

Pengaruh Kesempatan Bertumbuh, Ukuran Perusahaan, Leverage, Nilai Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Aktivitas Lindung Nilai

Aldi Candra Wijaya

Program Studi Akuntansi, Universitas Kuningan, aldicandrawijayaaa@gmail.com

Teti Rahmawati

Program Studi Akuntansi, Universitas Kuningan, tet.rahmawati@uniku.ac.id

Oktaviani Rita Puspasari

Program Studi Akuntansi, Universitas Kuningan, oktaviani.rita.puspasari@uniku.ac.id

Abstrak

Tujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris bagaimana pengaruh kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, leverage, nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap aktivitas lindung nilai.

Desain/Metode Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif dan metode verifikatif dengan jenis data kuantitatif. Populasi penelitian ini yaitu Laporan Tahunan Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada perusahaan yang tergabung dalam LQ45 pada Tahun 2017-2021 sebanyak 45 perusahaan atau 225 data. Teknik sampling menggunakan Purposive sampling, sehingga ditentukan sampel sebanyak 41 perusahaan atau 205 data. Teknik pengumpulan data melalui observasi tidak berpartisipasi dengan analisis data menggunakan analisis regresi logistik.

Temuan Hasil penelitian menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, leverage, nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap aktivitas lindung nilai. kesempatan bertumbuh berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas lindung nilai; ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas lindung nilai; leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas lindung nilai; nilai perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas lindung nilai; kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas lindung nilai.

Implikasi Dalam melakukan aktivitas lindung nilai banyak indikator yang ditemukan penulis pada penelitian ini. indikator tersebut dapat di gunakan oleh peneliti selanjutnya sebagai bahan dalam penyusunan karya tulis ilmiah mengenai aktivitas lindung nilai.

Originalitas Penelitian dilakukan dengan cara mengumpulkan, mempelajari, menganalisis dan mengintegrasikan pada laporan keuangan, buku dan jurnal sehingga mendapatkan temuan pada penelitian ini yaitu indikator .

Tipe Penelitian Studi Empiris

Kata Kunci : Hedging Activity, Growth Opportunity, Firm Value.

I. Pendahuluan

Perdagangan internasional akan meningkatkan perekonomian dan kesejahteraan suatu negara, dan perdagangan dunia dapat meningkatkan kesejahteraan negara-negara yang terlibat dalam perdagangan. Namun, tentu saja ada kesulitan dan komplikasi ketika melakukan perdagangan internasional. Transaksi perdagangan internasional berbeda dengan transaksi perdagangan domestik

karena transaksi perdagangan internasional melibatkan banyak Negara, dimana masing-masing Negara memiliki karakteristik yang khas tersendiri yang berbeda antara Negara yang satu dengan Negara yang lain. Adanya perbedaan dalam mata uang, budaya, penggunaan hukum, dan ketersediaan sumber daya masing-masing negara. Perbedaan mata uang yang digunakan dalam perdagangan internasional dapat menimbulkan risiko pergerakan nilai tukar mata uang. Risiko ini bahkan lebih besar ketika nilai tukar mata uang yang bersangkutan berfluktuasi.

Penerapan sistem nilai tukar mengambang di Indonesia juga meningkatkan risiko fluktuasi tersebut. Sejak tahun 1970-an, sistem nilai tukar Indonesia saat ini telah mengalami tiga kali perubahan, yaitu sistem nilai tukar tetap, sistem nilai tukar mengambang terkendali, dan terakhir sistem nilai tukar mengambang bebas. Nilai tukar mengambang bebas merupakan sistem dimana pemerintah tidak mencampuri tingkat nilai tukar sama sekali sehingga nilai tukar diserahkan pada permintaan dan penawaran valuta asing (Schubert, 2011). Fluktuasi nilai tukar adalah perubahan permintaan atau penawaran dalam kurs valuta asing. Penyebab terjadinya fluktuasi dalam nilai tukar, yaitu kenaikan harga domestik atas barang ekspor, kenaikan harga luar negeri atas barang impor, aliran modal, perubahan struktur dan perubahan tingkat harga secara keseluruhan. Hal ini menjadi risiko utama pada perusahaan yang terlibat dalam transaksi ekspor dan impor. Risiko akibat dari fluktuasi valuta asing secara langsung maupun tidak langsung berdampak kepada aktivitas perdagangan perusahaan. Risiko-risiko tersebut akan mempengaruhi kondisi perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung. Hal tersebut tentunya akan menciptakan risiko yang apabila tidak diolah dengan baik akan menimbulkan kerugian bagi negara maupun perusahaan yang terlibat didalamnya. Tindakan yang tepat sangat diperlukan agar terhindar dari risiko-risiko tersebut. Risiko yang paling sering dialami oleh pelaku perdagangan internasional dalam transaksinya adalah fluktuasi nilai tukar dan tingkat suku bunga. Ada banyak cara yang bisa dilakukan perusahaan agar terhindar dari risiko tersebut dan salah satunya yaitu dengan melakukan aktivitas lindung nilai/*hedging*.

Hedging atau lindung nilai sangat penting bagi perusahaan perdagangan valas, institusi, individu, dan BUMN, karena transaksi tagihan valas akan rentan terkena risiko nilai tukar. Nilai tukar mata uang asing merupakan harga satu mata uang yang dinyatakan dalam mata uang lain. Tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan yang melakukan perdagangan internasional akan memiliki utang maupun piutang dalam bentuk mata uang asing, sehingga fluktuasi valuta asing sangat mempengaruhi jumlah keuntungan yang akan diterima. Meramal valas merupakan strategi yang sangat penting bagi usaha bisnis internasional. Hanya bila perusahaan dapat meramal arah pergerakan kurs valas, maka ia dapat memutuskan dengan tepat apakah perlu dilakukan *hedging* dan menentukan apakah strategi maupun instrumen *hedging* yang dipilihnya adalah yang terbaik (Marcello & Karmini, 2020). Dalam mengambil keputusan melakukan *hedging* atau tidak melakukan *hedging* perusahaan harus berhati-hati. Selain menguntungkan aktivitas *hedging* juga dapat merugikan apabila dilakukan di saat yang tidak tepat dan dengan instrumen yang tidak tepat, karena aktivitas *hedging* juga membutuhkan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Oleh karena itu dalam melakukan aktivitas *hedging* harus dengan acuan dan pertimbangan yang tepat.

Seperti diketahui, Bursa Efek Indonesia telah mengaktifkan kembali produk investasi yang berbasis *index effect* atau kpei. Indeks LQ45 biasanya digunakan sebagai salah satu acuan oleh banyak investor institusi. Sehingga perubahan susunan anggota emiten berpotensi menyebabkan perubahan volume transaksi yang signifikan pada emiten tersebut, hingga dapat mempengaruhi harga saham. Indeks LQ45 yang mengukur kinerja harga dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Meskipun demikian, ada beberapa katalis negatif yang juga masih harus diperhatikan, sentiment pemberat masih seputar tekanan eksternal dari kebijakan moneter yang cukup ketat oleh sejumlah bank sentral di negara-negara global dan potensi terjadinya peluang resesi pada sejumlah negara. Meskipun saat ini sedang menghadapi suku bunga yang terus naik di 5,5% dalam rangka menekan inflasi dan menstabilkan nilai

tukar perekonomian Indonesia masih solid dan di perkirakan akan masih tumbuh positif di tahun berikutnya.

Saham dari 45 emiten yang masuk dalam kategori LQ45 diantaranya terdapat 6 perusahaan BUMN. *Representasi*/ cerminan harga saham yang ada di bursa efek Indonesia yang dipilih berdasarkan pertimbangan likuiditas tertinggi dan kapitalisasi pasar terbesar dengan kriteria-kriteria yang sudah di tentukan. Kementerian BUMN bahkan sudah membuat POS (*Prosedur Operasi Standar*) yang dilakukan untuk mengatur transaksi valas. Di dalamnya juga terdapat acuan tentang bagaimana melakukan lindung nilai dan mengapa hal tersebut penting untuk sebuah bisnis. Aturan tersebut dimuat dalam surat Menteri BUMN Nomor S-687/MBU/10/204 tanggal 17 Oktober 2014 mengenai pedoman penyusunan SOP 8 transaksi lindung nilai (*hedging*). Sementara itu Bank Indonesia mewajibkan perusahaan yang memiliki ULN (Utang Luar Negeri) untuk melakukan *hedging* sebanyak 25% dari rasio lindung nilai minimum dan total kewajiban valasnya dengan rasio likuiditas minimum sebanyak 70%. (No 16/21/PBI/2014).

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan aktivitas *hedging*, diantaranya faktor intern dan ekstern. Faktor intern ialah faktor asalnya dari dalam suatu perusahaan misalnya: *growth opportunity*, ukuran perusahaan, *leverage*, nilai perusahaan, kepemilikan manajerial, dan sebagainya. Sementara faktor ekstern merupakan faktor dari luar perusahaan seperti: BI Rate, kurs valas, fluktuasi tingkat suku bunga (Muslim & Puryandani, 2019).

Salah satu faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* diantaranya yaitu *growth opportunity*. *Growth opportunity* merupakan rasio yang mengukur peluang perusahaan mengembangkan usahanya di masa depan. Menurut Saragih & Musdholifa (2017) dan Muslim & Puryandani (2019) Menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas lindung nilai, berbeda dengan penelitian menurut Nabillah (2021) dan Bodroastuti et al., (2019) Menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Faktor yang kedua yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya *asset* yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Rinanti (2018) yang menyatakan bahwa Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *hedging*, berbeda dengan penelitian Menurut Saragih & Musdholifa (2017) Menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Faktor yang ketiga yaitu *Leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang. *Leverage* menunjukkan seberapa banyak hutang yang digunakan untuk membiayai investasinya. Penelitian yang dilakukan Muslim & Puryandani (2019) dan Saraswati & Suryantini (2019) yang menyatakan *Leverage* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*, berbeda dengan penelitian Namun hasil penelitian yang dilakukan oleh Satria et al. (2022) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap *hedging*. Faktor yang keempat yaitu nilai perusahaan. Nilai perusahaan ini menggunakan tolak ukur nilai pasar suatu saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Menurut Ramdani & Oktaviani (2021) Hasil analisis dalam pengujian memperlihatkan bahwa nilai perusahaan memiliki pengaruh secara simultan negatif terhadap keputusan *hedging*. Hasil analisis memperlihatkan bahwa nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging* (Kurniawan & Asandimitra, 2018). Faktor yang kelima yaitu kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Menurut Anniyati et al., (2020) dan (Haron & Othman, 2021) yang menyatakan Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*.

Hasil penelitian terdahulu terkait faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging*, masih terdapat inkonsistensi hasil sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mendapatkan hasil yang lebih konsisten pada perusahaan yang berbeda. Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas maka penelitian ini mengambil judul "Pengaruh Kesempatan Bertumbuh, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, Nilai Perusahaan dan Kepemilikan Manajerial, Terhadap Aktivitas Lindung Nilai".

II. Kajian Teori

Signalling Theory

Teori sinyal pertama dikemukakan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak pengirim memberikan sinyal berupa informasi yang menggambarkan keadaan perusahaan yang berguna bagi penerima (investor). Informasi yang telah diungkapkan oleh perusahaan dan diterima oleh investor akan diinterpretasikan dan dianalisis terlebih dahulu apakah informasi tersebut dianggap sebagai sinyal positif (*good news*) atau sinyal negatif (*bad news*) (Hartono, 2018)

Agency Theory

Teori Agensi merupakan suatu kontrak yang melibatkan satu atau lebih orang, dalam hal ini principal mempekerjakan orang lain (*agent*) dengan tujuan untuk memberikan suatu jasa dan mendelegasikan kepada *agent* tersebut wewenang dalam pengambilan keputusan yang tepat dan terbaik untuk *principal* (Jensen & Meckling, 1976). Namun pada kenyataannya *principal* dan *agent* seringkali mementingkan kepuasan masing-masing sehingga *principal* mempunyai alasan untuk tidak selalu percaya bahwa *agent* bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*.

Lindung nilai

Digunakan sebagai sebuah strategi keuangan dalam menjamin bahwa nilai valuta asing yang di pakai untuk membayar (*outflow*) ataupun yang diterima (*inflow*) tidak akan dipengaruhi oleh fluktuasi kurs valuta asing. dimana prinsip dasar dari lindung nilai ini adalah melakukan komitmen untuk menyeimbangkan dalam valuta asing yang sama. Menurut Situmeang & Wiagustini (2018) aktivitas lindung nilai dalam penelitian ini direpresentasikan melalui perbandingan total aset valuta asing terhadap kewajiban mata uang asing perusahaan yang memiliki kewajiban dalam mata uang asing. Satuan pengukuran kebijakan *hedging* Sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia No 14/21/PBI/2014 Bank Indonesia mewajibkan perusahaan yang memiliki ULN (Utang Luar Negeri) untuk melakukan *hedging* menggunakan rasio lindung nilai minimum sebanyak 25% dan total kewajiban valasnya dengan rasio likuiditas minimum sebanyak 70%.

Kesempatan Bertumbuh

Kesempatan Bertumbuh yaitu perusahaan yang memiliki kesempatan/peleluang untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi (Brigham & Houston, 2018). Tentunya Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak membutuhkan dana terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya. *Growth Opportunity* adalah rasio yang mengukur peluang perusahaan untuk mengembangkan usahanya dimasa depan (Hidayah & Prasetyono, 2016). Dalam penelitian ini *Growth Opportunity* dapat diukur dari total penjualan dalam kurun waktu tahun sebelumnya.

Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan Besar kecilnya suatu perusahaan menentukan risiko yang akan dihadapi perusahaan tersebut. Tentunya perusahaan yang besar memiliki risiko yang besar juga dan begitu juga sebaliknya. Hal tersebut akan mempengaruhi pengambilan keputusan yang akan dilakukan perusahaan dalam menanggulangi risiko yang ada. Sehingga perusahaan yang lebih besar cenderung untuk melakukan aktivitas *hedging* (Guniarti, 2014). Ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya total aset perusahaan tersebut.

Leverage

Leverage Menurut Brigham & Houston (2018) rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Rasio *leverage* dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan sejauh mana

pendanaan dari hutang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio total hutang dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan.

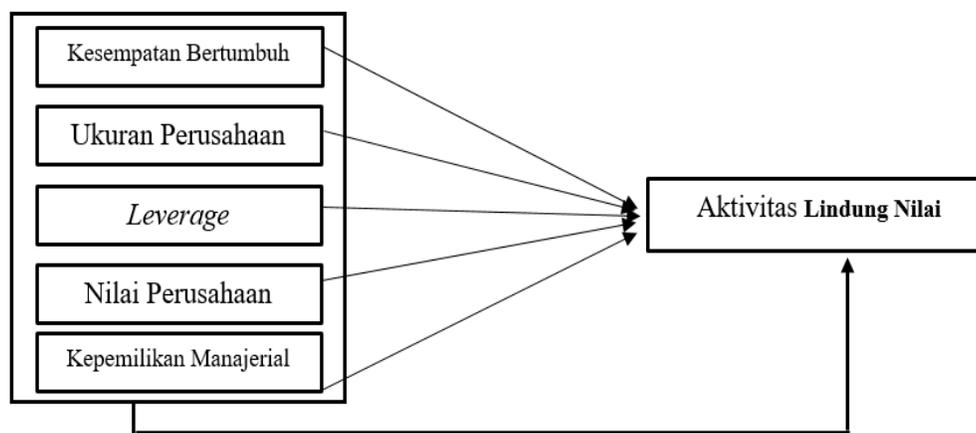
Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan Perusahaan besar akan cenderung menggunakan lindung nilai untuk menghadapi *eksposure* risiko dari pada perusahaan yang kecil. Karena, perusahaan yang besar memiliki sumber daya yang diperlukan dan pengetahuan untuk melakukannya. Kegunaan *price earning ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share* (Ramdani & Oktaviani, 2021).

Kepemilikan manajerial

Kepemilikan manajerial berarti besar persenan atau besarnya proporsi saham pada suatu perusahaan yang dimiliki oleh manajer atau pihak manajemen perusahaan tersebut. *Managerial Ownership*, ditunjukkan dengan *persentase* saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer atas keseluruhan saham yang beredar di luar (Sprcic & Sevic, 2012).

Hubungan antar variabel dalam penelitian ini, dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. 1
Paradigma Penelitian

Berdasarkan uraian dan hasil penelitian yang dikembangkan oleh para ahli dan peneliti terdahulu di atas, maka dapat ditarik hipotesis yang diantaranya:

1. *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap Aktivitas Lindung Nilai.
2. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Aktivitas Lindung Nilai.
3. *Leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas Lindung Nilai.
4. Nilai Perusahaan berpengaruh negatif terhadap aktivitas Lindung Nilai.
5. Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap aktivitas Lindung Nilai.

III. Metode Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode deskriptif verifikatif dengan pendekatan kuantitatif. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi logistik dengan bantuan program aplikasi SPSS 20. Data yang digunakan adalah data sekunder yang merupakan publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia Pada Tahun Periode 2017-2021. Sampel ditentukan menggunakan *purposive sampling* atau kriteria-kriteria tertentu dengan kriteria sebagai berikut : (1) Perusahaan yang tergabung dalam LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun Periode 2017-2021; (2) Perusahaan yang lengkap mempublikasikan laporan keuangan; dari kriteria tersebut didapatkan sebanyak 41 perusahaan atau 205 data.

Operasionalisasi Variabel

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
Aktivitas Lindung Nilai (Y)	<i>Hedging</i> atau lindung nilai adalah suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya resiko bisnis yang tidak terduga, disamping tetap dimungkinkan memperoleh keuntungan dari investasi yang dijalankan. (Pangestuti et al., 2020)	Dummy variabel : 1 = Jika melakukan hedging 0 = Jika tidak melakukan hedging	Nominal
Kesempatan Bertumbuh (X ₁)	<i>Growth opportunity</i> adalah sesuatu yang menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. <i>Growth Opportunity</i> yaitu perbandingan antara MVE / BVE (Brigham & Houston, 2018).	$GO = \frac{\text{Total Penjualan}_t - \text{Total Penjualan}_{t-1}}{\text{Total Penjualan}_t}$	Rasio
Ukuran Perusahaan (X ₂)	Ukuran perusahaan digunakan sebagai salah satu indikator mengenai seberapa besar perusahaan itu telah berkembang. Perusahaan yang lebih besar tentunya memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi hingga ke berbagai negara dengan menggunakan mata uang asing sehingga terdapat risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini menggunakan <i>Log Natural</i> terhadap total aset perusahaan (Guniarti, 2014).	$FS = \ln Ta$ = Logaritma natural (Total Aset)	Rasio
Leverage (X ₃)	<i>Debt to Equity Ratio</i> merupakan rasio total hutang dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. <i>Debt to equity ratio</i> dengan mengukur Rasio antara Total <i>Debt</i> dan Total <i>Equity</i> . Menurut (Brigham & Houston, 2018).	$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$	Rasio
Nilai Perusahaan (X ₄)	PER perbandingan antara harga pasar saham dengan laba perlembar saham. (Ramdani & Oktaviani, 2021).	$PER = \frac{\text{Laba Per Saham}}{\text{Harga Saham}}$	Rasio
Kepemilikan Manajerial (X ₅)	<i>Managerial Ownership</i> ditunjukkan dengan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer atas keseluruhan saham yang beredar di luar Besarnya proporsi saham pada suatu perusahaan yang dimiliki oleh manajer. (Spric & Sevic, 2012)	$\text{Managerial Ownership} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham manajerial}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$	Rasio

IV. Hasil Dan Pembahasan

Hasil Pengujian Kelayakan Model Regresi (*Hosmer And Lemeshow's Uji Goodness Of Fit Test*)

Pengujian kelayakan model regresi bertujuan untuk menguji ketepatan antara prediksi model regresi logistik dengan data hasil pengamatan. Pengujian kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test Goodness* yang diukur dengan nilai *Chi – Square*. Adapun hasil pengujian kelayakan model regresi yaitu sebagai berikut:

Tabel 4. 1
Hasil Kelayakan Model Regresi

<i>Hosmer and Lemeshow Test</i>			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	7.922	8	.441

Berdasarkan tabel 4.1 Hasil pengujian pada *Hosmer and Lemeshow's Goodness Test* diperoleh nilai *Chi – square* sebesar 7.922 dengan nilai signifikansi 0,441. Berdasarkan hasil tersebut terlihat bahwa $0,441 > 0,05$ diterima, artinya hipotesis nol diterima serta tidak terdapat perbedaan antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati. Sehingga dapat disimpulkan bahwa regresi logistik yang digunakan telah memenuhi kecukupan fit sehingga pengujian hipotesis dapat diterima.

Hasil Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit Test*)

Pengujian keseluruhan model bertujuan untuk menentukan apakah model menjadi lebih baik jika ditambahkan dengan variabel bebas. Pada pengujian ini dilakukan dengan cara membandingkan nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ awal (*block number = 0*) dengan $-2 \text{ Log Likelihood}$ akhir (*block number = 1*). Berikut adalah hasil dari nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ awal (*block number = 0*) sebesar seperti yang terlihat pada tabel 4.2 dibawah ini :

Tabel 4. 2
Hasil Uji Block 0
Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 0	1	208.973
	2	207.910
	3	207.907
	4	207.907

Selanjutnya untuk hasil perhitungan nilai berdasarkan tabel 4.2 di atas, hasil perhitungan nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ terakhir (*block number = 1*) sebesar 167.651

Tabel 4. 3
Hasil Uji Block 1
Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients					
		Constant	GO	FS	DER	PER	MO
Step 1	1	-1.500	.962	.306	.602	-.305	.144
	2	-3.665	1.755	.593	.879	-.483	.427
	3	-6.502	2.313	.834	.986	-.536	1.521
	4	-7.482	2.508	.899	1.026	-.552	2.022
	5	-7.560	2.526	.901	1.030	-.554	2.082
	6	-7.560	2.526	.901	1.030	-.554	2.083

Pada uji keseluruhan model (*overall model fit*) ini menggunakan $-2 \text{ Log Likelihood}$ apabila terjadi penurunan pada $-2 \text{ Log Likelihood}$ terakhir (*block number = 1*) dibandingkan dengan $-2 \text{ Log Likelihood}$ awal (*block number = 0*) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi adalah regresi baik seperti yang ditunjukkan pada tabel di atas. Pada blok awal (*block number = 0*) nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ sebesar 207,907 sedangkan pada blok terakhir (*block number = 2*) nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ sebesar 167.651. Dengan adanya penurunan nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ antara awal dan terakhir maka model diterima karena cocok dengan data dan dapat disimpulkan bahwa model regresi adalah regresi yang baik untuk memprediksi adanya *hedging*.

Hasil Model Regresi Logistik Yang Terbentuk

Selanjutnya akan terbentuk model regresi dimana bertujuan untuk mengetahui apakah kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, *leverage*, nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Jadi hasil yang diperoleh dari perhitungan model regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{AH}{1 - AH} = \beta_0 - 7.560 + \beta_1 2.526 + \beta_2 0,901 + \beta_3 1.030 + \beta_4 - 0,554 + \beta_5 2.083 + \varepsilon$$

Pada persamaan regresi logistik yang terbentuk adalah sebagai berikut :

1. Koefisien regresi konstanta sebesar -7,560, artinya apabila kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, *leverage*, nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial dianggap konstan (bernilai 0), maka nilai koefisien regresi sebesar -7,560 mempunyai arti bahwa perusahaan mengalami penurunan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka kemungkinan perusahaan melakukan *hedging* semakin menurun sebesar -7,560.
2. Koefisien kesempatan bertumbuh sebesar 2,526 dapat diartikan apabila setiap kenaikan 1% kesempatan bertumbuh dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan melakukan lindung nilai sebesar 25,26%.
3. Koefisien Ukuran Perusahaan sebesar 0,901 dapat diartikan apabila setiap kenaikan 1% ukuran perusahaan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan melakukan lindung nilai sebesar 9,01%.
4. Koefisien *leverage* sebesar 1.030 dapat diartikan apabila setiap kenaikan 1% *leverage* dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan melakukan lindung nilai sebesar 10,30%.
5. Koefisien nilai perusahaan sebesar -0,554 dapat diartikan apabila setiap kenaikan 1% nilai perusahaan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan melakukan lindung nilai sebesar -5,54%.
6. Koefisien kepemilikan manajerial sebesar 2.083 dapat diartikan apabila setiap kenaikan 1% kepemilikan manajerial dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan melakukan lindung nilai sebesar 20,83%.

Uji Koefisien Determinan (*Nagelkerke R Square*)

Pengujian koefisien determinasi bertujuan untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel dependen yang dilibatkan dalam penelitian. Koefisien *Cox and Snell R Square* dan *Nagelkerke's R Square* terdapat pada tabel *model summary* yang dapat diinterpretasikan sama dengan koefisien determinasi R^2 pada regresi linear berganda, akan tetapi terdapat perbedaan karena nilai maksimum *Cox and Snell R Square* lebih kecil dari satu, seperti pada tabel dibawah ini nilai *Cox and Snell R Square* adalah 0,178 lebih kecil dari pada satu, maka membuat sukar untuk diinterpretasikan seperti pada R^2 dan jarang digunakan.

Tabel 4. 4
Hasil Koefisien Determinasi

<i>Model Summary</i>			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	167.651 ^a	.178	.280

Nilai koefisien *Nagelkerke's R Square* pada tabel di atas, merupakan modifikasi dari koefisien *Cox and Snell R Square* agar nilai maksimumnya bisa mencapai satu serta dapat memastikan mempunyai nilai yang bervariasi dikisaran 0 samapi 1 dan sama seperti koefisien determinasi R^2 pada regresi linear berganda. Berdasarkan tabel di atas, nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,280 atau 2,80% yang berarti kemampuan Kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, *leverage*, nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial dapat menjelaskan tentang *hedging*.

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji Simultan *Omnibus test of Model Coefficients* (Uji G)

Uji simultan bertujuan untuk mengetahui hubungan keseluruhan variabel *growth opportunity*, ukuran perusahaan, *leverage*, nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh terhadap variabel *hedging*. Tingkat signifikansi yang digunakan sebesar 0,05 yang dapat dilihat pada tabel *Omnibus Test of Model Coefficient* yang setara dengan uji F. Jika nilai *Omnibus Test of Model Coefficient* kurang dari 0,05 berarti variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen.

Tabel 4. 5
Hasil Uji Simultan
Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
	Step	40.256	5	.000
Step 1	Block	40.256	5	.000
	Model	40.256	5	.000

Berdasarkan tabel 4.5 dapat dijelaskan bahwa nilai *chi-square* sebesar 40,256 dengan *degree of freedom* (df) 5, sedangkan tingkat signifikan 0,000 dan nilai $G^{-X^3}_{\alpha,p}$ atau *p-value* < α dengan α adalah tingkat signifikan 0,05. Maka dapat dilihat bahwa $0,000 < 0,05$, artinya H_0 ditolak dan H_a diterima. Jika H_0 ditolak, artinya model dapat dikatakan signifikan secara statistik bahwa sebesar 0,000 yang berarti lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, *leverage*, nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama signifikan mempengaruhi terhadap *hedging*.

Uji Parsial Uji *Parsial/ Uji Wald* (*variables in The Equation*)

Dalam analisis regresi logistik, pengujian koefisien regresi secara parsial dilakukan dengan menggunakan uji *Wald* yang dapat dilihat pada tabel *Variables in The Equation*. Pengujian ini dilakukan untuk menguji seberapa besar pengaruh variabel kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, *leverage*, nilai perusahaan, dan kepemilikan manajerial terhadap *hedging*. Berikut adalah hasil dari model regresi yang terbentuk:

Tabel 4. 6
Hasil Uji Analisis Regresi Logistik
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	
							Lower	Upper
GO	2.526	.770	10.776	1	.001	12.507	2.768	56.520
FS	.901	.457	3.890	1	.049	2.462	1.006	6.028
Step 1 ^a DER	1.030	.380	7.331	1	.007	2.800	1.329	5.901
PER	-.554	.281	3.883	1	.049	.574	.331	997
MO	2.083	1.041	4.007	1	.045	8.030	1.045	61.725
Constant	-7.560	3.487	4.700	1	.030	.001		

Berdasarkan tabel 4.6 dapat memberikan informasi nilai signifikan untuk masing – masing variabel adalah sebagai berikut :

1. Pengujian secara parsial pada variabel kesempatan bertumbuh diperoleh dengan nilai Wald sebesar 10,776 lebih besar dari nilai tabel *Chi – Square* dengan *degree of freedom* (df) = 1 diperoleh hasil 3,841 dengan tingkat signifikan < 0,05 yaitu 0,001. Nilai Wald yang berada di atas tabel *Chi – Square* dan signifikansi yang berada dibawah 0,05 menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan antara kesempatan bertumbuh terhadap kemungkinan dilakukannya aktivitas *hedging*. Arah positif ditunjukkan pada nilai B sebesar 2.526 menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara kesempatan bertumbuh terhadap aktivitas lindung nilai. Hal ini menyatakan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*, maka H₁ diterima.
2. Pengujian secara parsial pada variabel ukuran perusahaan diperoleh dengan nilai Wald sebesar 3,890 lebih besar dari nilai tabel *Chi – Square* dengan *degree of freedom* (df) = 1 diperoleh hasil 3,841 dengan tingkat signifikan < 0,05 yaitu 0,049. Nilai Wald yang berada di atas tabel *Chi – Square* dan signifikansi yang berada dibawah 0,05 menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan antara ukuran perusahaan terhadap kemungkinan dilakukannya aktivitas *hedging*. Arah positif ditunjukkan pada nilai B sebesar 0,901 menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara ukuran perusahaan terhadap aktivitas lindung nilai. Hal ini menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*, maka H₂ diterima.
3. Pengujian secara parsial pada variabel *leverage* diperoleh dengan nilai Wald sebesar 7,331 lebih besar dari nilai tabel *Chi-Square* dengan *degree of freedom* (df) = 1 diperoleh hasil 3,841 dengan tingkat signifikan < 0,05 yaitu 0,007. Nilai Wald yang berada di atas tabel *Chi – Square* dan signifikansi yang berada dibawah 0,05 menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan antara *leverage* terhadap kemungkinan dilakukannya aktivitas *hedging*. Arah positif ditunjukkan pada nilai B sebesar 1,030 menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara *leverage* terhadap aktivitas lindung nilai. Hal ini menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*, maka H₃ diterima.
4. Pengujian secara parsial pada variabel nilai perusahaan diperoleh dengan nilai Wald sebesar 3,883 lebih besar dari nilai tabel *Chi-Square* dengan *degree of freedom* (df) = 1 diperoleh hasil 3,841 dengan tingkat signifikan < 0,05 yaitu 0,049. Nilai Wald yang berada di atas tabel *Chi – Square* dan signifikansi yang berada dibawah 0,05 menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan antara nilai perusahaan terhadap kemungkinan dilakukannya aktivitas *hedging*. Arah negatif ditunjukkan pada nilai B sebesar -0,554 menunjukkan bahwa adanya pengaruh negatif dan signifikan antara nilai perusahaan terhadap aktivitas lindung nilai. Hal ini menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*, maka H₄ diterima.

5. Pengujian secara parsial pada kepemilikan manajerial diperoleh dengan nilai Wald sebesar 4,007 lebih besar dari nilai tabel *Chi-Square* dengan *degree of freedom (df) = 1* diperoleh hasil 3,841 dengan tingkat signifikan $> 0,05$ yaitu 0,45. Nilai Wald yang berada di atas tabel *Chi-Square* dan signifikansi yang berada dibawah 0,05 menunjukkan bahwa adanya pengaruh signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap kemungkinan dilakukannya aktivitas *hedging*. Arah positif ditunjukkan pada nilai B sebesar 2,083 menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap aktivitas lindung nilai. Hal ini menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *hedging*, maka H_5 diterima.

Pembahasan

Pengaruh Kesempatan Bertumbuh terhadap Aktivitas Lindung Nilai

Hasil uji *parsial/uji Wald* menunjukkan bahwa hipotesis 1 diterima yaitu kesempatan bertumbuh berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas lindung nilai artinya semakin tinggi peluang pertumbuhan perusahaan maka peluang untuk peningkatan nilai dari perusahaan dimasa yang akan datang semakin tinggi.

Kesempatan bertumbuh merupakan indikator yang menentukan apakah perusahaan dengan pertumbuhan yang lebih besar akan menghadapi *underinvestment costs* yang lebih besar. Dengan *growth opportunity* yang tinggi perusahaan akan membiayai pertumbuhan yang sedang dialami oleh perusahaan tersebut cenderung akan lebih menggunakan pendanaan internal karena jika menggunakan pendanaan eksternal akan lebih berisiko ketika terjadi fluktuasi mata uang asing, sehingga bisa meminimalisir risiko lindung nilai yang dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan penjualan, Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin baik juga perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014), Muslim & Puryandani (2019), dan Saragih & Musdholifa (2017) menyatakan bahwa kesempatan bertumbuh berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas lindung nilai.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap aktivitas Lindung Nilai

Hasil uji *parsial/uji Wald* menunjukkan bahwa hipotesis 2 diterima yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas lindung nilai artinya semakin tinggi aktivitas lindung nilai yang dimiliki perusahaan semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami fluktuasi nilai tukar. Oleh karena itu aset dianggap sebagai bagian penting dalam kelangsungan operasional perusahaan sebab perusahaan menggunakan pendapatan sebagai sumber daya untuk menghasilkan manfaat ekonomis di masa mendatang. Perusahaan dengan penjualan yang besar umumnya terlibat di pasar saham dan dimiliki secara luas oleh investor sehingga manajemen perusahaan akan dituntut untuk melaksanakan tugasnya sebagai agen dengan lebih baik melalui pengambilan keputusan ekonomi yang tepat..

Hasil penelitian ini sesuai dengan Penelitian yang dilakukan oleh Aristya & Hidajah (2019), Pujianto (2018), dan Simamata et al. (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas lindung nilai.

Pengaruh Leverage terhadap Aktivitas Lindung Nilai

Hasil uji *parsial/uji Wald* menunjukkan bahwa hipotesis 3 diterima yaitu *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas lindung nilai. artinya semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan semakin tinggi pula perusahaan menggunakan lindung nilai untuk melindungi perusahaan dari risiko kurs valuta asing. Kegunaan *leverage* untuk mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Kekayaan pemegang saham direpresentasikan oleh harga saham yang dapat menjadi cerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen aset. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung akan lebih berhati-hati dalam menjalankan kegiatan operasi perusahaan dan berusaha membatasi risiko bawaan yang timbul dari

penggunaan utang, karena semakin banyak jumlah utang dalam struktur modal maka semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar dalam jangka panjang.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Penelitian yang dilakukan oleh Muslim & Puryandani (2019), Saraswati & Suryantini (2019), Simamata et al. (2019) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas lindung nilai.

Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Aktivitas Lindung Nilai

Hasil uji *parsial*/uji *Wald* menunjukkan bahwa hipotesis 4 diterima yaitu nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap aktivitas lindung nilai. Salah satu pembiayaan untuk ekspansi dapat peluang perusahaan menerapkan aktivitas *hedging* semakin kecil. Nilai perusahaan menggambarkan persepsi investor terhadap perusahaan, yang berkaitan dengan menggunakan harga saham. Tingginya nilai perusahaan menunjukkan bahwa investasi dalam aset menghasilkan keuntungan yang memberikan nilai yang lebih tinggi dari pada pengeluaran investasi. Nilai perusahaan yang berhubungan dengan teori sinyal dan teori keagenen diharapkan pada saat perusahaan memberikan informasi mengenai pendanaan perusahaan, investor terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk untuk mengambil keputusan investasi pada perusahaan tersebut.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan & Asandimitra (2018) dan Ramdani & Oktaviani (2021) menyatakan bahwa nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap aktivitas lindung nilai.

Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Aktivitas Lindung Nilai

Hasil uji *parsial*/uji *Wald* menunjukkan bahwa hipotesis 5 diterima yaitu kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas lindung nilai. Para manajer atau dewan direksi sebuah perusahaan yang juga memiliki saham perusahaan tersebut tentunya akan selalu memperhatikan kinerja maupun kebijakan yang akan dilakukan oleh perusahaan. Setiap pemegang saham tentunya tidak ingin mengalami kerugian. Mereka juga pasti ingin terhindar dari risiko yang akan dialami perusahaan salah satunya risiko fluktuasi suku bunga maupun nilai tukar. Tentunya mereka ingin perusahaan menerapkan kebijakan yang tepat dalam melindungi aset yang dimiliki perusahaan.

Hasil penelitian ini sesuai dengan Penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010), Haron & Othman (2021), dan Sprcic & Sevic (2012). menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas lindung nilai.

V. Penutup

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan dan di kemukakan sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- Kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, *leverage*, nilai perusahaan dan kepemilikan manajerial secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap aktivitas lindung nilai. Hal ini berarti bahwa setiap perubahan variabel dapat mempengaruhi aktivitas lindung nilai yang dilakukan oleh perusahaan.
- Kesempatan bertumbuh yang dengan diukur menggunakan total penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas lindung nilai. Artinya semakin tinggi kesempatan bertumbuh yang diperoleh perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan melakukan aktivitas *hedging* semakin tinggi.
- Ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan volume total aset perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas lindung nilai. Artinya semakin besar ukuran perusahaan yang dimiliki maka semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan aktivitas lindung nilai.

- d. Leverage yang diukur dengan menggunakan Debt to Equity Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas lindung nilai. Artinya semakin tinggi tingkat leverage yang diperoleh perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan melakukan aktivitas hedging semakin tinggi.
- e. Nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan Price earning ratio berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas hedging. Artinya semakin rendah nilai perusahaan yang dimiliki maka kemungkinan perusahaan akan melakukan aktivitas hedging semakin kecil.
- f. Kepemilikan manajerial yang diukur dengan ditunjukkan persentase saham perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas hedging. Artinya semakin tinggi tingkat kepemilikan manajerial yang diperoleh perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan melakukan aktivitas hedging semakin tinggi.

Saran

Ditinjau dari hasil penelitian kemampuan perusahaan dalam mengelola pendapatan yang dimiliki untuk diolah dengan baik agar bisa menghasilkan keuntungan yang tinggi sangat diperlukan. Efisiensi baik dari segi operasional dan produksi wajib dilakukan perusahaan. Dengan cara mengelola aset yang dimiliki untuk diolah dengan baik agar bisa menghasilkan keuntungan yang tinggi sangat diperlukan. Pemegang saham juga akan memperhatikan kinerja yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan secara efektif. Pada saat perusahaan memberikan informasi mengenai pendanaan perusahaan, maka investor terlebih dahulu harus menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk untuk mengambil keputusan investasi pada perusahaan tersebut. Dengan demikian, tindakan manipulasi laporan keuangan dapat diminimalisir.

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah menambah variabel lain yang berkaitan dengan aktivitas hedging, seperti menambah variabel likuiditas, kepemilikan institutional, dan profitabilitas; menambah rentang waktu penelitian lebih dari 5 (lima) tahun; serta menambah jumlah saham gabungan penelitian seperti bumn, idx 80 futures.

Daftar Pustaka

- Ameer, R. (2010). Determinants Of Corporate Hedging Practices In Malaysia. *International Business Research*, 3(2), 120–130. <https://doi.org/10.5539/ibr.v3n2p120>
- Anniyati, H., Hermanto, H., & Hidayati, S. A. (2020). Pengaruh Firm Size, Financial Distress, Debt Level, Dan Managerial Ownership Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jmm Unram - Master Of Management Journal*, 9(1), 28–41. <https://doi.org/10.29303/Jmm.v9i1.484>
- Aristya, M., & Hidajah, E. W. (2019). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Hedging Dengan Instrumen Derivatif (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2018). *Melissa Aristya, Wiwik Hidajah E Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Dan Bisnis, Universitas Brawijaya Jalan*, 1–18.
- Bodroastuti, T., Paranita, E. S., & Ratnasari, L. (2019). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hedgingperusahaan Di Indonesia. *Valid Jurnal Ilmiah Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Manggala*, 16(1), 71–84.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan / Eugene F. Brigham, Joel F. Houston ; Penerjemah, Novietha Indra Sallama, Febriany Kusumastuti ; Supervisor Editor, Masykur, M. (M. Masykur (Ed.); Edisi 14). Salemba Empat.*
- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64–79.
- 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>
- Hartono, J. (2018). *Studi Peristiwa : Menguji Reaksi Pasar Modal Akibat Suatu Peristiwa (Edisi 1).*
- Hidayah, N., & Prasetyono. (2016). Keputusan Hedging Pada Derivatif Valuta Asing. *Diponegoro*

- Journal Of Management*, 5(3), 1–13.
- Jensen, C., & Meckling, H. (1976). Theory Of The Firm : Managerial Behavior , Agency Costs And Ownership Structure I . Introduction And Summary In This Paper Wc Draw On Recent Progress In The Theory Of (1) Property Rights , Firm . In Addition To Tying Together Elements Of The Theory Of E. *Journal Of Financial Economics* 3, 3, 305–360.
- Kurniawan, D. P., & Asandimitra, N. (2018). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (Jim)*, 6(1), 1–11.
- Marcello, N., & Karmini, N. L. (2020). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Sebelum Dan Saat Guncangan Makroekonomi. *E-Jurnal Ep Unud*, 11(12), 4331–4347.
- Muslim, A. A., & Puryandani, S. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2017). *Sustainable Competitive Advantage-9 (Sca-9) Feb Unsoed*, 9(85), 85–95.
- Nabiilah, I. A. (2021). Determinasi Keputusan Hedgingperusahaan Publiksektor Pertanian 2013-2019. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(2), 386–398.
- Pangestuti, D. C., Fadila, A., & Nugraheni, S. (2020). Analisis Regresi Logistik : Faktor — Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 12(2), 227–240. <https://doi.org/10.17509/Jaset.V12i2.25420>
- Pujianto, A. D. (2018). Pengaruh Tingkat Liquidity, Leverage, Firm Size, Financial Distress Dan Growth Opportunity Terhadap Keputusan Dengan *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Feb*, 7(1), 1–19. <https://jimfeb.ub.ac.id/index.php/jimfeb/article/view/4932>
- Ramdani, E., & Oktaviani, P. (2021). Pengaruh Nilai Perusahaan, Tingkat Utang, Dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan Hedging. *Jurnal Akuntansi Bareleng*, 5(2), 8–18.
- Rinanti, A. N. (2018). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Bumn Tahun 2013-2016) Skripsi Oleh : Nama : Afra Nadiya Rinanti Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta. *Indonesian Journal Of Chemical Research (Ijcr)*.
- Saragih, F., & Musdholifa. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Firm Size, Dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Perban Kan Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen (Jim)*, 5(2), 1–10.
- 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. <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2019.V08.I05.P15>
- Satria, C., Nofiansyah, D., & Rizvi, M. F. (2022). Pengaruh Leverage Terhadap Hedging Melalui Variabel Mediasi Profitabilitas Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks (Jii) Pada. *Jurnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 5(1), 690–701. <https://doi.org/10.36778/Jesya.V5i1.555> Pengaruh
- Schubert, L. (2011). Hedge Ratios For Short And Leveraged Efts. *Revista Atlántica De Economía*, 1(1), 1–33.
- Simamata, C. N., Daromes, F., & E. (2019). *Ukuran Perusahaan Dan Tingkat Leverage Sebagai Pendorong Penerapan Hedging Untuk Menekan Risiko Idiosinkratik Cesilia*. 2(2), 19–48.
- Situmeang, Y. M. L., & Wiagustini, N. L. P. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hedging Sebagai Mediasi Pada Perusahaan Bumn Go-Public Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana Pendahuluan Globalisasi Ditandai Dengan Adanya Ekonomi Internasional Yang Mencakup Hu. *Unud, E-Jurnal Manajemen*, 7(3), 1368–1396. <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2018.V7.I03.P09>
- Spence. (1973). Job Market Signaling Author (S) : Michael Spence Source : The Quarterly Journal Of Economics , Vol . 87 , No . 3 (Aug ., 1973) , Pp . 355-374. *The Quarterly Journal Of Economics*, 87(3), 355–374.

- Sprcic, D. M., & Sevic, Z. (2012). Determinants Of Corporate Hedging Decision: Evidence From Croatian And Slovenian Companies. *International Business And Finance*, 26, 1–25. <https://doi.org/10.1016/J.Ribaf.2011.05.001>