

Pengaruh Hedging Risiko Mata Uang Asing, Kebijakan Dividen, Profitabilitas dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan

Gita Cahyaningrum^{a,1,*}, Yulis Maulida Berniz^{b,2}

^a Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Peradaban, Indonesia;

^b Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Peradaban, Indonesia;

¹ E-mail: cahyaningrumgita@gmail.com;

² E-mail: esha816@yahoo.com;

^{*}Corresponding Author

Abstract

The purpose of this study was to analyze the effect of foreign currency risk hedging as proxied by Foreign Currency Derivatives (FCD), dividend policy proxied by Dividend Payout Ratio (DPR), profitability proxied by Return on Asset (ROA), and leverage proxied by Debt to Equity Ratio (DER) on firm value. As a firm value, this study uses the proxy Tobin's Q. This research was conducted using 26 samples of manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2014 to 2019. The sampling technique uses purposive sampling. This study uses EViews 9 software with panel data regression. The results indicate that there is an influence between the Dividend Payout Ratio (DPR) and Return on Asset (ROA) on firm value, while Foreign Currency Derivatives (FCD) and Debt to Equity Ratio (DER) have no effect on firm value.

Keywords: Foreign Currency Derivatives (FCD), Dividend Payout Ratio (DPR), Return on Asset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), firm value.

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh lindung nilai risiko mata uang asing yang diproksikan dengan *Foreign Currency Derivatives* (FCD), kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR), profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset* (ROA), dan *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan. Sebagai nilai perusahaan, penelitian ini menggunakan proksi Tobin's Q. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan 26 sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 hingga 2019. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*. Penelitian ini menggunakan perangkat lunak EViews 9 dengan regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Return on Asset* (ROA) terhadap nilai perusahaan, sedangkan *Foreign Currency Derivatives* (DJSA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan..

Kata Kunci: *Foreign Currency Derivatives (FCD)*, *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Return on Asset (ROA)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, nilai perusahaan

PENDAHULUAN

Latar Belakang

Perdagangan internasional atau perdagangan antar negara telah berkembang pesat. Perkembangan tersebut dapat diketahui dari semakin banyaknya transaksi bisnis antara satu negara dengan negara lain, seperti kegiatan ekspor dan impor. Media Indonesia (2019) menyatakan bahwa Bank Dunia memperingatkan Indonesia mengenai potensi terjadinya *capital outflow* di tengah ketatnya perang dagang antara Amerika Serikat dengan Tiongkok. Dalam laporan “*Global Economic Risks and Implications for Indonesia*” Bank Dunia menyebutkan bahwa *capital outflow* berpotensi meningkatkan suku bunga acuan serta melemahkan nilai tukar rupiah yang akan berdampak pada kegiatan ekspor dan impor.

Untuk mengatasi masalah tersebut, maka perlu adanya peningkatan PMA (Penanaman Modal Asing) dalam negeri. Dalam kurun waktu 5 tahun terakhir PMA tidak tumbuh agresif di Indonesia, artinya para investor kurang tertarik untuk menanamkan investasi di Indonesia. Ada beberapa alasan antara lain karena perizinan relokasi industri di Indonesia yang terlalu berbelit, infrastruktur yang masih tertinggal, serta tenaga kerja di Indonesia dianggap tidak memiliki *skill* yang mumpuni untuk bersaing di era global. Doemedes dan Kurniawan (2018) mengemukakan bahwa salah satu faktor yang dilihat calon investor sebelum menentukan investasi saham adalah melihat kinerja keuangan perusahaan. Calon investor mempertimbangkan beberapa hal yang berhubungan dengan informasi yang dapat mereka gunakan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham akan meningkat apabila nilai perusahaan meningkat. Luo dan Rui (2018) mengemukakan bahwa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah *foreign currency derivatives*. Yanti dan Abundanti (2019) mengemukakan bahwa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas, *leverage* dan kebijakan dividen.

Penelitian Luo dan Rui (2018) hanya menggunakan salah satu variabel saja yaitu *hedging* yang diproksikan dengan *foreign currency derivatives*. Dalam penelitian ini, peneliti menambahkan beberapa variabel seperti kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Return On Assets (ROA)* dan *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* serta bagaimana pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting bagi kelangsungan hidup perusahaan, maka dari itu perlu diteliti lebih lanjut apakah *hedging* risiko mata uang asing, kebijakan dividen, *return on asset* dan *leverage* dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Obyek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur. Alasan peneliti memilih perusahaan manufaktur sebagai obyek penelitian karena perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki peran penting dalam menunjang kebutuhan manusia, perusahaan manufaktur merupakan salah satu perusahaan yang terdiri dari sub sektor yang cukup luas, mempunyai skala produksi yang besar dan pangsa pasar yang besar serta kegiatan ekspor dan impor yang tinggi.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Nilai Perusahaan

Brigham dan Houston (2001) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai yang diberikan oleh pelaku pasar saham terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Jannah dkk. (2019) dalam penelitiannya menggunakan nilai perusahaan yang diproksikan dengan Tobin's Q, yang dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{MVE + D}{TA}$$

Keterangan:

MVE = perkalian antara jumlah saham beredar dengan harga saham per 31 Desember pada tahun yang bersangkutan.

D = jumlah hutang selama periode yang bersangkutan.

TA = jumlah aset selama periode yang bersangkutan.

Hedging/Lindung Nilai

Brigham dan Houston (2010) menyatakan bahwa *hedging* atau lindung nilai adalah transaksi untuk menurunkan risiko. *Hedging* dilakukan oleh suatu perusahaan atau individu untuk melindungi terhadap suatu perubahan harga yang akan memberikan dampak negatif pada laba. Luo dan Rui (2018) lindung nilai dalam penelitiannya menggunakan instrumen derivatif, data tersebut dinyatakan dalam variabel dummy, dimana perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif bernilai = 1 dan perusahaan yang tidak menggunakan instrumen derivatif bernilai = 0, dengan mencari kata kunci seperti *foreign exchange forward*, *foreign exchange futures*, opsi mata uang (*currency options*), dan swap mata uang (*currency swaps*) pada data laporan keuangan atau laporan tahunan suatu perusahaan yang digunakan sebagai sampel.

Kebijakan Dividen

Ika (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau akan ditambah dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang, apabila perusahaan membagikan laba sebagai dividen akan mengurangi laba yang ditahan dan akan mengurangi total sumber dana internal dan sebaliknya. Doemedes dan Kurniawan (2018) dalam penelitiannya menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dengan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Profitabilitas

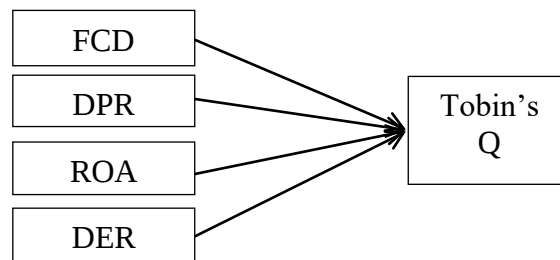
Priyadi, Hartono, dan Santoso (2018) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan salah satu alat untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan dari hasil pengembalian yang dihasilkan dari penjualan dan investasi. Pioh et al (2018) dalam penelitiannya menggunakan *Return On Asset* dengan rumus:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

Leverage

Awulle, Murni, dan Rondonuwu (2018) menyatakan bahwa *leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila dilikuidasi, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam penelitiannya menggunakan proksi *Debt to Equity Ratio*, dengan rumus:

$$DER = \frac{Total Liabilities}{Total Equity} \times 100\%$$



Gambar 1. Model Penelitian

Berdasarkan gambar di atas, maka dapat dijadikan rumusan hipotesis sebagai berikut:

Pengaruh *Foreign Currency Derivatives* (FCD) Terhadap Nilai Perusahaan

Frensidy& Mardhaniaty (2019), menyatakan bahwa lindung nilai termasuk kegiatan menggunakan instrumen derivatif, seperti *futures*, *forward*, *options*, dan *swap*, dan definisi operasional lindung nilai dengan derivatif instrumen dalam penelitiannya adalah pemanfaatan derivatif instrumen oleh perusahaan untuk lindung nilai. Nur (2013), kebijakan *hedging* perusahaan menggunakan instrumen derivatif memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Jika perusahaan melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif maka pasar akan memberikan nilai lebih terhadap perusahaan. Dengan kata lain penggunaan instrumen derivatif untuk *hedging* semakin meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan.

H₁: *Foreign currency derivatives* (FCD) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap nilai perusahaan

Giriati (2016) menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang artinya *Dividen Payout Ratio* memberikan sinyal positif kepada investor, karena menunjukkan nilai perusahaan yang baik. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Ayem dan Nugroho (2016) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂: *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Return on Asset* (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Pioh (2018), *Return on Assets* adalah rasio profitabilitas yang menunjukkan persentase keuntungan (laba bersih) yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan keseluruhan sumber daya atau rata-rata jumlah aset. Penelitiannya menunjukkan bahwa *Return on Assets* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Wardhany, Hermuningsih, dan Wiyono (2019) menyatakan bahwa profitabilitas yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba

dengan sumber daya pada satu periode tertentu. Penelitiannya menunjukkan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. ROA menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dari aset. Oleh karena itu, hipotesis ketiga dari penelitian ini bisa dirumuskan sebagai berikut:

H₃: *Return on Assets* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap nilai perusahaan

Kurniawati, Hendra, dan Nurlela (2019) menyatakan bahwa sebuah perusahaan dapat dikatakan tidak *solvable* apabila total hutang perusahaan lebih besar daripada total aset yang dimiliki perusahaan. Hal ini karena semakin tinggi rasio *leverage* maka menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur. Hal tersebut dapat membuat perorangan berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* tinggi karena semakin tinggi rasio *leveragenya* semakin tinggi pula resiko investasinya. Pioh (2018) menunjukkan hasil penelitian yaitu *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. *Debt to Equity Ratio* atau DER adalah rasio keuangan utama dan digunakan untuk menilai posisi keuangan suatu perusahaan.

H₄: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif.

Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang aktif terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode pengamatan dari tahun 2014-2019, yang memenuhi kriteria tertentu sesuai dengan *purposive sampling*.

Sampel dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang aktif dan tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2014-2019, dengan kriteria *purposive sampling* diperoleh sampel sebanyak 26 perusahaan manufaktur yang akan digunakan dalam penelitian ini.

Sumber dan Teknik Pengumpulan Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Teknik pengumpulan data menggunakan studi pustaka dan dokumentasi. Studi pustaka yaitu dengan menggunakan literatur seperti buku, jurnal, artikel, skripsi dan literature lain. Sedangkan dokumentasi yaitu data penelitian berupa data yang diperoleh dari data sekunder yaitu laporan keuangan perusahaan manufaktur secara tahunan dan bulanan yang telah diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia.

Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis deskriptif dan verifikatif. Analisis verifikatif dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi data panel (*pooled data*). Alat pengolah data dalam penelitian ini menggunakan software microsoft excel dan Eviews 9.

HASIL DAN ANALISIS

Hasil Analisis Deskriptif

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

	TOBINSQ	FCD	DPR	ROA	DER
Mean	1.969274	0.596154	42.98572	11.64179	0.936838
Median	1.276175	1.000000	40.00000	7.315000	0.745000
Maximum	6.108160	1.000000	99.89000	53.00000	4.890000
Minimum	0.306120	0.000000	4.190000	0.050000	0.070000
Std. Dev.	1.303931	0.492248	25.06219	10.99114	0.755741
Sum	307.2067	93.00000	6705.772	1816.120	146.1468
Observations	156	156	156	156	156

Sumber: Data Diolah Penulis (2020)

Dari hasil analisis deskriptif diketahui jumlah observasi dalam penelitian ini sebanyak 156 observasi. Nilai Tobin's Q maksimum atau tertinggi pada penelitian ini sebesar 6.108160 yang dimiliki oleh PT Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2014. Nilai Tobin's Q minimum atau terendah sebesar 0.306120 yang dimiliki oleh PT Semen Baturaja Tbk pada tahun 2018. Nilai rata-rata dari Tobin's Q pada penelitian ini sebesar 1.969274 dan standar deviasi sebesar 1.303931.

Selanjutnya pada rasio FCD, nilai maksimum atau tertinggi sebesar 1 yang dimiliki oleh perusahaan yang menggunakan lindung nilai terhadap mata uang asing. Nilai minimum atau terendah sebesar 0 yang dimiliki oleh perusahaan yang tidak menggunakan lindung nilai terhadap mata uang asing. Nilai rata-rata pada rasio FCD sebesar 0.596154 dan standar deviasi sebesar 0.492248.

Pada rasio DPR, nilai tertinggi sebesar 99.89 yang dimiliki oleh PT HM Sampoerna Tbk pada tahun 2015. Nilai DPR minimum atau terendah sebesar 4.19 yang dimiliki oleh PT Indah Kiat Pulp Kertas Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata DPR sebesar 42.99 dan standar deviasi sebesar 25.06.

Nilai ROA maksimum atau tertinggi sebesar 53 yang dimiliki oleh PT Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2016. Nilai ROA terendah sebesar 0.05 dimiliki oleh PT Tjiwi Kimia Tbk pada tahun 2015. Nilai rata-rata ROA sebesar 11.45 dan standar deviasi sebesar 10.99.

Nilai DER maksimum atau tertinggi sebesar 4.89 yang dimiliki oleh PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2019. Nilai DER minimum atau terendah sebesar 0.07 yang dimiliki oleh PT Sido Muncul Tbk pada tahun 2014 dan 2015. Nilai rata-rata DER sebesar 0.9368 dan standar deviasi sebesar 0.7557.

Analisis Regresi Data Panel

Pendekatan *Common Effect Model*

Tabel 2. Hasil Regresi Data Panel Model *Common Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.288324	0.102843	-2.803524	0.0057
FCD	-0.070909	0.040799	-1.738030	0.0842
DPR	0.208058	0.070402	2.955309	0.0036
ROA	0.233007	0.044071	5.287097	0.0000

DER	-0.052420	0.053920	-0.972193	0.3325
R-squared	0.299148	Mean dependent var		0.203904
Adjusted R-squared	0.280582	S.D. dependent var		0.280988
S.E. of regression	0.238330	Akaike info criterion		0.001204
Sum squared resid	8.576970	Schwarz criterion		0.098956
Log likelihood	4.906061	Hannan-Quinn criter.		0.040907
F-statistic	16.11300	Durbin-Watson stat		0.479637
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data Diolah Penulis (2020)

Pendekatan *Fixed Effect Model*

Tabel 3. Hasil Regresi Data Panel Model *Fixed Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.055240	0.142438	-0.387819	0.6988
FCD	-0.034612	0.052234	-0.662643	0.5088
DPR	0.110800	0.077980	1.420883	0.1578
ROA	0.100212	0.043903	2.282554	0.0241
DER	-0.120743	0.080956	-1.491465	0.1383

Cross-section fixed (dummy variables)

R-squared	0.826362	Mean dependent var		0.203904
Adjusted R-squared	0.786398	S.D. dependent var		0.280988
S.E. of regression	0.129865	Akaike info criterion		-1.073607
Sum squared resid	2.124968	Schwarz criterion		-0.487096
Log likelihood	113.7413	Hannan-Quinn criter.		-0.835392
F-statistic	20.67750	Durbin-Watson stat		1.832650
Prob(F-statistic)	0.000000			

Sumber: Data Diolah Penulis (2020)

Pendekatan *Random Effect Model*

Tabel 4. Hasil Regresi Data Panel Model *Random Effect*

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.140792	0.128693	-1.094019	0.2757
FCD	-0.040031	0.046386	-0.863006	0.3895
DPR	0.153188	0.068841	2.225236	0.0275
ROA	0.131664	0.039426	3.339495	0.0011
DER	-0.095919	0.068432	-1.401846	0.1630
Effects Specification			S.D.	Rho
Cross-section random			0.215045	0.7328
Idiosyncratic random			0.129865	0.2672
Weighted Statistics				
R-squared	0.136920	Mean dependent var		0.048809
Adjusted R-squared	0.114057	S.D. dependent var		0.137600
S.E. of regression	0.129516	Sum squared resid		2.532927
F-statistic	5.988705	Durbin-Watson stat		1.541474
Prob(F-statistic)	0.000168			

Unweighted Statistics			
R-squared	0.259673	Mean dependent var	0.203904
Sum squared resid	9.060059	Durbin-Watson stat	0.430951

Sumber: Data Diolah Penulis (2020)

Uji Kesesuaian Model

Uji Chow

Tabel 5. Hasil Uji Signifikansi *Fixed Effect*

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	15.302865	(25,126)	0.0000
Cross-section Chi-square	217.670572	25	0.0000

Sumber: Data Diolah Penulis (2020)

Berdasarkan hasil pengujian antara *common effect model* dengan *fixed effect model* didapatkan nilai probabilitas *cross-section chi-square* sebesar 0.0000. Nilai probabilitasnya lebih kecil dari 0.05 ($0.0000 < 0.05$). Secara statistik, H_0 ditolak, maka model yang tepat digunakan adalah model *fixed effect*.

Uji Hausman

Tabel 6. Hasil Uji Hausman

	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	3.189934	4	0.5266

Sumber: Data Diolah Penulis (2020)

Berdasarkan tabel Uji Hausman, diperoleh nilai distribusi *chi-square* dari perhitungan menggunakan EViews 9 sebesar 3.189934 dengan probabilitas 0.5266 (lebih dari 0.05), sehingga model yang tepat digunakan dalam penelitian ini adalah model *random effect*. Berikut ini bentuk persamaan regresinya:

$$Y_{it} = \alpha + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \beta_4 X4_{it} + \varepsilon_{it}$$

$$Y = -0.140792 - 0.040031FCD + 0.153188DPR + 0.131664ROA - 0.095919DER + \varepsilon$$

Uji Hipotesis

Uji T (Uji Parsial)

Tabel 7. Hubungan Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

Variabel	Koefisien	Probabilitas	Hubungan	Hasil
FCD	-0.040031	0.3895	Negatif	Tidak Signifikan
DPR	0.153188	0.0275	Positif	Signifikan
ROA	0.131664	0.0011	Positif	Signifikan
DER	-0.095919	0.1630	Negatif	Tidak Signifikan

Sumber: Data Diolah Penulis (2020)

Berdasarkan tabel di atas, maka dapat disimpulkan bahwa:

1. Pengaruh *Foreign Currency Derivatives* (FCD) Terhadap Nilai Perusahaan
Variabel FCD (X1) memiliki t hitung sebesar -0.863006, nilai koefisien sebesar -0.040031 dengan probabilitas 0.3895. Berdasarkan t tabel diperoleh nilai dengan $df = 152$ dan $\alpha = 5\%$ yaitu 1.97569. Jadi, t hitung $(-0.863006) < t$ tabel (1.97569), dan nilai signifikansi $0.3895 > \text{tingkat signifikansi } 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel FCD (X1) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berarti, hipotesis pertama yang menyatakan bahwa FCD berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.
2. Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan
Variabel DPR (X2) memiliki t hitung sebesar 2.225236, nilai koefisien sebesar 0.153188 dengan probabilitas 0.0275. Berdasarkan t tabel diperoleh nilai dengan $df = 152$ dan $\alpha = 5\%$ yaitu 1.97569. Jadi, t hitung $(2.225236) > t$ tabel (1.97569), dan nilai signifikansi $0.0275 < \text{tingkat signifikansi } 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel DPR (X2) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berarti, hipotesis kedua yang menyatakan bahwa DPR berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.
3. Pengaruh *Return On Asset* (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan
Variabel ROA (X3) memiliki t hitung sebesar 3.339495, nilai koefisien sebesar 0.131664, dengan probabilitas 0.0011. Berdasarkan t tabel diperoleh nilai dengan $df = 152$ dan $\alpha = 5\%$ yaitu 1.97569. Jadi, t hitung $(3.339495) > t$ tabel (1.97569), dan nilai signifikansi $0.0011 < \text{tingkat signifikansi } 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel ROA (X3) berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berarti, hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima.
4. Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Nilai Perusahaan
Variabel DER (X4) memiliki t hitung sebesar -1.401846, nilai koefisien sebesar -0.095919 dengan probabilitas 0.1630. Berdasarkan t tabel diperoleh nilai dengan $df = 152$ dan $\alpha = 5\%$ yaitu 1.97569. Jadi, t hitung $(-1.401846) < t$ tabel (1.97569), dan nilai signifikansi $0.1630 > \text{tingkat signifikansi } 0.05$. Hasil tersebut menunjukkan bahwa variabel DER (X4) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berarti, hipotesis keempat yang menyatakan bahwa DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan ditolak.

Uji F (Uji Simultan)

Tabel 8. Hasil Uji F

	Nilai
F-statistic	5.988705
Prob(F-statistic)	0.000168

Sumber: Data Diolah Penulis (2020)

Hasil regresi menunjukkan bahwa nilai probabilitas (F-statistik) yaitu sebesar 0.000168. Nilai probabilitas (F-statistik) lebih kecil dari taraf signifikansi 0.05 ($0.000168 < 0.05$). Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Foreign Currency Derivatives* (FCD), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Uji Koefisien Determinasi (*R-Squared*)

Tabel 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*R-Squared*)

	Weighted Statistics	
R-squared	0.136920	Mean dependent var 0.048809

Adjusted R-squared	0.114057	S.D. dependent var	0.137600
S.E. of regression	0.129516	Sum squared resid	2.532927
F-statistic	5.988705	Durbin-Watson stat	1.541474
Prob(F-statistic)	0.000168		

Unweighted Statistics

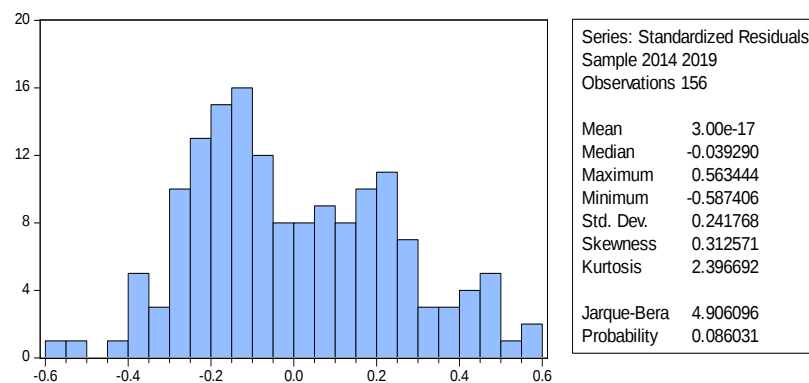
R-squared	0.259673	Mean dependent var	0.203904
Sum squared resid	9.060059	Durbin-Watson stat	0.430951

Sumber: Data Diolah Penulis

Berdasarkan hasil estimasi model *random effect* didapatkan hasil *R-Squared* sebesar 0.136920. Hal ini menunjukkan bahwa variabel independen yang meliputi *Foreign Currency Derivatives* (FCD), *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Return on Assets* (ROA) dan *Debt to Equity Ratio* (DER) mampu menjelaskan variabel dependen (nilai perusahaan) sebesar 13.69%, sedangkan sisanya sebesar 86.31% dijelaskan oleh variabel lain di luar model regresi ini.

Uji Asumsi Klasik

Uji Normalitas



Gambar 2. Grafik Histogram Uji Normalitas

Sumber: Data Diolah Penulis (2020)

Berdasarkan hasil analisis penelitian di atas, hasil uji normalitas yang telah dilakukan dapat diketahui terdapat nilai probabilitas *jarque-bera* sebesar 0.086031. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai probabilitas *jarque-bera* > 0.05, maka H_0 diterima yang berarti data terdistribusi secara normal atau asumsi normalitas terpenuhi.

Uji Autokorelasi

Tabel 10. Hasil Pengolahan Uji Autokorelasi

Nilai DW	Kesimpulan
Kurang dari 1.65	Ada Autokorelasi
1.65 – 1.78	Tanpa Kesimpulan
1.78 – 2.22	Tidak Ada Autokorelasi
2.22 – 2.35	Tanpa Kesimpulan
Lebih dari 2.35	Ada Autokorelasi

Sumber: Data Diolah Penulis (2020)

Berdasarkan hasil uji autokorelasi, dapat diketahui bahwa nilai *Durbin-Watson* pada penelitian ini sebesar 2.047784. Hal tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi autokorelasi pada penelitian ini.

Uji Heteroskedastisitas

Tabel 11. Hasil Uji Heteroskedastisitas

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	0.212643	0.078514	2.708352	0.0075
FCD	0.013342	0.030265	0.440824	0.6600
DPR	-0.032498	0.045612	-0.712488	0.4773
ROA	0.036563	0.026806	1.364002	0.1746
DER	-0.007696	0.042422	-0.181410	0.8563

Sumber: Data Diolah Penulis (2020)

Berdasarkan hasil uji heteroskedastisitas dapat diketahui bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel FCD, DPR, ROA, dan DER memiliki nilai 0.6600, 0.4773, 0.1746, 0.8563 yang semuanya di atas tingkat kepercayaan 0.05. Dapat dikatakan bahwa model regresi yang diteliti tidak terdapat heteroskedastisitas, sehingga dapat disimpulkan, berdasarkan deteksi heteroskedastisitas melalui Uji Glejser, tidak ditemukan masalah heteroskedastisitas pada model regresi.

Uji Multikolinieritas

Tabel 12. Hasil Uji Multikolinieritas

	TobinsQ	FCD	DPR	ROA	DER
TobinsQ	1.000000				
FCD	-0.123797	1.000000			
DPR	0.375598	0.048180	1.000000		
ROA	0.478872	0.025105	0.376332	1.000000	
DER	-0.199363	0.282231	-0.195315	-0.128893	1.000000

Sumber: Data Diolah Penulis (2020)

Berdasarkan tabel di atas, korelasi antara variabel FCD, DPR, ROA dan DER pada seluruh perusahaan dengan variabel Tobin's Q masing-masing sebesar -0.123797, 0.375598, 0.478872, dan -0.199363. Korelasi antara variabel DPR, ROA, dan DER terhadap FCD masing-masing sebesar 0.048180, 0.025105 dan 0.282231. Korelasi antara variabel ROA dan DER terhadap DPR masing-masing sebesar 0.376332 dan -0.195315, sedangkan korelasi variabel DER terhadap ROA sebesar -0.128893. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas dalam penelitian ini, karena nilai korelasi masing-masing variabel dibawah 0.90 atau < 0.90 .

Pembahasan

Pengaruh *Foreign Currency Derivatives* (FCD) Terhadap Nilai Perusahaan

Foreign Currency Derivatives (FCD) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang dibuktikan dengan nilai t-hitung kurang dari nilai t-tabel dan nilai signifikansinya lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Artinya, penggunaan derivatif untuk meminimalkan risiko tidak memberikan pengaruh atau ketertarikan investor

terhadap suatu perusahaan, karena investor menganggap bahwa penggunaan *hedging* tidak dikaitkan dengan kesiapan perusahaan dalam meminimalisir risiko. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Frensidy (2016) yang menyatakan bahwa instrumen derivatif berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh *Dividend Payout Ratio* (DPR) Terhadap Nilai Perusahaan

Dividend Payout Ratio (DPR) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai t-hitung lebih dari t-tabel dan nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi porsi keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham, maka investor akan semakin tertarik untuk menanamkan modalnya. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Giriati (2016) yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* memberikan sinyal positif kepada investor, karena menunjukkan nilai perusahaan yang baik. *Dividend Payout Ratio* mempengaruhi nilai perusahaan artinya semakin tinggi nilai *Dividend Payout Ratio*, maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan dimata investor.

Pengaruh *Return on Asset* (ROA) Terhadap Nilai Perusahaan

Return on Asset (ROA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai t-hitung lebih dari t-tabel dan nilai signifikansi lebih kecil dari tingkat signifikansi 5%. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya rasio profitabilitas yang menunjukkan persentase keuntungan (laba bersih) yang diperoleh perusahaan sehubungan dengan keseluruhan jumlah aset yang dimiliki akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pioh (2018) yang menyatakan bahwa *Return on Asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan kata lain dapat dikatakan bahwa ROA adalah rasio yang mengukur seberapa efisien sebuah perusahaan di dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Pengaruh Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Nilai Perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, yang dibuktikan dengan nilai t-hitung kurang dari nilai t-tabel dan nilai signifikansinya lebih besar dari tingkat signifikansi 5%. Hal tersebut menunjukkan bahwa meningkatnya atau menurunnya nilai DER tidak dapat mempengaruhi investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian Kayobi dan Anggraeni (2015) yang menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena penggunaan hutang untuk meningkatkan nilai dalam penelitian tersebut belum optimal. Hal tersebut mengindikasikan nilai modal yang lebih besar dibandingkan dengan nilai hutangnya, belum bisa menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan hutang untuk meningkatkan nilai perusahaan. Besar kecilnya hutang yang dimiliki oleh perusahaan tidak terlalu diperhatikan oleh investor, karena investor lebih memperhatikan bagaimana pihak manajemen perusahaan menggunakan dana tersebut seefektif dan seefisien mungkin untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Foreign Currency Derivatives* (FCD) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2. *Dividend Payout Ratio* (DPR) berpengaruh terhadap nilai perusahaan
3. *Rasio Return On Asset* (ROA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. *Rasio Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Saran

Penelitian ini memberikan saran-saran sebagai berikut:

1. Bagi Penelitian Selanjutnya
 - a. Penelitian berikutnya diharapkan menggunakan faktor lain yang lebih erat hubungannya dengan Tobin's Q.
 - b. Nilai perusahaan dapat menggunakan proksi lain seperti PBV (*Pirce To Book Value*) atau PER (*Price Earning Ratio*).
 - c. Variabel *hedging* dapat menggunakan proksi lain seperti penggunaan asuransi dalam suatu perusahaan, variabel kebijakan dividen dapat menggunakan proksi lain seperti *Earning Per Share* (EPS), variabel profitabilitas dapat menggunakan proksi lain seperti *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Investment* (ROI), dan *leverage* dapat menggunakan proksi lain seperti *Debt To Total Asset* (DTA).
 - d. Untuk penelitian selanjutnya, disarankan untuk menambah periode pengamatan dan memperbanyak jumlah sampel, sehingga jumlah observasi menjadi lebih banyak dan dapat memperkuat pengaruh antar variabel.
 - e. Menambah objek penelitian yang mana masih banyak sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia seperti sektor pertanian, pertambangan, keuangan, jasa dan perdagangan, serta *real estate* dan properti.
2. Bagi perusahaan hendaknya meningkatkan nilai perusahaannya sehingga dapat menarik investor untuk berinvestasi pada perusahaan mereka, dan perusahaan hendaknya juga mampu meningkatkan kinerja keuangannya sehingga dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan, agar dipandang baik di mata investor, serta dapat membagikan dividen secara rutin.

DAFTAR PUSTAKA

- Awulle, I. D., Murni, S., & Rondonuwu, C. N. (2018). Pengaruh profitabilitas likuiditas solvabilitas dan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan food and beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*, 6(4).
- Ayem, S., & Nugroho, R. (2016). Pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 4(1), 31-39.
- Basuki, A.T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis regresi dalam penelitian ekonomi & bisnis: dilengkapi aplikasi SPSS & Eviews*. Jakarta: Rajawali.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2001). *Manajemen keuangan*. Buku kedua edisi kedelapan. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F., & Houston, J.F. (2010). *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Buku kedua edisi kesepuluh. Jakarta: Salemba Empat.
- Deomedes, S. D., & Kurniawan, A. (2018). Pengaruh keputusan investasi, pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal GeoEkonomi*, 9(2), 100-116.

- Frensidy, B., & Mardhaniaty, T. I. (2019). The effect of hedging with financial derivatives on firm value at Indonesia Stock Exchange. *Economics and Finance in Indonesia*, 65(1), 20-32.
- Jannah, W., Juanda, A., & Prasetyo, A. (2019). Pengaruh keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dengan kualitas laba sebagai variabel pemoderasi. *Jurnal Akademi Akuntansi*, 2(1).
- Kayobi, I.G.M., & Anggraeni, D. (2015). Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), dividen tunai dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(1).
- Kurniawati, E. S., Hendra, K., & Nurlaela, S. (2019). Pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan dan *leverage* terhadap nilai perusahaan (Studi empiris: perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016). *In Prosiding Seminar Nasional Akuntansi, Manajemen, dan Keuangan*, 1(1).
- Luo, H. R., & Wang, R. (2018). Foreign currency risk hedging and firm value in China. *Journal Of Multinational Financial Management*, 47, 129-143.
- Pioh, H. T., Tommy, P., & Sepang, J. (2018). Pengaruh debt to equity ratio, earning per share dan return on asset terhadap nilai perusahaan sub sector food and beverages di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal EMBA: Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis Dan Akuntansi*, 6(4).
- Priyadi, S. J., Hartono, H., & Santoso, B. (2018). Pengaruh profitabilitas likuiditas, dan solvabilitas terhadap nilai perusahaan dengan total penjualan sebagai variabel intervening (Studi kasus perusahaan industri dasar dan kimia di BEI tahun 2011-2015). *Journal Of Accounting*, 4(4).
- Wardhany, D. D. A., Hermuningsih, S., & Wiyono, G. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan (Studi empiris pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45 pada periode 2015-2018). *Ensiklopedia of Journal*, 2(1).
- Yunianingsih, I. F. (2018). *Kesempatan investasi, kebijakan dividen dan nilai perusahaan (Studi pada seluruh perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2017)*. Skripsi. Universitas Peradaban.