BULETIN STUDI EKONOMI
Available online at https://ejournal4.unud.ac.id/index.php/bse/id
Vol. 31 No. 02, Agustus 2026, pages: 177-187
ISSN : 1410-4628
e-ISSN: 2580-5312

PENGARUH LINDUNG NILAI DAN PENJUALAN INTERNASIONAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI OLEH EKSPOSUR VALUTA ASING

Sang Ayu Putu Manik Pramiartini[1] Nyoman Triaryati[2]

Article history:

Submitted: 06 Agustus 2026
Revised: 25 Agustus 2026
Accepted: 31 Agustus 2026

Keywords:

Exposure Exchange Rate;
Firm Value;
Hedging;
Sales Export;

Abstract

Multinational corporations listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) face complex financial risks from exchange rate volatility as they expand into global markets. At the same time, empirical studies on how hedging and export sales affect firm value remain inconsistent. Drawing on signaling and agency theory, this study examines whether hedging and international sales positively align manager-shareholder interests and reduce information asymmetry, with foreign exchange exposure moderating the relationship. Using purposive sampling, this quantitative causal-associative study analyzes 94 non-banking multinational firms (470 observations) listed on the IDX from 2020 to 2024. Secondary financial data and stock prices were processed using Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM). The results show that hedging and international sales both have direct, positive, and significant impacts on firm value. Furthermore, foreign exchange exposure significantly moderates and weakens the positive effect of hedging on firm value, driven by escalating derivative transaction costs that shareholders perceive as an inefficient agency cost. Conversely, exchange rate exposure does not moderate the relationship between international sales and firm value, indicating that investors prioritize the long-term strategic value of geographic diversification over short-term currency fluctuations. These findings suggest that managers should optimize operational hedging through market diversification to minimize reliance on costly financial derivatives.

Kata Kunci:

Eksposur Valuta Asing*;*
Lindung Nilai*;*
Nilai Perusahaan*;*
Penjualan Internasional*;*

Abstrak

Perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menghadapi ketidakpastian risiko fluktuasi nilai tukar yang kompleks seiring dengan ekspansi pasar global. Berlandaskan teori sinyal (*signaling theory*) dan teori keagenan (*agency theory*), penelitian ini menguji kebijakan lindung nilai (*hedging*) dan penjualan internasional sebagai instrumen strategis untuk menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham serta memitigasi asimetri informasi, dengan eksposur valuta asing sebagai variabel moderasi. Penelitian kuantitatif asosiatif kausal ini menggunakan teknik purposive sampling untuk menganalisis 94 perusahaan multinasional non-perbankan (470 unit observasi) di BEI pada periode 2020–2024. Data sekunder dari laporan keuangan dan harga saham dianalisis menggunakan metode Partial Least Squares Structural Equation Modeling (PLS-SEM) dengan bantuan SmartPLS. Hasil pengujian membuktikan bahwa lindung nilai dan penjualan internasional berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Eksposur valuta asing terbukti memoderasi dan memperlemah pengaruh positif lindung nilai terhadap nilai perusahaan

Correspondence*:*
Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana
Email*:*
manikpramiartini@gmail.com

Hal ini terjadi karena lonjakan biaya transaksi derivatif di tengah gejolak pasar diinterpretasikan oleh prinsipal sebagai bentuk inefisiensi biaya keagenan (*agency cost*) baru yang menggerus profitabilitas. Sebaliknya, eksposur valuta asing tidak memoderasi pengaruh penjualan internasional terhadap nilai perusahaan, yang mengindikasikan bahwa investor memisahkan penilaian kinerja strategis operasional ekspor jangka panjang dari fluktuasi kurs jangka pendek. Studi ini menyarankan manajemen untuk mengoptimalkan operational hedging melalui diversifikasi pasar geografis ekspor guna mengurangi ketergantungan pada kontrak derivatif finansial yang mahal.

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Udayana[2]
Email: triaryati@unud.ac.id[2]

PENDAHULUAN

Perusahaan dapat dipahami sebagai entitas bisnis yang menjalankan aktivitas produksi dengan tujuan jangka pendek untuk memperoleh laba secara optimal dan tujuan jangka panjang untuk meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Bagi emiten yang go public, nilai perusahaan ini direpresentasikan secara langsung melalui pergerakan harga sahamnya di pasar modal yang dinilai oleh para pelaku pasar berdasarkan sinyal keuangan operasional perusahaan. Dalam hal ini, minat dan keputusan investasi para pelaku pasar di bursa secara fundamental juga sangat dipengaruhi oleh tingkat pemahaman mereka terhadap informasi keuangan serta pengelolaan persepsi risiko (Shabrina & Habiburahman, 2025). Berdasarkan teori sinyal *(signaling theory),* pengungkapan keputusan strategis perusahaan, seperti kebijakan lindung nilai *(hedging)* dan keberhasilan penjualan internasional (ekspor), bertindak sebagai isyarat positif *(good news)* yang ditangkap oleh investor eksternal untuk mengurangi asimetri informasi dan ketidakpastian sentimen pasar modal (Shahid *et al.,* 2024; Firzatullah & Warastuti, 2025).

Namun, seiring perluasan pasar global, aktivitas bisnis lintas batas menghadapkan perusahaan pada ketidakpastian risiko nilai tukar (eksposur valas) harian yang kompleks dan dinamis. Teori keagenan *(agency theory)* menjelaskan hubungan kontraktual antara pemilik saham (prinsipal) dan manajer (agen) yang memiliki ketimpangan dalam kepemilikan informasi operasional. Dalam kondisi ketidakpastian risiko kurs makro yang tinggi, asimetri informasi ini berpotensi memicu konflik keagenan akibat kekhawatiran prinsipal terhadap kecenderungan manajer yang bersikap menghindari risiko *(risk-averse)* atau bertindak oportunis (moral hazard) (Chowdhury *et al.*, 2023; Das & Kumar, 2023). Oleh karena itu, tindakan proaktif manajer untuk mengadopsi lindung nilai serta diversifikasi pasar geografis dalam penjualan internasional bukan sekadar mitigasi keuangan murni, melainkan bertransformasi menjadi mekanisme tata kelola esensial untuk menyelaraskan kepentingan *(alignment of interests)* kedua belah pihak.

Meskipun penting, keefektifan lindung nilai dan perluasan pasar ekspor terhadap nilai perusahaan secara empiris masih menyisakan kesenjangan hasil *(gap analysis)* yang belum konsisten. Sejumlah penelitian membuktikan bahwa perlindungan nilai derivatif menghasilkan valuasi premium (Das & Kumar, 2023). Sebaliknya, beberapa riset menemukan bahwa hedging memicu diskon nilai atau berdampak tidak konsisten (Ji & Wei, 2023), di mana dampak perlindungan ini dinilai sangat bergantung pada tingkat eksposur riil yang dihadapi perusahaan. Begitu pula pada penjualan internasional, di mana penetrasi pasar asing terbukti searah dengan kenaikan nilai perusahaan (Cai et al., 2025; Suprunenko et al., 2024), namun penelitian Das dan Kumar (2023) menemukan bahwa rasio penjualan asing yang terlalu tinggi justru dapat menekan valuasi pasar akibat paparan fluktuasi depresiasi rupiah yang signifikan.

Inkonsistensi temuan ini mendasari perlunya pengujian variabel pemoderasi, yaitu eksposur terhadap valuta asing. Tingginya eksposur valas yang tidak terantisipasi di bursa berkembang dapat mengubah efektivitas model. Data empiris pergerakan nilai tukar menunjukkan tren depresiasi rupiah yang sangat persisten terhadap dolar AS (USD) selama lima tahun pengamatan. Kurs tengah BI terdegradasi dari rata-rata Rp13.901 per USD pada tahun 2020 menjadi Rp16.162 per USD pada tahun 2024. Volatilitas harian ini menciptakan ketidakpastian yang sangat tinggi terhadap stabilitas arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan multinasional di BEI. Pada tingkat eksposur ekstrem, perilaku manajer yang risk-averse dan terus membeli kontrak derivatif eksternal yang mahal akan membengkakkan biaya perlindungan (cost of hedging), yang oleh prinsipal diinterpretasikan sebagai bentuk ketidakefisienan biaya keagenan *(agency cost)* yang baru. Sebaliknya, komitmen diversifikasi penjualan internasional jangka panjang bersifat struktural dan sangat mudah diawasi *(highly monitorable)* oleh prinsipal, sehingga fluktuasi kurs musiman tidak akan mendistorsi apresiasi pasar terhadap kinerja ekspor.

Penelitian oleh Pramana dan Yasa (2020), Buriro *et al.* (2023), serta Sukistini dan Kristanti (2024) secara konsisten membuktikan bahwa kebijakan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif finansial memberikan sinyal positif yang meningkatkan kepercayaan pasar dan nilai perusahaan dengan meminimalkan volatilitas laba operasional serta risiko financial distress. Sejalan dengan itu, ekspansi pasar internasional melalui penjualan ekspor terbukti memberikan keunggulan kompetitif dan skala ekonomi global yang berkontribusi positif terhadap peningkatan valuasi Tobin's Q perusahaan (Cai *et al.*, 2025; Suprunenko *et al.*, 2024). Namun, efektivitas kedua strategi tersebut sangat bergantung pada kondisi lingkungan bisnis; penelitian oleh Das dan Kumar (2023), Sirajuddin dan Mahardika (2022), serta Fadhila *et al*. (2023) menunjukkan bahwa ketika perusahaan dihadapkan pada tingkat eksposur valuta asing yang ekstrem, besarnya biaya transaksi kontrak derivatif eksternal (premi) justru dinilai oleh pemegang saham sebagai peningkatan biaya keagenan *(agency cost)* baru yang menggerus profitabilitas dan melemahkan dampak positif hedging terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, untuk hubungan penjualan internasional, fluktuasi kurs akibat eksposur valas cenderung tidak memengaruhi apresiasi pasar secara signifikan karena investor memisahkan kinerja operasional ekspor jangka panjang yang bersifat struktural dari friksi makroekonomi jangka pendek (Likitwongkajon & Vithessonthi, 2022). Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh lindung nilai dan penjualan internasional terhadap nilai perusahaan multinasional yang dimoderasi oleh eksposur valuta asing pada BEI periode 2020–2024. Berdasarkan perumusan masalah, diajukan hipotesis:

(H_1) Lindung nilai berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori sinyal, kebijakan hedging mengirimkan isyarat positif (good news) kepada pelaku pasar bahwa manajemen secara proaktif melindungi aset dan kelangsungan operasional perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar (Lestari & Hasanah, 2024). Ditinjau dari teori keagenan, tindakan protektif ini menyelaraskan kepentingan manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal), sekaligus menekan biaya keagenan *(agency costs)* seperti masalah kurang investasi *(underinvestment)* dan *financial distress* (Luo & Wang, 2018). Penelitian terdahulu oleh Pramana & Yasa (2020), Nasriddinov *et al.* (2024), Buriro *et al.* (2023), Yang *et al.* (2022), serta Alghifari *et al.* (2022) menemukan pengaruh positif yang signifikan. Namun, terdapat kesenjangan karena Ji & Wei (2023) dan Bae *et al.* (2016) mendeteksi pengaruh negatif atau diskon nilai akibat jenis lindung nilai pada utang asing.

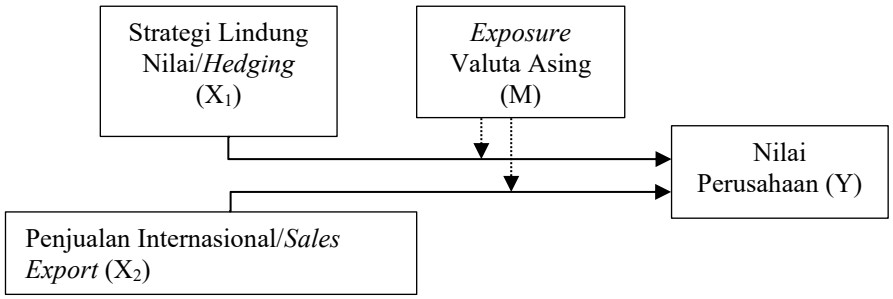
(H_2) Penjualan internasional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Dari perspektif teori sinyal, keberhasilan ekspansi penjualan internasional (ekspor) bertindak sebagai sinyal kredibel atas keunggulan kompetitif, kapasitas inovasi, dan efisiensi skala ekonomi global perusahaan (Jogiyanto, 2010). Menurut teori keagenan, keputusan ekspansi ke luar negeri menyelaraskan tujuan manajer dan pemegang saham untuk profitabilitas jangka panjang. Diversifikasi geografis menyebarkan risiko operasional dan kepatuhan terhadap regulasi global, serta mengurangi asimetri informasi dan biaya pengawasan *(monitoring costs)* bagi prinsipal (Suprunenko *et al.,* 2024). Penelitian terdahulu: kajian empiris oleh Cai *et al.* (2025) pada perusahaan Born Global, Suprunenko *et al.* (2024), Glovko *et al.* (2023), serta Nurlailatin *et al.* (2024) mengonfirmasi kontribusi positif aktivitas ekspor terhadap nilai perusahaan (Tobin's Q). Sebaliknya, Das & Kumar (2023) serta Rajeshkumar (2025) menemukan bahwa porsi penjualan asing yang terlalu tinggi berisiko menekan valuasi akibat depresiasi nilai tukar domestik.

(H_3) Eksposur valuta asing memoderasi pengaruh lindung nilai terhadap nilai perusahaan; teori keagenan menjelaskan bahwa pada tingkat eksposur valas yang ekstrem, perilaku manajer yang cenderung menghindari risiko *(risk-averse)* dengan terus membeli kontrak derivatif eksternal yang mahal memicu lonjakan biaya lindung nilai *(cost of hedging)*. Bengkaknya pengeluaran ini diinterpretasikan oleh prinsipal sebagai bentuk inefisiensi atau peningkatan biaya keagenan *(agency cost)* baru yang menggerus laba (Fadhila *et al*., 2023). Teori sinyal menambahkan bahwa besarnya eksposur dan biaya transaksi tersebut mendistorsi sinyal positif hedging menjadi sinyal inefisiensi *(bad news)* (Nur *et al*., 2024). Penelitian terdahulu oleh Purnomo *et al.* (2024), Fadhila *et al.* (2023), Sasmitapura

& Djajadikerta (2021), serta Zai & Mansur (2024) memvalidasi bahwa efektivitas hedging sangat sensitif terhadap tingkat eksposur riil, di mana fluktuasi kurs yang ekstrem dapat menurunkan apresiasi pasar terhadap kelayakan finansial lindung nilai.

(H_4) Eksposur valuta asing memoderasi pengaruh penjualan internasional terhadap nilai perusahaan. Teori keagenan menyatakan bahwa diversifikasi penjualan ekspor merupakan komitmen strategis jangka panjang yang bersifat struktural dan sangat mudah dipantau *(highly monitorable)* oleh prinsipal. Oleh karena itu, moral hazard manajer sangat terbatas dan fluktuasi kurs harian dinilai sebagai friksi makroekonomi biasa, bukan kegagalan tata kelola agen (Likitwongkajon & Vithessonthi, 2022). Menurut teori sinyal, kredibilitas sinyal keunggulan ekspor bersifat intrinsik, sehingga pasar memisahkan evaluasi kinerja operasional jangka panjang dari fluktuasi kurs jangka pendek (Shahid *et al*., 2024). Penelitian terdahulu oleh Sun & Morley (2021), Nugraheni & Risman (2025), serta Ng & Daromes (2024) mendukung pandangan bahwa fluktuasi kurs jangka pendek tidak secara langsung mendistorsi apresiasi jangka panjang pasar terhadap kapasitas ekspor emiten. Kerangka konsep penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut.

Gambar 1.
Konsep Penelitian



Sumber: Data Diolah, 2026

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan metode asosiatif kausal. Metode ini digunakan untuk menguji hipotesis secara objektif serta menganalisis hubungan sebab-akibat (kausalitas) dan signifikansi pengaruh antar-konstruk dalam model, yaitu lindung nilai (X1) dan penjualan internasional (X2) terhadap nilai perusahaan (Y), dengan eksposur valuta asing (Z) sebagai variabel moderasi. Pendekatan kuantitatif berorientasi pada pengukuran numerik yang objektif dan sistematis serta dianalisis menggunakan metode statistika inferensial (Kothari, 2004; Creswell & Creswell, 2018).

Populasi dalam penelitian ini mencakup seluruh perusahaan multinasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode pengamatan 2020 hingga 2024. Melalui teknik purposive sampling berbasis kriteria non-probability, diidentifikasi bahwa total populasi emiten multinasional yang konsisten terdaftar sebanyak 189 perusahaan. Selanjutnya, sektor perbankan (50 perusahaan) dikeluarkan dari populasi karena regulasi keuangan dan karakteristik eksposur yang sangat berbeda, serta 45 perusahaan dikeluarkan karena suspensi, delisting, atau ketidaklengkapan data keuangan. Dengan demikian, diperoleh jumlah sampel akhir sebanyak 94 perusahaan non-perbankan (total 470 unit observasi selama 5 tahun). Data dapat dilihat pada tabel berikut:

Definisi operasional dari variabel-variabel penelitian adalah sebagai berikut:

Tabel 1 Definisi Operasional

Variabel	Definisi Operasional	Formula Pengukuran

Nilai Perusahaan (Y - Endogen)	Representasi penilaian pasar modal atas total portofolio aset, kinerja, dan prospek investasi emiten.	Tobin's Q = *(Market Value of Equity + Total Debt) / Total Assets* Di mana *Market Value of Equity* = Harga Saham Penutup × Jumlah Saham Beredar.
Lindung Nilai / *Hedging* (X1 - Eksogen)	Keputusan strategis eksternal untuk memitigasi risiko nilai tukar dengan menggunakan instrumen derivatif keuangan.	Variabel *Dummy:* Skor 1 = Emiten aktif melakukan lindung nilai Skor 0 = Tidak menerapkan lindung nilai
Penjualan Internasional (X2 - Eksogen)	Porsi kontribusi aktivitas pemasaran lintas batas (ekspor) terhadap total omzet emiten.	*Export Ratio (EXPR)* = Penjualan Ekspor / Total Penjualan
Eksposur Valas (Z - Moderasi)	Sensitivitas pengembalian saham biasa emiten terhadap fluktuasi nilai tukar rupiah (IDR/USD) yang tidak terduga.	Dihitung melalui Koefisien Regresi Dua-Tahap (Likitwongkajon & Vithessonthi, 2022): $R_{it} = \beta_{0i} + \beta_{1i} R_{mt} + \beta_{2i} FXI_t + \varepsilon_{it}$ β_{2i} adalah koefisien eksposur (Z). FXIt dihitung berdasarkan return bulanan dari kurs tengah BI.

Sumber: Data Diolah, 2026

Pengumpulan data sekunder dilakukan melalui pencatatan dokumen secara eksternal *(observasi nonpartisipan)* dari website resmi OJK, Bursa Efek Indonesia, serta portal investasi *Investing.com* dan *Yahoo Finance* untuk data IHSG dan harga saham emiten. Teknik analisis data menggunakan Structural Equation Modeling berbasis Partial Least Squares (PLS-SEM) dengan bantuan program SmartPLS 4.0. Tahapan analisis meliputi pengujian outer model (measurement model) untuk indikator tunggal *(single-item)* yang menghasilkan nilai *convergent validity* dan reliabilitas matematis yang sempurna, serta pengujian inner model (structural model) untuk pembuktian hipotesis melalui penaksiran koefisien jalur (path coefficient), t-statistik, dan p-value yang dievaluasi menggunakan metode *bootstrapping* pada tingkat signifikansi 5 persen.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Ringkasan karakteristik persebaran data mentah dari unit observasi (N = 470) yang diolah menggunakan analisis statistik deskriptif menyajikan pola kecenderungan pemusatan data sebagaimana dirangkum pada Tabel 1.

Tabel 2.
Deskripsi Statistik Data Observasi Penelitian (N = 470)

Variabel	N	Mean	Median	Minimum	Maximum	Std. Deviation
X1 - Lindung Nilai (LN)	470	0.872	1.000	0.000	1.000	0.334
X2 - Penjualan Internasional (SE)	470	0.315	0.217	0.001	1.243	0.298
Z - Eksposur Valuta Asing (EV)	470	-0.135	-0.151	-36.589	20.501	4.075

Variabel	N	Mean	Median	Minimum	Maximum	Std. Deviation
Y - Nilai Perusahaan (NP)	470	1.513	0.918	0.001	14.415	1.748

Sumber: Data Diolah, 2026

Sesuai Tabel 1, rata-rata (mean) Lindung Nilai (LN) sebesar 0,8720 menunjukkan bahwa sebanyak 87,2 persen emiten sampel telah aktif menerapkan kebijakan penangkalan risiko nilai tukar melalui instrumen derivatif finansial. Penjualan Internasional (SE) mencatatkan nilai mean sebesar 0,3150, mengindikasikan porsi kontribusi pasar ekspor rata-rata sebesar 31,50 persen terhadap total

omzet penjualan perusahaan multinasional di BEI. Adapun Eksposur Valuta Asing (EV) mengestimasi nilai mean sebesar -0.1350, membuktikan arah asimetris sensitivitas kurs harian terhadap pengembalian saham biasa, di mana depresiasi nilai tukar Rupiah terhadap USD terbukti menginduksi penurunan return pasar modal sebesar 0.1350 persen. Volatilitas EV yang sangat bervariasi ditunjukkan oleh standar deviasi yang tinggi (4.0750), yang menegaskan pentingnya manajemen risiko kurs yang terpadu.

Berdasarkan hasil analisis data SmartPLS, pengujian model pengukuran *(outer model)* menunjukkan hasil yang sangat baik. Karena semua variabel dalam penelitian kuantitatif ini diukur melalui indikator tunggal berbasis data rasio sekunder *(single-item measurement)* yang bernilai konkret dan objektif, validitas konvergen (outer loading, AVE) serta reliabilitas internal *(Cronbach's Alpha, Composite Reliability)* secara otomatis menghasilkan nilai sempurna 1.000 untuk setiap konstruk laten. Nilai sempurna tersebut merupakan konsekuensi logis tiadanya komponen error term yang terhitung dalam SmartPLS. Hasil *Collinearity Statistic* (VIF) menunjukkan bahwa nilai VIF seluruh konstruk eksogen bernilai tepat 1.000 (< 5.0), membuktikan bahwa model struktural telah lolos secara meyakinkan dari bias multikolinearitas. Hasil analisis dapat dilihat pada tabel berikut:

Selanjutnya, evaluasi model struktural *(inner model)* mengestimasi koefisien determinasi (R-square) sebesar 0.042 untuk konstruk endogen Nilai Perusahaan. Nilai ini menunjukkan bahwa daya penjelas model berada pada kategori lemah, di mana variasi nilai emiten (Tobin's Q) yang dapat dijelaskan oleh variabel independen hanya sebesar 4,2 persen, sedangkan 95,8 persen sisanya dijelaskan oleh faktor makro dan fundamental di luar model. Pengujian relevansi prediktif *(Q-square)* memperoleh nilai -0.012 (< 0), menunjukkan bahwa model ini belum memiliki relevansi prediktif out-of-sample yang kuat untuk menaksir valuasi pasar emiten. Data dapat dilihat pada tabel berikut:

Ringkasan dari hasil pengujian koefisien jalur *(path coefficient),* T-statistik, dan p-value yang diestimasi melalui *bootstrapping* SmartPLS disajikan secara sistematis pada Tabel 9:

Tabel 3.
Hasil Pengujian Hipotesis dengan SmartPLS

Pengaruh Variabel Struktural	*Original Sample (O)*	*Sample Mean (M)*	*T Statistics*	*P Values*	Hasil Keputusan
Lindung Nilai (X1) -> Nilai Perusahaan (Y)	0.217	0.217	2.058	0.020	H_1 Diterima (Signifikan)
Penjualan Internasional (X2) -> Nilai Perusahaan (Y)	0.139	0.140	5.069	0.000	H_2 Diterima (Signifikan)
Efek Moderasi Z x X1 -> Nilai Perusahaan (Y)	-0.268	-0.264	1.740	0.041	H_3 Diterima (Signifikan Melemahkan)
Efek Moderasi Z x X2 -> Nilai Perusahaan (Y)	-0.074	-0.072	1.146	0.126	H_4 Ditolak (Tidak Signifikan)

Sumber: Data Diolah, 2026

Berdasarkan analisis hasil pada Tabel 2, pengujian hipotesis pertama (H_1) membuktikan bahwa Lindung Nilai memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (koefisien = 0.217, T-statistik = 2.058, *p-value* = 0.020). Ditinjau dari teori sinyal, pengungkapan aktivitas hedging mengirimkan isyarat positif kepada pasar modal bahwa manajemen secara proaktif melindungi kelangsungan aset perusahaan dari risiko volatilitas makro yang berada di luar kendali perusahaan. Dari

kacamata teori keagenan, tindakan proaktif ini berfungsi sebagai alat untuk menyelaraskan kepentingan (alignment of interests) antara manajer dan pemegang saham. Melalui peminimalan risiko kerugian selisih kurs dan *financial distress,* agen secara nyata menghemat biaya keagenan *(agency costs)* akibat inefisiensi *underinvestment.* Kestabilan arus kas operasional emiten ini direspons oleh pemegang saham dengan memberikan valuasi harga pasar saham yang premium (Buriro *et al*., 2023; Purnomo *et al*., 2024; dan Sukistini & Kristanti, 2024). Temuan ini konsisten dengan hasil Pramana & Yasa (2020), Nasriddinov *et al.* (2024), Buriro *et al.* (2023), Yang *et al.* (2022), serta Zamzamir *et al.* (2021) yang membuktikan bahwa hedging derivatif meningkatkan enterprise value melalui optimalisasi profil likuiditas internal. Namun, temuan ini bertolak belakang dengan Ji & Wei (2023) yang menemukan bahwa hedging tidak berpengaruh bagi perusahaan nonkeuangan di negara maju karena tingginya biaya transaksi derivatif eksternal.

Pengujian hipotesis kedua (H_2) menunjukkan bahwa Penjualan Internasional memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan (koefisien = 0.139, T-statistik = 5.069, *p-value* = 0.000). Dalam perspektif teori sinyal, perluasan geografis penjualan ekspor ke pasar internasional merepresentasikan bukti kredibel atas keunggulan kompetitif, kapasitas inovasi, dan efisiensi skala produksi global perusahaan multinasional. Menurut teori keagenan, keputusan ekspansi ke luar negeri oleh agen terbukti selaras dengan tujuan akhir prinsipal untuk memaksimalkan kesejahteraan dan profitabilitas dalam jangka panjang. Aktivitas ekspor yang terdiversifikasi menyebarkan risiko operasional emiten dari resesi domestik secara efektif. Selain itu, berkompetisi di ranah global memaksa agen untuk mematuhi regulasi, standar pengungkapan informasi, dan pengawasan audit global yang lebih ketat, yang secara tidak langsung mendisiplinkan tindakan agen serta mengurangi biaya pengawasan *(monitoring costs) bagi* prinsipal (Cai *et al*., 2025; Suprunenko *et al*., 2024). Hasil ini sesuai dengan hasil yang diperoleh oleh penelitian Cai *et al.* (2025), Suprunenko *et al.* (2024), Glovko *et al.* (2023), Moen *et al.* (2022), serta Nurlailatin *et al.* (2024) yang menyatakan bahwa penjualan internasional mendorong efisiensi produksi dan perluasan margin laba dalam jangka panjang.

Hasil pengujian hipotesis ketiga (H_3) membuktikan bahwa eksposur valuta asing secara signifikan memoderasi dan memperlemah pengaruh positif lindung nilai terhadap nilai perusahaan (koefisien interaksi = -0.268, t-statistik = 1.740, *p-value* = 0.041). Pola moderasi negatif ini dapat dijelaskan dengan baik melalui teori keagenan. Pada tingkat eksposur valas ekstrem (volatilitas kurs Rupiah terhadap USD yang sangat bergejolak), kapasitas tameng internal *(natural hedging)* emiten multinasional akan mengalami kemerosotan akibat *ketidaksesuaian* waktu arus kas valas. Untuk meminimalkan risiko, manajer (agen) yang bersikap menghindari risiko *(risk-averse)* terpaksa beralih membeli instrumen derivatif keuangan dari pihak ketiga. Namun, di tengah pasar yang volatil, biaya transaksi kontrak lindung nilai *(cost of hedging)* dan *margin requirement* akan melonjak secara masif, yang ditangkap oleh prinsipal sebagai bentuk ketidakefisienan biaya keagenan *(agency cost)* baru yang menggerus profitabilitas. Kekhawatiran utama atas inefisiensi ini menahan apresiasi pasar, sehingga melemahkan kontribusi positif hedging (Alditia *et al*., 2025; Sirajuddin & Mahardika, 2022; Sitoresmi *et al.,* 2025).

Untuk mengatasi kelemahan transaksi derivatif eksternal yang mahal akibat lonjakan biaya keagenan pada H3 tersebut, perusahaan multinasional BEI disarankan untuk memperluas sudut pandang manajemen risiko dengan mulai mengadopsi skema hedging operasional *(operational hedging)* melalui diversifikasi pasar geografis ekspor. Dengan mendiversifikasikan penjualan ke berbagai negara tujuan ekspor dengan denominasi mata uang yang berbeda, emiten secara alami menciptakan mekanisme natural hedging mandiri yang selaras. Strategi operasional yang taktis ini terbukti lebih efisien untuk membebaskan korporasi dari ketergantungan pada instrumen derivatif eksternal yang rentan melonjak drastis saat rupiah terdepresiasi, sekaligus mengirimkan sinyal efisiensi operasional yang solid untuk menumbuhkan ketertarikan investor di pasar modal (Purnomo *et al*., 2024; Shabrina & Habiburahman, 2025). Hasil ini konsisten dengan penelitian terdahulu Sirajuddin & Mahardika (2022), Alditia *et al.* (2025), Sitoresmi *et al.* (2025), serta Yudha *et al.* (2023) yang menyoroti bahwa efektivitas hedging

dapat berkurang drastis di tengah pasar yang volatil akibat meningkatnya beban biaya premi transaksi derivatif finansial.

Pengujian hipotesis keempat (H_4) menemukan bahwa Eksposur Valuta Asing tidak terbukti memoderasi pengaruh Penjualan Internasional terhadap Nilai Perusahaan (koefisien interaksi = -0.074, T-statistik = 1.146, *p-value* = 0.126), sehingga H_4 ditolak. Secara teoretis, penolakan terhadap efek moderasi ini konsisten dengan kerangka integrasi antara teori keagenan dan teori sinyal. Keputusan diversifikasi pasar penjualan internasional merupakan komitmen struktural jangka panjang antara manajer dan pemegang saham. Karena realisasinya bersifat struktural dan sangat mudah diamati *(highly monitorable)* oleh prinsipal melalui laporan segmen penjualan, ruang bagi manajer untuk bertindak oportunis *(moral hazard) menjadi* sangat terbatas. Akibatnya, fluktuasi kurs mata uang asing jangka pendek dinilai oleh prinsipal sekadar sebagai friksi makroekonomi eksternal, bukan sebagai akibat buruknya tata kelola agen. Hal ini didukung pula oleh reaksi lambat pasar *(delayed market reaction)* di bursa berkembang, sehingga gejolak kurs tidak langsung terdeteksi dan mendistorsi apresiasi pasar terhadap keunggulan intrinsik ekspor emiten (Likitwongkajon & Vithessonthi, 2022; Shahid *et al.,* 2024). Temuan ini didukung oleh Likitwongkajon & Vithessonthi (2022) dan Shahid *et al.* (2024) yang mengonfirmasi bahwa kredibilitas sinyal ekspansi global emiten tetap kokoh dan kebal terhadap distorsi akibat fluktuasi kurs jangka pendek.

Penelitian ini menunjukkan bahwa lindung nilai dan penjualan internasional sama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya, penerapan lindung nilai dan perluasan pasar ekspor ditangkap oleh investor sebagai sinyal positif atas pengelolaan risiko dan daya saing perusahaan. Eksposur valuta asing terbukti melemahkan dampak positif lindung nilai terhadap nilai perusahaan. Pada saat eksposur kurs tinggi, biaya transaksi derivatif cenderung dipandang oleh pemegang saham sebagai biaya keagenan yang mengurangi manfaat lindung nilai. Sebaliknya, eksposur valuta asing tidak memoderasi pengaruh penjualan internasional terhadap nilai perusahaan, sehingga apresiasi pasar terhadap kinerja ekspor tidak dipengaruhi oleh fluktuasi kurs dalam jangka pendek.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis, dan pembahasan yang telah dipaparkan, diperoleh simpulan penelitian sebagai berikut: Pertama, kebijakan lindung nilai *(hedging)* terbukti berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan multinasional non-perbankan di BEI pada periode 2020–2024, yang mengonfirmasi fungsinya sebagai sinyal positif tata kelola risiko yang menyelaraskan kepentingan manajer dan investor. Kedua, aktivitas penjualan internasional secara langsung berkontribusi secara positif dan signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan karena diproyeksikan oleh investor sebagai keunggulan fundamental jangka panjang. Ketiga, eksposur valuta asing terbukti memoderasi secara signifikan, namun memperlemah pengaruh positif lindung nilai terhadap nilai perusahaan, karena melonjaknya biaya transaksi derivatif eksternal yang dipandang prinsipal sebagai ketidakefisienan biaya keagenan *(agency cost)* baru yang menggerus profitabilitas saat pasar bergejolak ekstrem. Keempat, eksposur valuta asing tidak terbukti memoderasi pengaruh penjualan internasional terhadap nilai perusahaan, yang menunjukkan bahwa sinyal daya saing operasional ekspor jangka panjang yang bersifat struktural kebal terhadap distorsi akibat fluktuasi kurs harian.

Menyadari adanya keterbatasan model penelitian yang memiliki koefisien *R-square* lemah sebesar 4,2 persen, dirumuskan rekomendasi dan saran strategis sebagai berikut: Pertama, manajemen korporasi multinasional di BEI didorong untuk mengoptimalkan operational hedging melalui diversifikasi pasar geografis ekspor secara aktif untuk menciptakan perlindungan alami (natural hedging) sekaligus menekan inefisiensi beban biaya premi derivatif pada kontrak keuangan eksternal. Kedua, bagi para investor, disarankan untuk melakukan analisis holistik yang tidak hanya memantau kebijakan

hedging semata, tetapi juga mengevaluasi proporsi eksposur risiko valas dan sebaran geografis pasar ekspor emiten sebelum mengambil keputusan investasi. Ketiga, bagi akademisi dan peneliti selanjutnya, direkomendasikan untuk memperluas model penelitian dengan menambahkan variabel-variabel fundamental relevan lainnya, seperti ukuran perusahaan (firm size), proporsi penjualan domestik, dan struktur modal, serta mengklasifikasikan jenis kontrak lindung nilai derivatif secara lebih spesifik berdasarkan sektor industri yang berbeda.

REFERENSI

Adler, M., & Dumas, B. (1984). Exposure to Currency Risk: Definition and Measurement. Financial Management, 13(2), 41–50. https://doi.org/10.2307/3665443

Alditia, G., Ikhsan, S., & Umyana, A. (2025). Pengaruh informasi keuangan terhadap mitigasi risiko nilai tukar melalui strategi lindung nilai (hedging). *Jurnal Bina Akuntansi,* 12(2), 175–188. https://doi.org/10.52859/jba.v12i2.798

Alghifari, E. S., Gozali, E. S., & Herwany, A. (2022). Hedging and firm value: Evidence from Indonesian manufacturing firms. Journal of Risk and Financial Management, 15(8), 345. https://doi.org/10.3390/jrfm15080345

Bae, S. C., Kwon, T. H., & Park, J. W. (2016). Debt hedging, foreign debt, and firm value. Journal of Multinational Financial Management, 36, 65–80. https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2016.06.002

Buriro, M. H., Bhatti, A. A., & Jamali, M. A. (2023). Capital expenditure, corporate hedging and firms' value: Evidence from the oil and gas sector of Pakistan. *Journal of Development and Social Sciences,* 4(2), 428–438. https://doi.org/10.47205/jdss.2023(4-ii)38

Cai, R., Zhang, C., Xie, Y., & Kim, M. (2025). Innovation and valuation of Chinese born-global firms. *PLOS ONE,* 20(6), Article e0325214. https://doi.org/10.1371/journal.pone.0325214

Chowdhury, R., Doukas, J. A., & Mandal, S. (2023). CEO risk preferences, hedging intensity, and firm value. *Journal of International Money and Finance,* 130, Article 102751. https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2022.102751

Creswell, J. W., & Creswell, J. D. (2018). Research Design: Qualitative, Quantitative, and Mixed Methods Approaches (5th ed.). SAGE Publications.

Das, J. P., & Kumar, S. (2023). The dynamic effect of corporate financial hedging on firm value: The case of Indian MNCs. *Borsa Istanbul Review,* 23(1), 696–708. https://doi.org/10.1016/j.bir.2023.01.010

Fadhila, R., Sumantyo, J. T. S., & Henryanto, I. (2023). Foreign currency hedging, firm value, and exchange rate risk in multinational companies. Indonesian Journal of Economics and Finance, 29(2), 112–125. https://doi.org/10.21107/ijef.v29i2.18241

Faradiba, & Hidayat, T. (2024). Pengaruh capital expenditure, corporate hedging, struktur modal, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada masa pandemi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *SINTAMA: Jurnal Sistem Informasi, Akuntansi dan Manajemen*, 4(1), 134–144. https://doi.org/10.54951/sintama.v4i1.689. ISSN: 2808-9197

Firzatullah, M. S., & Warastuti, Y. (2025). Pengaruh kekuatan keuangan dan kebijakan dividen terhadap return saham pada perusahaan di sektor manufaktur. *Buletin Studi Ekonomi*, 30(2), 202–212. https://ojs.unud.ac.id/index.php/bse/article/view/113645. ISSN: 1410–4628; e-ISSN: 2580-5312

Glovko, O., Suprunenko, Y., & Morozov, A. (2023). Export activities and firm market value: Evidence from emerging European economies. Baltic Journal of Economic Studies, 9(3), 45–56. https://doi.org/10.30525/2256-0742/2023-9-3-45-56

Ji, P., & Wei, L. (2023). Hedging with derivatives to increase firm value. *Finance Research Letters,* 55, Article 103981. https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.103981

Jogiyanto, H. M. (2010). Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Edisi ke-7). BPFE Yogyakarta.

Kothari, C. R. (2004). Research Methodology: Methods and Techniques (2nd ed.). New Age International Publishers.

Lestari, D. P., & Hasanah, N. (2024). Kebijakan Lindung Nilai dan Nilai Perusahaan: Perspektif Teori Sinyal pada Sektor Kritis di Indonesia. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia, 21(1), 34–52. https://doi.org/10.21002/jaki.2024.03

Likitwongkajon, N., & Vithessonthi, C. (2022). Internationalization, foreign exchange exposure and firm risk. *International Review of Financial Analysis,* 83, Article 102334. https://doi.org/10.1016/j.irfa.2022.102334

Luo, J., & Wang, Y. (2018). Corporate hedging and agency costs: Evidence from underinvestment and managerial risk-aversion. Journal of Corporate Finance, 48, 120–137. https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.10.015

Ng, S. F., & Daromes, G. N. (2024). Global sales diversification and investor reaction under extreme currency fluctuations. Asian Review of Accounting, 32(2), 201–218. https://doi.org/10.1108/ARA-08-2023-0164

Noviyanti, N., Ismawati, I., & Rosiana, R. (2022). The effect of capital expenditure and corporate hedging on firm value with exchange rate as moderating variable. *Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research,* 2(1), 1–8. https://doi.org/10.54408/jabter.v2i1.106

Nugraheni, A., & Risman, A. (2025). Foreign exchange rate fluctuation and structural export commitment in emerging markets. Journal of Asset Management and Financial Strategy, 6(1), 12–25. https://doi.org/10.34123/jams.v6i1.983

Nur, M., Alditia, G., & Sirajuddin, S. (2024). Distorsi Eksposur Valuta Asing terhadap Efektivitas Hedging terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer, 16(1), 55–68. https://doi.org/10.23960/jrak.v16i1.1092

Nurlailatin, I., Glovko, O., & Suprunenko, Y. (2024). Geographical export diversification and firm market value: Evidence from Southeast Asian manufacturing firms. Journal of Economics and Business Letters, 4(2), 78–89. https://doi.org/10.55202/jebl.v4i2.302

Pramana, I. G. N. A., & Yasa, G. W. (2020). Pengaruh penggunaan instrumen derivatif terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, 30(5), 1152–1165. https://doi.org/10.24843/EJA.2020.v30.i05.p11

Purnomo, A., Fadhila, R., & Sasmitapura, T. (2024). Sensitivity of corporate hedging to foreign exchange exposure: Empirical evidence from Indonesia. Journal of Applied Accounting Research, 25(3), 412–428. https://doi.org/10.1108/JAAR-04-2023-0102

Purnomo, H., Sugeng, B., & Handayati, P. (2024). Strategy of derivatives hedging: Maintaining and increasing firm value amidst market volatility in Indonesia. *Shafin: Sharia Finance and Accounting Journal,* 4(2). https://ejournal.iainmadura.ac.id/index.php/shafin/article/view/15502

Rajeshkumar, K. (2025). Export intensity and multinational firm valuation: The moderating role of hedging and macroeconomic shocks. Journal of International Business and Economy, 26(1), 45–62. https://doi.org/10.51240/jibe.2025.1.3

Sasmitapura, T., & Djajadikerta, H. (2021). Foreign exchange risk and the valuation effect of hedging in the Indonesian resources sector. International Journal of Finance & Economics, 26(4), 4812–4825. https://doi.org/10.1002/ijfe.2045

Shabrina, D. N., & Habiburahman. (2025). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi minat investasi di pasar modal. *Buletin Studi Ekonomi*, 30(1), 25–36. https://doi.org/10.24843/BSE.2025.v30.i01.p03

Shahid, S., Likitwongkajon, N., & Sun, Y. (2024). Structural export commitment and long-term firm valuation during currency crises. Journal of Emerging Market Finance, 23(2), 189–204. https://doi.org/10.1177/09726527241238914

Shahid, Z. A., Tariq, M. I., Paul, J., Naqvi, S. A., & Hallo, L. (2024). Signaling theory and its relevance in international marketing: A systematic review and future research agenda. *International Marketing Review*, 41(2), 514–561. https://doi.org/10.1108/IMR-04-2022-0092

Sirajuddin, S., & Mahardika, D. P. K. (2022). Pengaruh profitabilitas, hedging, dan board diversity terhadap nilai perusahaan (perusahaan sektor pertambangan subsektor batu bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021). *eProceedings of Management,* 9(3), 5809–5815. https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/id/article/view/19947. ISSN: 2355 - 9357

Sitoresmi, M. W., Simamora, A. J., & Nugraheni, A. P. (2025). Moderating role of market share and financial health on real earnings management and cost equity. *Buletin Studi Ekonomi,* 30(2), 135–149. https://ojs.unud.ac.id/index.php/bse/article/view/112678. ISSN: 1410–4628; e-ISSN: 2580-5312

Sukistini, A. S., & Kristanti, C. (2024). Dampak strategi hedging terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Informasi Akuntansi (JIA)*, 3(1), 92–105. https://doi.org/10.32524/jia.v3i1.1197

Sun, Y., & Morley, B. (2021). Exchange rate volatility and the export-value relationship: A multi-country analysis. World Development, 145, 105510. https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2021.105510

Suprunenko, S., Pishenina, T., Pitel, N., Voronkova, A., & Riabovolyk, T. (2024). Analysis of the impact of globalization trends in the digital economy on business management and administration systems of enterprises. *Futurity Economics & Law,* 4(2), 131–147. https://doi.org/10.57125/FEL.2024.06.25.08

Ullah, S., Irfan, M., Kim, J. R., & Ullah, F. (2023). Capital expenditures, corporate hedging, and firm value. *The Quarterly Review of Economics and Finance,* 87, 360–366. https://doi.org/10.1016/j.qref.2021.06.008

Zai, P., & Mansur, A. (2024). Keberhasilan strategi hedging eksternal di tengah ketidakpastian pasar keuangan global. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Dharma Agung, 22(1), 134–147. https://doi.org/10.46930/jeda.v22i1.4011