

PENGARUH PENGGUNAAN LINDUNG NILAI TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (STUDI KASUS PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2017)

THE EFFECT OF HEDGING USED TO FIRM VALUE (CASE STUDY OF MANUFACTURE FIRM LISTED ON BEI YEAR 2013-2017)

Niswatuhasanah¹⁾ Dr. Hendratno, S.E., Akt.,M.M.²⁾

Prodi S1 Manajemen Bisnis Telekomunikasi dan Informatika, Universitas Telkom

Niswatuhasanah@student.telkomuniversity.ac.id³⁾

Hendratno@telkomuniversity.ac.id⁴⁾

ABSTRAK

Perkembangan ekonomi di Indonesia saat ini semakin pesat dan membuat perdagangan internasional yang dilakukan perusahaan semakin tidak terkendali. Perdagangan internasional yang ada sering kali dilakukan oleh perusahaan manufaktur. Kegiatan transaksi dalam perdagangan internasional dengan menggunakan mata uang asing, mengakibatkan perusahaan manufaktur mengalami risiko valuta asing dan akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif merupakan salah satu solusinya. Hal tersebut juga diprediksi akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang mana dengan meningkatnya nilai perusahaan, akan menjadi bahan pertimbangan bagi investor untuk menanamkan sahamnya. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda *cross section* dengan menggunakan proksi *TOBINSQ*. Penelitian ini juga menggunakan variabel kontrol yaitu *size*, *leverage*, *liquidity*, *IOS* dan *profitability* guna menganalisis pengaruh variabel independen yaitu lindung nilai dengan menggunakan instrumen derivatif terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini adalah data sekunder dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2017. Berdasarkan hasil dari penelitian yang sudah dilakukan dapat diketahui bahwa 3 variabel kontrol yaitu *liquidity*, *IOS* dan *profitability*, memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel *size* dan *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan memperhatikan variabel yang telah diuji setidaknya perusahaan dapat memperhatikan faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci : Lindung Nilai, Derivatif, *TOBINSQ*, Nilai Perusahaan

ABSTRACT

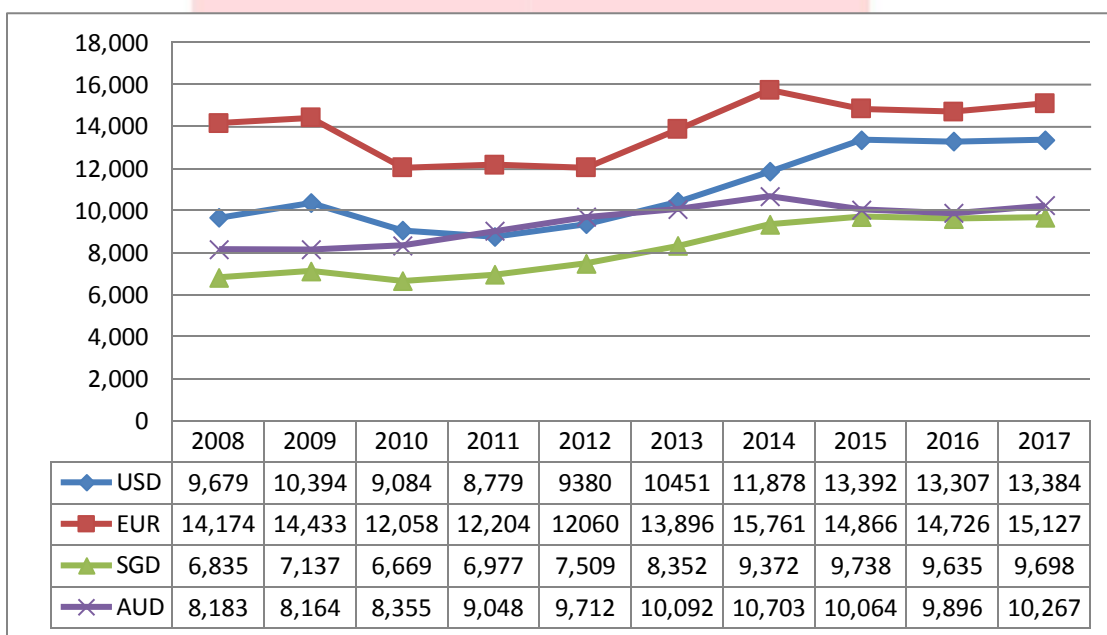
Economic development in Indonesia is currently growing rapidly and making international trade by companies increasingly out of control. Existing international trade is often carried out by manufacturing companies. Transaction activities in international trade that using foreign currencies, cause manufacturing companies to experience foreign exchange risk and will reduce company value. Therefore, the used of hedging with derivative instruments is a solution. It is also predicted that this will affect on firm value, which by increasing the firm value that will become a consideration for investors to invest their shares. The method of data analysis in this study uses a cross section multiple linear regression method using the TOBINSQ proxy. This study also uses control variables namely size, leverage, liquidity, IOS and profitability to analyze the effect of the independent variable, hedging using a derivative instrument on the dependent variable, the firm's value. Data collected in this study are secondary data from manufacturing companies listed on the IDX during the 2013-2017 period. Based on the results of the research that has been done, it can be seen that the 3 control variables namely liquidity, IOS and profitability, have a positive and significant effect on firm value. While variable size and leverage do not have a significant effect on firm value. By paying attention to the variabel that has been tested, at least the company can pay attention to the factors that influence the company's value.

Keywords: *Hedging, Derivatives, TOBINSQ, Firm Value*



1. PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi dunia berkembang dengan cepat beberapa tahun terakhir ini. Dapat dilihat, saat ini di Indonesia banyak masyarakat, pelaku usaha dan beberapa perusahaan lokal melakukan transaksi antar negara dengan begitu mudahnya dan kemajuan teknologi yang ada. Mudah-mudahan teknologi, dapat mempermudah juga bagi perusahaan melakukan perdagangan dengan banyak perusahaan di seluruh dunia. kegiatan tersebut dapat disebut perdagangan internasional. Perdagangan Internasional menjadi salah satu faktor untuk meningkatkan perekonomian negara karena mampu memanfaatkan peluang pasar di dalam dan luar negeri. Perusahaan manufaktur berpengaruh terhadap pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Maka dari itu peningkatan kinerja diperlukan bagi perusahaan manufaktur dalam perdagangan internasional. Namun, selain meningkatkan kinerja perusahaan, diperlukan pengurangan nilai risiko perusahaan. Risiko perusahaan yang melakukan transaksi menggunakan mata uang asing akan lebih besar karena perusahaan akan berkaitan dengan inflasi, perubahan suku bunga, perubahan harga komoditi, perubahan nilai tukar dan lain sebagainya.



Dapat dilihat nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing ini mengalami pelemahan setiap tahunnya walaupun sempat terjadi penguatan nilai tukar. Pergerakan nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing yang selalu berubah menyebabkan risiko ketidak stabilan jumlah transaksi perusahaan lokal dengan perusahaan luar negeri karena transaksi tersebut menggunakan mata uang asing yang mana setiap waktunya selalu berubah. Jika fluktuasi terus meningkat, hal tersebut akan berdampak pada untung / ruginya perusahaan.

Maka dari itu, perlu adanya pengendalian risiko perusahaan yaitu dengan melakukan teknik *hedging* atau lindung nilai dengan menggunakan instrumen keuangan derivatif. Namun minat perusahaan dalam penggunaan teknik *hedging* masih rendah. Hingga triwulan I pada tahun 2017 baru 88 perusahaan dari total 2660 perusahaan yang benar-benar menggunakan *hedging* dengan jatuh tempo 3 bulan dan 90 perusahaan dengan jatuh tempo 6 bulan. Penggunaan lindung nilai memang tidak akan menghilangkan risiko nilai tukar seluruhnya, tetapi setidaknya akan mengurangi nilai risiko perusahaan tersebut yaitu dengan berkurangnya tingkat utang perusahaan jangka panjang, dan bagi kepentingan makro juga bermanfaat untuk menjaga kestabilan nilai tukar.

Pada konsep implementasi dari kegiatan lindung nilai, ada beberapa keterkaitan dari kegiatan lindung nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah sebagai pengukur layak atau tidaknya suatu perusahaan dalam menjalankan usahanya. Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat dihitung dengan menggunakan proksi *TOBINSQ*. *TOBINSQ* sebagai variabel independen, perlu variabel kontrol agar penelitian dapat terjabarkan dengan jelas dan akurat. Variabel kontrol yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *HEDGDUM*, *SIZE*, *LEVERAGE*, *LIQUIDITY*, *IOS* dan *PROFITABILITY*. Yang mana *HEDGDUM* adalah dummy yang akan digunakan apabila perusahaan diketahui melakukan aktivitas lindung nilai atau *hedging*. *SIZE* adalah ukuran perusahaan berupa nilai total aset murni yang dimiliki oleh perusahaan. *LEVERAGE* adalah gambaran sejauh mana aset perusahaan dapat dibiayai oleh utang perusahaan. *LIQUIDITY* adalah kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya maka semakin besar nilai perusahaan tersebut. *IOS* atau *Investment Opportunity Set* adalah kesempatan berinvestasi yang dibuka oleh perusahaan, semakin besar perusahaan membuka peluang maka semakin besar nilai perusahaan. Dan yang terakhir adalah *PROFITABILITY* adalah mengukur profit perusahaan. Semakin besar profit yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan tersebut. Dengan menggunakan variabel kontrol seperti yang sudah dijabarkan kita dapat mengukur apakah ada pengaruh penggunaan *hedging* terhadap nilai perusahaan yang terdapat pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

2. DASAR TEORI DAN METODOLOGI

2.1 Dasar Teori

2.1.1 Perdagangan Internasional

Perkembangan ekonomi internasional saat ini terjadi sejalan dengan meningkatnya intensitas perdagangan internasional yang terus bergerak ke arah interaksi serta ketergantungan antar negara yang semakin rumit dan kompleks. Munculnya perusahaan – perusahaan multinasional mendorong semakin cepatnya arus perdagangan internasional. Hal tersebut akan memunculkan dampak perdagangan internasional jika dikaitkan dengan pendekatan makroekonomi yaitu ketergantungan terhadap negara maju. Permasalahan bagi negara berkembang ketika kegiatan ekonomi bergantung pada negara maju. Ketersediaan barang yang tidak dimiliki oleh negara berkembang memuat negara berkembang sangat bergantung terhadap negara maju tersebut. Hal tersebut yang membuat negara berkembang melakukan impor barang.

2.1.2 Risiko Nilai Tukar Mata Uang Asing

Perubahan nilai tukar mata uang asing dapat beresiko terhadap aliran kas perusahaan dan nilai perusahaan. Maka, sangat penting bagi manajer untuk mengetahui seberapa besar kemungkinan risiko perubahan nilai tukar mata uang yang dapat menjadi beban perusahaan sehingga kestabilan arus kas dan nilai perusahaan dapat terjaga. Jenis-jenis risiko nilai mata uang asing diantaranya adalah eksposur transaksi, eksposur operasi dan eskposur translasi^[2].

Eksposur transaksi adalah risiko pada nilai mata uang domestik pada arus kas dalam kontrak yang dimiliki oleh perusahaan yang berdenominasi mata uang asing. Eksposur operasi mengukur setiap perubahan pada nilai sekarang perusahaan yang disebabkan oleh perubahan aliran kas operasi, karena perubahan yang tidak terduga pada kurs valuta asing. Eksposur akuntansi tidak menimbulkan perubahan pada aliran kas riil perusahaan. Eksposur ini timbul saat sebuah perusahaan membuat laporan keuangan konsolidasi dari seluruh anak perusahaannya yang tersebar di berbagai negara.

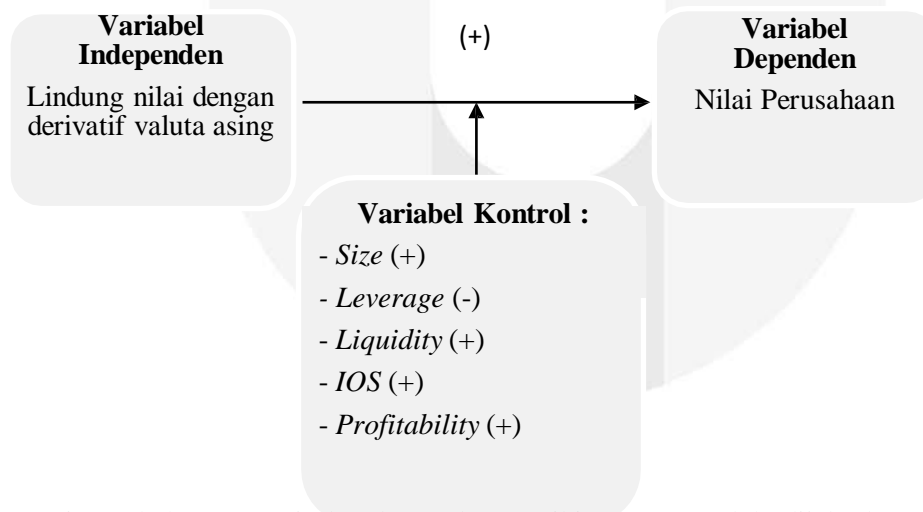
2.1.3 Lindung Nilai (*Hedging*)

Lindung nilai merupakan suatu persetujuan yang dilakukan untuk menghindari suatu risiko, dimana risiko tersebut dapat berupa risiko kurs. Lindung nilai akan menjamin bahwa nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar (outflow) atau sejumlah valuta asing yang akan diterima (inflow) di masa yang akan datang tidak akan terpengaruh oleh perubahan fluktuasi kurs valuta asing. Lindung nilai merupakan usaha untuk menetralkan risiko rugi pada hedged item dan mengimbangnya dengan keuntungan dari *hedge instrument*. Selain itu, istilah lindung nilai lebih diutamakan untuk mengurangi volatilitas arus kas daripada mengharapkan keuntungan dari *hedge instrument*^[3]. Aktivitas lindung nilai perusahaan sebenarnya dapat dilakukan dengan dua cara, yakni: a) Lindung nilai secara on-balance sheet dengan meminjam dalam mata uang asing untuk pembiayaan aktifitas luar negeri, biasanya dapat digunakan untuk mengelola eksposur operasi; b) Lindung nilai secara off-balance sheet yaitu dengan membeli instrument-instrumen derivatif seperti option, forward, future, dan swap.

2.1.4 Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat itu, namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Selain itu, ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah sebagai berikut *size*, *leverage*, *liquidity*, *investment opportunity set* dan *profitability* yang diyakini akan merubah nilai perusahaan

2.2 Kerangka Pemikiran



Dari pembahasan teori dan kerangka pemikiran yang telah dijabarkan maka hipotesis dari penelitian ini adalah

H0 : Penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan

H1 : Penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan

H2 : *Size* memiliki pengaruh dalam penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan

H3 : *Leverage* memiliki pengaruh dalam penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan

H4 : *Liquidity* memiliki pengaruh dalam penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan

H5 : *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh dalam penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan

H6 : *Profitability* memiliki pengaruh dalam penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan

2.3 Metodologi Penelitian

2.3.1 Jenis Penelitian

Jenis penelitian terbagi atas tujuan dan kegunaan. Berdasarkan tujuan, penelitian ini menggunakan pendekatan penelitian deskriptif dan berdasarkan kegunaan, penelitian ini merupakan penelitian evaluatif. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif. Metode penelitian kuantitatif yaitu metode penelitian yang berlandaskan terhadap filsafat positivisme, digunakan dalam meneliti terhadap sampel dan populasi penelitian, teknik pengambilan sampel umumnya dilakukan dengan pemilihan kriteria atau *purposive sampling*, sedangkan pengumpulan data dilakukan dengan cara memanfaatkan instrumen penelitian yang dipakai, analisis data yang digunakan bersifat kuantitatif atau bisa diukur dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang ditetapkan sebelumnya^[4]. Penelitian ini dilakukan secara individu, peneliti tidak melakukan manipulasi apapun atau *non contrived setting*. Berdasarkan waktu pelaksanaan penelitian ini menggunakan *cross section* “Apabila pengumpulan data dilakukan dalam satu periode kemudian data itu diolah, dianalisis, dan kemudian ditarik kesimpulannya maka itu disebut menggunakan metode *cross sectional*”^[5]

2.3.2 Populasi

Populasi pada penelitian ini memilih perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang mengajikannya secara lengkap selama 5 tahun yaitu periode 2013-2017. Jumlah data yang dihasilkan adalah sebanyak 156 perusahaan atau 780 data.

2.3.3 Sumber dan Teknik Sampling

Sumber data diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia dan juga website perusahaan terkait yang dianalisis. Teknik pengambilan sampling yang dipakai adalah *purposive sampling*. yaitu penentuan sampel dengan kriteria yang sudah ditentukan sesuai dengan kebutuhannya. Kriteria tersebut adalah :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2013-2017
2. Perusahaan yang selalu audit laporan keuangannya selama periode 2013-2017
3. Perusahaan memiliki saldo buku ekuitas positif. Hal ini agar dapat melihat nilai kesempatan investasi perusahaan.
4. Perusahaan yang menyajikan data laporan tahunan secara lengkap setiap tahunnya.

Dari teknik sampling yang telah dijabarkan, didapatkan sebanyak 97 perusahaan atau 485 data yang memenuhi kriteria untuk penelitian tersebut.

2.3.4 Teknik Analisis Data

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan metode regresi linier berganda *cross section* dengan pendekatan *Ordinary Least Square (OLS)* guna menganalisis hubungan antara variabel independen yaitu lindung nilai atas valuta asing dengan instrumen keuangan derivatif serta variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Variabel kontrol yang digunakan dalam penelitian ini adalah *size, leverage, liquidity, IOS, dan profitability*.

3 PEMBAHASAN

3.1 Perhitungan Hasil Penelitian

Dalam penelitian ini, pengolahan data selanjutnya dilakukan dengan menggunakan aplikasi SPSS 25 lisenca. Dalam perhitungannya menggunakan proksi *TOBINSQ* penelitian ini akan menggunakan 3 metode penelitian yaitu analisis deskriptif yang terdiri *winsorization* dan pengujian korelasi antar variabel, uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji multikolinearitas dan yang terakhir adalah uji hipotesis yang terdiri dari uji koefisien determinasi (R^2), uji *F-test* dan *T-test*.

3.1.1 Uji Asumsi Klasik

3.1.1.1 Uji Normalitas

Berikut ini, penulis akan melakukan uji normalitas yang mana data diambil dari hasil pengambilan sampel yaitu sebanyak 485 perusahaan yang terdaftar di BEI.

Tabel 3.1 Hasil Uji Normalitas

		Unstandardize
		d Residual
N		485
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	629.22473373
Most Extreme Differences	Absolute	.369
	Positive	.369
	Negative	-.306
Test Statistic		.369
Asymp. Sig. (2-tailed)		.138 ^c

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

c. Lilliefors Significance Correction.

Pada tabel 3.1 Berdasarkan tabel 4.2 menunjukkan bahwa nilai signifikansi adalah sebesar 0,138 sehingga nilai signifikansi > 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data yang diuji terdistribusi normal.

3.1.1.2 Uji Heteroskedastisitas

Tabel 3.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients				
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	260.400	42.000		6.200	.000		
	HEDGDUM	109.474	116.192	.042	.942	.347	.986	1.014
	SIZE	-3.714	.000	-.073	-1.626	.105	.998	1.002
	LEV	-72.794	56.224	-.058	-1.295	.196	.981	1.020
	LIQ	.861	2.210	.018	.390	.697	.981	1.019
	IOS	-129.413	42.644	-.173	-3.035	.007	.618	1.617
	PROF	374.598	95.856	.223	3.908	.060	.614	1.628

a. Dependent Variable: abs_RES

Untuk mengetahui adanya gejala heteroskedastisitas, dilakukan uji Glejser. Gejala heteroskedastisitas terjadi akibat adanya penyebaran yang tidak sama merata yang menyebabkan *error* menjadi tidak konsisten pada model penelitian. Setiap model perlu dilakukan uji heteroskedastisitas untuk mengetahui apakah setiap model memenuhi asumsi BLUE. Berdasarkan hasil pengujian Glejser diketahui bahwa seluruh model regresi dalam penelitian ini memiliki signifikansi 1,0000 dan nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yaitu nilai signifikansinya. Dari hasil diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa data tidak terjadi masalah heteroskedastisitas dan setiap model memenuhi asumsi BLUE.

3.1.1.3 Uji Multikolinearitas

Pengujian multikolinearitas dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan nilai *Tolerance* dan *Variance Inflation Factor* (VIF). Hasil dalam model pengujian ini sebagaimana dalam lampiran 4, menunjukkan bahwa semua nilai *tolerance* dan VIF dari independen memiliki nilai *Tolerance* diatas 0,10 dan nilai VIF dibawah 10. Pada tabel 3.3 dibawah ini menyajika hasil uji multikolinearitas, dan hasilnya tidak menunjukkan adanya multikolinearitas.

Tabel 3.3 Hasil Uji Multikolinearitas

		Coefficients ^a					Collinearity Statistics	
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients				
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.	Tolerance	VIF
1	(Constant)	156.865	46.463		3.376	.001		
	HEDGDUM	51.378	128.539	.018	.400	.690	.986	1.014
	SIZE	-4.940	.000	-.085	-1.954	.051	.998	1.002
	LEV	-81.871	62.198	-.058	-1.316	.189	.981	1.020
	LIQ	.525	2.445	.009	.215	.830	.981	1.019
	IOS	-29.953	47.176	-.035	-.635	.526	.618	1.617

PROF	571.563	106.042	.300	5.390	.060	.614	1.628
------	---------	---------	------	-------	------	------	-------

a. Dependent Variable: TOBINSQ

3.1.2 Hasil Uji Statistik

3.1.2.1 Uji Koefisien Determinasi (R²)

Koefisien determinasi R² menggambarkan presentase total variasi variabel dependen Y yang dijelaskan oleh variabel independen dalam garis regresi. Hasil nilai uji koefisien determinasi R² untuk model penelitian ini yaitu nilai perusahaan dengan proksi *TOBINSQ* adalah 0,088. Nilai tersebut menjelaskan bahwa variabel independen yang terdiri dari aktivitas lindung nilai, ukuran perusahaan, *leverage*, likuiditas, kesempatan investasi, dan profitabilitas secara simultan 8.8% berpengaruh terhadap variabel dependen dan sisanya dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini.

Tabel 3.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi (R²)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.297 ^a	.088	.077	633.1615275095

a. Predictors: (Constant), PROF, SIZE, LEV, HEDGDUM, LIQ, IOS

b. Dependent Variable: TOBINSQ

3.1.2.2 Uji F-test

Uji F bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan (bersama-sama atau gabungan) terhadap variabel dependen. Berdasarkan tabel 3.6 terlihat bahwa nilai sig. adalah 0,000 dan F hitung sebesar 7.724. Karena nilai sig. 0,000 < nilai prob. 0,05 dan F hitung 7.724 > F tabel 2,12, maka koefisien regresi bersifat signifikan, dan artinya secara simultan penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif merupakan penjelas yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa model penelitian ini dapat digunakan untuk menguji hipotesis H1.

Tabel 3.6 Hasil Uji F-Test

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	18579765.695	6	3096627.616	7.724	.000 ^b
	Residual	191627102.521	478	400893.520		
	Total	210206868.216	484			

a. Dependent Variable: TOBINSQ

b. Predictors: (Constant), PROF, SIZE, LEV, HEDGDUM, LIQ, IOS

3.1.3 Pengujian Hipotesis

Berdasarkan tabel 3.7, variabel *HEDGDUM* sebagai proksi aktifitas lindung nilai atas valuta asing yang dilakukan perusahaan menunjukkan nilai signifikansi 0,049 < 0.05 yang berarti terdapat pengaruh variabel independen terhadap variable dependen.

**Tabel 3.7 Hasil Uji Signifikansi Parsial (t-Test)
Coefficients^a**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	156.865	46.463		3.376	.001
	HEDGDUM	51.378	128.539	.018	2.400	.049
	SIZE	4.940	.000	.085	1.998	.038
	LEV	-81.871	62.198	-.058	-1.316	.189
	LIQ	.525	2.445	.009	3.215	.046
	IOS	-29.953	47.176	-.035	-.635	.526
	PROF	571.563	106.042	.300	5.390	.000

a. Dependent Variable: TOBINSQ

Hasil penelitian ini sejalan dengan hipotesis H1 yang telah membuktikan bahwa penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *TOBINSQ*. Aktivitas lindung nilainya sendiri memberikan beberapa manfaat bagi perusahaan, diantaranya yaitu mengurangi nilai risiko perusahaan, mengurangi kemungkinan arus kas jatuh pada tingkat yang lebih rendah daripada yang diharapkan, dan adanya kepastian jumlah utang dan piutang perusahaan dimasa mendatang.

3.2 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, berikut adalah pembahasan hasil penelitian yang dijabarkan oleh penulis :

1. Pengaruh Penggunaan Lindung Nilai Sebagai Proksi Instrumen Derivatif Terhadap Nilai Perusahaan

Hedgdum yang merupakan *dummy* dari penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif menunjukkan bahwa dari 485 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2017 hanya ada 26 perusahaan sampel yang sudah melakukan lindung nilai dengan proksi instrumen derivatif. Hal ini sesuai dengan fenomena yang terdapat pada latar belakang yang mengatakan bahwa minat perusahaan untuk melakukan lindung nilai masih sedikit, yang dikatakan oleh deputi gubernur Bank Indonesia (BI) Perry Warjiyo, dari 2.660 perusahaan yang sudah melakukan *hedging* sekitar 90 perusahaan yang mempunyai utang luar negeri itu sudah benar-benar melakukan *hedging* (www.Ipotnews.com).

Berdasarkan hasil analisis deskriptif, *Tobin's Q* yang merupakan proksi nilai perusahaan, perusahaan manufaktur sudah memiliki nilai pasar aset yang baik. Hal tersebut yang menjadi salah satu patokan investor untuk mengambil keputusan investasi di perusahaan tersebut. Namun yang perlu menjadi perhatian adalah performa pada perusahaan manufaktur masih belum merata, ada yang memiliki performa sangat baik ada juga yang tidak. Menurut Bashir, *et al* (2013) mengatakan bahwa manajer dituntut untuk melakukan tugas dan tanggung jawabnya secara lebih efektif dan efisien dalam mengambil setiap keputusan agar dapat mempertahankan stabilitas dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan dalam persaingan bisnis yang semakin ketat, sehingga nilai perusahaan dapat terus meningkat.

Kemudian berdasarkan hasil perhitungan menggunakan regresi linear berganda untuk melihat pengaruh penggunaan lindung nilai sebagai proksi instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan diperoleh hasil nilai signifikansi $0.049 < 0.05$ maka hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis H1 dalam penelitian ini diterima atau penggunaan lindung nilai sebagai proksi instrumen derivatif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, hasil tersebut tidak sesuai dengan penelitian Bashir *et al* (2013) yang tidak menemukan adanya pengaruh yang signifikan antara penggunaan lindung nilai sebagai proksi instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan. Zhenlei (2014) mengatakan aktivitas lindung nilai memberikan beberapa bermanfaat bagi perusahaan, diantaranya yaitu mengurangi risiko nilai perusahaan, mengurangi kemungkinan arus kas jatuh pada tingkat yang lebih rendah daripada yang diharapkan dan adanya kepastian jumlah utang dimasa mendatang.

2. Pengaruh *Size* Dalam Penggunaan Lindung Nilai Sebagai Proksi Instrumen Derivatif Terhadap Nilai Perusahaan

Variabel *size* yang diukur menggunakan logaritma natural dari ukuran perusahaan menunjukkan bahwa ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur rata-rata 4 triliun. Artinya ada perusahaan manufaktur yang memiliki total aset perusahaan yang besar seperti PT. Indofood dan ada juga yang total asetnya masih di bawah rata-rata. Bashir, *et al* (2013) mengatakan bahwa semakin tinggi nilai perusahaan maka akan memiliki nilai perusahaan yang baik.

Berdasarkan hasil perhitungan menggunakan regresi linear berganda untuk melihat apakah variabel *size* (ukuran perusahaan) memiliki pengaruh dalam penggunaan lindung nilai sebagai proksi instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan yang memperoleh hasil nilai signifikansi $0.038 < 0.05$, maka hasil tersebut menunjukkan bahwa hipotesis H2 dalam penelitian ini diterima atau ukuran perusahaan memiliki pengaruh dalam penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Bashir, *et al* (2013) yang menyatakan bahwa variabel tersebut memperkuat pengaruh lindung nilai dengan instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan. Menurut Indriyani (2017) semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah perusahaan tersebut memperoleh sumber pendanaan yang kemudian dimanfaatkan oleh pihak manajemen untuk meningkatkan nilai perusahaan.

3. Pengaruh *Leverage* Dalam Penggunaan Lindung Nilai sebagai Proksi Instrumen Derivatif Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan analisis statistik deskriptif, variabel *leverage* menunjukkan rata-rata 50.9% perusahaan dalam hal pendanaan set perusahaannya masih menggunakan utang. Menurut Bashir, *et al* (2013) *leverage* ini penting bagi investor dalam membuat keputusan investasi karena para investor umumnya cenderung menghindari risiko.

Hasil perhitungan regresi menunjukkan nilai signifikansi $0.138 > 0.05$ yang artinya hipotesis H3 ditolak atau dalam arti variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh dalam penggunaan lindung nilai sebagai proksi instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Bashir *et al* (2013) yang menjelaskan bahwa hasil tersebut tidak berpengaruh dalam penggunaan lindung nilai sebagai proksi instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan. Haryadi (2018) mengatakan seberapapun banyaknya penggunaan utang tidak akan berpengaruh terhadap harga saham dan nilai perusahaan karena penggunaan utang akan menyebabkan biaya ekuitas biasa naik dengan tingkat yang sama. Dengan semakin tingginya utang yang dipakai oleh perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan maka akan menurunkan nilai PBV karena dengan tingkat utang yang tinggi maka beban yang ditanggung perusahaan juga besar.

4. Pengaruh *Liquidity* Dalam Penggunaan Lindung Nilai sebagai Proksi Instrumen Derivatif Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan analisis statistik deskriptif, variabel *liquidity* menunjukkan bahwa nilai rasio rata-rata likuiditas pada perusahaan manufaktur beragam. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung lebih tinggi kemampuannya untuk membayar utang jangka pendek karena likuiditas diyakini oleh perusahaan tersebut dapat menurunkan kesulitan keuangan, biaya pendanaan dan membuat proyek berharga menjadi terjangkau (Bashir, *et al*, 2013).

Kemudian berdasarkan hasil regresi variabel *liquidity* menunjukkan nilai signifikansi $0.046 < 0.05$ yang artinya hipotesis H4 diterima atau variabel *liquidity* memiliki pengaruh dalam penggunaan lindung nilai sebagai proksi instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Bashir, *et al* (2013) yang mengatakan adanya pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Menurut Putra dan Lestari (2016) tingginya likuiditas dapat menunjukkan dana yang tersedia untuk membayar deviden, membiayai operasi perusahaan dan investasi sehingga persepsi investor pada kinerja perusahaan semakin membaik. Hal ini disebabkan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan juga menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan eksternalnya melalui utang. Hal tersebut dapat meningkatkan permintaan investor terhadap saham perusahaan meningkat. Peningkatan permintaan saham akan meningkatkan nilai perusahaan.

5. Pengaruh *Investment Opportunity Set* Dalam Penggunaan Lindung Nilai sebagai Proksi Instrumen Derivatif Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan analisis statistik deskriptif dari variabel *IOS* atau kesempatan investasi perusahaan di masa depan menunjukkan bahwa rata-rata total penjualan yang dihasilkan berasal dari pengeluaran modal yang dilakukan perusahaan manufaktur baru 2.1%. Artinya untuk menghasilkan arus kas balik bagi perusahaan manufaktur masih belum lancar.

Sama dengan variabel *leverage*, berdasarkan hasil penelitian variabel *IOS* (*Investment Opportunity Set*) menunjukkan nilai signifikansi $0.526 > 0.05$ yang menunjukkan bahwa hipotesis H5 ditolak atau variabel *investment opportunity set* tidak memiliki pengaruh dalam penggunaan lindung nilai sebagai proksi instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Bashir, *et al* (2013) yang menggunakan lindung nilai pada penggunaan suku bunga derivatif, hasil tersebut tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Mulyatno (2014) adanya kesempatan investasi di masa yang akan datang atau adanya peluang investasi belum tentu dapat diambil oleh sebagian manajer. Apalagi kondisi ekonomi yang labil sehingga menyebabkan manajer selalu memperhitungkan didalam pengambilan keputusan pendanaan walaupun adanya peluang investasi. Oleh sebab itu adanya kesempatan investasi tidak menjadi faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

6. Pengaruh *Profitability* Dalam Penggunaan Lindung Nilai sebagai Proksi Instrumen Derivatif Terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan analisis statistik deskriptif dari variabel *profitability* menunjukkan bahwa 7.5% perusahaan manufaktur sudah cukup baik dan mampu menghasilkan keuntungan bagi perusahaannya. Hal ini dapat membantu investor untuk mengambil keputusan investasi. Semakin tinggi nilai profit perusahaan itu maka akan meningkatkan nilai perusahaan itu (Bashir, *et al*, 2013).

Kemudian hasil penelitian regresi berganda pada variabel *profitability* menunjukkan nilai signifikan $0.000 < 0.05$ yang dapat disimpulkan bahwa hipotesis H6 diterima atau variabel *profitability* memiliki pengaruh dalam penggunaan lindung nilai sebagai proksi instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan penelitian Bashir, *et al* (2013) yang menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung lebih cepat dalam melakukan ekspansi bisnis atau perluasan pangsa pasar. Indriyani (2017) mengatakan dengan rasio profitabilitas yang tinggi yang dimiliki perusahaan akan menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan. Tingginya minat investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi akan meningkatkan harga saham sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan.

4 KESIMPULAN DAN SARAN

4.1 Kesimpulan

Penelitian yang dilakukan oleh penulis ini memiliki tujuan untuk mengetahui apakah penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan variabel kontrol yaitu *size*, *leverage*, *liquidity*, *investment opportunity set* dan *profitability*. Penelitian ini menggunakan 485 data perusahaan pada perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Berdasarkan hasil dan pembahasan yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan sebagai berikut :

1. Penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
2. *Size* memiliki pengaruh dalam penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan
3. *Leverage* tidak memiliki pengaruh dalam penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan
4. *Liquidity* memiliki pengaruh dalam penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan
5. *Investment Opportunity Set* tidak memiliki pengaruh dalam penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan
6. *Profitability* memiliki pengaruh dalam penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan

4.2 Saran

Saran yang dapat disampaikan dari hasil penelitian yang di dapat adalah sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan
Perusahaan manufaktur diharapkan dapat dijadikan sebagai acuan untuk menganalisis perkembangan lindung nilai di Indonesia agar dapat memilih keputusan yang terbaik bagi perusahaannya dan juga lebih memperhatikan risiko keuangan perusahaan agar tidak menimbulkan utang yang akan menyebabkan ketidak lancaran dalam membayar utang tersebut sehingga akan berdampak pada arus kas balik yang tidak lancar.
2. Bagi Investor
Investor diharapkan dapat lebih cermat dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi dan juga dapat melihat seberapa lancar perusahaan dalam membayar utangnya. Penggunaan utang untuk membiayai modal aset perusahaan belum tentu baik bagi investor. Apabila perusahaan tersebut tidak dapat mengendalikan risiko keuangan, investor akan kehilangan investasinya di perusahaan tersebut.
3. Bagi Peneliti Selanjutnya
Penelitian ini hanya menggunakan keputusan penggunaan lindung nilai dalam bentuk *dummy*. Kemudian penelitian ini menggunakan 5 variabel untuk memperkuat pengaruh penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat meneliti jumlah nasional kontrak derivatif sebagai proksi dari lindung nilai agar lebih lanjut lagi dalam penelitian pengaruh penggunaan lindung nilai. Dan peneliti selanjutnya diharapkan dapat mempertimbangkan kembali faktor-faktor lain untuk pemilihan variabel kontrol yang sekiranya benar-benar akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- [1] Tufano, P. (1996). Who Manages Risk? An Empirical Examination of Risk Management Practices in the Gold Mining Industry. *Journal of Finance*, 51, 1097-1137
- [2] Putro, S. H. (2012). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambil Keputusan Hedging. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- [3] Tan, Pearl, & Lee, Peter. (2009). *Advanced Financial Accounting: An IAS and IFRS Approach*. Singapore: McGraw-Hill Education.

- [4] Sugiyono, Prof. Dr. (2015). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- [5] Indrawati. (2015). *Metode Penelitian Manajemen dan Bisnis Konvergensi. Teknologi Komunikasi dan Informasi*, Bandung : Aditama.
- [6] 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, 108-127.
- [7] Allayannis, G., & Weston, J. P. (2001). The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value. *Review of Financial Studies*, 14, 243-276.

