

## **Determinan Pengambilan Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019**

**Normalisa<sup>1</sup>, Zul Azmi<sup>2</sup>, Siti Rodiah<sup>3</sup>**

*Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Riau*

e-mail: [norma.sef@gmail.com](mailto:norma.sef@gmail.com)

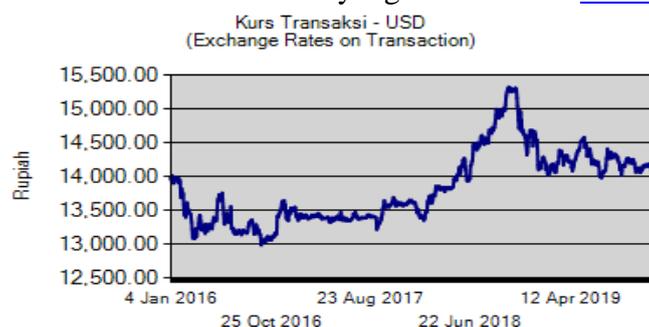
### **ABSTRAK**

*Perdagangan internasional yang menjadi laju pertumbuhan juga dapat meningkatkan resiko. Tahun 2016-2019 nilai tukar rupiah cenderung mengalami depresiasi terhadap nilai Dollar (USD), serta terjadinya utang luar negeri swasta Indonesia yang terus mengalami peningkatan setiap tahunnya terutama pada perusahaan non financial, hal ini dapat mempengaruhi kinerja operasional suatu perusahaan dikarenakan perusahaan tidak memiliki lindung nilai (hedging). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh market to book value, liquidity, leverage, firm size, growth opportunity, dan financial distress terhadap keputusan hedging. Desain penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dan data yang digunakan adalah data sekunder. Populasi dalam penelitian adalah perusahaan non financial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari 156 perusahaan non financial. Teknik pengambilan sampel ditentukan dengan menggunakan metode purposive sampling, dan metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik menggunakan SPSS 26. Hasil penelitian menunjukkan bahwa market to book value dan firm size berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. Sementara itu, liquidity, leverage, growth opportunity, dan financial distress tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. Penelitian ini hanya mampu menjelaskan keterkaitan variabel independen terhadap variabel hedging sebesar 18,5% serta penelitian ini hanya menggunakan faktor internal perusahaan.*

**Kata kunci :** Keputusan Hedging, Manajemen Risiko Keuangan.

### **PENDAHULUAN**

Perdagangan antar negara yang menjadi laju pertumbuhan perekonomian Indonesia tidak hanya dapat meningkatkan keuntungan tetapi juga dapat meningkatkan risiko. Dengan adanya kegiatan bisnis antar negara maka perusahaan tersebut akan lebih sering menghadapi risiko dibandingkan dengan perusahaan yang berurusan dalam skala domestik (Winarto 2008 dalam Widyagoca & Lestari, 2016). Hal ini disebabkan oleh perbedaan jenis mata uang digunakan antar negara. Beberapa tahun belakangan ini nilai tukar rupiah terhadap US Dollar terus mengalami fluktuasi. Fluktuasi nilai tukar rupiah yang terjadi mengarahkan pada nilai rupiah yang semakin melemah. Hal ini dapat dilihat dari nilai tukar rupiah terhadap US Dollar pada tahun 2016-2019 berdasarkan data yang diunduh dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id).

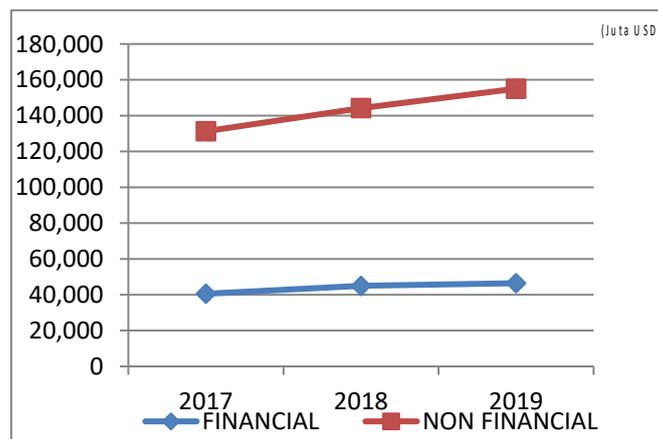


Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (di unduh 31 Maret 2020)

**Gambar 1.** Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Tahun 2016-2019

Gambar 1. diatas menunjukkan grafik fluktuasi nilai tukar per 1 Dollar terhadap rupiah dengan amatan periode 2016-2019. Fluktuasi nilai tukar merupakan risiko bagi perusahaan yang melakukan perdagangan internasional, nilai tukar rupiah terhadap US Dollar yang berfluktuasi akan meningkatkan risiko perusahaan yang melakukan impor, memiliki hutang dan kewajiban dengan mata uang asing. Selama tahun 2016 sampai dengan tahun 2019 nilai tukar rupiah cenderung mengalami depresiasi atau melemah terhadap nilai Dollar (USD) yang menyebabkan tingginya risiko mata uang rupiah, sehingga terjadi kenaikan nilai utang dan piutang setelah dilakukan konversi. Dari sisi hutang tentu saja depresiasi nilai tukar Rupiah akan merugikan perusahaan karena nilai hutang mengalami kenaikan tetapi dari sisi piutang akan menguntungkan perusahaan karena nilai pengembalian piutang meningkat setelah di konversi ke rupiah.

Berikut ini dapat di lihat posisi utang luar negeri swasta yang terus mengalami peningkatan. Gambar 2. menunjukkan posisi utang luar negeri swasta yang dilakukan oleh perusahaan *financial* dan *non financial* yang ada di Indonesia selama tahun 2017-2019. Utang luar negeri swasta Indonesia terus mengalami peningkatan setiap tahunnya. Pada Tahun 2018 utang luar negeri swasta perusahaan *financial* tercatat sebesar 44.953 juta USD yang mengalami peningkatan 10.82% dari tahun 2017. Sementara pada tahun 2019 utang luar negeri swasta perusahaan *financial* tercatat 46.456 juta USD mengalami peningkatan 3.34% dari tahun 2018. Pada tahun 2018 utang luar negeri swasta perusahaan *non financial* tercatat sebesar 144.202 juta USD yang mengalami peningkatan 9.84% dari tahun 2017. Pada tahun 2019 utang luar negeri swasta perusahaan *non financial* tercatat 155.011 juta USD yang mengalami peningkatan kembali sebesar 7.50%.



Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (di unduh tanggal 04 Mei 2020), data diolah

**Gambar 2.** Posisi Utang Luar Negeri Swasta Tahun 2017 – 2019

Utang luar negeri tersebut bila dikonversikan dalam rupiah akan meningkat seiring dengan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar AS. Kegiatan *export import* mengharuskan perusahaan menggunakan valuta asing dalam melakukan penjualan dan pembelian produknya, hal ini menyebabkan perusahaan berpeluang menderita risiko kerugian pertukaran nilai mata uang (*foreign exchange exposure*) akibat fluktuasi pertukaran nilai mata uang domestik terhadap nilai mata uang asing di masa depan (Hidayah & Prasetiono, 2016).

Dampak dari terpuruknya mata uang rupiah yang berkepanjangan dapat merembet ke berbagai sektor usaha. Hal ini dikarenakan tidak memiliki perjanjian lindung nilai (Hadian, 2018). Berdasarkan hitungan Lembaga Pemeringkat Internasional Fitch Rating, porsi utang berdenominasi dolar setiap perusahaan pengembangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mencapai 50% dari total hutangnya masing-masing (Hadian, 2018). Pelemahan terhadap nilai tukar rupiah terhadap dollar dapat berpengaruh pada kinerja beberapa operasional maupun keuangan emiten. Alfred Nainggolan Kepala Riset Koneksi Kapital menyatakan bahwa bukan hanya dari sisi operasional saja. Namun, pelemahan rupiah tersebut

memberikan pengaruh terhadap surat utang perusahaan yang berdenominasi dollar AS. Hal ini bisa meningkatkan beban keuangan perusahaan karena mereka akan membayar cicilan pokok menggunakan dollar (Rosalina, 2017).

Perusahaan yang banyak melakukan transaksi valuta asing harus lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya karena di dalam transaksi tersebut terdapat berbagai macam risiko salah satunya risiko nilai tukar. Selain itu, perilaku keuangan karena faktor musiman week four effect, Rogalski effect juga dapat memperburuk kondisi keuangan di Bursa Efek (Azmi & Hasmita, 2016). Untuk meminimalisir risiko tersebut cara yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan *hedging* (lindung nilai) menggunakan kontrak derivatif sebagai instrumen *hedging* sebagaimana manajemen risiko (Setiawan & Mahardika, 2019). *Hedging* sebagai suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, disamping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi (Dewi & Purnawati, 2016).

Faktor yang mempengaruhi perusahaan melakukan keputusan *hedging* tidak hanya faktor eksternal saja tetapi juga meliputi faktor internal (Muslim & Puryandani, 2019). Pada variabel *Market to book value* yang memberi gambaran mengenai nilai perusahaan menurut pandangan para investor dengan cara membandingkan nilai pasar dengan nilai buku perusahaan. Dalam meningkatkan nilai perusahaan manajemen risiko yang baik sangat diperlukan agar memberikan pandangan yang baik kepada seluruh pemangku kepentingan, manajemen risiko yang dapat dilakukan yaitu *hedging*. Berdasarkan penelitian Setiawan & Mahardika (2019) *market to book value* berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan lindung nilai. Sementara pada hasil penelitian Muslim & Puryandani (2019) mengatakan bahwa *market to book value* tidak berpengaruh signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging*. Pada variabel *Liquidity*, kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya ditunjukkan dari *liquidity ratio* yang semakin rendah akan semakin berat dilakukan ketika terdapat hutang jangka pendek dengan menggunakan mata uang asing. Pada saat terjadinya fluktuasi nilai tukar maka hal ini dapat membahayakan perusahaan karena adanya hutang dalam satuan mata uang asing. Perusahaan dapat meminimalisir risiko yang terjadi dengan penggunaan *hedging*. Dengan demikian semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah penggunaan instrumen derivatif karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah dan perusahaan juga memiliki cadangan dana untuk menghadapi risiko (Aslikan & Rokhmi, 2017). Hal ini didukung oleh hasil penelitian Aditya & Asandimitra (2019) yang mengatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Namun hasil penelitian Muslim & Puryandani (2019) mengatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* hasil tersebut juga didukung oleh Prabawati & Damayanti (2019) serta Bodroastuti et al. (2019).

*Leverage, leverage ratio* menunjukkan seberapa besar pendanaan perusahaan dibiayai oleh hutang. Apabila pada saat mengelola keuangan terlalu banyak menggunakan hutang, masalah yang mungkin akan timbul adalah pada saat pelunasan pinjaman yang tersisa dan bunganya di masa depan. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang lebih tinggi menandakan perusahaan sedang mengalami kesulitan dalam mengelola keuangannya, untuk itu *hedging* perlu dilakukan untuk meminimalisir risiko yang mungkin terjadi. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Saraswati & Suryantini (2019) yang mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Berbeda dengan hasil penelitian Muslim & Puryandani (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

*Firm Size*, besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat melalui total aset yang dimilikinya. Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal. Perusahaan dengan ukuran besar tentunya memiliki aktivitas operasional yang lebih luas dan lebih berisiko dalam bertransaksi internasional dengan menggunakan berbagai mata uang asing dari pada perusahaan kecil. Dalam menjalankan kegiatan bisnisnya tersebut, perusahaan akan menemui

risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar alasan perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging* dalam rangka melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar mata uang (Bodroastuti et al., 2019). *Firm size* sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* hal ini terbukti dengan hasil penelitian dari Setiawan & Mahardika (2019) dan Bodroastuti et al. (2019) serta Saraswati & Suryantini (2019) yang mengatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*, namun berbeda dengan hasil penelitian Aditya & Asandimitra (2019) yang mengatakan bahwa *firm size* tidak mempunyai pengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Pada variabel *growth opportunity*, perusahaan dengan tingkat oportunitas pertumbuhan yang lebih besar akan menghadapi masalah menurunnya kemampuan perusahaan dalam mendanai investasinya, karena perusahaan membutuhkan modal tambahan dari pihak eksternal dalam jumlah yang besar untuk membiayai kegiatan perusahaan. Pendanaan melalui hutang dari pihak eksternal akan mempunyai risiko yang dapat mempengaruhi aliran arus kas internal perusahaan seperti risiko fluktuasi nilai tukar mata uang dan fluktuasi tingkat suku bunga, sehingga perusahaan lebih termotivasi untuk menerapkan kebijakan *hedging* untuk melindungi nilai aset dan tingkat hutang akibat risiko tersebut dan perusahaan dapat mempertahankan kemampuannya dalam mendanai suatu investasi (Guniarti, 2014). Berdasarkan hasil dari penelitian Muslim & Puryandani (2019) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Ketika pertumbuhan dalam perusahaan semakin meningkat, kebutuhan dana juga akan semakin meningkat untuk membiayai kegiatan perusahaan. Dana yang didapat dari pinjaman tersebut dapat menimbulkan risiko yang besar sehingga perusahaan akan cenderung melakukan *hedging*. Namun berbeda dengan hasil dari penelitian Bodroastuti et al. (2019) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap kebijakan *hedging*.

Pengukuran terhadap *financial distress* menggunakan perhitungan *Altman Z-Score*. *Financial Distress* merupakan suatu kondisi saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya dan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut. Ketika perusahaan memiliki nilai *Z-Score* yang tinggi maka perusahaan tersebut jauh dari ancaman kebangkrutan dan sebaliknya ketika nilai *Z-Score* rendah mengindikasikan perusahaan tersebut dalam kondisi yang tidak sehat atau kecenderungan kebangkrutannya tinggi karena tidak mampu membayar kewajibannya untuk melunasi hutang. Hal ini akan membuat perusahaan tersebut berhati-hati dalam mengelola keuangannya sehingga terdorong untuk melakukan *hedging* sebagai upaya meminimalkan risiko untuk melindungi perusahaannya dari ancaman kebangkrutan. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Aditya & Asandimitra (2019) yang mengatakan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* yang berarti suatu perusahaan yang berada dalam kondisi yang dianggap membahayakan berdasarkan penilaian *financial distress* akan membuat regulasi dalam memprotect perusahaan dari risiko melalui keputusan *hedging*. Muslim & Puryandani (2019) mengatakan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Namun berbeda dengan Bodroastuti et al. (2019) yang mengatakan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap *hedging*.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Muslim & Puryandani (2019) Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Pengambilan keputusan *hedging*. Penelitian ini hanya berfokus pada faktor internal perusahaan karena perusahaan lebih mampu dalam mengendalikan keadaan internal perusahaan dibandingkan eksternalnya dengan adanya informasi yang lebih lengkap dari laporan keuangan perusahaan. Dalam prakteknya, para manajer perusahaan lebih banyak memiliki informasi tentang internal perusahaan sehingga lebih mudah melakukan prediksi dibandingkan dengan eksternal perusahaan. Perbedaan penelitian sekarang yaitu terletak pada populasi dan tahun pengamatan penelitian serta penambahan variabel *firm size* yang memiliki pengaruh terhadap

keputusan *hedging* (Setiawan & Mahardika, 2019). Alasan peneliti menambahkan variabel *firm size* karena ukuran perusahaan dapat dilihat dari luasnya aktivitas yang dilakukan, perusahaan yang memiliki ukuran besar dapat tercermin dari aktivitas perdagangan internasional yang dilakukan. Perusahaan yang melakukan perdagangan internasional kerap mengalami fluktuasi terhadap nilai tukar rupiah, sehingga perusahaan perlu melakukan *hedging* untuk meminimalisir resiko. Perusahaan *non financial* menjadi fokus riset karena berdasarkan data yang diperoleh dari [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) perusahaan *non financial* di Indonesia cenderung menggunakan utang luar negeri swasta yang lebih banyak dari pada perusahaan *financial* di Indonesia. Hal ini dapat mengidentifikasi bahwa perusahaan *non financial* cenderung mencari pendanaan tambahan bagi perusahaan untuk kegiatan operasional maupun investasi. Sehingga dengan meningkatnya jumlah utang setiap tahunnya pada perusahaan akan menambah risiko fluktuasi nilai tukar rupiah.

## LITERATUR REVIEW DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan dalam Jensen & Meckling (1976) menerangkan adanya kontrak yang membatasi antara agen dan *principal*, dalam teori ini juga terjadi pemisahan antara *principal* (pemberi kontrak) dan agen (penerima kontrak dan pengelola dana *principal*) (Azmi et al., 2021; Sugianto et al., 2020). Perbedaan pendapat antara *principal* dan agen akan menyebabkan terjadinya *agency conflict*. Jika dalam suatu perusahaan manajer atau agen secara bersama-sama saling meningkatkan utilitas atau kekayaannya masing-masing dan memiliki tujuan serta motivasi yang bertentangan maka para manajer atau agen akan berbuat tidak sesuai dengan kepentingan *principal* (Jensen & Meckling, 1976). Dengan adanya *agency conflict* tersebut maka dapat merugikan keadaan keuangan perusahaan dikarenakan adanya biaya tambahan yang dikenal dengan *agency cost*. Dalam bidang manajemen risiko perusahaan, masalah-masalah agensi telah ditunjukkan mempengaruhi sikap manajemen terhadap pengambilan risiko dan lindung nilai (Smith & Stulz, 1985). Konflik terjadi karena pemilik modal selalu berusaha sebaik-baiknya dengan resiko sekecil mungkin, sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dengan untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri (Hardiningsih & Oktaviani, 2012).

### Teori Portofolio

Teori portofolio menjelaskan bahwa risiko portofolio investasi akan berkurang pada saat ditambahkannya aset lain ke dalam portofolio tersebut meskipun ekspektasi *return*-nya masih sejumlah rata-rata tertimbang dari ekspektasi setiap aset yang ada dalam portofolio (Kodrat & Herdinata, 2009). Risiko pada portofolio telah dibedakan menjadi dua macam risiko yaitu risiko sistematis dan tidak sistematis. *Hedging* dapat digunakan perusahaan dalam meminimalisir risiko sistematis untuk melindungi nilai portofolio dan mengurangi pergerakan pasar yang merugikan (Tandelilin, 2010).

### Pengaruh *Market to Book Value* Terhadap Keputusan *Hedging*

*Market to book value* memperlihatkan bagaimana perusahaan dinilai oleh investor di pasar modal (Atmaja, 2008). Investor menilai suatu perusahaan dengan melihat nilai perusahaan tersebut. Perusahaan yang dipandang baik, nilai sahamnya akan baik pula. Investor memandang perusahaan dengan melihat harga saham yang dijual. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan menunjukkan perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik atau tidak mengalami kesulitan dalam keuangannya sehingga investor merasa aman menginvestasikan saham di perusahaan tersebut. Berdasarkan Muslim & Puryandani (2019) *Market to book value* dihitung dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (*market value-MV*) dengan nilai bukunya (*book value-BV*). Prabawati & Damayanti (2019) melakukan penelitian dan mendapatkan hasil bahwa *market to book value* berpengaruh signifikan terhadap keputusan

*hedging*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Dewi & Purnawati (2016) yang mengatakan semakin tinggi *market to book value* perusahaan, semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan dan untuk meminimalkan risiko tersebut perusahaan menggunakan *hedging* sebagai manajemen risiko.

H<sub>1</sub> : *Market to Book Value* Berpengaruh Terhadap Keputusan *Hedging*.

### **Pengaruh *Liquidity* Terhadap Keputusan *Hedging***

*Liquidity* yang diproksi dengan *current ratio* akan membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. Tujuannya untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar (utang lancar) yang telah jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancarnya. *Current ratio* yang rendah menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi karena aktiva lancar tidak mampu mengcover hutang jangka pendek perusahaan (Ariani & Sudiarta, 2017). Tingkat rasio lancar yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor karena adanya dana yang masih menganggur dan dapat digunakan untuk menutupi kewajiban saat jatuh tempo (Aslikan & Rokhmi, 2017). Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya ditunjukkan dari *liquidity ratio* yang semakin rendah akan semakin berat dilakukan ketika terdapat hutang jangka pendek dengan menggunakan mata uang asing. Dengan demikian semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah penggunaan instrumen derivatif karena resiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah dan perusahaan juga memiliki cadangan dana untuk menghadapi resiko (Aslikan & Rokhmi, 2017). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Aditya & Asandimitra (2019) mendapatkan hasil bahwa *likuiditas* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

H<sub>2</sub> : *Liquidity* Berpengaruh Terhadap Keputusan *Hedging*.

### **Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging***

Rasio *leverage* menunjukan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang atau kemampuan perusahaan pada saat membayar kewajiban keuangannya baik itu jangka panjang maupun jangka pendek (Ariani & Sudiarta, 2017). Rasio ini merupakan pengujian yang baik bagi kekuatan keuangan perusahaan. Tujuan rasio ini adalah untuk mengukur bauran dana dalam neraca dan membuat perbandingan antara dana yang diberikan oleh pemilik (ekuitas) dan dana yang dipinjam atau hutang. Hutang meningkatkan laba sebuah perusahaan namun juga akan meningkatkan risiko yang dihadapi perusahaan tersebut. Sianturi & Pangestuti (2015) menyatakan bahwa rasio hutang yang tinggi membuat perusahaan tersebut mempunyai banyak alternatif pendanaan dalam mendanai segala macam kegiatan perusahaan, baik dari kebutuhan operasional maupun kebutuhan ekspansi yang membuat perusahaan tersebut semakin besar. Apabila perusahaan memiliki tingkat rasio *leverage* tinggi yang berarti bahwa perusahaan memiliki kewajiban yang besar, terlebih jika hutang tersebut didenominasi oleh mata uang asing, karena dapat menimbulkan jumlah yang besar saat nilai mata uang rupiah terdepresiasi. Sehingga perusahaan melakukan tindakan *hedging* untuk meminimalisir risiko yang ditimbulkan akibat pelemahan rupiah. Saraswati & Suryantini (2019) melakukan penelitian dengan hasil *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Ariani & Sudiarta (2017) melakukan penelitian dengan hasil *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan & Asandimitra (2018) bahwa perusahaan dengan utang yang tinggi cenderung menghadapi kesulitan keuangan sehingga perlu melakukan *hedging* ketika kondisi perekonomian melemah.

H<sub>3</sub> : *Leverage* Berpengaruh Terhadap Keputusan *Hedging*.

### **Pengaruh *Firm Size* Terhadap Keputusan *Hedging***

Ukuran perusahaan yang besar menggambarkan luasnya aktivitas perusahaan dan tidak menuntut kemungkinan akan memasuki perdagangan internasional (Sasmita & Hartono,

2019). Perusahaan yang semakin besar akan semakin besar risiko yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Untuk mengecilkan risiko tersebut suatu perusahaan akan melakukan *hedging*, karena bila tidak melakukan *hedging* suatu perusahaan bisa saja akan mengalami dampak risiko yang cukup besar. Penilaian terhadap besarnya jumlah aset yang dimiliki perusahaan dilakukan untuk mengetahui ukuran perusahaan. Perhitungan besarnya aset perusahaan akan diubah dalam bentuk logaritma natural. Semakin besar ukuran perusahaan yang tercermin dari aktivitas usahanya yang luas, hal tersebut memungkinkan perusahaan merambah pasar internasional dan menggunakan valuta asing. Sehingga, perusahaan akan terkena risiko fluktuasi nilai tukar rupiah dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Setiawan & Mahardika, (2019) yang mengatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging* hal ini didukung oleh hasil dari penelitian Bodroastuti et al. (2019).

H<sub>4</sub> : *Firm Size* Berpengaruh Terhadap Keputusan *Hedging*.

### **Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan *Hedging***

*Growth opportunity* (kesempatan tumbuh) merupakan kemampuan perusahaan untuk berkembang di masa depan dengan memanfaatkan peluang investasi (Bodroastuti et al., 2019). *Growth opportunity* menunjukkan berkembangnya suatu perusahaan. Perkembangan suatu perusahaan yang baik dapat dilihat dari adanya kebutuhan dana yang jumlahnya cukup besar untuk membiayai pertumbuhan perusahaan di masa depan. Semakin tinggi *growth opportunity* maka akan semakin meningkat pula kebutuhan pendanaan untuk mendukung pertumbuhannya. Tambahan dana yang besar dapat menimbulkan risiko yang besar pula hal ini disebabkan pendanaan melalui hutang. Sehingga perusahaan akan cenderung melakukan *hedging* untuk meminimalisir risiko yang ditimbulkan. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi akan cenderung melakukan *hedging* (Muslim & Puryandani, 2019). Penelitian yang dilakukan oleh Hidayah & Prasetiono (2016) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, hal ini menunjukkan bahwa ketika pertumbuhan dalam perusahaan semakin meningkat, kebutuhan dana juga akan meningkat untuk membiayai kegiatan perusahaan. Tambahan dana yang besar akan menimbulkan risiko yang besar pula sehingga perusahaan menggunakan *hedging*.

H<sub>5</sub> : *Growth Opportunity* Berpengaruh Terhadap Keputusan *Hedging*.

### **Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Keputusan *Hedging***

*Financial distress* adalah keadaan yang mana financial perusahaan ada di dalam kondisi tidak sehat atau sedang krisis. *Financial distress* akan terjadi apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang mengharuskan perusahaan melindungi perusahaannya dari ancaman kebangkrutan (Aditya & Asandimitra, 2019). *Financial distress* sebagai alat ukur kebangkrutan perusahaan yang menggambarkan kesusahan perusahaan dalam melakukan pengembalian kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek kepada pihak pemberi pinjaman dapat diukur menggunakan perhitungan *Altman Z-Score*. perusahaan yang memiliki nilai *Z-Score* yang rendah mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut tergolong tidak sehat, atau cenderung kebangkrutannya tinggi. Hal ini akan membuat perusahaan tersebut berhati-hati dalam mengelola keuangannya sehingga terdorong untuk melakukan *hedging* (lindung nilai) sebagai upaya meminimalkan risiko untuk melindungi perusahaannya dari ancaman kebangkrutan. *Financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* (Aditya & Asandimitra, 2019) yang berarti suatu perusahaan yang berada dalam kondisi yang dianggap membahayakan berdasarkan penilaian *financial distress* akan membuat regulasi dalam memprotect perusahaan dari risiko melalui keputusan *hedging*.

H<sub>6</sub> : *Financial Distress* Berpengaruh Terhadap Keputusan *Hedging*.

## METODE PENELITIAN

Jenis penelitian yang peneliti gunakan adalah metode kuantitatif. Data yang digunakan dalam penelitian ini diakses melalui [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *non financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 yaitu 597 perusahaan. Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive* sampling, sampel yang dihasilkan yaitu 156 perusahaan selama periode 2017-2019 sehingga total sampel yang diperoleh yaitu 468. Pengumpulan data diperoleh dengan studi kepustakaan dengan pengumpulan data dari berbagai sumber yang berhubungan dengan teknik, pembahasan dalam teoritis. Serta observasi *non partipican* terhadap dokumen yang ada yaitu pengumpulan data sekunder atas laporan keuangan dan *annual report*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi logistic (*logistic regression*) dengan menggunakan alat uji *Statistical Package For Social Sciences* (SPSS) 26. Penelitian ini menggunakan regresi logistik karena variabel dependen yang digunakan berupa variabel *dummy* yang terdiri dari 1 untuk perusahaan yang melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif dan 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif.

Persamaan model regresi dapat ditulis sebagai berikut:

$$\ln \frac{p(\text{Hedging})}{1-p(\text{Hedging})} = \beta_0 + \beta_1 \text{MTBV} + \beta_2 \text{LIQ} + \beta_3 \text{LEV} + \beta_4 \text{FS} + \beta_5 \text{GO} + \beta_6 \text{FD}$$

Keterangan:

- P = *Hedging*, 1 perusahaan melakukan *hedging*, 0 perusahaan tidak melakukan *hedging*  
 Ln = Logaritma natural  
 $\beta_0$  = Konstanta  
 $\beta_1 - \beta_6$  = Koefisien variabel independen  
 MTBV = *Market To Book Value*  
 LIQ = *Liquidity*  
 LEV = *Leverage*  
 FS = *Firm Size*  
 GO = *Growth Opportunity*  
 FD = *Financial Distress*

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### Hasil Uji Statistik Deskriptif

**Tabel 1.** Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MTBV	468	-6,19	82,44	2,4829	5,87615
LIQ	468	,02	168,13	2,9827	10,81068
LEV	468	-5,91	35,47	1,3251	2,37760
FS	468	24,58	36,79	29,0032	1,75275
GO	468	-6,19	429,49	3,4334	20,60542
FD	468	-32,69	82,37	4,5450	6,51602
HED	468	,00	1,00	,2457	,43098
Valid N (listwise)	468				

Berdasarkan tabel 1. dapat dilihat bahwa hasil dari data sangat bervariasi. Dapat disimpulkan bahwa statistik deskriptif menyajikan secara ringkas tentang data dari olahan peneli dari masing-masing variabel yang meliputi nilai minimum, maksimum, dan standar deviasi. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel independen (X) yaitu *market to book value* (MTBV), *liquidity* (LIQ), *leverage* (LEV), *firm size* (FS), *growth opportunity* (GO), dan *financial distress* (FD), serta variabel dependen (Y) yaitu keputusan *hedging* (HED).

## Hasil Uji Frekuensi

**Tabel 2.** Hasil Uji Frekuensi

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Tidak Melakukan Hedging	353	75,4	75,4	75,4
	Melakukan Hedging	115	24,6	24,6	100,0
Total		468	100,0	100,0	

Tabel 2. menunjukkan bahwa terdapat 75,4% perusahaan yang tidak melakukan *hedging*. sedangkan yang melakukan *hedging* yaitu hanya 24,6%. Hal ini menunjukkan bahwa masih banyak perusahaan non financial yang terdaftar di BEI belum melakukan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

## Hasil Uji Kesesuaian Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Berikut ini disajikan data hasil uji kesesuaian keseluruhan model (*overall model fit*) berdasarkan pada fungsi *likelihood*.

**Tabel 3.** Hasil Uji Menilai Keseluruhan Model

Keterangan	-2 Log Likelihood
<i>Block Number</i> : 0	521,905
<i>Block Number</i> : 1	459,895

Berdasarkan tabel 3. diketahui bahwa pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai antara -2 Log Likelihood pada awal (*Block Number* : 0) dengan nilai -2 Log Likelihood pada akhir (*Blok Number* : 1) nilai -2 Log Likelihood awal adalah 521,905. Setelah keenam variabel independen dimasukkan, maka nilai -2 Log Likelihood akhir mengalami penurunan menjadi 459,895. Penurunan Likelihood ini menunjukkan data empiris sesuai dengan modelnya, sehingga menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

## Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Nilai uji koefisien determinasi pada model regresi logistik ditunjukkan oleh nilai *Nagelkerke R Square*. Berikut ini disajikan data hasil pengujian koefisien determinasi (*Nagelkerke R Square*).

**Tabel 4.** Hasil Uji Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	459,895	,124	,185

Berdasarkan tabel 4. menunjukkan bahwa nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,185 yang berarti variabel dependen (keputusan *hedging*) mampu dijelaskan oleh variabel independen (*market to book value, liquidity, leverage, firm size, growth opportunity, dan financial distress*) adalah sebesar 18,5% dan sisanya 81,5% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel yang diteliti.

## Hasil Uji Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit Test*)

**Tabel 5.** Hasil Uji Kelayakan Model Regresi

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	10,723	8	,218

Berdasarkan tabel 5. menunjukkan bahwa nilai signifikansi sebesar 0,218. Hasil tersebut menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima yang berarti bahwa model mampu menilai

observasinya karena nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik yang telah digunakan memenuhi kecukupan data (*fit*) sehingga model regresi dapat dikatakan layak untuk analisis berikutnya.

### Hasil Uji Ketepatan Klasifikasi

**Tabel 6.** Hasil Uji Classification Table

	Observed		Predicted		
			HED		Percentage Correct
	Tidak Melakukan Hedging	Melakukan Hedging			
Step 1	HED	Tidak Melakukan Hedging	342	11	96,9
		Melakukan Hedging	98	17	14,8
Overall Percentage					76,7

Berdasarkan tabel 6 secara keseluruhan model dengan variabel *Market to Book Value, Liquidity, Leverage, Firm Size, Growth Opportunity*, dan *Financial Distress* secara statistik dapat diprediksi sebesar 76,7%. Kekuatan prediksi model regresi untuk probabilitas pengambilan keputusan *hedging* adalah sebesar 14,8%. Sedangkan kekuatan model prediksi model regresi untuk probabilitas perusahaan tidak melakukan pengambilan keputusan *hedging* adalah sebesar 96,9%.

### Hasil Pengujian Hipotesis

Hasil dari pengujian regresi logistik dapat dilihat pada tabel berikut ini :

**Tabel 7.** Hasil Uji Regresi Logistik

		B	S.E.	Wald	df	Sig.
Step 1	MTBV	,084	,032	7,078	1	,008
	LIQ	,012	,034	,126	1	,722
	LEV	-,049	,067	,549	1	,459
	FS	,477	,079	36,798	1	,000
	GO	-,006	,010	,338	1	,561
	FD	-,043	,029	2,213	1	,137
	Constant	-15,094	2,331	41,916	1	,000

Hasil pengujian terhadap koefisien regresi logistik menghasilkan model berikut :

$$\ln \frac{HED}{1-HED} = -15,094 + 0,084MTBV + 0,012LIQ - 0,049LEV + 0,477FS - 0,006GO - 0,043FD$$

## PEMBAHASAN

### Pengaruh *Market To Book Value* Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging*

Berdasarkan hasil pengujian dengan analisis regresi logistik menunjukkan bahwa *market to book value* memiliki nilai signifikan  $0,008 < 0,05$  berarti dapat disimpulkan bahwa *market to book value* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa variabel *market to book value* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* (Prabawati & Damayanti, 2019) yang telah dibuat sebelumnya dapat diterima. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu Dewi & Purnawati (2016) yang mengatakan semakin tinggi *market to book value* perusahaan, semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan dan untuk meminimalkan risiko tersebut perusahaan menggunakan *hedging* sebagai manajemen risiko.

### Pengaruh *Liquidity* Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging*

Berdasarkan hasil pengujian dengan analisis regresi logistik menunjukkan bahwa rasio *liquidity* dengan indikator *current ratio* memiliki nilai signifikan  $0,722 > 0,05$  berarti dapat

disimpulkan bahwa *liquidity* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hasil yang tidak signifikan ini disebabkan karena terdapat perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas baik yang tinggi maupun rendah tidak melakukan pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan tidak memiliki tingkat hutang jangka pendek mata uang asing yang signifikan terhadap pengaruh fluktuasi nilai tukar. Sehingga hasil penelitian ini menolak hipotesis yang diajukan yang menyatakan bahwa *likuiditas* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* (Aditya & Asandimitra, 2019). Hasil dari penelitian ini didukung oleh penelitian Muslim & Puryandani (2019); Prabawati & Damayanti (2019); Bodroastuti et al. (2019) yang menyatakan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

### **Pengaruh Leverage Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging**

Berdasarkan hasil pengujian dengan analisis regresi logistik menunjukkan bahwa *leverage* dengan indikator *debt to equity ratio* memiliki nilai signifikan  $0,459 > 0,05$  berarti dapat disimpulkan bahwa *leverage* dengan indikator *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini didukung oleh Gewar & Suryantini (2020); Aditya & Asandimitra (2019); Bodroastuti et al. (2019) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Artinya hipotesis yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* (Saraswati & Suryantini, 2019) ditolak. Hasil yang tidak signifikan ini dapat terjadi karena perusahaan yang memiliki nilai tingkat *leverage* yang sangat tinggi dan rendah tetapi tidak melakukan *hedging*. Selain itu perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi belum tentu memiliki hutang dalam mata uang asing yang tinggi. Sebagian besar hutang perusahaan berasal dari dalam negeri sehingga perusahaan tidak melakukan *hedging* karena perusahaan belum membutuhkan perlindungan dari eksposur valuta asing sehingga perusahaan yang memiliki hutang tinggi belum tentu melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif. Selain itu, beberapa perusahaan *non financial* yang pembiayaan operasionalnya menggunakan hutang masih melakukan manajemen risiko nilai tukar untuk pembayaran utang luar negerinya melalui lindung nilai alami.

### **Pengaruh Firm Size Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging**

Berdasarkan hasil pengujian dengan analisis regresi logistik menunjukkan bahwa *firm size* dengan indikator  $\ln$  (total asset) memiliki nilai signifikan  $0,000 < 0,05$  berarti dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Berarti hipotesis yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dapat diterima. Hasil penelitian pada variabel *firm size* ini mendukung teori portofolio (Kodrat & Herdinata, 2009) yang menjelaskan bahwa perusahaan akan menambahkan aset yang dimilikinya untuk meminimalisir risiko tidak sistematis dan melakukan *hedging* untuk meminimalisir resiko sistematis atas pergerakan pasar yang merugikan. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Semakin tinggi *firm size* perusahaan berarti semakin tinggi risiko yang dihadapinya, sehingga semakin tinggi probabilitas perusahaan menerapkan pengambilan keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Sianturi & Pangestuti (2015) bahwa semakin tinggi *firm size* perusahaan maka semakin tinggi pengambilan keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu Setiawan & Mahardika, (2019) dan Bodroastuti et al. (2019) serta Saraswati & Suryantini (2019) yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

### **Pengaruh Growth Opportunity Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging**

Berdasarkan hasil pengujian dengan analisis regresi logistik menunjukkan bahwa *growth opportunity* dengan indikator perbandingan antara *market value of equity* dan *book value of equity* memiliki nilai signifikan  $0,561 > 0,05$  berarti dapat disimpulkan bahwa *growth*

*opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Berarti hipotesis yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* (Muslim & Puryandani, 2019) ditolak. Hal ini dapat terjadi karena terdapat perusahaan yang memiliki tingkat *growth opportunity* yang tinggi dan rendah tetapi tidak melakukan keputusan *hedging*. Hasil yang tidak signifikan ini dapat pula disebabkan karena perusahaan mungkin lebih memilih menggunakan pendanaan internal dari pada pendanaan eksternal yang lebih berisiko ketika terjadi fluktuasi mata uang asing. Hasil Pengujian pada variabel ini sejalan dengan hasil dari peneliti terdahulu Bodroastuti et al. (2019) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

### **Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging***

Berdasarkan hasil pengujian dengan analisis regresi logistik menunjukkan bahwa *financial distress* dengan indikator Altman *Z-score* memiliki nilai signifikan  $0,137 > 0,05$  berarti dapat disimpulkan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Berarti pengajuan hipotesis yang menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* (Muslim & Puryandani, 2019 dan Aditya & Asandimitra, 2019) ditolak. Hal ini terjadi karena terdapat beberapa perusahaan dengan nilai *Z-score* yang baik tetapi mengambil keputusan *hedging* dan ada juga perusahaan dengan nilai *Z-score* yang rendah tetapi tidak melakukan keputusan *hedging*. Hal ini juga dapat terjadi karena kemungkinan perusahaan yang sedang dalam kondisi *distress* atau sedang dalam kondisi keuangan yang tidak baik lebih memilih untuk tidak melakukan *hedging* untuk mengurangi biaya-biaya yang harus dikeluarkan. Hasil penelitian ini menunjukkan kesesuaian dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bodroastuti et al. (2019) yang menyatakan bahwa variabel *financial distress* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

### **KESIMPULAN**

Berdasarkan pada pengujian dan analisis dari penelitian dapat diperoleh kesimpulan mengenai pengaruh keputusan *hedging* yaitu *market to book value* dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Sedangkan *liquidity*, *leverage*, *growth opportunity*, dan *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu penelitian ini hanya menggunakan populasi sampel perusahaan *non-financial* yang dengan periode yang singkat yaitu tahun 2017-2019 sehingga data yang dihasilkan kurang mampu untuk memprediksi terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Penelitian ini hanya berfokus pada faktor internal terhadap pengambilan keputusan *hedging* serta hanya menggunakan analisis regresi logistik. Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka peneliti dapat memberikan saran agar peneliti selanjutnya dapat memperbaiki keterbatasan tersebut dengan menambah sampel dari seluruh populasi yang lebih luas seperti menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta menambah waktu periode penelitian. Peneliti selanjutnya agar dapat lebih lanjut meneliti faktor-faktor lain yang tidak hanya pada faktor internal perusahaan saja tetapi juga pada faktor eksternal perusahaan dengan menggunakan analisis data selain regresi logistik. Bagi investor dapat mempertimbangkan variabel *market to book value* dan *firm size* yang memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging* sebagai penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam melindungi usahanya sebelum melakukan investasi dalam perusahaan tersebut.

### **Daftar Pustaka**

- Aditya, A. T., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Market To Book Value, Financial Distress dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging Sektor Consumer Goods Industry Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(2), 334–343.
- Ariani, N. N. N., & Sudiartha, G. M. (2017). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan

- Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(1), 347–374.
- Aslikan, I., & Rokhmi, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(5), 1–21.
- Atmaja, L. S. (2008). *Teori & Praktik Manajemen Keuangan (Isted)*. ANDI.
- Azmi, Z., & Hasmita, W. (2016). Model Efisiensi Pasar: Sebuah Studi Pengaruh Musiman Terhadap Volume Perdagangan Saham Di BEI Emiten Lq 45 Tahun 2010-2013. *Jurnal Development*, 4(1), 65–89. <http://jurnal.umjambi.ac.id/index.php/JD/article/view/52>
- Azmi, Z., Nisa, O. H., & Suci, R. G. (2021). Faktor yang mempengaruhi kecenderungan kecurangan akuntansi pada Rumah Sakit Kota Pekanbaru. *Bilancia: Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 5(1), 1–14.
- Bodroastuti, T., Paranita, E. S., & Ratnasari, L. (2019). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hedging Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah*, 16(1), 71–84.
- Dewi, N. K. R. U., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Market To Book Value Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 355–384.
- Gewar, M. M., & Suryantini, N. P. S. (2020). The Effect of Leverage, Managerial Ownership, and Dividend Policy on Hedging Decisions in Manufacturing Companies. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(1), 382–389.
- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64–79.
- Hadian, A. I. (2018). *Tiga Raksasa Properti Terseret Masalah Akibat Terpuruknya Rupiah*. Kata Data.Co.Id.
- Hardiningsih, P., & Oktaviani, R. M. (2012). Determinan Kebijakan Hutang (Dalam Agency Theory dan Pecking Order Theory). *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 1(1), 11–24.
- Hidayah, N., & Prasetiono. (2016). Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan Keputusan Hedging Pada Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014). *Diponegoro Journal Of Management*, 5(3), 1–13.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory Of Firm : Managerial Behavior, Agency Cost And Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3, 305–360.
- Kodrat, D. S., & Herdinata, C. (2009). *Manajemen Keuangan Based on Empirical Research*. Graha Ilmu.
- Kurniawan, D. P., & Asandimitra, N. (2018). Analisis Faktoy Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(1), 1–11.
- Muslim, A. A., & Puryandani, S. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017). *Sustainable Competitive Advantage-9 Feb Unsoed*, 9(85), 85–95.
- Prabawati, N. P. H., & Damayanti, C. R. (2019). Pengaruh Faktor Debt To Equity, Market To Book Value, Dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 69(1), 40–49.
- Rosalina, D. (2017). *Apa Saja Saham Yang Terjangkit Pelemahan Rupiah*. Kontan.Co.Id.
- Saraswati, A. P., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 2999–3027.
- Sasmita, I. E., & Hartono, U. (2019). Karakteristik Perusahaan, Financial Distress, Dan

- Keputusan Hedging: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(3), 655–667.
- Setiawan, I. G. A. N. A. P., & Mahardika, D. P. K. (2019). Market To Book Value, Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponenya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2017). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 124–140.
- Sianturi, C. N., & Pangestuti, I. R. D. (2015). Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage Dan Managerial Ownership Terhadap Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif. *Dinamika Akuntansi, Keuangan Dan Perbankan*, 4(4), 1–13.
- Smith, C. W., & Stulz, R. M. (1985). The Determinants of Firms ' Hedging Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20(4), 391–405. <https://doi.org/10.2307/2330757>
- Sugianto, Azmi, Z., & Ramashar, W. (2020). Determinants of Budgetary Slack. *E-Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(3), 262–270.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi*. Kansius.
- Widyagoca, I. G. P. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Leverage, Growth Opportunities, Dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging PT. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1282–1308.
- [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)  
[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)