

Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen Derivatif dan Nilai Perusahaan

A.A. Gede Indra Pramana¹
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Gerianta Wirawan Yasa²
Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Udayana, Indonesia

Surel : indrapramana1810@gmail.com

ABSTRAK

Peningkatan fluktuasi nilai tukar mendorong perusahaan untuk membentuk kebijakan manajemen risiko yang optimal. Manajemen risiko terutama berupa aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif telah bergerak dari mitigasi risiko murni menjadi pencipta nilai bagi perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif pada nilai perusahaan. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan nonkeuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Sampel sebanyak 183 perusahaan diperoleh melalui teknik *nonprobability sampling* dengan metode *purposive sampling*. Pengumpulan data dilakukan melalui *nonparticipant observation*. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis, aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Kata Kunci: *Hedging*; Instrumen Derivatif; Manajemen Risiko; Nilai Perusahaan.

Hedging Activities with Derivative Instruments and Company Value

ABSTRACT

The increase of exchange rate fluctuation pushes firms to form an optimal risk management. Risk management, especially in the form of hedging activity with derivative instrument has moved from pure risk mitigation to value creator for firm. The purpose of this study is to determine the effect of hedging activity with derivative instrument on firm value. This study was conducted on nonfinancial firms listed on Indonesia Stock Exchange during the period of 2013-2017. Sample of 183 firms was obtained through nonprobability sampling technique with purposive sampling method. Data collection was done with nonparticipant observation. Analysis technique used in this study is multiple linear regression analysis. Based on analysis result, hedging activity with derivative instrument has a positive effect on firm value.

Keywords: *Hedging*; Derivative Instrument; Risk Management; Firm Value.

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 30 No. 9
Denpasar, September 2020
Hal. 2167-2185

DOI:
[10.24843/EJA.2020.v30.i09.p01](https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i09.p01)

PENGUTIPAN:
Pramana, A. A. G. I. & Yasa,
G. W. (2020). Aktivitas
Hedging dengan Instrumen
Derivatif dan Nilai
Perusahaan. *E-Jurnal
Akuntansi*, 30(9), 2167-2185

RIWAYAT ARTIKEL:
Artikel Masuk:
21 Januari 2019
Artikel Diterima:
27 September 2020

PENDAHULUAN

Perkembangan pesat arus globalisasi mendorong hilangnya hambatan yang dimunculkan oleh sekat antar negara, sehingga mendukung terciptanya hubungan internasional. Hal ini memberikan kesempatan bagi perusahaan untuk melakukan perdagangan internasional dan mengembangkan usahanya lebih lanjut di wilayah yang lebih luas (Ahmad *et al.*, 2015). Volume perdagangan internasional mengalami peningkatan dengan cepat, di mana antara tahun 1988 hingga tahun 2014, ekspor telah meningkat sebesar 20 kali sementara impor meningkat sebesar 24 kali (Esen *et al.*, 2016). Akan tetapi, perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional akan menghadapi kondisi ketidakpastian. Perdagangan internasional mendorong beragamnya mata uang yang digunakan dalam menyikapi transaksi jual beli antara berbagai negara. Situasi tersebut mampu menimbulkan kerugian bagi perusahaan akibat adanya risiko yang ditimbulkan oleh fluktuasi mata uang asing (Enggawati *et al.*, 2013). Kemampuan perusahaan untuk beroperasi secara normal dapat terganggu secara serius, bahkan mengalami kebangkrutan akibat adanya fluktuasi tersebut (Stulz, 2013). Di Indonesia khususnya, rupiah menjadi salah satu mata uang yang nilai tukarnya paling fluktuatif pada tahun 2013 (BI, 2013). Salah satu penyebab nilai tukar rupiah yang sangat fluktuatif yaitu banyaknya permintaan pada pasar *spot* untuk memenuhi kebutuhan dolar AS. Kartini & Hasridha (2014) menyatakan bahwa tindakan yang dapat dilakukan perusahaan untuk perlindungan dari eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar yaitu melalui *hedging*, yang menjamin bahwa nilai valuta asing yang akan digunakan untuk melaksanakan pembayaran (*outflow*) atau sejumlah valuta asing yang akan diterima (*inflow*) di masa mendatang tidak dipengaruhi oleh perubahan kurs valuta asing.

Salah satu bentuk *hedging* yang dapat digunakan untuk mengelola risiko yaitu dengan menggunakan instrumen derivatif (Walker *et al.*, 2014). Instrumen derivatif merupakan instrumen keuangan yang nilainya tergantung pada hal lain atau disebut dengan *underlying*, salah satunya dapat berupa kurs valuta asing (Damanik & Muharam, 2015). Bashir *et al.* (2013) menjabarkan bahwa penggunaan instrumen derivatif untuk tujuan *hedging* telah berkembang dalam beberapa dekade terakhir. Tren yang bergerak naik tersebut dapat dikaitkan atas penambahan volatilitas pada pasar keuangan di seluruh dunia.

Manajemen risiko merupakan elemen yang penting dalam strategi bisnis perusahaan, di mana manajemen risiko yang baik akan dapat mempertahankan kesinambungan usaha perusahaan (Devi *et al.*, 2017). Pemahaman yang lebih baik mengenai pengaruh manajemen risiko pada nilai perusahaan memiliki signifikansi untuk menentukan kesuksesan jangka panjang perusahaan. Manajemen risiko telah bergerak dari mitigasi risiko murni menjadi pencipta nilai (Nguyen, 2015).

Bagi perusahaan yang telah *go public* khususnya, tujuan utama perusahaan yaitu memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Signifikansi nilai perusahaan (*firm value*) dapat dilihat dari pengaruh peningkatan hal tersebut terhadap kemampuan perusahaan untuk memperoleh berbagai manfaat seperti akses sumber daya keuangan dari pasar modal serta harga jual atau nilai yang tinggi ketika perusahaan dibeli atau terlibat dalam *merger*. Nilai perusahaan dapat dikaitkan dengan penilaian pasar atas perusahaan secara keseluruhan dan

direpresentasikan melalui harga saham bagi perusahaan yang *go public* (Winarto, 2015). Nilai perusahaan juga dapat dinyatakan dalam hal persepsi yang dibentuk investor mengenai keberhasilan perusahaan dalam pengelolaan yang dilakukan atas sumber daya perusahaan pada tahun berjalan (Suartawan & Yasa, 2016).

Nur (2013) menyatakan bahwa *hedging* dengan instrumen derivatif yang dilakukan oleh perusahaan dapat mengurangi eksposur dan menambah nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh Li *et al.* (2014) yang menjelaskan bahwa *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan dapat mengurangi kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan menjaga kelangsungan usaha dari adanya dampak negatif risiko fluktuasi kurs valuta asing, sehingga mampu mengarah pada nilai pemegang saham yang lebih tinggi. Afza & Alam (2016) menambahkan bahwa hubungan antara *hedging* dan nilai perusahaan bergantung pada adanya ketidaksempurnaan pasar (*market imperfection*). Aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif dapat mempengaruhi nilai perusahaan melalui pengurangan atas biaya *financial distress*, pajak, masalah *underinvestment*, *agency cost*, dan asimetri informasi.

Allayannis & Weston (2001) merupakan yang pertama kali melakukan penelitian empiris untuk menguji pengaruh *hedging*, secara khusus dalam kaitannya dengan instrumen derivatif valuta asing, pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilaksanakan pada 720 perusahaan nonkeuangan di Amerika Serikat memperoleh hasil bahwa *hedging* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Panaretou (2014) pada perusahaan nonkeuangan di Inggris, *hedging* yang dilakukan perusahaan dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Chaudhry *et al.* (2014) juga menemukan bahwa aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif berkontribusi sebagai aktivitas yang memaksimalkan nilai perusahaan nonkeuangan yang tercatat di Karachi Stock Exchange Pakistan.

Akan tetapi, Ayturk *et al.* (2016) menemukan bahwa penggunaan instrumen derivatif tidak berpengaruh pada nilai perusahaan nonkeuangan di pasar modal Turki. Walker *et al.* (2014) juga memperoleh hasil analisis bahwa aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif tidak berpengaruh pada nilai perusahaan nonkeuangan di Afrika Selatan.

Terkait kajian serupa di Indonesia, penelitian yang dilakukan oleh Nur (2013) menemukan bahwa *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing berpengaruh positif pada nilai perusahaan sektor primer dan sekunder yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hasil penelitian yang berlawanan diperoleh Paranita (2006) yang menemukan bahwa kebijakan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing tidak mempengaruhi nilai kekayaan pemegang saham pada perusahaan nonkeuangan di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad *et al.* (2017) juga belum mampu memperlihatkan bahwa *hedging* dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Inkonsistensi hasil penelitian terdahulu menunjukkan perlunya penelitian lebih lanjut terkait pengaruh aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada nilai perusahaan. Selain itu, penelitian ini juga didorong dari terbatasnya pengujian hubungan tersebut di Indonesia, di mana Candradewi & Rahyuda (2018) menambahkan bahwa penelitian komprehensif

mengenai penggunaan instrumen derivatif sangat penting untuk dilakukan di Indonesia.

Penelitian ini juga akan memasukkan variabel kontrol, mengadopsi model penelitian yang dilakukan oleh (Allayannis & Weston, 2001), (Jankensgård *et al.*, 2014), dan (Altuntas *et al.*, 2017). Variabel tersebut terdiri dari ukuran perusahaan, *leverage*, *investment opportunity*, dan profitabilitas.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif pada nilai perusahaan. Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman lebih lanjut mengenai bagaimana pengaruh aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif pada nilai perusahaan yang dapat mendukung *shareholder value maximization theory*. Secara praktis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran kepada perusahaan nonkeuangan mengenai dampak dari kebijakan maupun informasi yang dikeluarkannya terhadap persepsi investor maupun calon investor.

Salah satu teori yang mendukung pelaksanaan *hedging* adalah *shareholder value maximization theory*. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan melakukan aktivitas *hedging* untuk mengurangi biaya tertentu sehingga dapat mengarah pada pengurangan volatilitas arus kas. Tindakan tersebut selanjutnya akan dapat mendorong peningkatan nilai pemegang saham (Giraldo-Prieto *et al.*, 2017).

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap kesuksesan perusahaan yang dapat dihubungkan dengan harga saham perusahaan (Kurniasari & Warastuti, 2015). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan direpresentasikan oleh harga pasar saham. Nilai perusahaan menunjukkan kepercayaan pasar terhadap perusahaan, di mana peningkatan kepercayaan tersebut diindikasikan dengan harga saham di atas nilai buku akibat apresiasi pasar. Sebaliknya, turunnya kepercayaan pasar terhadap perusahaan dapat dilihat dari harga saham di bawah nilai bukunya (Martini *et al.*, 2014). Panggabean & Prasentiono (2017) menyatakan bahwa terdapat beberapa proksi yang bisa digunakan dalam mengukur nilai perusahaan, yaitu *price-earnings ratio* (PER), Tobin's Q, dan *price to book value* (PBV). Kemampuan ketiga proksi tersebut dalam mengukur nilai perusahaan juga didukung oleh Sulistio & Saifi (2017).

Risiko dapat dinyatakan sebagai kemungkinan hasil yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan. Risiko muncul dari adanya kondisi ketidakpastian (Hanafi, 2016: 1). Manajemen risiko didefinisikan oleh Simpson (2016) sebagai proses kontinu dalam membuat dan menjalankan keputusan yang akan mengurangi dampak atau ketidakpastian eksposur yang dihadapi perusahaan ke tingkat yang dapat diterima. Nur (2013) memaparkan bahwa *hedging* merupakan salah satu bentuk dari manajemen risiko yang dapat dilakukan oleh perusahaan.

Hedging atau lindung nilai didefinisikan sebagai kegiatan yang dilaksanakan dalam memitigasi risiko atau melindungi posisi nilai suatu aset atau kewajiban yang mendasarinya terhadap risiko fluktuasi tingkat bunga dan nilai mata uang di masa mendatang (Suryagari & Ismiyanti, 2017). PSAK 55: *Instrumen Keuangan: Pengakuan dan Pengukuran* menyatakan bahwa salah satu instrumen yang dapat digunakan dalam rangka lindung nilai (*hedging*) adalah derivatif yang telah ditetapkan untuk tujuan lindung nilai (IAI, 2017: 7). Suatu

instrumen derivatif dinamakan demikian karena nilainya berubah sebagai akibat dari perubahan variabel yang telah ditentukan (sering disebut dengan *underlying*), tidak memerlukan investasi awal neto atau memerlukan investasi awal neto dalam jumlah yang kecil, serta diselesaikan pada tanggal tertentu di masa depan. Brigham & Houston (2011: 347) memaparkan beberapa jenis instrumen derivatif, yaitu kontrak berjangka (*forward contract*), kontrak ijon (*future contract*), kontrak opsi (*option contract*), dan kontrak *swap*.

Berdasarkan *shareholder value maximization theory*, aktivitas *hedging* mampu meningkatkan nilai pemegang saham, di mana tindakan tersebut akan diapresiasi secara positif oleh pemegang saham maupun investor potensial sehingga dapat mengarah pada peningkatan nilai perusahaan (Li *et al.*, 2014). *Hedging* dapat mengurangi biaya *financial distress*, pajak yang diharapkan, dan memitigasi masalah *underinvestment* (Giraldo-Prieto *et al.*, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Panaretou (2014), Chaudhry *et al.* (2014), serta Nur (2013) menemukan bahwa aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan memiliki kecenderungan untuk berada pada posisi yang tinggi jika perusahaan melakukan *hedging* secara optimal. Aktivitas *hedging* yang optimal yaitu melalui kebijakan manajemen risiko formal berupa penggunaan instrumen derivatif valuta asing. Atas adanya kemampuan dari aktivitas *hedging* untuk menghindari perusahaan dari berbagai dampak negatif yang dapat ditimbulkan oleh fluktuasi kurs valuta asing, perusahaan yang menerapkan aktivitas tersebut dalam manajemen risikonya akan dilihat secara lebih baik oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang tidak menerapkan aktivitas serupa. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

Ha: Aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Penelitian yang dilakukan ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang berbentuk penelitian asosiatif. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan nonkeuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan perolehan data yaitu dari laporan tahunan perusahaan nonkeuangan tahun 2013-2017 dengan cara mengakses *website* www.idx.co.id. Obyek dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan nonkeuangan yang tercatat di BEI tahun 2013-2017. Adapun faktor yang diteliti dari obyek penelitian ini yaitu aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Penelitian ini menggunakan tiga jenis variabel, yaitu: (1) variabel dependen berupa nilai perusahaan, (2) variabel independen berupa aktivitas *hedging* dengan instrumen derivative, serta (3) variabel kontrol berupa ukuran perusahaan, *leverage*, *investment opportunity*, dan profitabilitas.

Variabel nilai perusahaan diproksikan dengan Tobin's Q. Perhitungan Tobin's Q, sesuai dengan formulasi yang dinyatakan oleh Hermuningsih (2013) serta Widiastari & Yasa (2018), dirumuskan sebagai berikut.

$$Q = \frac{MVE + DEBT}{TA} \dots\dots\dots(1)$$

Keterangan:

- Q = Nilai perusahaan
 MVE = *Market value of equity*, diperoleh dari perkalian antara jumlah saham beredar dikali harga saham. Perhitungan harga saham dalam penelitian ini menggunakan *closing price*.
 DEBT = Total kewajiban perusahaan
 TA = Total aset perusahaan

Aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif akan diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, sesuai dengan ukuran yang digunakan oleh Allayannis & Weston (2001), Panaretou (2014), serta Afza & Alam (2016). Apabila perusahaan sampel melakukan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif atas adanya eksposur valuta asing, maka akan dinilai dengan angka 1. Sebaliknya, apabila tidak terdapat aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif terkait dengan adanya eksposur valuta asing yang dilakukan oleh perusahaan sampel maka akan dinilai dengan angka 0.

Ukuran perusahaan memiliki kemampuan untuk mempengaruhi nilai perusahaan. Sesuai dengan perhitungan oleh Bashir *et al.* (2013) serta Mahawyaharti & Budiasih (2016), ukuran perusahaan dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{LnSIZE} = \text{Ln}(\text{Total Aset}) \dots\dots\dots(2)$$

Leverage mengacu pada penggunaan utang untuk membiayai aktivitas dan memperoleh aset tambahan. *Leverage* yang semakin besar meningkatkan *risk of bankruptcy* suatu perusahaan (Gharaibeh dan Sarea, 2015). *Leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER). Sejalan dengan perhitungan yang digunakan oleh Allayannis & Weston (2001) serta Li *et al.* (2014), *leverage* dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(3)$$

Investment opportunity memberikan gambaran mengenai luasnya kesempatan investasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan (Suartawan & Yasa, 2016). Rumus perhitungan *investment opportunity* sejalan dengan yang digunakan oleh Allayannis & Weston (2001) yaitu sebagai berikut.

$$\text{IOS} = \frac{\text{Capital Expenditure}}{\text{Total Sales}} \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan :

Capital expenditure = nilai buku aset tetap (t) - nilai buku aset tetap (t-1)

Profitabilitas mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi penggunaan harta yang dimiliki oleh perusahaan (Dhani dan Utama, 2017). Profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *return on asset* (ROA), sejalan dengan proksi yang digunakan oleh Allayannis & Weston (2001) serta Widiastari & Yasa (2018). ROA dirumuskan sebagai berikut.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(5)$$

Penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yaitu data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang. Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah data pada laporan tahunan perusahaan-perusahaan nonkeuangan yang tercatat di BEI periode 2013-2017. Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu berupa laporan tahunan perusahaan-perusahaan nonkeuangan yang tercatat di BEI periode 2013-2017.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang

tergolong dalam kelompok nonkeuangan yang tercatat di BEI tahun 2013-2017. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel *nonprobability sampling* dengan metode *purposive sampling*. Kriteria yang digunakan untuk menentukan sampel yaitu: (1) perusahaan nonkeuangan yang tercatat di BEI secara berturut-turut dari tahun 2013-2017, (2) jenis mata uang yang digunakan dalam laporan tahunan adalah mata uang fungsional dalam bentuk rupiah, (3) perusahaan nonkeuangan yang memiliki eksposur valuta asing (utang atau piutang dalam mata uang asing) selama periode pengamatan.

Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data *nonparticipant observation* di mana peneliti melakukan observasi sebagai pengumpul data tanpa melibatkan diri atau menjadi bagian dari lingkungan sosial atau organisasi yang diamati (Indriantoro & Supomo, 2016: 159). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu uji statistik deskriptif, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji autokorelasi, uji multikolinearitas, dan uji heteroskedastisitas serta analisis regresi linear berganda. Analisis ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) 24. Koefisien determinasi dapat dilihat pada output *Model Summary* dari hasil analisis regresi, yaitu berupa *adjusted R²*. Hasil uji F dapat dilihat pada output ANOVA dari hasil analisis regresi (Utama, 2016: 62). Apabila nilai signifikansi $\leq \alpha=0,05$, maka model regresi dikatakan layak dilanjutkan untuk pengujian hipotesis. Uji t digunakan dalam menguji hipotesis penelitian yang telah disusun. Apabila variabel independen memiliki nilai signifikansi $\leq \alpha=0,05$, maka hipotesis alternatif (H_a) diterima. Persamaan regresi linear berganda yang diajukan yaitu sebagai berikut.

$$Q = \alpha + \beta_1 \text{HEDGE} + \beta_2 \text{LnSIZE} + \beta_3 \text{DER} + \beta_4 \text{IOS} + \beta_5 \text{ROA} + \epsilon \dots \dots \dots (6)$$

Keterangan:

- Q = Nilai perusahaan
- α = Konstanta
- $\beta_1 - \beta_5$ = Koefisien regresi
- HEDGE = Aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif
- SIZE = Ukuran perusahaan
- DER = *Leverage*
- IOS = *Investment opportunity*
- ROA = Profitabilitas
- ϵ = *Error term* atau komponen pengganggu, nilai variabel lain yang tidak ikut dimasukkan dalam model

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan nonkeuangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh melalui *website* resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Berdasarkan *website* resmi BEI, perusahaan nonkeuangan yang tercatat di BEI selama periode 2013-2017 yaitu sebanyak 393 perusahaan. Jumlah tersebut ditetapkan sebagai populasi penelitian. Sampel perusahaan diperoleh melalui teknik *nonprobability sampling* dengan metode *purposive sampling* sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Jumlah perusahaan nonkeuangan yang diperoleh sebagai sampel penelitian yaitu

sebanyak 211 perusahaan. Sampel tersebut kemudian dikurangi lebih lanjut karena adanya data *outlier* sejumlah 28 perusahaan. Data *outlier* yang ditemukan berdasarkan pengujian dengan *box plot* tersebut kemudian dikeluarkan dari sampel penelitian. Tindakan ini sesuatu dengan pernyataan Latan (2014: 75) bahwa data *outlier* mempunyai pengaruh yang substansial terhadap hasil analisis, yaitu dapat mendistorsi hasil analisis statistik sehingga dikeluarkan dari model regresi. Adanya data *outlier* menyebabkan jumlah pengamatan berubah dari 1055 (211 x 5 tahun) pengamatan menjadi 915 (183 x 5 tahun) pengamatan.

Setelah melakukan tabulasi data aktivitas lindung nilai (*hedging*) yang dilakukan oleh perusahaan sampel, diketahui bahwa pengamatan yang melakukan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif atas adanya eksposur valuta asing yaitu sebanyak 179 dari total 915 pengamatan atau sebesar 20%. Jumlah perusahaan *hedger* dari tahun 2013-2017 mengalami peningkatan, dengan pengecualian pada tahun 2015-2016 yang mengalami stagnansi. Peningkatan jumlah perusahaan *hedger* tersebut dapat dikaitkan dengan peningkatan persepsi perusahaan mengenai kegunaan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif dalam menghadapi eksposur valuta asing. Perolehan ini secara lengkap dapat dilihat pada Tabel 1.

Tabel 1. Jenis Industri Perusahaan Hedger dan Jenis Instrumen Derivatif Valuta Asing yang Dimiliki Perusahaan Hedger Periode 2013-2017

	2013	2014	2015	2016	2017	Total
Pengelompokan Umum						
<i>Hedger</i>	28	33	39	39	40	179
<i>Non-Hedger</i>	155	150	144	144	143	736
Jumlah Perusahaan	183	183	183	183	183	915
% <i>Hedger</i>	15%	18%	21%	21%	22%	20%
Pengelompokan Hedger Berdasarkan Industri						
Pertanian	3	3	3	2	3	14
Pertambangan	1	1	1	2	1	6
Industri Dasar dan Kimia	2	3	6	5	5	21
Aneka Industri	2	2	2	2	2	10
Industri Barang Konsumsi	3	3	3	3	2	14
Property, <i>Real Estate</i> dan Konstruksi Bangunan	2	5	6	7	7	27
Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi	7	7	7	7	8	36
Perdagangan, Jasa dan Investasi	8	9	11	11	12	51
Jumlah	28	33	39	39	40	179
Pengelompokan Hedger Berdasarkan Jenis Instrumen Derivatif yang Digunakan						
Hanya <i>Forward</i>	9	10	15	16	14	64
Hanya <i>Option</i>	2	5	5	6	8	26
Hanya <i>Swap</i>	7	9	10	7	8	41
<i>Forward</i> dan <i>Option</i>	1	1	1	1	2	6
<i>Forward</i> dan <i>Swap</i>	6	4	4	4	4	22
<i>Option</i> dan <i>Swap</i>	3	3	3	5	4	18
<i>Forward</i> , <i>Swap</i> , dan <i>Option</i>	0	1	1	0	0	2
Jumlah	28	33	39	39	40	179

Sumber: Data Penelitian, 2018

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan informasi mengenai

karakteristik variabel-variabel yang diteliti yaitu berupa nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan deviasi standar. Hasil analisis statistik deksriptif dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 2, berikut.

Tabel 2. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
HEDGE	915	0,0000	1,0000	0,2000	0,3970
LnSIZE	915	24,5683	33,3202	28,6524	1,5814
DER	915	0,0357	14,3831	1,3731	1,4307
IOS	915	-9,7644	13,2316	0,0562	0,6228
ROA	915	-0,2488	0,2541	0,0313	0,0533
Q	915	0,3326	2,9402	1,0606	0,3885
Valid N (<i>listwise</i>)	915				

Sumber: Data Penelitian, 2018

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah residual dari model regresi yang dibuat berdistribusi normal (Ghozali, 2018: 161). Uji normalitas dalam penelitian ini dilakukan melalui uji statistik nonparametrik Kolmogorov-Smirnov (K-S). Jika nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* pada uji tersebut $\geq \alpha=0,05$, maka menunjukkan data residual dari model regresi terdistribusi normal. Hasil uji normalitas dalam penelitian ini disajikan pada Tabel 3, berikut.

Tabel 3. Hasil Uji Normalitas

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	915
<i>Test Statistic</i>	0,076
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,000

Sumber: Data Penelitian, 2018

Berdasarkan Tabel 3, dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini memiliki data residual yang tidak berdistribusi normal, sehingga melanggar asumsi normalitas. Hal ini dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yaitu 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Oleh karena itu, agar mendapatkan model regresi dengan data residual yang berdistribusi normal, maka dilakukan transformasi data. Akan tetapi, terdapat data IOS dan ROA yang bernilai negatif, sehingga transformasi berbentuk logaritma dan akar kuadrat tidak dapat dilakukan. Selain itu, karena aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif diproksikan dengan variabel *dummy*, maka transformasi *inverse* juga tidak dapat dilakukan. Atas dasar itu, model regresi yang diajukan sebelumnya akan diubah dalam bentuk semi-log, yaitu variabel dependen diubah dalam bentuk logaritma natural sedangkan variabel independen tetap (Ghozali, 2018: 198). Persamaan regresi linear berganda yang akan diujikan berubah menjadi sebagai berikut.

$$\text{Ln}Q = \alpha + \beta_1 \text{HEDGE} + \beta_2 \text{LnSIZE} + \beta_3 \text{DER} + \beta_4 \text{IOS} + \beta_5 \text{ROA} + \varepsilon \dots\dots\dots(7)$$

Tabel 4. Hasil Statistik Deskriptif pada Model Regresi Semi-log

	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi Standar
HEDGE	915	0,0000	1,0000	0,2000	0,3970
LnSIZE	915	24,5683	33,3202	28,6524	1,5814
DER	915	0,0357	14,3831	1,3731	1,4307
IOS	915	-9,7644	13,2316	0,0562	0,6228
ROA	915	-0,2488	0,2541	0,0313	0,0533
LnQ	915	-1,1008	1,0785	-0,0036	0,3522
Valid N (<i>listwise</i>)	915				

Sumber: Data Penelitian, 2018

Variabel aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0 sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 1, dengan rata-rata sebesar 0,2000. Nilai rata-rata lebih mendekati nilai minimum, berarti lebih banyak perusahaan sampel pada penelitian ini yang tidak melakukan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Deviasi standar sebesar 0,3970 yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan adanya fluktuasi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif yang besar pada perusahaan sampel.

Variabel ukuran perusahaan memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 24,5683 sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 33,3202, dengan rata-rata sebesar 28,6524. Nilai rata-rata sedikit lebih mendekati nilai minimum, berarti lebih banyak perusahaan sampel pada penelitian ini yang berukuran kecil, walaupun pada dasarnya ukuran perusahaan sampel menyebar di antara nilai minimum dan nilai maksimum. Deviasi standar sebesar 1,5814 yang lebih kecil dari nilai rata-rata menunjukkan tidak adanya fluktuasi ukuran perusahaan yang besar pada perusahaan sampel.

Variabel *leverage* memiliki nilai terendah (minimum) sebesar 0,0357 sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 14,3831, dengan rata-rata sebesar 1,3731. Nilai rata-rata lebih mendekati nilai minimum, berarti lebih banyak perusahaan sampel pada penelitian ini memiliki DER rendah. Deviasi standar sebesar 1,4307 yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan adanya fluktuasi *leverage* yang besar pada perusahaan sampel.

Variabel *investment opportunity* memiliki nilai terendah (minimum) sebesar -9,7644 sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 13,2316, dengan rata-rata sebesar 0,0562. Nilai rata-rata lebih mendekati nilai minimum, berarti lebih banyak perusahaan sampel pada penelitian ini memiliki IOS rendah. Deviasi standar sebesar 0,6228 yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan adanya fluktuasi *investment opportunity* yang besar pada perusahaan sampel.

Variabel profitabilitas memiliki nilai terendah (minimum) sebesar -0,2488 sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 0,2541, dengan rata-rata sebesar 0,0313. Nilai rata-rata sedikit lebih mendekati nilai maksimum, berarti lebih banyak perusahaan sampel pada penelitian ini memiliki ROA tinggi, walaupun pada dasarnya profitabilitas perusahaan sampel menyebar di antara nilai minimum dan nilai maksimum. Deviasi standar sebesar 0,0533 yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan adanya fluktuasi profitabilitas yang besar pada perusahaan sampel.

Variabel nilai perusahaan (LnQ) memiliki nilai terendah (minimum) sebesar -1,1008 sedangkan nilai tertinggi (maksimum) sebesar 1,0785, dengan rata-rata sebesar -0,0036. Nilai rata-rata sedikit lebih mendekati nilai maksimum, berarti lebih banyak perusahaan sampel pada penelitian ini memiliki nilai LnQ tinggi, walaupun pada dasarnya nilai LnQ perusahaan sampel menyebar di antara nilai minimum dan nilai maksimum. Deviasi standar sebesar 0,3522 yang lebih besar dari nilai rata-rata menunjukkan adanya fluktuasi nilai LnQ yang besar pada perusahaan nonkeuangan yang menjadi sampel.

Uji normalitas yang dilakukan pada model regresi yang telah diubah dalam bentuk semi-log memperoleh hasil yang disajikan dalam Tabel 5, berikut.

Tabel 5. Hasil Uji Normalitas pada Model Regresi Semi-log

	<i>Unstandardized Residual</i>
N	915
<i>Test Statistic</i>	0,028
<i>Asymp. Sig. (2-tailed)</i>	0,084

Sumber: Data Penelitian, 2018

Berdasarkan Tabel 5, dapat disimpulkan bahwa model regresi semi-log tersebut memiliki data residual yang berdistribusi normal. Hal ini dapat dilihat dari nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* yaitu 0,084 yang lebih besar dari 0,05, sehingga model regresi tersebut lolos uji normalitas.

Uji autokorelasi dalam penelitian ini dilakukan dengan uji Lagrange Multiplier (LM *test*), yaitu dengan meregres nilai residual terhadap variabel independen dan *lag* residual tersebut juga ditambahkan sebagai variabel independen. Apabila nilai signifikansi *lag* residual tersebut $\geq \alpha=0,05$, maka menunjukkan tidak terdapat masalah autokorelasi. Hasil uji autokorelasi disajikan dalam Tabel 6, berikut.

Tabel 6. Hasil Uji Autokorelasi pada Model Regresi Semi-log

	Sig.	Keterangan
LAG_RES2	0,249	Bebas autokorelasi

Sumber: Data Penelitian, 2018

Berdasarkan Tabel 6, diperoleh nilai signifikansi dari *lag* residual pada model regresi semi-log sebesar 0,249, yaitu lebih besar dari $\alpha=0,05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi semi-log yang digunakan dalam penelitian tidak mengandung gejala autokorelasi.

Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan nilai *variance inflation factor* (VIF). Hasil uji multikolinearitas pada model regresi semi-log disajikan dalam Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Multikolinearitas pada Model Regresi Semi-log

	<i>Collinearity Statistics</i>	
	<i>Tolerance</i>	VIF
HEDGE	0,800	1,250
LnSIZE	0,791	1,265
DER	0,913	1,096
IOS	0,995	1,005
ROA	0,900	1,111

Sumber: Data Penelitian, 2018

Berdasarkan Tabel 7, dapat dilihat bahwa untuk setiap variabel independen, nilai *tolerance* telah melebihi 10 persen dan nilai VIF telah kurang dari 10. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model regresi semi-log yang diajukan tidak memiliki gejala multikolinieritas.

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini dilakukan dengan uji Glejser. Jika nilai signifikansi variabel independen $\geq \alpha=0,05$, maka model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas. Hasil uji heteroskedastisitas pada model regresi semi-log disajikan dalam Tabel 8, berikut.

Tabel 8. Hasil Uji Heteroskedastisitas pada Model Regresi Semi-log

	Sig.	Keterangan
HEDGE	0,096	Bebas heteroskedastisitas
LnSIZE	0,230	Bebas heteroskedastisitas
DER	0,076	Bebas heteroskedastisitas
IOS	0,637	Bebas heteroskedastisitas
ROA	0,068	Bebas heteroskedastisitas

Sumber: Data Penelitian, 2018

Berdasarkan Tabel 8, nilai signifikansi masing-masing variabel independen lebih besar dari $\alpha=0,05$, yang memiliki arti bahwa model regresi semi-log tidak mengandung gejala heteroskedastisitas.

Analisis regresi linear berganda akan dilakukan pada model regresi semi-log yang telah lolos semua uji asumsi klasik. Hasil analisis regresi linear berganda pada model regresi semi-log disajikan pada Tabel 9, berikut.

Tabel 9. Hasil Analisis Regresi Linear Berganda pada Model Regresi Semi-log

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-0,810	0,204		-3,962	0,000
	HEDGE	0,063	0,029	0,071	2,181	0,029
	LnSIZE	0,021	0,007	0,096	2,957	0,003
	DER	0,069	0,007	0,280	9,253	0,000
	IOS	-0,019	0,016	-0,034	-1,171	0,242
	ROA	2,770	0,201	0,420	13,761	0,000

Sumber: Data Penelitian, 2018

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 9, maka persamaan regresi linear berganda yang diperoleh yaitu sebagai berikut.

$$\text{LnQ} = -0,810 + 0,063 \text{ HEDGE} + 0,021 \text{ LnSIZE} + 0,069 \text{ DER} - 0,019 \text{ IOS} + 2,770 \text{ ROA} + \epsilon$$

Nilai konstanta sebesar -0,810 memiliki arti jika nilai variabel independen sama dengan nol, persamaan regresi menjadi $\text{LnQ} = -0,810$. Nilai awal Q dapat diketahui dengan menggunakan fungsi EXP dalam Microsoft Excel, yaitu diperoleh nilai sebesar 0,445. Oleh karena itu, apabila nilai variabel independen sama dengan nol, maka nilai perusahaan yang diprosikan dengan Tobin's Q adalah sebesar 0,445. Nilai koefisien regresi variabel aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif sebesar 0,063 memiliki arti perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif ($D=1$) mempunyai nilai perusahaan rata-rata lebih tinggi 6,3% dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif ($D=0$). Nilai koefisien

regresi variabel ukuran perusahaan sebesar 0,021 memiliki arti jika nilai variabel ukuran perusahaan mengalami kenaikan sebesar 1 persen, maka variabel nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 2,1 persen. Nilai koefisien regresi variabel *leverage* sebesar 0,069 memiliki arti jika nilai variabel *leverage* mengalami kenaikan satu satuan, maka variabel nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 6,9 persen. Nilai koefisien regresi variabel *investment opportunity* sebesar -0,019 memiliki arti jika nilai variabel *investment opportunity* mengalami kenaikan satu satuan, maka variabel nilai perusahaan mengalami penurunan sebesar 1,9 persen. Nilai koefisien regresi variabel profitabilitas sebesar 2,770 memiliki arti jika nilai variabel profitabilitas mengalami kenaikan satu satuan, maka variabel nilai perusahaan mengalami kenaikan sebesar 277 persen.

Koefisien determinasi untuk model regresi dengan lebih dari 1 variabel independen dapat dilihat dari nilai *adjusted R*². Hasil uji koefisien determinasi pada model regresi semi-log dalam penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 10.

Tabel 10. Hasil Uji Koefisien Determinasi pada Model Regresi Semi-log

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	0,489	0,239	0,235	0,3079802

Sumber: Data Penelitian, 2018

Berdasarkan Tabel 10, dapat diketahui bahwa nilai *adjusted R*² sebesar 0,235 berarti bahwa 23,5 persen variasi dari variabel dependen, yaitu nilai perusahaan, dipengaruhi oleh variasi dari variabel independen sedangkan sisanya sebesar 76,5 persen dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Uji F dilakukan untuk menentukan kelayakan model regresi yang diajukan. Hasil uji kelayakan model (uji F) pada model regresi semi-log dapat dilihat pada Tabel 11, berikut.

Tabel 11. Hasil Uji Kelayakan Model (Uji F) pada Model Regresi Semi-log

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	27,129	5	5,426	57,203	0,000
	Residual	86,220	909	0,095		
	Total	113,350	914			

Sumber: Data Penelitian, 2018

Berdasarkan Tabel 11, dapat diketahui bahwa nilai signifikansi yang diperoleh yaitu sebesar 0,000. Nilai tersebut lebih kecil dari $\alpha=0,05$, sehingga model regresi semi-log yang diajukan layak untuk dilanjutkan pada pengujian hipotesis.

Uji t dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel independen pada variabel dependen secara individual atau parsial. Berdasarkan Tabel 9, variabel aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif memiliki koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,063 dengan nilai signifikansi sebesar 0,029. Nilai signifikansi sebesar 0,029 lebih kecil dari $\alpha=0,05$, sehingga hipotesis alternatif (H_a) diterima. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif berpengaruh positif pada nilai perusahaan, atau dengan kata lain apabila perusahaan melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif maka perusahaan tersebut akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan dengan tidak melakukan aktivitas tersebut.

Tujuan utama perusahaan, khususnya bagi yang telah *go public*, adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh, salah satu cara perusahaan nonkeuangan dalam mencapai tujuan tersebut yaitu melalui penerapan kebijakan manajemen risiko berupa lindung nilai (*hedging*) atas eksposur valuta asing yang dihadapi oleh perusahaan dengan menggunakan instrumen derivatif. Tindakan tersebut terutama sangat diperlukan mengingat adanya peningkatan fluktuasi nilai tukar mata uang asing, di mana situasi demikian akan sangat mempengaruhi perusahaan nonkeuangan yang terlibat dalam aktivitas internasional. Aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan mampu menjaga kelangsungan usaha dari dampak negatif risiko fluktuasi kurs valuta asing, sehingga akan diapresiasi secara positif oleh pemegang saham maupun investor potensial dan selanjutnya mengarah pada peningkatan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga mendukung *shareholder value maximization theory* yang menyatakan bahwa aktivitas *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan tersebut karena aktivitas *hedging* memiliki kemampuan untuk mengurangi biaya *financial distress*, mengurangi *expected tax*, dan memitigasi *underinvestment problem*. Selain itu, kemampuan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan untuk mempengaruhi nilai perusahaan membuktikan validitas konsep pasar modal yang tidak sempurna. Lebih lanjut, hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Allayannis & Weston (2001), Panaretou (2014), Chaudhry *et al.* (2014), serta Nur (2013). yang menemukan bahwa aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Penelitian ini memasukkan variabel kontrol ke dalam model regresi, yaitu ukuran perusahaan, *leverage*, *investment opportunity*, dan profitabilitas. Variabel kontrol tersebut digunakan agar hubungan variabel independen pada variabel dependen tidak dipengaruhi oleh faktor luar yang tidak diteliti (Sugiyono, 2017: 70). Selain itu, penggunaan variabel kontrol akan mendapatkan model empiris yang lebih lengkap dan lebih baik (Hartono, 2017: 188). Hasil pengujian setiap variabel kontrol dijelaskan sebagai berikut.

Berdasarkan Tabel 9, variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,021 dengan nilai signifikansi sebesar 0,003. Koefisien regresi yang bernilai positif dan nilai signifikansi sebesar 0,003 yang lebih kecil dari $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal tersebut berarti semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Bashir *et al.* (2013), Putra & Budiasih (2017), serta Widiastari & Yasa (2018) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Hasil analisis regresi linear berganda pada Tabel 9, menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki koefisien regresi bernilai positif sebesar 0,069 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Koefisien regresi yang bernilai positif dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian Allayannis & Weston (2001), Afza & Alam (2016),

Setiadewi & Purbawangsa (2015), serta Pratama & Wiksuana (2016) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

Hasil pada Tabel 9, menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity* memiliki koefisien regresi bernilai negatif sebesar 0,019 dengan nilai signifikansi sebesar 0,242. Nilai signifikansi sebesar 0,242 yang lebih besar dari $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa *investment opportunity* tidak berpengaruh pada nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Li *et al.* (2014), Ayturk *et al.* (2016), serta Kebon & Suryanawa (2017) yang menemukan bahwa *investment opportunity* tidak memiliki pengaruh pada nilai perusahaan.

Hasil yang diperoleh berdasarkan analisis regresi linear berganda pada Tabel 9, menunjukkan bahwa variabel profitabilitas memiliki koefisien regresi bernilai positif sebesar 2,770 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Koefisien regresi yang bernilai positif dan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari $\alpha=0,05$ menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan. Hal tersebut berarti semakin besar profitabilitas suatu perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai perusahaan tersebut. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian oleh Allayannis & Weston (2001), Chaudhry *et al.* (2014), Sucuahi & Cambarihan (2016), serta Widiastari & Yasa (2018) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif pada nilai perusahaan.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang diperoleh melalui pengujian statistik serta pembahasan, dapat disimpulkan bahwa aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif berpengaruh positif pada nilai perusahaan nonkeuangan yang tercatat di BEI periode 2013-2017. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan nonkeuangan yang melakukan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif untuk menghadapi eksposur valuta asing akan memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan nonkeuangan yang tidak melakukan aktivitas tersebut.

Berdasarkan hasil penelitian dan simpulan di atas, maka terdapat beberapa saran yang dapat diberikan. Perusahaan sebaiknya memperhatikan kebijakan manajemen risikonya karena dapat memiliki pengaruh pada nilai perusahaan. Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan investasi. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel kontrol lain yang dimasukkan dalam model penelitian karena berdasarkan hasil yang diperoleh, variabel independen dalam model regresi yang dianalisis hanya mampu menjelaskan variasi variabel dependen sebesar 23,5 persen, sehingga menunjukkan masih terdapat variabel lain yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan seperti kebijakan dividen, *free cash flow*, likuiditas. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain untuk mengukur variabel *investment opportunity*.

REFERENSI

- Afza, T., & Alam, A. (2016). Foreign Currency Derivatives and Firm Value. *European Online Journal of Natural and Social Sciences*, 5(1), 1-14.
- Ahmad, B., Siregar, H., & Maulana, T. N. A. (2017). Penggunaan Hedging oleh Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat Pada Bursa Efek Indonesia.

- Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(3), 435–446.
<https://doi.org/10.17358/jabm.3.3.435>
- Ahmad, G. N., Mardiyati, U., & Nashrin, A. S. (2015). Analysis of Hedging Determinants with Foreign Currency Derivative Instruments on Companies Listed on BEI Period 2012-2015. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(2), 540–557.
- Allayannis, G., & Weston, J. P. (2001). The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value. *The Review of Financial Studies*, 14(1), 243–276.
- Altuntas, M., Liebenberg, A. P., Watson, E. D., & Yildiz, S. (2017). Hedging, Cash Flows, and Firm Value: Evidence of an Indirect Effect. *Journal of Insurance Issues*, 40(1), 1–22.
- Ayturk, Y., Gurbuz, A. O., & Yanik, S. (2016). Corporate Derivatives Use and Firm Value: Evidence from Turkey. *Borsa Istanbul Review*, 16(2), 108–120.
<https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.02.001>
- Bank Indonesia (BI). (2013). Hedging: Mengelola Risiko Nilai Tukar. *Newsletter Gerai Info Bank Indonesia*, XLIII.
- Bashir, H., Sultan, K., & Jghef, O. K. (2013). Impact of Derivatives Usage on Firm Value: Evidence from Non Financial Firms of Pakistan. *Journal of Management Research*, 5(4), 108–128. <https://doi.org/10.5296/jmr.v5i4.4050>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Buku 2* (Edisi Sebelas). Jakarta: Salemba Empat.
- Candradewi, M. R., & Rahyuda, H. (2018). Variabel-variabel Penentu Penggunaan Derivatif Perusahaan Non-keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis Dan Kewirausahaan*, 12(1), 1–14.
<https://doi.org/10.24843/MATRIK:JMBK.2018.v12.i01.p01>
- Chaudhry, N. I., Mehmood, M. S., & Mehmood, A. (2014). Dynamics of Derivatives Usage and Firm's Value. *Wulfenia Journal*, 21(6), 122–140.
<https://doi.org/10.13140/2.1.1898.5600>
- Damanik, H. R. A., & Muharam, H. (2015). Keputusan Lindung Nilai dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi (Studi Empiris pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013). *Diponegoro Journal Of Management*, 4(2), 1–13.
- Devi, S., Budiasih, I. G. N., & Badera, I. D. N. (2017). Pengaruh Pengungkapan Enterprise Risk Management dan Pengungkapan Intellectual Capital terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 14(1), 20–45.
- Dhani, I. P., & Utama, A. A. G. S. (2017). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 2(1), 135–148.
- Enggawati, J., R, M. D. A., & Hidayat, R. R. (2013). Analisis Penggunaan Teknik Hedging Contract Forward untuk Mengurangi Kerugian Selisih Kurs Valas atas Hasil Penjualan Ekspor. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 1(2), 31–37.
- Esen, S., Simdi, H., & Erguzel, O. S. (2016). The Effect of International Trading Activities of Firms on Their Financial Structure. *International Business Research*, 9(6), 1–9. <https://doi.org/10.5539/ibr.v9n6p1>
- Gharaibeh, A. M. O., & Sarea, A. M. (2015). The Impact of Capital Structure and Certain Firm Specific Variables on The Value of The Firm: Empirical

- Evidence from Kuwait. *Corporate Ownership and Control*, 13(1), 1191–1200.
- Ghozali, H. I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi Sembilan). Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Giraldo-Prieto, C. A., Uribe, G. J. G., Bermejo, C. V., & Herrera, D. C. F. (2017). Financial Hedging with Derivatives and Its Impact on The Colombian Market Value for Listed Companies. *Contaduría y Administración*, 62(5), 1572–1590. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2017.04.009>
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Risiko* (Edisi Tiga). Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hartono, J. (2016). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi* (Edisi Sepuluh). Yogyakarta: BPFE.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 16(2), 127–148.
- Ikatan Akuntan Indonesia (IAI). (2017). Instrumen Keuangan: Pengakuan dan Pengukuran. In *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 55 (Revisi 2017)*. Jakarta: DSAK-IAI.
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2016). *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi & Manajemen* (Edisi Satu). Yogyakarta: BPFE.
- Jankensgård, H., Hoffmann, K., & Rahmat, D. (2014). Derivative Usage , Risk Disclosure , and Firm Value. *Journal of Accounting and Finance*, 14(5), 159–174.
- Kartini, & Hasridha, R. A. (2014). Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Go Publik di Indonesia Periode 2009-2012. *Aplikasi Bisnis*, 16(9), 2123–2139.
- Kebon, S. M. A. M., & Suryanawa, I. K. (2017). Pengaruh Good Corporate Governance dan Investment Opportunity Set pada Nilai Perusahaan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 20(2), 1534–1563.
- Kurniasari, W., & Warastuti, Y. (2015). The Relationship between CSR and Profitability to Firm Value in Sri-kehati Index. *International Journal of Economic Behaviour*, 5(1), 31–41.
- Latan, H. (2014). *Aplikasi Analisis Data Statistik untuk Ilmu Sosial Sains dengan IBM SPSS*. Bandung: ALFABETA.
- Li, H., Visaltanachoti, N., & Luo, R. H. (2014). Foreign Currency Derivatives and Firm Value: Evidence from New Zealand. *Journal of Financial Risk Management*, 3, 96–112. <https://doi.org/10.4236/jfrm.2014.33010>
- Mahawyaharti, P. T., & Budiasih, I. G. A. N. (2016). Asimetri Informasi, Leverage, dan Ukuran Perusahaan pada Manajemen Laba. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 11(2), 100–110.
- Martini, N. N. G., Moeljadi, Djumahir, & Djazuli, A. (2014). Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms. *International Journal of Business and Management Invention*, 3(2), 35–44.
- Nguyen, N. (2015). *Does Hedging Increase Firm Value ? An Examination of Swedish Companies*. Thesis Lund University.
- Nur, M. (2013). *Analisis Kebijakan Lindung Nilai dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia*. Tesis Institut Pertanian

Bogor.

- Panaretou, A. (2014). Corporate Risk Management and Firm Value: Evidence from The UK Market. *The European Journal of Finance*, 20(12), 1161-1186. <https://doi.org/10.1080/1351847X.2013.766625>
- Panggabean, D., & Prasetiono. (2017). Analisis Pengaruh Financial Performance, Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR), Insider Ownership, Firm Size, Dividend Policy dan Proporsi Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan. *Diponegoro Journal of Management*, 6(4), 1-12.
- Sulistio, A., & Saifi, M. (2017). Analisis Penentuan Struktur Modal yang Optimal Untuk Meningkatkan Nilai Perusahaan (Studi pada PT. Astra Graphia Tbk Periode 2013-2015). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 48(1), 37-45.
- Paranita, E. S. (2006). Analisis Pengaruh Kebijakan Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing dan Variabel-variabel Value Drivers terhadap Nilai Kekayaan Pemegang Saham (Studi Empiris terhadap Perusahaan Nonfinansial yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000-2003). *Jurnal Bisnis Strategi*, 15(1), 1-21.
- Pratama, I. G. B. A., & Wiksuana, I. G. B. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Mediasi. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1338-1367.
- Putra, I. P. D. P., & Budiasih, I. G. A. N. (2017). Pengaruh Karakteristik Perusahaan dan Kepemilikan Institusional pada Nilai Perusahaan dengan CSR sebagai Variabel Intervening. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 21(2), 1263-1289. <https://doi.org/10.24843/EJA.2017.v21.i02.p15>
- Setiadewi, K. A. Y., & Purbawangsa, I. B. A. (2015). Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(2), 596-609.
- Simpson, C. K. (2016). Does The Use of Foreign Currency Derivative Affect Firm Value? - Evidence from Firms Across The World. *International Journal of Scientific and Research Publications*, 6(7), 289-299.
- Stulz, R. (2013). How Companies Can Use Hedging to Create Shareholder Value. *Journal of Applied Corporate Finance*, 25(4), 21-29. <https://doi.org/10.1111/jacf.12281>
- Suartawan, I. G. N. P. A., & Yasa, G. W. (2016). Pengaruh Investment Opportunity Set dan Free Cash Flow pada Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 11(2), 63-74. <https://doi.org/10.24843/JIAB.2016.v11.i02.p01>
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, Kombinasi, dan R&D)*. Bandung: CV Alfabeta.
- Sucuahi, W., & Cambarihan, J. M. (2016). Influence of Profitability to the Firm Value of Diversified Companies in the Philippines. *Accounting and Finance Research*, 5(2), 149-153. <https://doi.org/10.5430/afr.v5n2p149>
- Suryagari, V. L., & Ismiyanti, F. (2017). Pengaruh Corporate Hedging terhadap Cost of Debt. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan*, 10(2), 187-204.
- Utama, M. S. (2016). *Aplikasi Analisis Kuantitatif untuk Ekonomi dan Bisnis*. Denpasar: Sastra Utama.
- Walker, Q., Kruger, J., Migiro, S., & Sulaiman, L. A. (2014). Hedging and Company Value - A Comparison between South Africa and United States of

- America. *Asian Journal of Business and Management*, 2(6), 568–581.
- Widiastari, P. A., & Yasa, G. W. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Free Cash Flow, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 23(2), 957–981.
- Winarto, J. (2015). The Determinants of Manufacturer Firm Value in Indonesia Stock Exchange. *International Journal of Information, Business and Management*, 7(4), 323–350.