajemen seringkali menyimpang dari tujuan utama perusahaan dan lebih mementingkan kepentingan pribadinya. Tindakan agent inilah yang akan menimbulkan biaya tambahan pada perusahaan dan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam upaya meminimumkan konflik antara manajer dan pemegang saham atau masalah keagenan yaitu dengan mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-kepentingan tersebut yang mengakibatkan munculnya biaya keagenan (*agency cost*). Alternatif yang dapat digunakan untuk mengurangi *agency cost* yaitu

dengan adanya kepemilikan saham oleh institusional dan kepemilikan saham oleh manajemen.

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham oleh pihak manajemen, yaitu: Dewan komisaris dan dewan direksi perusahaan. Pihak manajerial adalah merupakan pihak yang memiliki peran dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan. Kepemilikan saham manajerial diharapkan dapat memotivasi pihak manajemen untuk bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham yang akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang masalah di atas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2016-2021?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2016-2021?
3. Apakah keputusan hedging berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2016-2021?
4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2016-2021?

### **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian latar belakang masalah dan masalah di atas tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2016-2021
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2016-2021
3. Untuk mengetahui pengaruh keputusan hedging terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2016-2021
4. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2016-2021

## **TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### **Agency Theory**

Teori agensi Jensen & Meckling (1976) menjelaskan tentang hubungan keagenan, dimana pengurusan dan pengendalian sumber daya diatur oleh manajer (*agent*) dan pemilik sumber daya ekonomis (*Principal*) yang terikat oleh kumpulan kontrak (*nexus of contract*). Agency theory atau teori keagenan menjelaskan terkait pemisahan fungsi pengelolaan (Manajer) dengan fungsi kepemilikan (pemegang saham) pada perusahaan. Menurut

Fahmi (2014) teori keagenan atau agency theory merupakan suatu kondisi yang terjadi pada suatu perusahaan dimana pihak manajemen sebagai pelaksana yang disebut lebih jauh sebagai agen dan pemilik modal (*owner*) sebagai prinsipal membangun sebuah kontrak kerjasama yang disebut dengan *nexus of contract*, kontrak kerjasama ini berisi kesepakatan-kesepakatan yang menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan harus bekerja secara maksimal untuk memberi kepuasan yang maksimal seperti profit yang tinggi kepada pemilik modal (*owner*).

## Nilai Perusahaan

Memproduksi barang dan jasa untuk dijual melalui pengorganisasian dan mengkombinasikan berbagai sumber daya merupakan pengertian dari perusahaan (Salvatore, 2005). Memaksimalkan laba jangka pendek merupakan tujuan dari perusahaan pada teori perusahaan. Akan tetapi pada praktiknya perusahaan seringkali mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba yang akan diperoleh dimasa mendatang atau jangka panjang. Teori perusahaan (*theory of the firm*) sekarang mengasumsikan bahwa tujuan utama dari perusahaan adalah untuk memaksimumkan kekayaan atau nilai perusahaannya.

Berikut beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan (Selvi dan Ita, 2019):

1. Struktur Modal  
Struktur modal adalah kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang. Baik buruknya struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi perusahaan, dikarenakan berefek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. Profitabilitas  
Profitabilitas adalah kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatannya.
3. Pertumbuhan Perusahaan  
Tanda dari perusahaan yang memiliki aspek keuntungan adalah dimana perusahaan tersebut memiliki pertumbuhan perusahaan yang baik, dengan asumsi mampu menghasilkan keuntungan yang baik pada periode berkelanjutan.
4. Keputusan Pendanaan  
Keputusan pendanaan adalah pengambilan keputusan mengenai struktur modal, yaitu mengenai penentuan komposisi hutang dan modal sendiri.
5. Kebijakan Dividen  
Kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dan penambahan saldo laba ditahan perusahaan.
6. Keputusan Investasi  
Keputusan investasi merupakan kombinasi jenis aset yang ditentukan oleh perusahaan, berwujud dan tidak berwujud yang digunakan untuk menghasilkan barang atau jasa.
7. Ukuran Perusahaan  
Ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki dan dapat digunakan sebagai kegiatan operasi perusahaan.
8. *Hedging* (lindung nilai)  
Penggunaan *hedging* (lindung nilai) dengan penggunaan instrumen derivatif dapat mengurangi risiko meningkatkan nilai perusahaan

## Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) adalah kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang. Baik buruknya struktur modal merupakan masalah yang sangat penting bagi perusahaan dikarenakan berefek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Brigham F. & Houston, 2010). Menurut Yuliana, *et al* (2013) ada keterkaitan antara teori struktur modal dengan pengaruh perubahan struktur modal kepada nilai perusahaan dengan asumsi keputusan investasi dan kebijakan dividen yang konstan.

Berdasarkan pada penelitian Brigham dan Houston (2013) struktur yang dapat memaksimalkan harga dari suatu saham perusahaan dapat disebut sebagai struktur modal

yang optimal bagi perusahaan. Bauran pendanaan perusahaan yang dimanajemen dengan baik dan mampu memaksimalkan nilai dari suatu perusahaan disebut sebagai struktur modal.

### **Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan dari perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasinya. Profitabilitas menjadi standar keberhasilan dari sebuah perusahaan. Selain sebagai indikator dari efektivitas dan efisiensi penggunaan sumber daya profitabilitas juga menjadi rujukan kepada investor dalam berinvestasi kepada suatu perusahaan oleh sebab itu profitabilitas menjadi suatu aspek yang fundamental bagi perusahaan.

Untuk mencari keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan ada beberapa rasio profitabilitas yang digunakan dalam menilai kemampuan perusahaan Margaretha (2014), yaitu:

1. *Return On Asset* (ROA)

ROA atau juga disebut sebagai ROI adalah perbandingan laba bersih setelah pajak dengan aktiva atau ekuitas yang telah di investasikan oleh pemegang saham diperusahaan.

2. *Net Profit Margin*

*Net Profit Margin* adalah ukuran keuntungan dengan membandingkan antara laba setelah bunga dan pajak dibandingkan dengan penjualan. Rasio ini menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan.

3. *Return On Equity* (ROE)

*Return On Equity* menunjukkan seberapa besar keberhasilan atau kegagalan dari pihak manajemen dalam memaksimalkan tingkat hasil pengembalian investasi pemegang saham.

### **Keputusan Hedging**

Menurut Ayuningtyas dan Santi (2019), eksposur valuta asing merupakan suatu tingkat kepekaan perubahan pada nilai riil asset, pendapatan operasi dan kewajiban yang dinyatakan dalam mata uang domestik terhadap perubahan kurs yang tidak dapat diantisipasi. Terhadap perubahan kurs eksposur dibagi menjadi tiga tipe yaitu: eksposur transaksi, eksposur ekonomi dan eksposur akuntansi.

Tindakan untuk mengurangi risiko dan eksposur disebut sebagai *hedging*, perubahan kurs valuta asing akan menyebabkan terjadinya eksposur (Ayuningtyas dan Santi, 2019). Beberapa peneliti merekomendasikan bahwa salah satu strategi untuk meningkatkan nilai bagi perusahaan adalah salah satunya dengan cara *hedging* dengan menggunakan derivatif.

### **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah keadaan dimana manajer memiliki saham perusahaan yang di perusahaan yang dikelolanya atau bisa juga disebut bahwa manajer tersebut sebagai pemegang saham perusahaan. Kepemilikan manajerial menjadi suatu hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*. Dalam *agency theory* keterkaitan antara manajer dengan pemegang saham ditunjukkan dengan hubungan antara *agent* dan *principal* (Schroeder *et al.* 2001). Dimana *agent* (manajer) diberikan tanggungjawab oleh *principal* (pemegang saham) untuk menjalankan bisnis demi kepentingan *principal*.

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal menjadi salah satu bagian yang sangat penting pada suatu perusahaan, aktivitas perusahaan dilaksanakan berdasarkan kepada penggunaan atau pemanfaatan struktur

modal. Dhani & Utama (2017) menyatakan bahwa modal sendiri dan permodalan dengan kewajiban adalah pengertian dari struktur modal. Sumber dana yang sangat besar sangat dibutuhkan oleh perusahaan yang sudah berskala besar dan akan membutuhkan sumber permodalan atau dana dari luar (investor). Hasil penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang berbeda pada variabel struktur modal seperti pada penelitian Heven & Fitty (2016) menemukan bahwa variabel struktur modal berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan

#### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan**

Salah satu cara untuk mengetahui sejauh mana tingkat pengembalian dari suatu investasi pada perusahaan adalah dengan melihat profitabilitas perusahaan tersebut. Investor akan menanamkan dananya kepada perusahaan yang masuk kedalam kategori perusahaan menguntungkan pada masa mendatang dengan cara membeli saham perusahaan tersebut dan hal tersebut akan mendorong harga saham menjadi semakin tinggi.

Haugen dan Baker (1996) membuktikan semakin besar laba yang didistribusikan dari profitabilitas perusahaan yang besar juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Baihaqi, Geraldina dan Wijaya (2021) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Keputusan *Hedging* Terhadap Nilai Perusahaan**

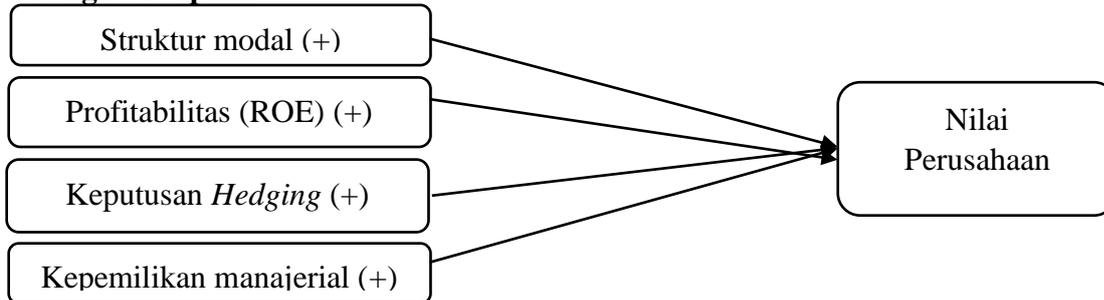
Melalui penggunaan derivatif dalam upaya pengendalian risiko perusahaan dan juga untuk melindungi dari ketidak pastian, kegunaan lain dari penggunaan derivatif adalah untuk mengurangi risiko yang disebabkan oleh buruknya diversifikasi modal manusia dan modal yang diinvestasikan dalam perusahaan. Berdasarkan asumsi penghindaran risiko, Maka, dengan penurunan risiko melalui lindungi nilai (*hedging*) dapat meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Zaminor, Razali dan Anwar (2021) menemukan bahwa *hedging* dengan menggunakan derivatif berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Amrie dan Eko (2020) dengan hasil *hedging* (lindungi nilai) dengan instrumen derivatif tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Kepentingan pihak internal dan pihak pemegang saham dapat dihubungkan dengan adanya kepemilikan manajerial, sehingga keputusan yang diambil oleh pihak manajemen akan lebih baik dan dampaknya akan meningkatkan nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial yang besar akan berdampak kepada pengawasan aktivitas perusahaan (Endraswati, 2012).

Hal tersebut didukung oleh beberapa penelitian yang ingin melihat hubungan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Zaminor, Razali dan Anwar (2021) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, pada perusahaan yang bergerak di posisi derivatif pada bursa efek Malaysia tahun 2012-2017. Akan tetapi pada penelitian yang dilakukan oleh Wida dan Suartana (2014) menyatakan kebalikannya, yaitu kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

**Kerangka Berpikir**



**Gambar 1**  
**Kerangka Berpikir**

**METODE PENELITIAN**

**Jenis, Lokasi dan Waktu Penelitian**

Jenis penelitian yang digunakan adalah dengan menggunakan metode penelitian kuantitatif. Lokasi penelitian dilakukan di Gedung Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Riau Jl. Kaharuddin Nasution No.113, Marpoyan, Pekanbaru, Riau dengan data penelitian yang diperoleh dari Website resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Waktu penelitian dilaksanakan mulai bulan Nopember 2022 s/d Mei 2023.

**Populasi dan Sampel Penelitian**

Sampel penelitian yang digunakan adalah sebanyak 56 perusahaan yang terdaftar pada sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2021. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria perusahaan terdaftar di Bursa Efek dan melaporkan laporan keuangan secara konsisten. Hasil akhir sampel yang termasuk dalam kriteria adalah 41 perusahaan.

**Operasional Variabel**

**Tabel 1**  
**Operasional Variabel**

Variabel	Definisi variabel	Indikator	Skala
Struktur modal (X <sub>1</sub> )	Struktur modal merupakan perbandingan antara total utang dengan total modal sendiri	Debt to Equity Ratio = $\frac{\text{total debt}}{\text{total equity}}$	Rasio
Profitabilitas (X <sub>2</sub> )	Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan.	Return on Equity = $\frac{\text{earning after tax}}{\text{total equity}}$	Rasio
Keputusan Hedging (X <sub>3</sub> )	Tindakan menghindari risiko dan eksposur	Diukur dengan menggunakan data ordinal dengan ketentuan 0 tidak melakukan aktivitas hedging dan 1 melakukan aktivitas hedging	ordinal

Kepemilikan Manajerial (X <sub>4</sub> )	Manajer sebagai pengambil keputusan juga berperan sebagai pemegang saham pada perusahaan	$man = \frac{\text{jumlah saham yang dimiliki manajemen}}{\text{total keseluruhan saham}} \times 100$	Rasio
Nilai perusahaan (y)	Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual	$PBV = \frac{\text{harga pasar per lembar saham}}{\text{nilai buku per lembar saham}}$	Rasio

### Sumber dan Metode Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data skunder dalam bentuk laporan keuangan konsolidasi perusahaan. Data diperoleh dari data base laporan keuangan tahun 2016-2021 yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data dokumenter, dengan mengambil dari sumber ke dua yang telah tersedia pada website resmi dari Bursa Efek Indonesia [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Metode yang digunakan untuk menganalisis data pada penelitian ini adalah dengan regresi berganda dengan menggunakan alat bantu EVIEWS 10.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 2

Analisis Statistik Deskriptif

	Variabel	N	Min	Max	Mean	Std. Deviasi
Y	Nilai Perusahaan	246	-20,397	18,761	1,268	2,842
X1	Struktur Modal	246	-15435	57,15	-62,92	984,46
X2	Profitabilitas	246	-187,201	57,614	-0,422	12,546
X3	Keputusan Hedging	246	0	1	0,292	0,455
X4	Kepemilikan Manajerial	246	0	67,440	4,368	11,994

Analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi berganda. Informasi yang disediakan pada statistik deskriptif adalah *minimum*, *maximum*, *mean* dan standar deviasi.

Hasil analisis deskriptif berdasarkan tabel 1, bahwa nilai perusahaan terendah adalah sebesar -20,397 yaitu dimiliki oleh PT. Energi Mega Persada Tbk dan nilai perusahaan tertinggi adalah sebesar 18,761 yang dimiliki oleh PT. Atlas Resources Tbk. Rata-rata nilai perusahaan adalah 1,268 dan hal tersebut menunjukkan bahwa rata-rata saham yang diperdagangkan dengan harga yang *overvalued* (di atas nilai buku). Standar deviasi sebesar 2,842 menunjukkan bahwa sebaran data nilai perusahaan lebih besar daripada nilai rata-ratanya.

Variabel struktur modal memiliki nilai terendah sebesar -15435 yang dimiliki oleh PT. Capitalinc Investment Tbk dan nilai tertinggi sebesar 57,15 dimiliki oleh PT. Capitalinc Investment Tbk. Rata-rata struktur modal perusahaan dalam penelitian adalah -62,92 dan hal

tersebut menunjukkan bahwa perusahaan lebih mengandalkan utang dalam kegiatan operasionalnya. Standar deviasi sebesar 984,46 menunjukkan bahwa sebaran data struktur modal lebih besar daripada nilai rata-ratanya.

Variabel profitabilitas memiliki nilai terendah sebesar -187,21 dimana perusahaan yang memiliki nilai tersebut adalah PT. Capitalinc Investment Tbk dan nilai tertinggi adalah 57,614 dan dimiliki oleh PT. Capitalinc Investment Tbk. Rata-rata profitabilitas perusahaan pada penelitian ini adalah sebesar -0,422 dan hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan sektor pertambangan selama periode penelitian ini belum mampu untuk menghasilkan keuntungan yang maksimal untuk perusahaannya. Standar deviasi profitabilitas adalah sebesar 12,546 yang menunjukkan bahwa sebaran profitabilitas besar daripada nilai rata-ratanya.

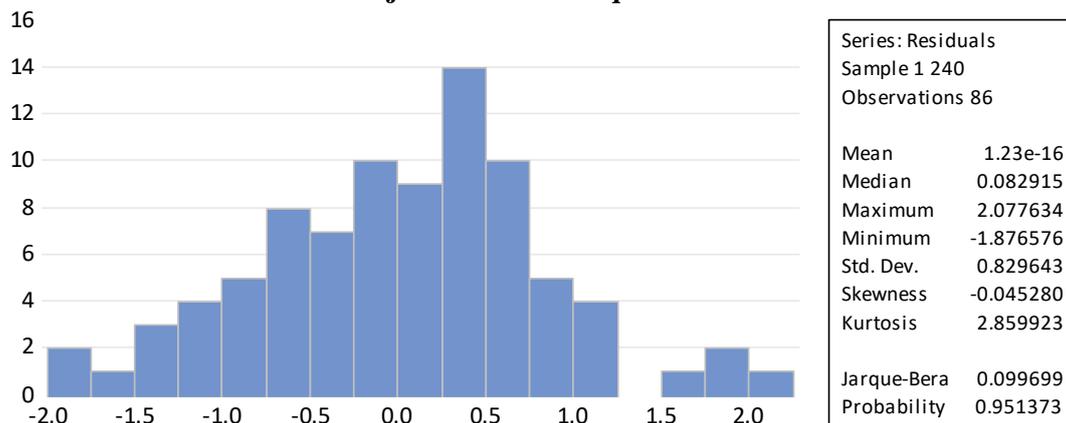
Variabel keputusan hedging pada penelitian ini menggunakan data ordinal dimana 1 mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan hedging dan 0 mengindikasikan bahwa perusahaan tidak menggunakan hedging.

Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai terendah yaitu 0 dan nilai tertinggi adalah 67,44 dan perusahaan yang memiliki nilai tertinggi tersebut adalah PT. Bayan Resources Tbk. Rata-rata kepemilikan manajerial perusahaan dalam penelitian adalah 4,368 dan hal tersebut memiliki arti bahwa pada perusahaan pertambangan hanya sekitar 4% dari total perusahaan yang manajerialnya memiliki saham atas perusahaan yang dipimpinnya. Standar deviasi kepemilikan manajerial sebesar 11,994 menunjukkan bahwa sebaran kepemilikan manajerial besar.

## Uji Asumsi Klasik

### Uji Normalitas

**Gambar 4.1**  
**Uji Normalitas Jarque-Bera**



Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan uji normalitas Jarque-Bera nilai probabilitas yang diperoleh adalah 0,9513 dan dikarenakan nilai probabilitasnya  $> 0,05$  maka kesimpulannya data berdistribusi normal.

### Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *Centered (VIF) Variance Inflation Factors*  $< 10$ . Hasil dari uji multikolinearitas dapat dilihat dari gambar berikut:

**Gambar 4.2**  
**Uji Multikolinearitas**

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
C	0.058470	6.961737	NA
LOGDER	0.010717	1.248365	1.167727
LOGROE	0.005640	4.438722	1.043119
KEPUTUSAN_HEDG...	0.043182	2.510954	1.284674
LOGKM	0.000865	1.386997	1.277296

Berdasarkan nilai dari *centered* VIF tidak ada yang lebih besar dari 10, maka kesimpulannya tidak terdapat multikolinearitas pada variabel bebas pada penelitian ini.

### Uji Heterokedastisitas

**Tabel 4.1**  
**Uji Heterokedastisitas**

Heteroskedasticity Test: Glejser

F-statistic	1.666520	Prob. F(4,81)	0.1658
Obs*R-squared	6.539392	Prob. Chi-Square(4)	0.1623
Scaled explained SS	6.018973	Prob. Chi-Square(4)	0.1977

Test Equation:

Dependent Variable: ARESID

Method: Least Squares

Date: 03/06/23 Time: 09:10

Sample: 1 240

Included observations: 86

White-Hinkley (HC1) heteroskedasticity consistent standard errors and covariance

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.619340	0.108692	5.698113	0.0000
LOGDER	-0.139066	0.056612	-2.456461	0.0162
LOGROE	-0.002509	0.040802	-0.061495	0.9511
KEPUTUSAN_HEDGING	0.055628	0.100199	0.555178	0.5803
LOGKM	0.023974	0.015309	1.565976	0.1213
R-squared	0.076039	Mean dependent var		0.662362
Adjusted R-squared	0.030412	S.D. dependent var		0.494392
S.E. of regression	0.486816	Akaike info criterion		1.454520
Sum squared resid	19.19617	Schwarz criterion		1.597214
Log likelihood	-57.54434	Hannan-Quinn criter.		1.511948
F-statistic	1.666520	Durbin-Watson stat		0.721982
Prob(F-statistic)	0.165799			

Sumber: Data diolah (2023)

Pada pengujian Heterokedastisitas penelitian ini menggunakan metode ROBUST, yaitu dengan menggunakan koefisien yang kebal atau ROBUST terhadap pelanggaran asumsi heterokedastisitas dengan ketentuan jika nilai probabilitas  $<0,05$  maka terdapat heterokedastisitas dan jika nilai probabilitas  $>0,05$  tidak terdapat heterokedastisitas. Berdasarkan pengujian menggunakan Huber-White masih terdapat variabel bebas yang memiliki nilai probabilitas  $<0,05$ , yaitu variabel DER. Hal ini diabaikan saja karena koefisien estimasi pada penelitian ini sudah kebal atau metode tidak bias.

### Uji Autokorelasi

**Tabel 4.2**  
**Uji Breusch-Godfrey**

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	30.86382	Prob. F(2,79)	0.0000
Obs*R-squared	37.72235	Prob. Chi-Square(2)	0.0000

Sumber: Data diolah (2023)

Pada pengujian ini menggunakan uji Breusch-Godfrey dengan ketentuan jika nilai probabilitas Chi-Square (2)  $> 0,05$  maka tidak terjadi autokorelasi dan jika nilai probabilitas Chi-Square (2)  $< 0,05$  maka terjadi autokorelasi. Hasil dari uji Breusch-Godfrey diperoleh nilai probabilitas Chi-Square (2)  $< 0,05$ , maka kesimpulannya terjadi autokorelasi.

### Analisis Regresi Berganda

**Gambar 4.3**  
**Hasil Uji Linear Berganda**

Dependent Variable: LOGPBV

Method: Least Squares

Date: 03/06/23 Time: 19:25

Sample (adjusted): 1 240

Included observations: 86 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.627221	0.241806	2.593897	0.0113
LOGDER	0.078329	0.103524	0.756629	0.4515
LOGROE	0.235512	0.075102	3.135898	0.0024
KEPUTUSAN_HEDGING	0.119739	0.207804	0.576211	0.5661
LOGKM	0.023677	0.029406	0.805165	0.4231

R-squared	0.144356	Mean dependent var	0.111990
Adjusted R-squared	0.102102	S.D. dependent var	0.896901
S.E. of regression	0.849881	Akaike info criterion	2.568940
Sum squared resid	58.50613	Schwarz criterion	2.711635
Log likelihood	-105.4644	Hannan-Quinn criter.	2.626368
F-statistic	3.416391	Durbin-Watson stat	0.517626
Prob(F-statistic)	0.012397		

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan hasil pengujian analisis regresi berganda persamaan regresi yang diperoleh adalah sebagai berikut:  $PBV = 0,627 + 0,078 X_1 + 0,235 X_2 + 0,119 X_3 + 0,023 X_4 + e_i$

### Analisis Koefisien Determinasi

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Model	R squared	Adjust R-Squared	S.E of regression
PBV	0,144356	0,102102	0,849881

Sumber: Data diolah (2023)

Berdasarkan pada nilai *Adjusted R Squared* sebesar 0,102102 maka kesimpulan yang dapat dibuat adalah seluruh variabel bebas pada penelitian ini memiliki pengaruh sebesar 10,21% terhadap variabel terikat, sedangkan 89,79% sisanya dijelaskan oleh variabel lain yang tidak termasuk kedalam penelitian ini.

### Analisis Pengujian Hipotesis

**Tabel 2**  
**Uji T**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.627221	0.241806	2.593897	0.0113
LOGDER	0.078329	0.103524	0.756629	0.4515
LOGROE	0.235512	0.075102	3.135898	0.0024
KEPUTUSAN_HEDGING	0.119739	0.207804	0.576211	0.5661
LOGKM	0.023677	0.029406	0.805165	0.4231

Berdasarkan tabel 2 di atas kesimpulan yang dapat dibuat adalah sebagai berikut:

1. Variabel DER berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan berdasarkan pada nilai probabilitasnya yang lebih besar dari 0,05.
2. Variabel ROE berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan berdasarkan nilai probabilitasnya yang lebih kecil dari 0,05

3. Variabel Keputusan Hedging berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan berdasarkan pada nilai probabilitasnya yang lebih besar dari 0,05.
4. Variabel Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan berdasarkan pada nilai probabilitasnya yang lebih besar dari 0,05.

**Tabel 3**  
**Uji F**

R-squared	0.144356	Mean dependent var	0.111990
Adjusted R-squared	0.102102	S.D. dependent var	0.896901
S.E. of regression	0.849881	Akaike info criterion	2.568940
Sum squared resid	58.50613	Schwarz criterion	2.711635
Log likelihood	-105.4644	Hannan-Quinn criter.	2.626368
F-statistic	3.416391	Durbin-Watson stat	0.517626
Prob(F-statistic)	0.012397		

Berdasarkan pada tabel 3 di atas dilihat dari nilai probabilitas F-statistic sebesar 0,012397 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa seluruh variabel bebas pada penelitian ini secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pada nilai f-hitung sebesar 3,4163 yang lebih besar dari nilai f-tabelnya yaitu 2,41 maka kesimpulannya juga menyatakan bahwa variabel bebas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

## PEMBAHASAN

### Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Secara simultan atau bersama-sama struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengaruh positif tersebut sesuai dengan teori struktur modal, dimana penggunaan hutang untuk kegiatan percepatan perkembangan perusahaan yang disebabkan tidak cukupnya modal perusahaan akan membuat investor beranggapan bahwa perusahaan memiliki prospek usaha yang baik dimasa depan. Hal tersebut dapat terjadi jika perusahaan mampu mengoptimalkan kegiatan operasional perusahaannya dan dengan *retrun* yang sesuai dengan target. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Dedi & Nurhadi (2019) yang menemukan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Secara parsial profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara simultan atau secara bersama-sama profitabilitas juga berpengaruh signifikan.

Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Baihaqi, Geraldina dan Wijaya (2021) yang menemukan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan maka harga saham perusahaan tersebut akan meningkat dan juga akan meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengaruh Keputusan *Hedging* Terhadap Nilai Perusahaan**

Secara simultan atau bersama-sama keputusan *hedging* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Keputusan *hedging* secara parsial berpengaruh positif tetapi tidak signifikan. Hasil positif tersebut didukung oleh teori *hedging*. Ketika perusahaan bertransaksi dengan perusahaan luar negeri dan pembayaran atas transaksi tersebut menggunakan mata uang asing maka akan terjadi perbedaan penerimaan dimasa mendatang dan perbedaan pembayaran hutang dimasa mendatang, oleh karena itu *hedging* menjadi solusi atas permasalahan tersebut. Kegunaan *hedging* adalah kita perusahaan menerima pembayaran atas piutang perusahaan luar negeri terhadap perusahaan dalam negeri sama dengan ketika transaksi terjadi. Begitu juga dengan hutang, perusahaan dalam negeri perusahaan membayar hutangnya dimasa mendatang dengan jumlah yang sama dengan ketika transaksi terjadi. Ketika tidak melakukan *hedging* maka potensi perusahaan mengalami kerugian akan semakin besar. Hasil tidak signifikan tersebut disebabkan oleh *hedging* yang tidak mampu untuk mengurangi risiko dari fluktuasi suku bunga dan harga komoditas yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan akan tetapi *hedging* memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan ketika diterapkan pada nilai tukar. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Amrie dan Eko (2020) dengan hasil yang menunjukkan bahwa *hedging* dengan instrumen derivatif tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan**

Secara simultan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kepemilikan manajerial secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan. Pengaruh positif tersebut sesuai dengan teori agensi dimana manajemen diberikan tanggung jawab oleh pemegang saham untuk menjalankan bisnis demi kepentingan pemegang saham. Memaksimalkan sumber daya perusahaan merupakan salah satu keputusan yang harus diambil oleh manajer. Hasil tidak signifikan tersebut disebabkan oleh pandangan investor terkait kepemilikan manajerial yang besar di suatu perusahaan. Maka para manajerial atau direksi akan mengatur sedemikian mungkin untuk laporan keuangan perusahaan seakan baik pada laporannya. Akan tetapi pada setiap perusahaan sudah memiliki peraturan terkait besaran saham yang dapat dimiliki oleh direksinya atau manajerialnya. Sehingga tidak menimbulkan premis yang buruk atas perusahaan yang para manajerialnya memiliki saham pada perusahaan yang dipimpinnya. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Wida dan Suartana (2014) dimana hasil penelitian tersebut menyatakan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **PENUTUP**

1. Terdapat pengaruh positif tetapi tidak signifikan atas variabel struktur modal secara parsial terhadap nilai perusahaan. Sehingga setiap perubahan yang terjadi pada struktur modal tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan dengan signifikan. Ketika rasio struktur modal perusahaan tinggi hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan juga akan melakukan pembayaran terhadap investor yang memiliki saham perusahaannya hal tersebut akan mengakibatkan harga saham cenderung stabil dan nilai perusahaan juga akan stabil.

2. Terdapat pengaruh positif dan signifikan atas variabel profitabilitas secara parsial terhadap nilai perusahaan. Sehingga setiap perubahan yang terjadi pada profitabilitas akan mempengaruhi nilai perusahaan dengan signifikan. Perusahaan pertambangan yang memiliki profitabilitas tinggi maka akan memiliki harga saham yang tinggi juga dan hal tersebut akan meningkatkan nilai perusahaan.
3. Terdapat pengaruh positif tetapi tidak signifikan atas variabel keputusan hedging secara parsial terhadap nilai perusahaan. Sehingga setiap perubahan yang terjadi kepada keputusan hedging perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan dengan signifikan.
4. Terdapat pengaruh positif tidak signifikan atas variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Sehingga setiap perubahan yang terjadi kepada kepemilikan manajerial tidak mempengaruhi nilai perusahaan dengan signifikan
5. Berdasarkan kepada nilai probabilitas F-statistic pada penelitian ini menunjukkan bahwa seluruh variabel bebas yaitu struktur modal, profitabilitas, keputusan hedging dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan kepada nilai f-hitung dan f-tabel juga menunjukkan hasil yang menyatakan seluruh variabel bebas berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan dengan nilai f-hitung yang lebih besar daripada nilai f-tabel yaitu  $3,41 > 2,41$ .

#### **Saran**

1. Untuk perusahaan pertambangan, diharapkan kepada perusahaan sektor pertambangan agar lebih memperhatikan upaya untuk lindung nilai perusahaannya dikarenakan fluktuasi nilai tukar yang sukar diprediksi dan aktivitas perusahaan pertambangan yang cenderung menggunakan mata uang asing dalam aktivitas perusahaannya yaitu dalam kegiatan ekspor dan impor. Ketika perusahaan melakukan ekspor dan impor ke luar negeri dengan menggunakan mata uang asing dan menggunakan sistem TOP dengan jatuh tempo waktu yang cukup lama, maka ketika jatuh tempo pembayaran nilai tukar mata uang perjanjian dalam pembayaran tersebut memiliki kemungkinan menguat atas nilai tukar rupiah atau bahkan akan melemah. Apabila mata uang asing tersebut menguat saat jatuh tempo pembayaran, maka perusahaan akan menerima rupiah lebih banyak daripada saat transaksi terjadi tetapi apabila mata uang tersebut melemah maka perusahaan akan menerima rupiah lebih sedikit daripada ketika transaksi terjadi. Begitu juga dengan transaksi impor yang dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan sistem TOP dengan jatuh tempo. Apabila nilai tukar mata uang asing menguat pada saat jatuh tempo pembayaran transaksi impor maka perusahaan akan mengeluarkan rupiah lebih banyak daripada ketika transaksi terjadi. Sebaliknya ketika nilai tukar mata uang asing tersebut mengalami pelemahan terhadap rupiah maka perusahaan akan membayarkan lebih sedikit rupiah atas kegiatan impor tersebut. Atas ketidakpastian tersebut penulis merekomendasikan agar perusahaan untuk mengambil keputusan untuk lindung nilai (*hedging*).
2. Untuk peneliti berikutnya, diharapkan agar peneliti berikutnya untuk melakukan penelitian kepada perusahaan yang aktif melakukan transaksi ekspor dan impor lainnya untuk meneliti pengaruh atas aktivitas hedging terhadap nilai perusahaan.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Amri & Eko. (2020). Do Derivatives Instruments Ownership Decrease Firm Value In Indonesia?. Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia.

- Ayuningtyas, V., Warsini, S., & Mirant, R Elly. (2019). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing *Vincentia*. 6(1), 980–992.
- Brigham, E. F., dan Houston, J. F. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Essentials of Financial Management)*, Buku 1 Edisi 11 (Alih Bahasa: Ali Akbar Yulianto). Jakarta: Salemba Empat.
- Dhani, Isabella Permata. dan Utama, A.A Gde Satia. 2017. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga* Vol. 2. No. 1(2017) 135-148. ISSN 2548-1401 (Print) ISSN 2548-4346 (Online).
- Endraswati, H. 2012. Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel Moderating pada Perusahaan di BEI. *Jurnal Akuntansi*. 23(3): 38-50.
- Haugen, Baker. (1996). Commonality In The Determinants Of Expected Stock Returns. vol 41, No. 3. *Jurnal Of Financial Economics*.
- Heven & Fitty (2016). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014. *Jurnal Emba*.
- Jensen, Michael C. Dan W.H. Meckling. (1976). “Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure”. *Journal of Financial Economics* 3. hal. 305-360. Ernawati, Dewi (2015). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan*. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi* Vol. 4 No. 4 (2015).
- Fahmi, Irham. 2014. *Manajemen Keuangan Perusahaan dan Pasar Modal*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Ha, Nguyen Minh, dan Le Minh Tai. 2017. Impact of Capital Structure and Cash Holdings on Firm Value : Case of Firm Listed on the Ho Chi Minh Stock Exchange. *International Journal of Economics and Financial Issues*. Vol 7(1), 24-30.
- Modigliani, F. dan Miller, H. 1958. The cost of capital, corporate finance and theory of investment, *American Economic Review*, Vol. 48: 261-297.
- Niswatuhasanah., Dr. Hendratno, SE., Akt., MM (2020). Pengaruh Penggunaan Lindung Nilai Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2017). *E-Proceeding of Management : Vol.7, No.2 Desember 2020* Page 5583.
- Ross, Stephen, Westerfield and Jordan (1998). *Fundamentals of Corporate Finance*, Singapore: McGraw Hill Company.
- Salvatore, Dominick. 2011. *Managerial Economics*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sembiring, Selvi., Ita Trisnawati. (2019). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan*. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* Vol. 21, No. 1a-2, Nov 2019, Hlm. 173-184.
- Sulistyo, B. (2015). *Hedging Nilai Tukar Mengurangi Risiko Pelebaran Defisit Anggaran*. Jakarta.
- Sutrisno. (2012). *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. In 8. ed. Yogyakarta: Ekonisia.
- Wida dan Suartana. (2014). Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, Vol 9 No. 3.

- 
- Yuliana, Dkk. 2013. Pengaruh Struktur Modal Dan Return On Equity (ROE) Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertanian Di Bursa Efek Indonesia (Perusahaan yang Terdaftar di BEI). Jurnal. STIE MDP.
- Zamzmir, Zaminor., Razali Haron., Zatul Karomah Ahmad Baharul Ulum., Anwar Hasan Abdullah Othman (2021). Non-linear relationship between foreign currency derivatives and firm value: evidence on Shariah compliant firms. *Islamic Economic Studies* Vol. 28 No. 2,
- Zamzmir, Zaminor., Razali Haron., Anwar Hasan Abdullah Othman (2021). *Hedging, managerial ownership and firm value*. *Journal of Asian Business and Economic Studies* Vol. 28 No. 4, 2021.