

## Analisis Regresi Logistik : Faktor — Faktor Yang Memengaruhi Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif

Dewi Cahyani Pangestuti<sup>1</sup>, Ardhiani Fadila<sup>2</sup>, Siwi Nugraheni<sup>3</sup>

Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi & Bisnis, UPN "Veteran" Jakarta<sup>123</sup>  
Jl. RS Fatmawati Pondok Labu, Jakarta Selatan, Indonesia

**Abstract.** *The more developing international trade, the risk of international companies will be even greater, therefore the company's risk management is needed to minimize various risks that occur within the company. One thing that can be done is by hedging activities that can be done using derivative instruments. This study aims to determine the effect of liquidity, leverage, growth opportunities and company size on hedging decisions of manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange in the period 2018-2019. The sampling method in this study used a purposive sampling method and obtained 44 samples of manufacturing companies that met the criteria. The analysis technique applied in this study is logistic regression analysis with the stepwise method. The test results show that liquidity and growth opportunities has no significant effect on hedging decisions, company size and leverage have a significant effect on hedging decisions.*

**Keywords:** *Hedging; Liquidity; Leverage; Growth Opportunities; Company Size*

**Abstrak.** Semakin berkembangnya perdagangan internasional, maka risiko perusahaan internasional akan semakin besar, oleh karena itu diperlukan manajemen risiko perusahaan dalam rangka untuk meminimalkan berbagai risiko yang terjadi dalam perusahaan. Salah satu yang dapat dilakukan adalah dengan aktivitas lindung nilai atau hedging. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, leverage, peluang pertumbuhan dan ukuran perusahaan terhadap keputusan hedging perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2018-2019. Metode penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dan mendapatkan 44 sampel perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria. Teknik analisis yang diterapkan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik dengan metode stepwise. Hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas dan peluang pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging, namun ukuran perusahaan dan leverage berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging.

**Kata Kunci:** *Hedging; Likuiditas; Leverage; Peluang Pertumbuhan; Ukuran Perusahaan*

**Corresponding author.** [dewichepe@upnvj.ac.id](mailto:dewichepe@upnvj.ac.id), [fadilaardhiani@upvj.ac.id](mailto:fadilaardhiani@upvj.ac.id), [siwinugraheni@upnvj.ac.id](mailto:siwinugraheni@upnvj.ac.id)

**How to cite this article.** Pangestuti, D. C, Fadila, A. dan Nugraheni, S. (2020). Analisis Regresi Logistik : Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*. Program Studi Akuntansi. Fakultas Pendidikan Ekonomi dan Bisnis Universitas Pendidikan Indonesia, 12 (2), 227-240. Retrieved from <https://ejournal.upi.edu/index.php/aset/article/view/25420>

**History of article. Received:** Juni 2020, **Revision:** November 2020, **Published:** Desember 2020

Online ISSN: 2541-0342. Print ISSN: 2086-2563. DOI : <https://doi.org/10.17509/jaset.v12i2.25420>

Copyright©2020. Jurnal ASET (Akuntansi Riset) Program Studi Akuntansi FPEB UPI

### PENDAHULUAN

Semakin berkembangnya perdagangan internasional di mana suatu perusahaan melakukan impor guna membeli bahan baku dengan harga murah dari perusahaan lain di negara lain atau ekspor untuk mengadakan penjualan ke negara lain dalam rangka memperluas usahanya. Hal tersebut dapat menambah risiko ekonomi menjadi semakin meningkat, seperti fluktuasi harga komoditas dan aset internasional. Sifat dari risiko

tersebut sendiri adalah tidak pasti dan sebagian besar menimbulkan kerugian. Untuk menghadapi risiko tersebut maka perusahaan dapat melakukan manajemen risiko.

Manajemen risiko dibutuhkan perusahaan dalam rangka untuk meminimalkan berbagai risiko yang terjadi dalam perusahaan. Berbagai alternatif jenis manajemen risiko suatu perusahaan, terutama risiko keuangan salah satunya adalah

menggunakan lindung nilai (*hedging*). Sebuah perusahaan perlu melakukan lindung nilai (*hedging*) untuk menghindari dampak dari fluktuasi risiko sistematis seperti tingkat suku bunga, nilai tukar bahkan harga komoditas yang cenderung merugikan, menurunkan kemungkinan dari gagal bayar (kebangkrutan) ataupun mengurangi biaya kebangkrutan (*cost of financial distress*) menggunakan klaim lindung nilai (*hedging*), (Pangestuti, 2020). Namun sejumlah kritikus menyatakan bahwa eksposur sebuah perusahaan terhadap risiko nilai tukar tidak relevan dan dengan demikian perusahaan - perusahaan tidak perlu mengukur dan mengelola eksposur mereka dengan *hedging*. Salah satu alasannya adalah menurut teori paritas daya beli atau *purchasing power parity* pergerakan nilai tukar akan diimbangi oleh pergerakan harga (Madura, 2020).

Aktivitas lindung nilai atau *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrument derivatif, derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja assets, aset lain ini atau produk turunan disebut sebagai *underlying*. *Underlying instruments* dalam derivatif dapat berupa saham, obligasi, indeks saham, indeks obligasi, mata uang (*currency*), tingkat suku bunga, nilai tukar mata uang dan instrumen-instrumen keuangan lainnya ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Selain dipengaruhi oleh faktor eksternal yakni suku bunga dan nilai tukar mata uang, perusahaan dalam melakukan keputusan hedging juga didorong oleh faktor internal seperti likuiditas, leverage, peluang pertumbuhan, dan ukuran perusahaan.

Pada penelitian terdahulu masih ditemukan perbedaan-perbedaan antara hasil penelitian yang satu dengan yang lainnya mengenai keputusan hedging. Penelitian yang dilakukan (Ariani & Sudiartha, 2017), (Dewi & Purnawati, 2016) dan (Windari & Purnawati, 2019) yang menyatakan likuiditas dengan penggunaan instrumen derivatif berpengaruh negatif signifikan. Namun, hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Lien, 2003), (Saragih, 2017), (Simanjuntak et al., 2018), (Abergel &

Loeper, 2017), dan (Chen et al., 2020), dimana hasil yang penelitiannya likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Kedua, *Leverage* dinyatakan berpengaruh negatif terhadap keputusan hedging oleh (Widyagoca & Lestari, 2016), dan (Astyrianti & Sudiartha, 2017). Penelitian yang dilakukan beberapa peneliti menunjukkan hal yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh (Ariani & Sudiartha, 2017; Aslikan & Fuadati, 2017; Bian et al., 2020; Doukas & Mandal, 2018; Li et al., 2020; Martha, 2016) (Martha, 2016), (Aslikan & Fuadati, 2017) dan (Ariani & Sudiartha, 2017), mendapatkan hasil bahwa leverage berpengaruh positif terhadap keputusan hedging dengan alasan sebagian besar perusahaan masih banyak yang menggunakan ekuitas dibandingkan dengan utang. Peneliti lain seperti (Megawati et al., 2016), menunjukkan pengaruh positif dan signifikan antara leverage ratio terhadap keputusan hedging. Sedangkan menurut (Windari & Purnawati, 2019) mendapat hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Ketiga, penelitian yang dilakukan (Herianti & Juwita, 2019) dan (Amrina, 2018) menyatakan hasil bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif dalam pengambilan keputusan hedging. Hasil berbeda dinyatakan oleh (Alam & Gupta, 2018; Aritonang et al., 2018; Doukas & Mandal, 2018; Saragih, 2017; Widyagoca & Lestari, 2016) yang mendapat hasil bahwa peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Penelitian yang dilakukan oleh (Krisdian & Badjra, 2017) dan (Windari & Purnawati, 2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan *hedging*. Hal tersebut didukung juga dalam penelitian (Aslikan & Fuadati, 2017; Luo & Wang, 2018; Megawati et al., 2016; Saragih, 2017; Wei et al., 2017). Sementara penelitian (Yuniastuti, 2019) dan (Elinda & Hartono, 2019), menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh

terhadap kebijakan hedging dalam perusahaan, hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Juariah dkk, 2019)

Hasil penelitian terdahulu terkait faktor yang mempengaruhi *hedging*, masih terdapat inkonsistensi hasil sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mendapatkan hasil yang lebih konsisten pada perusahaan yang berbeda. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh Likuiditas, *Leverage*, Peluang Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik metode *stepwise*. Selain itu pada penelitian ini perusahaan menggunakan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging*, diberi angka 1 sebagai kategori bahwa perusahaan melakukan aktivitas *hedging*, dan diberi angka 0 apabila perusahaan tidak melakukan penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging*.

Berdasarkan fenomena empiris atau fenomena bisnis terkait fluktuatifnya keadaan produk turunan yang digunakan oleh perusahaan sebagai alasan mendasar untuk mengendalikan risiko dengan menggunakan keputusan *hedging*, maka perumusan masalah penelitian berikut : (1) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *Hedging*?; (2) Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *Hedging*?; (3) Apakah peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *Hedging*?; (4) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *Hedging*?

## LANDASAN TEORI

### Derivatif dan Lindung Nilai

Derivatif merupakan suatu kontrak keuangan antara dua pihak untuk mentransaksikan suatu aset saat harga tetap pada tanggal yang akan terjadi di masa depan (Dash, 2016). Derivatif yang terdapat di Bursa Efek adalah derivatif keuangan (*financial derivative*). Derivatif keuangan merupakan instrumen derivatif, di mana variabel-variabel yang mendasarinya adalah instrumen-instrumen keuangan, yang dapat berupa saham, obligasi, indeks saham, indeks

obligasi, mata uang (*currency*), tingkat suku bunga dan instrumen-instrumen keuangan lainnya (Damodaran, 2016). Derivatif kurs mata uang terdiri dari pasar *forward*, pasar *future* mata uang, dan pasar opsi mata uang (Suprihandari et al., 2019).

Pasar *forward* memfasilitasi perdagangan kontrak *forward* atas mata uang. Menurut (Madura, 2020) kontrak *forward* adalah sebuah perjanjian antara perusahaan dengan bank komersial untuk menukar sejumlah mata uang tertentu dengan kurs nilai tukar tertentu (yang disebut *forward rate*) pada tanggal tertentu di masa yang akan datang.

Pasar *Futures* mata uang. Kontrak *futures* mata uang merupakan kontrak yang menyatakan volume standar suatu mata uang tertentu untuk ditukar pada tanggal jatuh tempo tertentu (Madura, 2020).

Pasar opsi mata uang. Opsi merupakan suatu kontrak yang memberikan hak kepada pemegang kontrak namun bukan kewajiban untuk membeli (atau menjual) suatu aset pada harga yang telah ditentukan sebelumnya dalam jangka waktu tertentu (Brigham et al., 2016). Opsi tersebut berisi dua jenis yaitu: (1) Opsi Jual (*Put Option*) adalah hak untuk menjual sebuah aset pada harga pelaksanaan tertentu pada saat atau sebelum tanggal jatuh tempo. (2) Opsi beli (*Call Option*) adalah hak untuk membeli sebuah aset pada harga pelaksanaan (*exercise price*) tertentu pada atau sebelum tanggal jatuh tempo.

*Hedging* 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. *hedging* atau Lindung nilai dapat diartikan sebagai suatu investasi yang dilakukan untuk meminimalkan atau meniadakan risiko pada suatu investasi lain (Widyagoca & Lestari, 2016). *Hedging* memiliki beberapa instrumen yang disebut instrumen *hedging* atau instrumen lindung nilai, yang terdiri dari lindung nilai *futures*, lindung nilai *forward*, lindung nilai pasar uang, dan lindung nilai opsi mata uang (Suprihandari et al., 2019).

### Likuiditas dan Keputusan Hedging

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aset lancar perusahaan lainnya dengan kewajiban lancarnya. Kegunaan rasio likuiditas Menurut (Gupta & Gupta, 2019) digunakan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Semakin rendah nilai likuiditas maka semakin tinggi keputusan hedging yang dilakukan karena tingginya risiko dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek dan sebaliknya (Saragih, 2017), (Widyagoca & Lestari, 2016). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$H_1$  = Likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* sehingga semakin tinggi likuiditas, maka semakin rendah probabilitas untuk melakukan *hedging*.

### **Leverage dan keputusan Hedging**

*Leverage* merupakan suatu rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri (Brigham). Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur *leverage* perusahaan yaitu *debt equity ratio*.

Semakin tinggi *debt to equity ratio*, maka semakin buruk kondisi solvency yang dimiliki perusahaan tersebut karena menandakan struktur pendanaan perusahaan lebih banyak berhutang dibandingkan modal yang dimiliki perusahaan sendiri, (Pangestuti, 2018). Sebaliknya, jika semakin rendah *debt to equity ratio* maka semakin baik posisi utang perusahaan karena mengindikasikan semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar batas aman pemberi pinjaman jika terjadi kerugian, (Widyagoca & Lestari, 2016), (Astyrianti & Sudiarta, 2017). Kreditor lebih menyukai rasio utang yang rendah karena makin rendah rasio utang, makin besar perlindungan

terhadap kerugian kreditor jika terjadi likuidasi. Di sisi lain, pemegang saham mungkin menginginkan lebih banyak *leverage* karena akan memperbesar laba yang diharapkan. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$H_2$  = *Leverage* mempunyai pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* sehingga semakin tinggi utang, maka probabilitas untuk melakukan *hedging* semakin tinggi.

### **Peluang Pertumbuhan dan Keputusan Hedging**

Peluang pertumbuhan atau *Growth Opportunity* merupakan suatu ukuran peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya di masa depan. Semakin tinggi peluang pertumbuhan perusahaan menunjukkan kesempatan suatu perusahaan untuk maju juga tinggi, sehingga perusahaan dalam melihat kesempatan untuk tumbuh membutuhkan dana yang cukup besar untuk membiayai perkembangan dan pertumbuhan perusahaan tersebut ((Widyagoca & Lestari, 2016).

Perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang pesat cenderung memilih utang sebagai sumber pendanaan dibandingkan perusahaan yang memiliki laju pertumbuhan yang lambat. Utang merupakan salah satu cara yang efektif untuk mendapatkan suntikan dana dengan cepat, namun hal tersebut akan membawa dampak baru, yaitu adanya risiko tambahan dari penggunaan utang tersebut. Dengan semakin besarnya peluang pertumbuhan perusahaan, maka hal tersebut mendorong semakin tinggi pula utang dari pihak eksternal dan semakin tinggi risiko kesulitan keuangan maka tindakan untuk melakukan lindung nilai atau hedging juga akan semakin banyak. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung menggunakan keputusan *hedging* untuk melindungi perusahaannya. Hal ini juga sesuai dengan hasil penelitian (Herianti & Juwita, 2019) dan (Amrina, 2018). Bertambahnya utang dalam perusahaan, tentunya akan menambah risiko (Madura, 2020). Berdasarkan uraian tersebut, maka



hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H<sub>3</sub>= Peluang pertumbuhan mempunyai pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* sehingga semakin tinggi peluang pertumbuhan, maka semakin tinggi probabilitas untuk melakukan *hedging*.

**Ukuran Perusahaan dan Keputusan hedging**

*Firm size* atau Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan, baik dari segi jumlah aktiva maupun dari segi tingkat penjualan (Gupta & Gupta, 2019). Ukuran perusahaan dengan kapitalisasi pasar atau penjualan yang besar menunjukkan prestasi perusahaan (Brigham et al., 2016).

Perusahaan yang lebih besar tentunya memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi ke berbagai negara akan melibatkan beberapa mata uang yang berbeda. Dalam kegiatannya akan terdapat eksposur transaksi karena fluktuatif nilai tukar mata uang asing. Untuk itu perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak melakukan pengambilan keputusan *hedging* dalam rangka melindungi perusahaan dari risiko (Madura, 2020). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H<sub>4</sub> = Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* sehingga semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar probabilitas untuk melakukan *hedging*.

**METODOLOGI PENELITIAN**

Penelitian ini merupakan jenis penelitian kuantitatif untuk menguji pengaruh *Leverage*, Peluang Pertumbuhan, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap pengambilan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur periode 2018-2019. Jenis data yang digunakan pada penelitian ini merupakan data sekunder, yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh atau dicatat oleh pihak lain). Data sekunder yang digunakan

berupa data laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur tahun 2018-2019 yang dipublikasikan melalui IDX (*Indonesian Stock Exchange*). Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan statistik deskriptif dan analisis regresi logistik metode stepwise dengan pengolahan data melalui software Eviews.

Dalam penelitian ini, menggunakan data laporan keuangan tahunan konsolidasi perusahaan manufaktur terdaftar di BEI periode 2018-2019, apabila perusahaan menggunakan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging*, diberi angka 1 sebagai kategori bahwa perusahaan melakukan aktivitas *hedging*, dan diberi angka 0 apabila perusahaan tidak melakukan penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging*.

Tabel 1. Daftar Nama Sampel Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2019

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	KETERANGAN
1	ISSP	Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk	Tidak Melakukan Hedging
2	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk.	Tidak Melakukan Hedging
3	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk.	Tidak Melakukan Hedging
4	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	Tidak Melakukan Hedging
5	KAEF	Kimia Farma Tbk.	Tidak Melakukan Hedging
6	KBLM	Kabelindo Murni Tbk.	Tidak Melakukan Hedging
7	KLBF	Kalbe Farma Tbk.	Tidak Melakukan Hedging
8	LMPI	Langgeng Makmur Industri Tbk.	Tidak Melakukan Hedging
9	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk.	Tidak Melakukan Hedging
10	MERK	Merck Tbk.	Tidak Melakukan Hedging
11	MRAT	Mustika Ratu Tbk.	Tidak Melakukan Hedging
12	MYOR	Mayora Indah Tbk.	Tidak Melakukan Hedging
13	PICO	Pelangi Indah Canindo Tbk.	Tidak Melakukan Hedging
14	PTSN	Sat Nusapersada Tbk.	Tidak Melakukan Hedging

15	SCCO	Supreme Cable Manufacturing & Commerce Tbk.	Tidak Melakukan Hedging	40	NIKL	Pelat Timah Nusantara Tbk.	Melakukan Hedging
16	SPMA	Suparma Tbk.	Tidak Melakukan Hedging	41	NIPS	Nipress Tbk.	Melakukan Hedging
17	TKIM	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk.	Tidak Melakukan Hedging	42	JECC	PT Jembo Cable Company Tbk	Melakukan Hedging
18	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk.	Tidak Melakukan Hedging	43	SMBR	Semen Baturaja (persero) Tbk	Melakukan Hedging
19	SIPD	Sierad Produce Tbk.	Tidak Melakukan Hedging	44	JPFA	Japfa confeed Indonesia	Melakukan Hedging
20	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	Tidak Melakukan Hedging	Sumber : www.idx.co.id			
21	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk.	Tidak Melakukan Hedging	Variabel Independen (X) dalam penelitian ini menggunakan :			
22	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	Tidak Melakukan Hedging	a. Likuiditas(X <sub>1</sub> )			
23	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk.	Melakukan Hedging	Likuiditas ( <i>liquidity</i> ) mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Proksi pengukuran variabel likuiditas adalah Rasio lancar yang dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancar (Brigham et al., 2016). Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:			
24	BRPT	Barito Pacific Tbk.	Melakukan Hedging	$\text{rasio lancar} = \frac{\text{aset lancar}}{\text{utang lancar}} \quad (1)$			
25	TPIA	Chandra Asri Petrochemical Tbk.	Melakukan Hedging				
26	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.	Melakukan Hedging	b. Leverage (X <sub>2</sub> )			
27	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk.	Melakukan Hedging	Leverge adalah Rasio yang mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Diukur dengan menggunakan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dimana DER digunakan untuk mengukur hutang terhadap operasi keuangan dengan membandingkan antara total hutang dengan modal sendiri (Brigham et al., 2016). Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:			
28	ASII	Astra International Tbk.	Melakukan Hedging	$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}} \quad (2)$			
29	IMAS	Internasional Tbk.	Melakukan Hedging				
30	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	Melakukan Hedging	c. Peluang Pertumbuhan(X <sub>3</sub> )			
31	INDR	Indo-Rama Synthetics Tbk.	Melakukan Hedging	Peluang Pertumbuhan atau <i>Growth Opportunity</i> merupakan suatu ukuran peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya di masa depan. Proksi pengukuran variabel			
32	VOKS	Voksel Electric Tbk.	Melakukan Hedging	Peluang Pertumbuhan adalah perbandingan antara MVE ( <i>market value of equity</i> ) dan BVE ( <i>book value of equity</i> ) (Brigham et al., 2016). Secara			
33	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk.	Melakukan Hedging				
34	HMSP	HM Sampoerna Tbk.	Melakukan Hedging				
35	ALMI	Alumindo Light Metal Industry Tbk.	Melakukan Hedging				
36	FPNI	PT Lotte Chemical Titan Tbk.	Melakukan Hedging				
37	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	Melakukan Hedging				
38	MAIN	Malindo Feedmil Tbk.	Melakukan Hedging				
NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	KETERANGAN				
39	TRST	Trias Sentosa Tbk.	Melakukan Hedging				

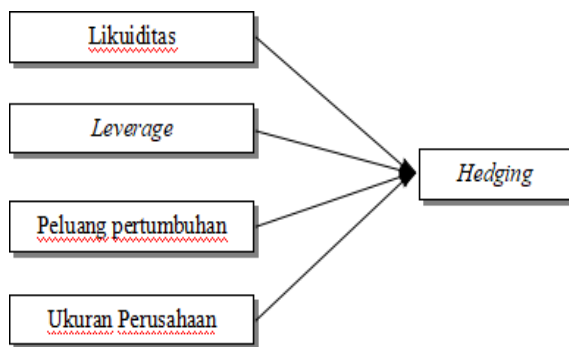
matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{peluang pertumbuhan} = \frac{MVE}{BVE} \quad (3)$$

d. Ukuran Perusahaan ( $X_4$ )

Ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan dalam suatu periode tertentu. Ukuran perusahaan dilihat dari jumlah total aset yang dimilikinya (Brigham et al., 2016). Ukuran perusahaan (*firm size*) diproksikan melalui:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{total aset}) \quad (4)$$



Gambar 1. Model penelitian

Model regresi ini dapat ditaksir dengan menggunakan tahap-tahap sebagai berikut (Ghozali, 2013, hlm. 93):

a) Uji kelayakan Model (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*)

Pengujian kelayakan model regresi logistik dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* yang diukur dengan nilai Chi-square. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0.05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness of*

*Fit Test* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol diterima dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

b) Uji Keseluruhan Model (*Overall Fit Model*)

Langkah pertama adalah menilai *overall fit model* terhadap data. Hipotesis untuk menilai model yang fit adalah:

$H_0$  = model yang dihipotesiskan fit dengan data.

$H_a$  = model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data.

Pengujian hipotesis nol dan alternatif,  $L$  ditransformasikan menjadi  $-2\log L$ , lalu kemudian dibandingkan antara nilai  $-2\log L$  pada awal (block number = 0) model hanya memasukan konstanta dengan  $-2\log L$  setelah model memasukan variabel bebas (block number = 1). Hasil pengujian dari fungsi log-likelihood ini dapat disimpulkan apabila nilai  $-2\log L$  block number = 0 > nilai  $-2\log L$  block number = 1 maka menunjukkan model regresi yang baik. Sebaliknya jika nilai  $-2\log L$  block number = 0 < nilai  $-2\log L$  block number = 1 maka menunjukkan model regresi yang buruk.

c) Uji Koefisien Determinasi (Nilai Nagel Karke ( $R^2$ ))

*Nagel Karke R Square* pada tabel model summary merupakan modifikasi dari koefisien *Cox dan Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox and Snell's R Square* dengan nilai maksimumnya. Nilai *Nagelkerke's* dapat diinterpretasikan seperti nilai  $R$  pada *multiple regression*. Tujuan pengujian ini untuk

mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen yang terdiri dari *leverage*, *growth opportunity*, *firm size* dan *likuiditas* mampu menjelaskan variabel dependen yaitu keputusan hedging.

d) Uji Koefisien Regresi Logistik dan Pengujian Hipotesis (*Uji Wald*)

Pengujian koefisien regresi dilakukan untuk menguji seberapa jauh variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikatnya. Regresi logistik menggunakan wald statistic (seperti uji t) yang memiliki distribusi khusus yaitu chi-square distribution. Penolakan dan penerimaan H0 dapat ditentukan dengan wald statistic dan nilai probabilitas (sig), dengan cara nilai wald statistic dibandingkan dengan chi-square sedangkan nilai probabilitas (sig) dibandingkan dengan tingkat signifikansi 5 % dengan kriteria :

- 1) H0 diterima apabila wald statistic < chi-square dan nilai probabilitas (sig) > tingkat signifikansi (a), hal ini berarti Ha ditolak atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat ditolak.
- 2) H0 ditolak apabila wald statistic > chi-square dan nilai probabilitas (sig) < tingkat signifikansi (a), hal ini berarti Ha diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat diterima.

**HASIL DAN PEMBAHASAN**

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model regresi logistik karena model variabel dependen dalam model adalah variabel kategori (dikotomi variable), dengan memberi nilai 1 untuk perusahaan yang melakukan hedging dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan hedging. Selain itu maksud dari penggunaan model ini didasarkan atas masukan dari beberapa penelitian sebelumnya yang menyarankan

untuk penggunaan model ini karena mempunyai tingkat klasifikasi yang lebih baik dibandingkan model lain serta tidak sensitif terhadap jumlah sampel yang tidak sama frekuensinya. Secara umum model regresi logistik dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$p = \frac{1}{1 + \ln(b_0 + b_1X_1 + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n)} \quad (5)$$

$$\ln \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1X_1 + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n \dots \quad (6)$$

Uji Likelihood ratio (LR stat) digunakan untuk mengetahui apakah variabel-variabel bebas secara bersama-sama mempengaruhi variabel terikat penelitian yang dalam hal ini adalah *hedging* secara nyata. Probabilitas (LR stat) diketahui dengan melihat nilai p-value dari LR test statistic. Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan program *evIEWS* maka dapat diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 2. *Likelihood ratio*

McFadden R-squared			0,215922
LR statistic			26,34118
Prob(LR statistic)			0,000027
Obs with Dep=0	44	Total obs	88
Obs with Dep=1	44		

Sumber : *output evIEWS* (2020)

Pada tabel 2 menunjukkan nilai probabilitas (LR stat) sebesar 0,000027 yang menandakan bahwa probabilitas LR lebih kecil dari nilai alpha sebesar 0,05 maka dalam penelitian ini model regresi dikatakan layak atau baik dan menunjukkan bahwa variabel likuiditas, leverage, peluang pertumbuhan, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama dapat mempengaruhi keputusan *hedging* secara nyata.

Berdasarkan tabel 2 dapat dilihat bahwa nilai Mcfadden R<sup>2</sup> sebesar 0,215922. Hal ini menggambarkan bahwa variabilitas variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 21,59% dan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

Hasil dari regresi logistik yang telah dilakukan dapat dilihat pada tabel 3 berikut :



Tabel 3. Hasil Regresi Logistik

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
CR	-0,086861	0,365444	-0,237687	0,8121
DER	1,094688	0,547189	2,000566	0,0454
GROWTH	0,075604	0,085929	0,879849	0,3789
SIZE	0,659106	0,191639	3,439308	0,0006
C	-20,46168	5,705703	-3,586180	0,0003

Sumber : *outputviews* (2020)

Variabel likuiditas yang dihitung dengan proksi *current ratio* (CR) memiliki koefisien regresi negatif sebesar -0,086861 dan nilai probabilitas (sig.) sebesar 0,8121. sehingga variabel likuiditas tidak signifikan, dikarenakan variabel ini memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menyatakan bahwa Hipotesis pertama yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* tidak terbukti atau  $H_1$  ditolak.

Variabel *leverage* yang dihitung dengan proksi *debt equity ratio* (DER) memiliki koefisien positif sebesar 1,094688 dan nilai nilai probabilitas (sig.) sebesar 0,0454. Sehingga variabel *leverage* dinyatakan signifikan, dikarenakan variabel ini memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05. Hal ini menyatakan bahwa hipotesis kedua yang menyatakan bahwa variabel *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* terbukti atau  $H_2$  diterima.

Variabel peluang pertumbuhan yang dihitung dengan proksi MVE/BVE memiliki koefisien positif sebesar 0,075604 dan nilai nilai probabilitas (sig.) sebesar 0,3789, sehingga variabel peluang pertumbuhan tidak signifikan, dikarenakan variabel ini memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0.05. Hal ini menyatakan bahwa hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa variabel peluang pertumbuhan berpengaruh terhadap keputusan *hedging* tidak terbukti atau  $H_3$  ditolak.

Variabel ukuran perusahaan yang dihitung dengan logaritma natural terhadap total aset memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,659106 dan nilai probabilitas (sig.) sebesar 0,0006. sehingga variabel ukuran perusahaan signifikan, dikarenakan variabel ini memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05. hal ini menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* sehingga  $H_4$  yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* terbukti hipotesisnya atau  $H_4$  diterima.

### **Pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI**

Hipotesis pertama dalam penelitian ini diajukan untuk menguji pengaruh dari likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa variabel likuiditas tidak berpengaruh terhadap probabilitas dilakukannya keputusan *hedging*. Arah dari hubungan variabel likuiditas terhadap keputusan *hedging* adalah negatif. Yaitu, pada saat tingkat likuiditas yang semakin meningkat akan mengindikasikan bahwa probabilitas untuk melakukan tindakan atau aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan akan menurun. Semakin tinggi rasio likuiditas suatu

perusahaan, manandakan bahwa perusahaan lancar dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki dana besar akan melakukan transaksi spot pada saat pembayaran utangnya, sehingga semakin kecil risiko kegagalan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan dan semakin kecil ancaman kesulitan keuangan serta kebangkrutan yang pada akhirnya akan berdampak pada menurunnya aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan (Madura, 2020). Sebaliknya, apabila perusahaan dengan tingkat likuiditas rendah akan mengindikasikan probabilitas untuk melakukan tindakan *hedging* akan semakin tinggi. Tingkat likuiditas yang semakin rendah akan menambah beban berat ketika terdapat utang jangka pendek dalam denominasi mata uang asing (US dolar). Karena nilai utang akan berfluktuasi seiring dengan pergerakan nilai tukar mata uang lokal (rupiah) terhadap mata uang asing (US dolar) (Madura, 2020).

Dalam penelitian ini memberikan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh dengan keputusan *hedging*. Hal tersebut manandakan bahwa kenaikan atau penurunan tingkat likuiditas suatu perusahaan tidak mempengaruhi atau tidak menjadi pertimbangan bagi perusahaan untuk melakukan suatu aktivitas *hedging*. Hasil penelitian dan analisis ini sesuai atau didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Lien, 2003), (Saragih, 2017), (Simanjuntak et al., 2018), (Abergel & Loeper, 2017), dan (Chen et al., 2020), yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

### **Pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI**

Hipotesis kedua dalam penelitian ini diajukan guna menguji pengaruh dari *leverage* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh terhadap probabilitas dilakukannya keputusan *hedging*. Arah dari

hubungan antara *leverage* terhadap keputusan hedging adalah positif.

Hasil tersebut menunjukkan kesesuaian arah dimana semakin tinggi *leverage* yang digunakan oleh perusahaan akan meningkatkan probabilitas penggunaan *hedging*. Dan sebaliknya semakin rendah *leverage* maka eksposur transaksi juga akan menurun sehingga probabilitas dilakukannya tindakan atau aktivitas *hedging* semakin rendah (Madura, 2020).

Perusahaan yang memiliki utang dalam mata uang asing akan memiliki risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Ketika mata uang lokal terdepresiasi maka nilai utang dalam valuta asing akan meningkat, sehingga dalam pemenuhan kewajiban utangnya perusahaan akan mengalami kesulitan karena membutuhkan lebih banyak dana untuk membayar utangnya. Risiko kesulitan keuangan yang timbul akibat dari kesulitan pemenuhan kewajiban yang semakin besar tersebut akan berdampak buruk bagi perusahaan, sehingga perlu dilakukan *hedging* untuk mengurangi risiko tersebut. Semakin tinggi tingkat utang maka akan semakin besar tindakan *hedging* yang dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko sehingga aktivitas *hedging* berhubungan positif dengan utang (Dash, 2016).

Hasil penelitian dan analisis ini sesuai atau didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Ariani & Sudiartha, 2017; Aslikan & Fuadati, 2017; Bian et al., 2020; Doukas & Mandal, 2018; Li et al., 2020; Martha, 2016) (Martha, 2016), (Aslikan & Fuadati, 2017) dan (Ariani & Sudiartha, 2017), yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

### **Pengaruh peluang pertumbuhan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI**

Dalam hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa variabel peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap probabilitas dalam melakukan keputusan aktivitas *hedging*. Hal tersebut menunjukkan

bahwa peluang pertumbuhan tidak menjadi suatu pertimbangan perusahaan dalam pengambilan perusahaan dalam melakukan ataupun tidak melakukan *hedging*. Meskipun demikian arah pengaruh peluang pertumbuhan terhadap keputusan *hedging* ini telah sesuai dengan hipotesis penelitian, dimana apabila peluang pertumbuhan yang semakin meningkat akan mengindikasikan probabilitas tindakan *hedging* yang dilakukan perusahaan semakin tinggi, karena perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung menjadi hedger untuk melindungi perusahaannya dari ancaman kesulitan keuangan dan kebangkrutan sehingga muncul dorongan melakukan aktivitas *hedging* dan dapat disimpulkan terdapat hubungan positif antara peluang pertumbuhan dan keputusan *hedging* (Dash, 2016). Sebaliknya, perusahaan yang peluang pertumbuhannya rendah probabilitas tindakan untuk melakukan *hedging* juga semakin rendah.

Hasil penelitian dan analisis ini sesuai atau didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Alam & Gupta, 2018; Aritonang et al., 2018; Doukas & Mandal, 2018; Saragih, 2017; Widyagoca & Lestari, 2016) yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

#### **Pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI**

Dalam hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas dalam melakukan keputusan tindakan *hedging*. Semakin besar ukuran dari suatu perusahaan, maka risiko yang akan dihadapi perusahaan juga akan semakin besar sehingga akan meningkatkan probabilitas penggunaan *hedging*. Dan sebaliknya, apabila ukuran suatu perusahaan semakin kecil maka risiko yang dihadapi juga lebih rendah, sehingga probabilitas penggunaan *hedging* akan rendah (Dash, 2016).

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memungkinkan untuk

melakukan transaksi secara luas, seperti ekspor dan impor. Apabila suatu perusahaan melakukan transaksi antar negara. Ketika perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar beroperasi melintasi berbagai negara akan melibatkan beberapa mata uang yang berbeda, sehingga perusahaan akan memiliki risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Ukuran perusahaan yang lebih besar memiliki eksposur transaksi yang besar pula karena transaksinya dilakukan menggunakan valuta asing, sehingga untuk mengurangi risiko yang mungkin akan terjadi perusahaan perlu melakukan keputusan *hedging* untuk melindungi perusahaannya (Madura, 2020).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian-penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh (Aslikan & Fuadati, 2017; Luo & Wang, 2018; Megawati et al., 2016; Saragih, 2017; Wei et al., 2017) dimana hasil penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

#### **SIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian, analisis dan hipotesis yang telah dipaparkan sebelumnya menghasilkan kesimpulan sebagai berikut:

Hasil pengujian variabel likuiditas menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan arah negatif. Dimana, likuiditas yang meningkat akan menurunkan keputusan *hedging*, serta sebaliknya likuiditas yang menurun akan meningkatkan keputusan *hedging*. Namun likuiditas tidak menjadi pertimbangan perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging*.

Hasil pengujian dari variabel *leverage* menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan menjadi salah satu faktor pertimbangan yang diambil perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*. Utang yang meningkat akan meningkatkan probabilitas

dalam melakukan aktivitas *hedging* dan sebaliknya apabila utang menurun maka keputusan untuk melakukan *hedging* juga semakin rendah.

Hasil pengujian variabel peluang pertumbuhan menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan arah yang positif. Dimana, Peluang pertumbuhan yang meningkat akan meningkatkan keputusan untuk melakukan aktivitas *hedging* dan peluang pertumbuhan yang rendah maka keputusan untuk melakukan *hedging* juga akan rendah. Namun peluang pertumbuhan tidak menjadi suatu pertimbangan perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*.

Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dan ukuran perusahaan menjadi salah satu pertimbangan perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*. Dimana apabila ukuran perusahaan semakin tinggi maka keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* semakin tinggi dan sebaliknya apabila ukuran perusahaan semakin kecil maka keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* akan semakin rendah.

Secara keseluruhan dari hasil yang di dapat maka sebaiknya perusahaan melakukan *hedging* untuk mengurangi gejolak arus kas perusahaan karena pengeluaran penerimaan kas tidak akan berfluktuasi sebagaimana halnya fluktuasi valuta. Dengan melakukan *hedging*, bisa mengurangi kemungkinan bangkrut, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kredit dari kreditor dengan lebih mudah, menjalin kerjasama yang lebih baik dengan pemasok, dan barangkali memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah (karena risiko yang dirasakan oleh pemberi pinjaman lebih rendah). *Hedging* juga bisa memungkinkan perusahaan untuk meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas di masa depan dengan

lebih akurat, sehingga bisa mempertinggi kualitas dari keputusan penganggaran kas.

Keterbatasan dalam penelitian ini data pada tahun penelitian yang dilihat dari laporan keuangan masih ada data yang kosong atau tidak tersedia. Variabel dependen yang digunakan adalah keputusan *hedging* dimana keputusan *hedging* ini pada setiap perusahaan selalu berganti setiap tahunnya jadi banyak perusahaan yang tidak menggunakan *hedging* secara terus menerus. Untuk penelitian selanjutnya menggunakan variasi variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* untuk melihat pengaruhnya, seperti kepemilikan manajerial, pajak, *financial distress*, *price earning ratio*, dan *foreign sale*.

Saran yang dapat diajukan bagi perusahaan, adalah agar mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi aktivitas *hedging*, sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat dalam meminimalisir berbagai risiko pasar. Dan bagi investor, disarankan dalam menanamkan dananya untuk memilih perusahaan yang tanggap dalam melindungi investasinya.

## DAFTAR PUSTAKA

- Abergel, F., & Loeper, G. (2017). Option pricing and hedging with liquidity costs and market impact. In *Econophysics and Sociophysics: Recent Progress and Future Directions* (pp. 19–40). Springer.
- Alam, N., & Gupta, A. (2018). Does hedging enhance firm value in good and bad times. *International Journal of Accounting & Information Management*.
- Amrina, T. (2018). *Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Growth Opportunity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Jenis Automotive and Allied Products yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2017* [PhD Thesis]. STIE PGRI DEWANTARA.
- Ariani, N. N. N., & Sudiarta, G. M. (2017). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Sektor



- Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 6(1), 347–374.
- Aritonang, E. W. B., Daat, S. C., & Andriati, H. N. (2018). Faktor-Faktor Dalam Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah*, 13(1), 96–113.
- Aslikan, I., & Fuadati, S. R. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(5).
- Astyrianti, N. N., & Sudiarta, G. M. (2017). Pengaruh Leverage, Kesempatan Tumbuh, Kebijakan Dividen Dan Likuiditas terhadap Keputusan Hedging Pt. Unilever Tbk. *E-Jurnal Manajemen*, 6(3), 1312–1339.
- Bian, Y., Xiong, X., & Yang, J. (2020). Leverage and valuation of hedge funds under model uncertainty. *The European Journal of Finance*, 26(17), 1798–1816.
- Brigham, E. F., Ehrhardt, M. C., Nason, R., & Gessaroli, J. (2016). *Financial Managment: Theory And Practice, Canadian Edition*. Nelson Education.
- Chen, G., Lu, Z., & Vij, S. (2020). Hedging, Liquidity, and Productivity. Available at SSRN 3719158.
- Damodaran, A. (2016). *Damodaran on valuation: Security analysis for investment and corporate finance* (Vol. 324). John Wiley & Sons.
- Dash, J. W. (2016). *Quantitative Finance and Risk Management: A Physicist's Approach Second Edition*. World Scientific Publishing Company.
- Doukas, J. A., & Mandal, S. (2018). CEO risk preferences and hedging decisions: A multiyear analysis. *Journal of International Money and Finance*, 86, 131–153.
- Elinda Sasmita, I., & Hartono, U. (2019). Karakteristik Perusahaan, Financial Distress, Dan Keputusan Hedging: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(3).
- Gupta, R., & Gupta, H. (2019). *Working Capital Management & Finance: A Hand Book For Bankers And Finance Managers*. Notion Press.
- Herianti, S., & Juwita, R. (2019). *Pengaruh Liquidity, Financial Distress, Growth Opportunity dan Kepemilikan Institusional terhadap Keputusan Hedging pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017*.
- Juariah, S., & others. (2019). *Pengaruh leverage dan firm size terhadap hedging dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks (JII)* [PhD Thesis]. Universitas Islam Negeri Raden Fatah.
- Krisdian, N. P. C., & Badjra, I. B. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, Dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 6(3), 1452–1477.
- Li, J., Liu, B., Yang, J., & Zou, Z. (2020). Hedge funds dynamic leverage decisions under time-inconsistent preferences. *European Journal of Operational Research*, 284(2), 779–791.
- Lien, D. (2003). The effect of liquidity constraints on futures hedging. *Journal of Futures Markets: Futures, Options, and Other Derivative Products*, 23(6), 603–613.
- Luo, H. R., & Wang, R. (2018). Foreign currency risk hedging and firm value in China. *Journal of Multinational Financial Management*, 47, 129–143.
- Madura, J. (2020). *International financial management*. Cengage Learning.
- Martha, N. H. (2016). Analisis Faktor-faktor Internal Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Penerapan Hedging Pada Perusahaan Pertambangan Batubara Di Bursa Efek

- Indonesia Tahun 2010-2014. *Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie*, 4(01).
- Megawati, I. A. P., Wiagustini, L. P., & Artini, L. G. S. (2016). Determinasi Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*.
- Pangestuti, D. C. (2020). *Manajemen Keuangan Internasional*. Deepublish.
- Pangestuti, D. C. (2018). Pengaruh EPS, DER dan ROA Terhadap Tobins Q Pada Perusahaan Pertambangan Dan Energi Yang Go Publik Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Mitra Manajemen*, 2(5), 449-464.
- Saragih, F. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Firm Size, Dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Perban Kan Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(2).
- Simanjuntak, S. A., Munthe, I. L. S., & Adel, J. F. (2018). Pengaruh Debt To Equity Ratio, Likuiditas, Market To Book Value, Firm Size, Dan Financial Distress Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016.
- Suprihandari, M. D., Masyhuri, M. A., & Pristiwantiyasih, P. (2019). Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Industri Manufaktur Yang Melakukan Hedging Di Bursa Efek Indonesia. *Media Mahardhika*, 17(3), 500–517.
- Wei, P., Xu, L., & Zeng, B. (2017). Corporate hedging, firm focus and firm size: The case of REITs. *Managerial Finance*.
- Widyagoca, Ig. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Leverage, Growth Opportunities, dan Liquidity terhadap Pengambilan Keputusan Hedging PT. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen*, 5(2).
- Windari, I. G. M. D., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 8(8), 4815–4840.
- Yuniastuti, F. (2019). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Financial Distress, Likuiditas, Growth Options Terhadap Aktivitas Hedging (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016)* [PhD Thesis]. UMK.