

Determinan *Firm Value Creation* Di Indonesia

Mispiyanti^{1*}, Junaidi²

¹Universitas Putra Bangsa, Kebumen, Jawa Tengah, Indonesia

²Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Muhammadiyah, Palopo, Indonesia

mispiyanti@gmail.com

*Corresponding Author

Diajukan : 18 Mei 2022

Disetujui : 7 Juni 2022

Dipublikasi : 4 Juli 2022

ABSTRAC

Firm value creation is important for a successful business entity. Value creation for customers will assist in operations and services. On the other hand, the creation of value for shareholders in the form of increasing dividends and share prices can increase the entity's operational funds in the future. This study aims to analyze empirical evidence of factors driving the increase in firm value creation in companies in Indonesia listed on the Indonesia Stock Exchange in 2015 – 2020. The sample in this study was 337 companies selected based on the purposive sampling method and analyzed using panel data regression. The results of this study indicate that hedging has no effect on firm value creation because there are a lot of funds that need to be prepared by Indonesian companies listed on the Indonesia Stock Exchange to hedge large amounts. Meanwhile, debt financing has a positive effect on firm value creation which shows the company's ability to balance the acquisition and use of these funds in productive investment projects. However, firm size has a negative effect on firm value creation because companies with large total assets tend to have smaller dividends. The results of the study imply the high cost of hedging in Indonesia so that many companies do not use hedging in mitigating risk. In addition, the company is able to manage debt financing in the allocation to investment, which can increase firm value creation. However, a large firm size does not necessarily increase firm value creation but reduces firm value creation.

Key words: *Firm value creation, Hedging, Debt financing, Firm size*

PENDAHULUAN

Adanya perdebatan panjang dan kontroversial dalam penelitian manajemen risiko tentang efek hedging perusahaan dan firm value creation. Penelitian sebelumnya menyoroiti dua pandangan yang bertentangan. Pertama, anggapan bahwa dengan mengurangi kecenderungan perubahan keuntungan dan adanya keadaan ketika marginal *tax rate* melebihi *average tax rate* maka *hedging* bisa meningkatkan kinerja perusahaan, menurunkan biaya *financial distress* dan meningkatkan pendanaan perusahaan, mengurangi biaya *underinvestment* dari biaya agensi dari hutang yang mahal untuk pembiayaan eksternal dan mengurangi asimetri informasi (Vengesai et al., 2020). Kedua, anggapan bahwa penggunaan derivatif merugikan nilai perusahaan. Menurut (Supriyadi & Setyorini, 2020) program manajemen risiko keuangan dapat menurunkan *firm value creation* jika ditujukan hanya untuk kepentingan memuaskan kepentingan manajerial, digunakan untuk tujuan spekulatif yang meningkatkan eksposur risiko (Adam et al., 2017). Banyaknya kerugian derivatif dan kerugian finansial yang besar terkait dengan penggunaan instrumen ini secara konsisten mempertanyakan kemampuan *hedging* untuk meningkatkan *firm value creation*.

Schoenmaker & Schramade, (2019) menyatakan manajemen yang aktif berfokus portofolio (*hedging*) untuk tujuan berinvestasi dapat memberikan *firm value creation* dalam jangka panjang. Nilai perusahaan meningkat setelah berinvestasi pada *hedging*, tetapi jika negara ditempat



perusahaan tersebut memiliki sistem hukum umum dan berkembang, manfaat yang diperoleh akan lebih tinggi (Bachiller et al., 2021). Menurut (González* et al., 2011), perusahaan yang menggunakan *hedging* memiliki pengembalian aset yang besar yang menunjukkan hubungan antara keputusan lindung nilai dan penciptaan nilai. Namun (Wen et al., 2021) menemukan penggunaan derivatif *hedging* cenderung berdampak negatif terhadap kinerja perusahaan, daripada meningkatkan kinerja perusahaan. Efek negatif dari penggunaan derivatif pada kinerja perusahaan tidak konsisten antara dua kelompok perusahaan berkinerja lebih baik dan berkinerja buruk. Sementara perusahaan yang berkinerja buruk lebih cenderung menggunakan derivatif keuangan untuk tujuan peningkatan kinerja, penggunaan derivatif cenderung lebih merugikan, daripada meningkatkan kinerja pada perusahaan di China.

Menurut Zamzamin@Zamzamin et al., (2021) ada pengaruh positif derivatif terhadap nilai perusahaan seperti yang diusulkan oleh teori lindung nilai. Namun, manajer mengurangi *hedging* ketika mereka memiliki lebih banyak saham berdasarkan interaksi negatif antara derivatif dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan. Ullah et al., (2021) menemukan bahwa belanja modal disertai dengan *hedging* mengurangi nilai perusahaan, meskipun pengeluaran modal itu sendiri meningkatkan nilai perusahaan. Ketika belanja modal dilakukan oleh perusahaan dengan operasi asing, menunjukkan bahwa *hedging* mengurangi efek dari peran pemantauan pasar dan, oleh karena itu, belanja modal dengan *hedging* cenderung dianggap sebagai investasi berlebihan.

Sari et al., (2021) menyatakan upaya peningkatan *firm value creation* di Indonesia masih rendah, maka perlu menciptakan keunggulan kompetitif dan mengoptimalkan kinerja dari segi sosial maupun ekonomi sehingga persepsi pasar terhadap nilai perusahaan akan meningkat dengan cara *hedging* dan manajemen risiko seperti risiko finansial, risiko pasar dan risiko bisnis khususnya perusahaan BUMN. Hal ini menurut Edwin et al., (2021) disebabkan oleh 2 faktor, yaitu harga produk/premi *hedging* yang mahal dan terbatasnya bank rekanan yang dapat melayani kebutuhan lindung nilai perusahaan. Faktor pertama adalah mahalnya harga produk derivatif, terutama dibandingkan dengan produk derivatif lainnya. Harga yang cukup mahal dapat mengakibatkan biaya *hedging* yang lebih tinggi, terutama jika perusahaan melakukan *hedging* dalam jumlah yang besar. Faktor lainnya adalah belum banyak bank yang menyediakan produk *hedging*. Edwin et al., (2021) meneliti pada perusahaan Indonesia yang terdaftar pada indeks LQ-45 baik yang melakukan *hedging* atau pun tidak.

Secara khusus, kami menganalisis bukti empiris faktor pendorong peningkatan *firm value creation*. Kami berfokus pada penggunaan derivatif sebagai sarana manajemen risiko perusahaan karena sebagian besar studi mempertimbangkan penggunaan derivatif sebagai alat *hedging* karena lebih mudah diamati daripada *hedging* operasional. Selain itu, kami meneliti perusahaan yang terdaftar di BEI baik yang berada di papan utama maupun papan pengembangan selama tahun 2015 – 2020. Hasil penelitian ini untuk lebih memahami penggunaan derivatif bermanfaat bagi perusahaan, dan faktor lainnya dalam upaya peningkatan *firm value creation* dan pengambilan keputusan oleh pemegang saham dalam berinvestasi namun jika ada perbedaan dengan hasil sebelumnya tergantung pada kekhususan negara.

STUDI LITERATUR

Agency theory yang dikemukakan (Jensen & Meckling, 1976) menjelaskan hubungan antara pemegang saham dan pengelola perusahaan. Teori ini mengargumentasikan hubungan kerjasama antara dua belah pihak berdasarkan kontrak yaitu antara pemberi wewenang dengan yang diberi wewenang, untuk mengambil keputusan-keputusan terkait operasional perusahaan. (Colgan, 2001) Konflik antar kelompok atau *agency conflict* merupakan konflik yang timbul antara pemilik, dan manajer perusahaan dimana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu daripada tujuan perusahaan. Beberapa faktor yang menyebabkan munculnya masalah keagenan yaitu moral hazard, penahanan laba, horizon waktu dan penghindaran risiko manajerial. Penghindaran risiko manajerial muncul ketika ada batasan diversifikasi portofolio yang berhubungan dengan pendapatan manajerial atas kinerja yang dicapainya, sehingga manajer akan berusaha meminimalkan risiko saham perusahaan dari keputusan investasi yang meningkatkan



risikonya. Misalnya manajemen lebih senang dengan pendanaan ekuitas dan berusaha menghindari peminjaman utang, karena mengalami kebangkrutan atau kegagalan.

Teori penghindaran risiko manajerial mengklaim bahwa *hedging* berasal dari kecenderungan manajer untuk mengurangi eksposur risiko mereka untuk melindungi diri dari situasi finansial yang tidak diinginkan meskipun ini mungkin tidak selalu menguntungkan bagi pemegang saham. Manajer, sebagai individu yang menghindari risiko, melakukan aktivitas *hedging* untuk mengurangi risiko perusahaan jika sebagian besar kekayaan mereka terkonsentrasi di perusahaan yang mereka kelola dan ketika mereka tidak memiliki portofolio yang terdiversifikasi dengan baik (Danisman & Demirel, 2019). (Pineiro-Chousa et al., 2017) berpendapat bahwa *hedging* keuangan dan pengungkapan yang tepat meningkatkan ketersediaan informasi tentang pendapatan perusahaan melalui sinyal kemampuan manajemen dan, mengurangi informasi asimetris antara manajer dan pihak luar. Akhirnya, perusahaan juga dapat menggunakan derivatif untuk berspekulasi dengan maksud untuk menghasilkan keuntungan dan ini meningkatkan risiko perusahaan daripada mengurangnya dan tidak menguntungkan investor (Campbell et al., 2019).

Bukti akademis yang beragam tentang dampak *hedging* pada *firm value creation* diperparah oleh persepsi beragam tentang *hedging* oleh pembuat kebijakan. Selama beberapa dekade terakhir, penggunaan derivatif oleh perusahaan dalam manajemen risiko telah berkembang pesat, sebagian karena deregulasi keuangan dan ketersediaan berbagai kontrak bebas dan kontrak yang diperdagangkan di bursa. Derivatif menciptakan peluang bagi pelaku pasar untuk bertaruh pada perubahan komoditas, aset, atau peristiwa yang mendasarinya. Di pasar derivatif, peserta dapat membuat kontrak dengan hanya sebagian kecil dari nilai penuh aset yang mendasarinya menggunakan akun margin (Tiwari et al., 2021). Persyaratan margin fraksional ini memungkinkan perusahaan untuk menghemat modal kerja mereka yang berharga sambil mendapatkan keuntungan dari *hedging*. Di satu sisi, inovasi dan pertumbuhan ini telah menguntungkan perusahaan, pedagang, dan pemerintah dengan menciptakan lapangan kerja baru, kegiatan ekonomi, dan penerimaan pajak.

Salah satu cara untuk meningkatkan *firm value creation* menurut (Pramana & Yasa, 2020) yaitu dengan menerapkan kebijakan manajemen risiko berupa *hedging*. 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. Manajer yang bertanggung jawab atas pengambilan keputusan dalam aktivitas *hedging* (Hadian & Adaoglu, 2020). *Hedging* memberikan keuntungan ekonomi bagi semua perusahaan, terutama yang berasal dari *common law* dan negara maju (Bachiller et al., 2021). *Firm value creation* yang relatif lebih tinggi adalah terutama terkait dengan lindung nilai risiko valuta asing (Bessler et al., 2019).

H₁: Hedging berpengaruh positif terhadap firm value creation

Berdasarkan teori *balancing*, pembiayaan perusahaan menggunakan struktur modal optimal yang menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan atas penggunaan hutang. Jika manfaat penggunaan hutang masih besar, maka hutang dapat ditambah. Namun jika pengorbanan menggunakan hutang lebih besar daripada manfaatnya, maka hutang tidak perlu ditambah lagi (Myers 1984). Konsep ini mendorong perusahaan menerbitkan *foreign debt*nya untuk *hedging*. *Foreign debt* dapat berlaku sebagai *natural hedge*. Kontrak utang luar negeri sebagian besar jangka panjang, sedangkan sebagian besar instrumen keuangan yang tersedia di pasar derivatif jatuh tempo dalam waktu tertentu jangka waktu hingga sembilan bulan. Pasar kredit memberikan pinjaman jangka panjang dalam mata uang lokal adalah salah satu alasan mengapa periode jangka panjang lebih cocok untuk pilihan pembiayaan utang luar negeri di perusahaan pasar berkembang (Gatopoulos & Loubergé, 2013). *Debt financing* dapat berdampak pada nilai yang diperoleh para pemegang saham. Pendanaan melalui hutang sesungguhnya dapat mengurangi *agency cost* bagi pemegang saham dan dapat meningkatkan *firm value creation*.

H₂: Debt financing berpengaruh positif terhadap firm value creation



Firm size yang besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut semakin besar total asetnya. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan, maka akan semakin mudah bagi perusahaan untuk mendapatkan pendanaan, baik internal maupun eksternal. Diasumsikan bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki lebih banyak sensitivitas dan transfer kekayaan yang relatif lebih besar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Namun investor yang menganggap bahwa perusahaan yang memiliki total aset besar cenderung menetapkan laba ditahan lebih besar dibandingkan dengan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. (Hirdinis, 2019) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara *firm size* dengan *firm value creation*.

H₃: *Firm size* berpengaruh positif terhadap *firm value creation*

METODE

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang menggunakan data sekunder semua perusahaan go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020. Sampel dalam penelitian ini sejumlah 337 perusahaan yang diambil menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut: (1) perusahaan yang mempublikasikan annual report berturut-turut, (2) perusahaan yang tidak mengalami kerugian pada periode pengamatan. Model persamaan matematis regresi data panel yang diuji dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 Hedging_{it} + \beta_2 Debt\ financing_{it} + \beta_3 Firm\ size_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan:

Y : *firm value creation*
 α : konstanta
 X_1 : *hedging*
 X_2 : *debt financing*
 X_3 : *firm size*
 ε : error

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode regresi data panel dengan *Common Effect model* (CEM), *Fixed Effect Model* (FEM), dan *Random Effect Model* (REM). Analisis ini dilakukan untuk menguji pengaruh *hedging*, *debt financing* dan *firm size* terhadap *firm value creation*. Penelitian ini berjumlah sebanyak 337 perusahaan. Dalam pemilihan model dilakukan uji *Chow* dan uji *Hausman*. Uji *chow* bertujuan untuk penentuan model yang dipilih antara *common effect model* dengan *fixed effect model*. Hasilnya dilihat dari besarnya *profitabilitas Cross-selection F* jika lebih kecil dari 0.05 maka menggunakan *common effect model* dan sebaliknya jika hasil menunjukkan lebih besar dari 0.05 maka menggunakan *fixed effect model*. Uji Hausman digunakan untuk penentuan model yang digunakan antara *fixed effect model* dengan *random effect model*. Apabila hasil dari nilai *p-value* lebih kecil dari 0.05 maka model yang digunakan adalah i, jika hasil menunjukkan lebih besar dari 0.05 menggunakan *random effect model*.

HASIL

Hasil pengujian statistik deskriptif berikut ini memberikan gambaran data berupa nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum (*max*) dan nilai minimum (*min*) dari masing-masing variabel sebagaimana disajikan pada tabel 1 berikut ini:

Tabel 1. Uji Deskriptif

	<i>Tobin's Q</i>	<i>Hedging</i>	<i>Debt financing</i>	<i>Firm_size</i>
Mean	1.3398	0.4685	-2.0239	3.260117
Maximum	20.4754	1	8.0684	3.549279
Minimum	-6.5694	0	-15.4765	2.173437

Sumber: data diolah, 2021



Nilai tobin's q merupakan proksi dari *firm value creation* terkait proses perusahaan dalam penciptaan nilai secara efisien untuk menghasilkan keuntungan. Nilai minimum tobin's q sebesar -6,56 memiliki arti bahwa nilai biaya lebih yang dikeluarkan lebih besar dibandingkan manfaat yang diterima perusahaan. Hasil ini sangat perlu menjadi evaluasi bagi perusahaan guna menciptakan *firm value creation* positif. Nilai maksimum sebesar 20,47 menunjukkan *firm value creation* bernilai positif yang artinya manfaat yang diperoleh lebih besar dibandingkan biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Hal ini menunjukkan proses penciptaan nilai yang dilakukan perusahaan secara efisien untuk menghasilkan keuntungan. Nilai rata-rata dari *firm value creation* sebesar 1,33 yang artinya rata-rata perusahaan di Indonesia pada tahun 2015 – 2020 memiliki proses penciptaan nilai perusahaan secara efektif.

Hedging pada penelitian ini masih dikategorikan secara umum dikarenakan tidak semua perusahaan menggunakan *hedging*. Nilai minimum sebesar 0 menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi subyek penelitiannya tidak menggunakan *hedging* sebagai mitigasi risiko. Nilai maksimum sebesar 1 menunjukkan ada juga perusahaan yang menggunakan *hedging* sebagai mitigasi risiko pada penelitian ini. Kemudian untuk pendanaan jangka panjang (*debt financing*) menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan pendanaan eksternal untuk proses penciptaan nilai perusahaan. Nilai terendah *debt financing* sebesar -15,47 dan nilai tertinggi sebesar 8,06. *Firm size* menggambarkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan total *asset* yang dimiliki perusahaan. Nilai *firm size* terbesar adalah 3,54 dan nilai terkecilnya sebesar 2,17.

Tabel 2. Hasil Uji Random Effect Model

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	51.3035	1.4396	35.6370	3.1111
<i>Hedging</i>	-0.1064	0.0797	-1.3344	0.1822
<i>Debt_financing</i>	0.1319	0.0240	5.4877	0,0000
<i>Firm_size</i>	-15.2190	0.4398	-34.6018	0,0000

Sumber: Data diolah, 2021

Nilai F_{hitung} yang diperoleh sebesar 0.00 yang lebih kecil daripada nilai signifikansi 5% ($F > 0.05$) yang menunjukkan bahwa secara bersama-sama variabel *hedging*, *debt financing*, dan *firm size* dapat berpengaruh secara signifikan terhadap tobin's q sebagai proksi dari *firm value creation*. Uji signifikansi parameter individu (uji t) menunjukkan bahwa *hedging* tidak berpengaruh terhadap *firm value creation*, kemudian variabel *debt financing* berpengaruh positif terhadap *firm value creation*, sedangkan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *firm value creation*.

PEMBAHASAN

Berdasarkan hasil pengujian statistik dalam penelitian ini ditemukan bahwa hipotesis satu ditolak karena *hedging* memiliki nilai signifikan $0,18 > 0,05$ dan koefisien sebesar -0,10 dengan arah negatif sehingga tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *firm value creation*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ahmad et al., 2017). Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan (Bessler et al., 2019) yang menyatakan bahwa *hedging* berpengaruh positif terhadap *firm value creation*.

Hasil temuan penelitian ini dapat diinterpretasikan bahwa *hedging* (X_1) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,18 yang bernilai negatif lebih besar dari 0,05 ($Sig > \alpha$). Hal ini berarti H_1 yang menyatakan *hedging* berpengaruh positif terhadap *firm value creation* tidak didukung, menggambarkan bahwa *hedging* tidak berpengaruh terhadap *firm value creation*. Semakin banyak atau sedikit *hedging* tidak akan berpengaruh terhadap *firm value creation*. Harga yang cukup mahal dapat mengakibatkan biaya *hedging* yang lebih tinggi, terutama jika perusahaan melakukan *hedging* dalam jumlah yang besar. Penggunaan transaksi derivatif memerlukan biaya transaksi dan belum tentu meningkatkan *firm value creation*.

Berdasarkan hasil pengujian olah data panel menunjukkan hasil bahwa *debt financing* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,00 yang bernilai positif yang menunjukkan lebih kecil dari 0,05 ($\text{Sig} < \alpha$). Hal ini berarti H_2 yang menyatakan bahwa *debt financing* berpengaruh positif terhadap *firm value creation* didukung. Hasil analisis ini menunjukkan bahwa perusahaan go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020 menggunakan banyak pembiayaan utang untuk mengurangi biaya modal tetapi menghadapi risiko keuangan yang lebih tinggi. Pada penelitian ini *debt financing* bernilai positif yang berarti ketika perusahaan tersebut semakin tinggi *debt financing*-nya, pasar melihat bahwa perusahaan mampu mengelola dengan baik dan digunakan untuk proyek investasi yang produktif sehingga *firm value creation* juga mengalami peningkatan. Hasil penelitian ini mendukung teori balancing. Dengan demikian, hasil penelitian ini sejalan dengan (Handarini, 2018), (Feng et al., 2018).

Hasil pengujian data panel menunjukkan hasil bahwa variabel *firm size* memiliki nilai signifikansi 0,00 yang bernilai negatif yang menunjukkan lebih kecil dari 0,05 ($\text{Sig} < \alpha$). Hal ini menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *firm value creation* sehingga H_3 yang menyatakan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *firm value creation* didukung. Hasil analisis ini menunjukkan sebagian besar perusahaan go publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2020 memiliki total aset besar dianggap investor cenderung menetapkan laba ditahan lebih besar dibandingkan dengan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan (Hirdinis, 2019), dan (Emanuel & Rasyid, 2019).

KESIMPULAN

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan menganalisis bukti empiris faktor pendorong peningkatan *firm value creation*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *hedging* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 – 2020 tidak berpengaruh terhadap *firm value creation*. Namun demikian hasil penelitian ini menyatakan bahwa *debt financing* berpengaruh positif terhadap *firm value creation* dan *firm size* berpengaruh negatif terhadap *firm value creation*. Temuan ini mengimplikasikan bahwa biaya *hedging* yang tinggi menjadi pertimbangan perusahaan untuk menggunakannya, walaupun dengan kondisi perekonomian yang ada sangat diperlukan adanya *hedging*. Kedepannya, perusahaan dapat mempertimbangkan penggunaan *hedging* sebagai mitigasi risiko usahanya. Selain itu, adanya pengelolaan yang baik terhadap *debt financing* mampu meningkatkan *firm value creation* seperti pemilihan investasi yang tepat bagi perusahaan. Namun *firm size* yang besar belum tentu mampu meningkatkan *firm value creation*, tetapi perusahaan yang memiliki total aset kecil bisa meningkatkan *firm value creation*. Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu terkait dengan pemahaman *firm value creation*. Penelitian selanjutnya dapat mengelaborasi pengukuran lainnya sebagai proksi *firm value creation*. Selain itu, *firm value creation* bisa dikaitkan dengan *integrated reporting*

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, T. R., Fernando, C. S., & Salas, J. M. (2017). Why do firms engage in selective hedging? Evidence from the gold mining industry. *Journal of Banking and Finance*, 77, 269–282. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2015.05.006>
- 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>
- Bachiller, P., Boubaker, S., & Mefteh-Wali, S. (2021). Financial derivatives and firm value: What have we learned? *Finance Research Letters*, 39, 101573. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101573>
- Bessler, W., Conlon, T., & Huan, X. (2019). Does corporate hedging enhance shareholder value? A meta-analysis. *International Review of Financial Analysis*, 61(September 2018), 222–232. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2018.11.010>



- Campbell, J. L., Mauler, L. M., & Pierce, S. R. (2019). A review of derivatives research in accounting and suggestions for future work. *Journal of Accounting Literature*, 42, 44–60. <https://doi.org/10.1016/j.acclit.2019.02.001>
- Colgan, P. M. (2001). Agency theory and corporate governance: a review of the literature from a UK perspective. *Department of Accounting and Finance University of Strathclyde, May*, 0–44.
- Danisman, G. O., & Demirel, P. (2019). Corporate risk management practices and firm value in an emerging market: a mixed methods approach. *Risk Management*, 21(1), 19–47. <https://doi.org/10.1057/s41283-018-0040-5>
- Edwin, A., Azam, A. N., & Bayu Bandono. (2021). the Hedging Impact To Firm Value of Public Companies in Indonesia. *Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences*, 109(1), 16–22. <https://doi.org/10.18551/rjoas.2021-01.02>
- Emanuel, R., & Rasyid, R. (2019). Pengaruh Firm Size , Profitability , Sales Growth , Dan Leverage Terhadap Firm Value Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Pada Tahun 2015-2017. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(2), 468–476.
- Feng, Y., Chen, H. H., & Tang, J. (2018). The impacts of social responsibility and ownership structure on sustainable financial development of China's energy industry. *Sustainability (Switzerland)*, 10(2), 1–15. <https://doi.org/10.3390/su10020301>
- Gatopoulos, G., & Loubergé, H. (2013). Combined use of foreign debt and currency derivatives under the threat of currency crises: The case of Latin American firms. *Journal of International Money and Finance*, 35, 54–75. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2013.01.004>
- González*, L. O., López, S. F., & Cunill, O. M. (2011). Hedging with Derivatives and Value Creation: an Empirical Examination in the Insurance Industry. *Frontiers in Finance and Economics*, 8(1), 17–42.
- Hadian, A., & Adaoglu, C. (2020). The effects of financial and operational hedging on company value: The case of Malaysian multinationals. *Journal of Asian Economics*, 70, 101232. <https://doi.org/10.1016/j.asieco.2020.101232>
- Handarini, D. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Penciptaan Nilai Pemegang Saham Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei. *Jurnal Wahana Akuntansi*, 13(2), 157–175. <https://doi.org/10.21009/wahana.13.025>
- Hirdinis, M. (2019). Capital structure and firm size on firm value moderated by profitability. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 174–191. <https://doi.org/10.35808/ijeba/204>
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360. <https://doi.org/10.1177/0018726718812602>
- Pineiro-Chousa, J., Vizcaíno-González, M., López-Cabarcos, M. ángeles, & Romero-Castro, N. (2017). Managing reputational risk through environmental management and reporting: An



- options theory approach. *Sustainability* (Switzerland), 9(3).
<https://doi.org/10.3390/su9030376>
- Pramana, A. A. G. I., & Yasa, G. W. (2020). Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, 30(9), 2167–2185.
- Sari, E. P., Cahyono, D., & Aspirandi, R. M. (2021). Nilai Perusahaan pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN): Kajian Sistematis. *Journal of Management (SME's)*, 14(2), 133–151.
- Schoenmaker, D., & Schramade, W. (2019). Investing for long-term value creation. *Journal of Sustainable Finance and Investment*, 9(4), 356–377.
<https://doi.org/10.1080/20430795.2019.1625012>
- Supriyadi, A., & Setyorini, C. T. (2020). Pengaruh Pengungkapan Manajemen Risiko Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kinerja Keuangan Di Industri Perbankan Indonesia. *Owner (Riset Dan Jurnal Akuntansi)*, 4(2), 467. <https://doi.org/10.33395/owner.v4i2.257>
- Tiwari, A. K., Nasreen, S., Ullah, S., & Shahbaz, M. (2021). Analysing spillover between returns and volatility series of oil across major stock markets. *International Journal of Finance and Economics*, 26(2), 2458–2490. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1916>
- Ullah, S., Irfan, M., Kim, J. R., & Ullah, F. (2021). Capital expenditures, corporate hedging and firm value. *Quarterly Review of Economics and Finance*, xxxx.
<https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.06.008>
- Vengesai, E., Reddy, J., Govender, J., Alison, A. M., Nkontwane, M., & Govender, T. (2020). The Underinvestment Problem and Corporate Derivative Use : Evidence from South African Listed Firms. *Journal of Accounting and Management*, 10(3), 124–133.
- Wen, Y., Kang, Y., Qin, Y., & Kennedy, J. C. (2021). Use of Derivative and Firm Performance: Evidence from the Chinese Shenzhen Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(2), 83. <https://doi.org/10.3390/jrfm14020083>
- Zamzamin@Zamzamin, Z., Haron, R., & Othman, A. H. A. (2021). Hedging, managerial ownership and firm value. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(4), 263–280. <https://doi.org/10.1108/jabes-08-2020-0101>