



Determinasi Faktor-faktor Keputusan *Hedging* dengan Instrumen Derivatif pada Perusahaan Manufaktur

Submitted Date:
26 October 2022

Accepted Date:
12 November 2022

Anindya Anggun Larasati
STIE Indonesia Banking School, Indonesia
anindya.20181111074@ibs.ac.id

Erric Wijaya*
STIE Indonesia Banking School, Indonesia
erric.wijaya@ibs.ac.id

Suggested Citation:

Larasati, A. A., & Wijaya, E. (2022). Determinasi Faktor-faktor Keputusan Hedging dengan Instrumen Derivatif pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 193-204. doi:<https://doi.org/10.26905/jbm.v9i2.8853>

Abstract:

This study was conducted to determine the effect of independent variables used such as leverage, liquidity, growth opportunity, firm size, and financial distress on hedging decisions with derivative instruments in manufacturing companies on the IDX for the 2017-2021 period. The data used is secondary data downloaded from the Indonesia Stock Exchange website and the company's official website in the research sample. In selecting the sample, this study used a purposive sampling technique. The sample used was 47 manufacturing companies listed on the IDX for the 2017-2021 period. Logistic regression analysis was used in this study to test the hypothesis of each variable used. The test results show that the variables of leverage, growth opportunity, and firm size have a positive influence on hedging decisions with derivative instruments, and financial distress has a negative influence on hedging decisions with derivative instruments, while liquidity has no effect on hedging decisions with derivative instruments.

Keywords: Hedging; Leverage; Liquidity; Growth Opportunity; Firm Size; Financial Distress

Abstrak:

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing – masing variabel bebas yang digunakan seperti *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *financial distress* terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2017-2021. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diunduh dari website Bursa Efek Indonesia serta website resmi perusahaan pada sampel penelitian. Dalam pemilihan sampel, penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. Sampel yang digunakan adalah 47 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Analisis regresi logistik digunakan pada penelitian ini untuk menguji hipotesis masing – masing variabel yang digunakan. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *leverage*, *growth opportunity*, dan *firm size* memberikan pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif, dan *financial distress* memberikan pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif, sedangkan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

Keywords: Hedging, Leverage, Liquidity, Growth Opportunity, Firm Size, Financial Distress

JEL Classification: G30

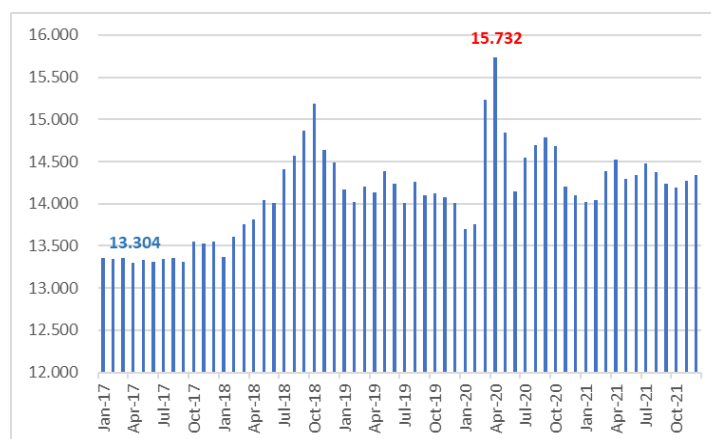
*Corresponding Author

Latar Belakang

Kegiatan perdagangan internasional yang dilakukan perusahaan dapat menciptakan peluang pertumbuhan perusahaan yang lebih besar, hal tersebut tidak terlepas dengan kebutuhan modal perusahaan yang juga meningkat, sehingga dalam melakukan terobosan untuk mengembangkan usahanya di masa mendatang, perusahaan memerlukan modal yang cukup besar. Hal tersebut dapat diperoleh melalui berbagai sumber, termasuk melalui pinjaman luar negeri (Madura, 2020). Bagi pelaku bisnis, pembiayaan melalui ULN memiliki sisi positif dan negatif. Pada sisi positifnya utang luar negeri dapat membiayai kegiatan produksi dan ekspansi usaha perusahaan, namun di sisi lain utang luar negeri yang tinggi akan mengekspos perusahaan pada risiko *currency mismatches* (Indawan et al., 2015).

Setiap kegiatan tidak terlepas dari kemungkinan adanya risiko, risiko sendiri tidak dapat dihindarkan namun dapat diminimalisir. Begitu pula dalam pelaksanaannya, perdagangan internasional tidak terlepas dengan tingginya risiko sehingga berindikasi mengakibatkan kerugian kepada perusahaan yang terlibat akibat adanya fluktuasi nilai tukar mata uang atau yang dikenal dengan istilah *foreign exchange exposure*. Eksposur merupakan tingkat di mana aliran kas (*cash flow*) perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs. Eksposur valuta asing akan dialami oleh perusahaan yang melakukan pembayaran dan atau menerima pendapatan dalam valuta asing. Munculnya eksposur valuta asing dikarenakan perubahan yang selalu terjadi pada kurs valuta asing (Van Horne & Wachowiz, 2013). Manajemen risiko nilai tukar sangat penting untuk mengurangi kerentanan perusahaan dari pergerakan nilai tukar yang dapat memberikan dampak buruk pada *margin* keuntungan dan nilai aset perusahaan (Tiwary, 2019).

Gambar 1. Grafik Pergerakan Nilai Tukar rupiah Terhadap USD



Sumber: Pacific Exchange Rate (2022)

Berdasarkan data pergerakan nilai tukar rupiah (IDR) terhadap dollar Amerika Serikat (USD) pada Januari 2017 sampai dengan Desember 2021, tahun 2020 merupakan puncak dimana nilai dollar terapresiasi cukup tinggi sehingga menyebabkan melemahnya nilai rupiah yaitu sebesar Rp15.732 per dollar AS pada Maret 2020 berdasarkan *database* nilai tukar yang tercantum pada *website* <https://fx.sauder.ubc.ca/>. Melemahnya IDR terhadap USD bertepatan dengan awal masuknya virus Covid-19 di Indonesia yang memberikan dampak negatif kepada berbagai sektor perekonomian. Sebelumnya, nilai dollar juga pernah mengalami peningkatan cukup tinggi dan berakibat pada melemahnya nilai rupiah yang berada pada level Rp15.192 per dollar AS pada Oktober 2018. Fluktuasi yang terjadi pada nilai tukar rupiah terhadap dollar disebabkan oleh berbagai faktor, salah satunya adalah faktor makroekonomi (Wijaya, 2020). Krisis keuangan global, perubahan kebijakan moneter negara maju, dan ketidakstabilan ekonomi dan politik negara atau wilayah tertentu merupakan penyebab terjadinya depresiasi nilai mata uang di ekonomi pasar berkembang (Buyukkara et al., 2018).

Fluktuasi nilai tukar menciptakan eksperimen alami dalam praktik manajemen risiko terutama untuk pasar negara berkembang karena mereka lebih rentan terhadap guncangan eksternal (Rossi, 2004). Pergerakan pada nilai tukar dapat mempengaruhi tingkat arus kas masa depan suatu perusahaan dan bahkan pada skala suatu negara, contohnya jika mata uang lokal menguat dari waktu ke waktu, hal tersebut membawa manfaat bagi pemilik mata uang, namun jika melemah seiring waktu, maka dapat mengurangi profitabilitas pemegang mata uang (Sirait & Simatupang, 2018). Dikutip dari laman berita CNN Indonesia (2018) dalam memitigasi risiko volatilitas pada nilai tukar, Bank Indonesia selaku bank sentral mengimbau perusahaan dengan utang yang terdenominasi valuta asing

serta pelaku kegiatan ekspor impor untuk melakukan *hedging* atau lindung nilai. Berdasarkan PBI No.15/8/PBI/2013 tentang Transaksi Lindung Nilai kepada Bank, lindung nilai merupakan suatu cara dalam menanggulangi risiko yang timbul dan diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar keuangan.

Kewajiban *hedging* bagi perusahaan diatur dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 16/21/PBI/2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati – hatian dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Non Bank. Berdasarkan laman berita (CNN Indonesia, 2017) Bank Indonesia selaku otoritas moneter mewajibkan penggunaan lindung nilai atau *hedging* bagi setiap perusahaan non bank yang mempunyai utang yang terdenominasi valuta asing minimal 25% atas utangnya pada bank dalam negeri. Hal tersebut dilakukan untuk mencegah terjadinya ketidakstabilan ekonomi makro serta dalam rangka mendukung perkembangan ekonomi yang stabil. Dikutip dari laman berita (Indopremier.com, 2017), Perry Warjiyo selaku Deputi Gubernur Bank Indonesia pada masa itu menyampaikan bahwa belum sepenuhnya perusahaan BUMN maupun swasta memahami *hedging* dengan baik, sehingga penggunaan *hedging* belum dilakukan secara menyeluruh. Berdasarkan laman berita (Kumparan.com, 2017) Dody Waluyo yang sebelumnya menjabat sebagai Asisten Gubernur Kepala Departemen Kebijakan Ekonomi dan Moneter BI menyampaikan bahwa rata – rata perusahaan yang belum melakukan *hedging* merupakan perusahaan kecil dari sektor manufaktur. Di sisi lain, berdasarkan Utang Luar Negeri (ULN) Swasta Menurut Sektor Ekonomi, sektor manufaktur menjadi sektor yang memiliki rata – rata ULN terbesar sepanjang 2017-2021 setelah sektor jasa keuangan dan industri. Rata – rata ULN sektor manufaktur sepanjang 2017-2021 yaitu sebesar USD 35,784 juta. Sebelumnya, pinjaman sektor manufaktur pada Desember 2018 merupakan yang tertinggi hingga tahun 2020 yaitu sebesar USD 37,366 juta. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan (Hull, 2008) dikemukakan bahwa argumen atau bukti penelitian yang mendukung lindung nilai sudah tidak perlu lagi diragukan, sebab sebagian besar perusahaan yang berada pada sektor manufaktur, *retail*, *wholesale*, maupun penyedia jasa lainnya tidak memiliki keterampilan atau keahlian khusus dalam memprediksi variabel seperti suku bunga, nilai tukar, dan harga komoditas. Sehingga, perusahaan memilih untuk melindungi usahanya dari risiko – risiko yang ada. Namun demikian ditemukan sebagian besar perusahaan sektor manufaktur belum menerapkan *hedging* dengan instrumen derivatif sebagai bentuk lindung nilai. Beberapa penelitian sebelumnya yang meneliti mengenai keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif mengungkapkan beberapa alasan untuk tidak mengikutsertakan perusahaan pada sektor keuangan dalam penelitiannya. Hal tersebut dikarenakan bahwa perusahaan sektor keuangan berperan sebagai *derivative users* dan *market-makers* atau penyedia (wadah) dalam transaksi derivatif valuta asing (Wahyudi et al., 2019). Berdasarkan fenomena tersebut, maka penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Perusahaan manufaktur terdiri dari tiga sektor yaitu *consumer and goods industry* (industri barang dan konsumsi), *miscellaneous industry* (aneka industri), dan *basic industry and chemicals* (industri dasar dan kimia).

Derivatif merupakan instrumen yang paling umum digunakan dalam penerapan kebijakan lindung nilai (Cusatis & Thomas, 2005). Procter & Gamble Co dalam Madura (2020) mengungkapkan bahwa *foreign currency hedging* yang dilakukan oleh perusahaan bertujuan untuk mengelola volatilitas pembelian bahan dan asset lainnya dalam mata uang asing serta mendorong terciptanya *liabilities* yang normal dalam suatu perusahaan. Pengelolaan eksposur nilai tukar dapat dilakukan melalui berbagai cara seperti dengan melakukan *natural hedge* atau lindung nilai alami serta lindung nilai mata uang melalui derivatif seperti kontrak *forward*, *future*, opsi, dan *swap* (Van Horne & Wachowicz, 2013). Keputusan *hedging* melalui penggunaan instrumen derivatif dipengaruhi oleh beberapa motif, pertama untuk mengurangi kewajiban pajak yang diharapkan (*expected tax liabilities*), kedua untuk mengurangi biaya – biaya pada transaksi (*transaction costs*), dan ketiga untuk mengatasi masalah keagenan (*agency problem*) (Nance et al., 1993).

Berdasarkan penelitian – penelitian sebelumnya, terdapat beberapa faktor yang melatarbelakangi perusahaan dalam melaksanakan *hedging* diantaranya *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *financial distress*. *Leverage* merupakan suatu upaya yang dilakukan perusahaan guna meningkatkan *return* usahanya melalui pinjaman atau utang. Selain berpeluang untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan, tingginya *leverage* juga berpotensi pada tingginya risiko gagal bayar utang perusahaan (Guniarti, 2014). Salah satu penyebabnya adalah terjadinya fluktuasi pada valuta asing. Perusahaan dengan utang yang didenominasi valuta asing memiliki risiko nilai tukar yang tinggi, sebab terjadinya apresiasi pada dollar, akan meningkatkan jumlah utang yang dikonversikan ke mata uang rupiah karena terdepresiasi nilai rupiah. Oleh sebab itu, *leverage* yang tinggi mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging* sebagai bentuk pengendalian risiko (Pangestuti et al., 2020), (Ahmad et al., 2015), dan (Wahyudi et al., 2019).

Liquidity merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan dan menetapkan apakah perusahaan tersebut likuid atau sebaliknya (Kasmir, 2010). Likuiditas menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada saat jatuh tempo (Munawir, 2010). Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan mencerminkan perusahaan tersebut dalam keadaan likuid, maka semakin minim pula pendanaan eksternal yang dilakukan perusahaan (Ameer, 2010). Hal tersebut dikarenakan apabila suatu perusahaan berada dalam kondisi likuid, maka kewajiban jangka pendek yang dimiliki perusahaan dapat terpenuhi tanpa perlu melakukan pendanaan eksternal. Tingginya tingkat *liquidity* akan meminimalkan kemungkinan adanya risiko gagal bayar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga kemungkinan melakukan lindung nilai pada perusahaan dalam kondisi likuid akan semakin kecil (Guniarti, 2014) dan (Wahyudi et al., 2019).

Pada penelitian (Aretz et al., 2007) dikemukakan bahwa sebagian besar penelitian berpendapat bahwa perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* yang tinggi juga memiliki probabilitas adanya *underinvestment* yang tinggi, sehingga semakin tinggi *growth opportunity* suatu perusahaan maka penerapan *hedging* harus lebih cenderung dilakukan dibandingkan perusahaan dengan *growth opportunity* yang rendah. Perusahaan dengan probabilitas *underinvestment* yang tinggi memerlukan banyaknya sumber dana yang dapat digunakan untuk memenuhi biaya investasi. Sumber dana tersebut didapatkan dari dalam maupun luar negeri. Ketika perusahaan menggunakan sumber dana dari luar negeri, maka perusahaan akan berhadapan dengan *exchange rate exposure*, sehingga perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* yang tinggi akan melakukan lindung nilai untuk meminimalisir risiko tersebut (Ahmad & Haris 2012).

Ukuran perusahaan adalah rasio yang mengukur besar atau kecilnya perusahaan dan merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi struktur keuangan perusahaan. Perusahaan besar cenderung menggunakan sumber daya eksternal yang besar untuk memenuhi besarnya kebutuhan operasional. Oleh karena itu, tidak heran jika perusahaan besar sangat ketat dalam menerapkan manajemen risiko (Abdul, 2015). Semakin besar perusahaan, maka kemungkinan risiko yang dihadapi perusahaan juga semakin tinggi. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar memiliki kegiatan operasional dan pangsa pasar yang lebih luas. Sehingga besar kemungkinan perusahaan melakukan transaksi ke berbagai negara yang melibatkan penggunaan valuta asing. Penggunaan valuta asing dapat meningkatkan risiko perusahaan yang diakibatkan nilai tukar mata uang yang berfluktuatif. Oleh sebab itu perusahaan dengan *firm size* yang lebih besar akan cenderung menggunakan *hedging* untuk memitigasi terjadinya eksposur valuta asing (Nance et al., 1993). Hal tersebut didukung oleh penelitian (Pangestuti et al., 2019) yang menemukan adanya hubungan positif antara *firm size* dengan penggunaan *hedging*.

Kesulitan keuangan terjadi ketika arus kas perusahaan tidak memenuhi jumlah utang jangka panjang pada saat tanggal jatuh tempo. Pada hakikatnya, *financial distress* terjadi ketika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan (kesulitan ekonomi) yang dapat disebabkan oleh berbagai akibat (Whitaker, 1999). Kesulitan keuangan disebabkan oleh kesulitan arus kas yang timbul karena beberapa hal diantaranya pendapatan perusahaan yang tidak mencukupi untuk membayar beban usaha, besarnya jumlah utang yang dimiliki, serta kerugian dalam kegiatan operasional selama beberapa tahun (Idawati, 2020). Salah satu pengukuran *financial distress* yang sering digunakan pada penelitian sebelumnya yaitu dengan menggunakan *z-score* yang dikemukakan oleh (Altman, 1968). Jika perhitungan *z-score* suatu perusahaan menghasilkan angka yang semakin rendah, maka perusahaan harus lebih berhati-hati karena perusahaan diindikasikan dalam kondisi yang tidak sehat, sehingga risiko perusahaan mengalami kebangkrutan semakin meningkat (Aslikan & Rokhmi, 2017). Bagi perusahaan yang memiliki utang yang terdenominasi valuta asing, hal tersebut dapat memperkeruh keadaan atas risiko fluktuasi pada nilai tukar (Gunarti, 2014). Oleh sebab itu perusahaan yang memiliki indikasi kebangkrutan dari perhitungan *z-score* akan terdorong untuk melakukan *hedging* sebagai salah satu penerapan manajemen risiko, sehingga hubungan *finansial distress* terhadap penggunaan *hedging* adalah positif (Aslikan & Rokhmi, 2017).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Ayuningtyas, 2019) menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan variabel *leverage*, *liquidity*, dan *growth opportunity* terhadap pengambilan keputusan *hedging* melalui penggunaan instrumen derivatif, sedangkan *financial distress* memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh (Guniarti, 2014) dimana variabel *growth opportunity* memiliki hasil yang tidak signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Hasil serupa juga ditemukan oleh (Kurniawan & Asandimitra, 2018) dimana variabel *liquidity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *hedging*. Hasil yang tidak searah juga ditemukan dalam penelitian (Wahyudi et al., 2019) dimana variabel *leverage* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kegiatan *hedging*. Penemuan (Nuzul & Lautania, 2015) juga memiliki hasil yang tidak selaras dimana *financial distress* tidak berpengaruh terhadap *hedging*. Perbedaan juga terdapat pada penelitian (Aditya & Asandimitra, 2019) yang tidak menemukan adanya pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan penelitian – penelitian sebelumnya terdapat adanya kesenjangan atau gap pada

hasil yang ditemukan, sehingga penelitian ini dilakukan untuk meneliti kembali pengaruh *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *financial distress* terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif. Hasil yang ditemukan nantinya, diharapkan dapat menjadi suatu pertimbangan perusahaan untuk melakukan *hedging* ditengah ketidakpastian nilai tukar.

Metode Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dimana data tersebut diperoleh dari dalam atau luar instansi penelitian (Sanusi, 2014). Data yang digunakan yaitu *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio*, *liquidity* yang diproksikan dengan *current ratio*, *growth opportunity* yang diproksikan dengan *market to book value of equity*, *firm size* yang dihitung melalui \ln dari total aset, dan *financial distress* yang dihitung dengan *altman z score*. Data – data tersebut diperoleh melalui laporan keuangan tahunan atau *annual report* yang tertera pada *website* resmi Bursa Efek Indonesia dan *website* resmi perusahaan terkait. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan 140 perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu 2017-2021. Dalam pemilihan sampel, penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, dimana pemilihan sampel didasarkan dengan kriteria – kriteria yang sudah ditetapkan sebelumnya, sehingga diperoleh sampel yang sesuai dengan kriteria yaitu sebanyak 47 perusahaan. Analisis regresi logistik digunakan sebagai metode dalam analisis. Regresi logistik atau sering juga disebut dengan logit model merupakan metode yang umum digunakan untuk menganalisa hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen yang bersifat kategori. Regresi logistik digunakan apabila variabel dependen bersifat dikotomus atau sering disebut *dummy* (ya dan tidak, berhasil dan gagal, dan lain sebagainya), sedangkan variabel indepen bersifat kontinu dan atau kategorikal (Suhartanto, 2022).

Hasil

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberi gambaran karakteristik akan suatu data yang dapat dilihat dari nilai minimum, maksimum, *mean* (rata – rata) dan standar deviasi dari masing – masing variabel (Ghozali, 2018). Tabel di bawah merupakan hasil dari statistik deskriptif pada penelitian yang diukur melalui *software* IBM SPSS 22. Data statistik deskriptif yang dihasilkan dapat dilihat pada tabel di bawah.

Tabel 1. Hasil Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	235	-.01	1.02	.0824	.14582
CR	235	.02	11.70	2.1515	1.75172
GO	235	-.50	82.45	4.1204	9.01164
SIZE (in million IDR)	235	258163	179356200	14782807.78	24387897.37
FD	235	.00	6.95	1.0538	.82256
Valid N (listwise)	235				

Sumber: Data Diolah (2022)

Uji multikolinearitas dapat dilihat melalui nilai *Tolerance* dan nilai VIF yang dihasilkan pada uji *Collinearity Diagnostics*. Nilai *Tolerance* yang dihasilkan seluruh variabel bebas pada *Collinearity Statistics* menghasilkan angka lebih besar dari 0,1 atau ($> 0,1$), serta nilai VIF yang dihasilkan seluruh variabel bebas menghasilkan angka lebih kecil dari 10,00 atau ($< 10,00$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel bebas yang diuji dalam penelitian terebas dari gejala multikolinearitas.

Tabel 2. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1	(Constant)	
	DER	.915
	CR	.935
	GO	.937
	lnSIZE	.973
	FD	.898

Sumber: Data Diolah (2022)

Tabel 3 menunjukkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian tidak mengalami *missing case* (hilang). Hal tersebut berdasarkan dengan nilai (n) yang sesuai dengan data penelitian yaitu sebesar 235. Sehingga, data tersebut dikatakan valid dan dapat dilanjutkan ke tahap selanjutnya.

Tabel 3. *Case Processing Summary*

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Include in Analysis	235	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	235	100.0
Unselected Cases		0	.0
	Total	235	100.0

Sumber: Data Diolah (2022)

Uji kelayakan model regresi dilakukan dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Jika nilai statistik yang dihasilkan pada *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian telah sesuai sehingga dinilai mampu untuk memprediksi nilai observasinya. Berdasarkan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* dihasilkan nilai *chi-square* sebesar 6,087 dengan tingkat signifikansi (p) sebesar 0,638 atau lebih besar dari 0,05 ($0,638 > 0,05$). Sehingga dapat disimpulkan bahwa model yang terbentuk mampu memprediksi nilai observasinya dan layak digunakan untuk pengujian pada tahap selanjutnya.

Tabel 4. *Hosmer and Lemeshow's Test*

Step	Chi-square	df	Sig.
1	6.087	8	.638

Sumber: Data Diolah (2022)

Uji keseluruhan model (*overall fit model*) diuji dengan membandingkan antara nilai -2LogL pada awal (*block number* = 0) dengan nilai -2LogL setelah variabel bebas dimasukkan (*block number* = 1). Apabila nilai -2LogL *block number* = 0 lebih besar dari nilai -2LogL *block number* = 1 atau mengalami penurunan, maka dapat disimpulkan bahwa model yang dihipotesiskan sudah fit dengan data (Ghozali, 2018). Nilai -2LogL yang dihasilkan sebelum variabel bebas dimasukkan adalah sebesar 302,723 dan nilai -2LogL ketika variabel bebas sudah dimasukkan ke dalam model yaitu sebesar 214,311. Nilai yang dihasilkan pada -2LogL (*block number* = 0) lebih besar dari nilai -2LogL (*block number* = 1) atau ($302,723 > 214,311$) atau mengalami penurunan. Penurunan tersebut menunjukkan bahwa model regresi yang dihasilkan lebih baik, dengan demikian model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Tabel 5. *Overall Fit Model*

	-2LogL	Nilai
1. <i>Block number</i> = 0		302,723
2. <i>Block number</i> = 1		214,311

Sumber: Data Dolah (2022)

Berdasarkan uji koefisien determinasi pada model regresi logistik dapat diukur dengan menggunakan *Nagelkerke's R Square* untuk memastikan nilainya berada diantara 0 dan 1. Nilai *Nagelkerke's R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R Square* pada regresi berganda. Berdasarkan hasil yang ditunjukkan pada Tabel 6, nilai *Nagelkerke's R Square* yang diperoleh sebesar 0,433. Hal tersebut munjukkan bahwa variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya yaitu *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *financial distress* adalah sebesar 43,3%, sedangkan sisanya yaitu 56,7% dijelaskan oleh variabel – variabel lain di luar dari hipotesis pada model penelitian.

Tabel 6. *Nagelkerke R Square*

Step	-2 Log likelihood	Nagelkerke R Square
1	214.311 ^a	.433

Sumber: Data Diolah (2022)

Berdasarkan hasil pada *classification table*, ketepatan prediksi kelima variabel independen yaitu *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *financial distress* terhadap variabel dependen yaitu *hedging* dengan instrumen derivatif adalah sebesar 80%.

Tabel 7. *Classification Table*

Observed	Predicted HEDGE	Percentage Correct	
		Tidak Melakukan Hedging	Melakukan Hedging
Step 1 HEDGE	Tidak Melakukan Hedging	142	12
	Melakukan Hedging	35	46
Overall Percentage			80.0

Sumber: Data Diolah (2022)

Untuk mengetahui pengaruh variabel bebas yaitu *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *financial distress* secara bersamaan atau simultan, maka dapat diukur dengan menggunakan *Omnibus Test of Model Coefficient* yaitu dengan membandingkan nilai peluang *chi-square* hitung atau signifikansi dengan taraf α yang digunakan yaitu sebesar 5% atau (0,05).

Tabel 8. *Omnibus Test of Model Coefficient*

	Chi-Square	df	Sig.
Step 1 Step	88.412	5	.000
Block	88.412	5	.000
Model	88.412	5	.000

Sumber: Data Diolah (2022)

Nilai peluang Chi-Square atau signifikansi yang dihasilkan adalah sebesar 0,000 sehingga nilai tersebut lebih kecil dari nilai α yaitu 5% atau (0,000 < 0,05). Hal tersebut membuktikan bahwa kelima variabel bebas yaitu *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *financial distress* berpengaruh signifikan secara simultan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

Pada analisis regresi logistik, dilakukan beberapa uji untuk menemukan hubungan antara variabel bebas yaitu *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *financial distress* terhadap variabel terikatnya yaitu *hedging*. Hasil dari analisis regresi logistik ditunjukkan pada tabel di bawah ini:

Tabel 9. Koefisien Regresi Logistik

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a DER	10.998	2.4077	20.873	1	.000	59734.424
CR	-.138	.129	1.147	1	.284	.871
GO	.054	.024	5.181	1	.023	1.056
LnSIZE	.531	.119	20.075	1	.000	1.701
FD	-.542	.244	4.949	1	.026	.581
Constant	-16.510	3.593	21.117	1	.000	.000

Sumber: Data Diolah (2022)

Berdasarkan Tabel 9 persamaan model regresi logistik yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\ln\left(\frac{P_{Hedge}}{1 - P_{Hedge}}\right) = -16.510 + 10.998DER - 0.138CR + 0.054GO + 0.531LnSIZE - 0.542FD$$

Nilai B pada regresi logistik serupa dengan nilai b pada regresi berganda. Nilai ini digunakan dalam persamaan untuk mengukur kemungkinan terjadinya keputusan *hedging*. Nilai negatif pada B menunjukkan bahwa peningkatan pada variabel independen akan menurunkan probabilitas dependen. Besarnya pengaruh ditunjukkan

dengan nilai $\text{Exp}(B)$ atau sering juga disebut *odds ratio* (OR). Kolom $\text{Exp}(B)$ memberikan informasi tentang jenis pengaruh pada variabel yang memiliki pengaruh signifikan. Jika nilainya lebih besar dari '1', maka probabilitas melakukan *hedging* akan semakin besar. Nilai $\text{Exp}(B)$ yang lebih kecil dari 1 menunjukkan nilai *odds ratio* yang menurun untuk setiap kenaikan variabel independen (Suhartanto, 2020). Variabel DER menghasilkan nilai $\text{Exp}(B)$ sebesar 59.734,424 dengan demikian perusahaan dengan tingkat DER yang tinggi 59.374,424 kali lipat atau 5.937.442,4% lebih besar kemungkinannya melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif dibandingkan perusahaan dengan tingkat DER yang rendah. Variabel GO menghasilkan nilai $\text{Exp}(B)$ sebesar 1,056 dengan demikian perusahaan dengan tingkat GO yang tinggi 1,056 kali lipat atau 105,6% lebih besar kemungkinannya melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif dibandingkan perusahaan dengan tingkat GO yang rendah. Variabel $\ln\text{SIZE}$ menghasilkan nilai $\text{Exp}(B)$ sebesar 1,701 dengan demikian semakin tinggi nilai SIZE yang dimiliki perusahaan maka probabilitas perusahaan tersebut melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif adalah sebesar 1,701 kali lipat atau 170,1% lebih besar dibandingkan perusahaan dengan SIZE yang rendah. Variabel FD menghasilkan nilai $\text{Exp}(B)$ sebesar 1,581 dengan demikian semakin tinggi nilai FD yang dimiliki perusahaan maka probabilitas perusahaan tersebut melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif adalah sebesar 0,581 kali lipat atau 58,1% lebih besar dibandingkan perusahaan dengan FD yang rendah. Nilai $\text{Exp}(B)$ dibawah 1 atau 100% menunjukkan nilai *odds ratio* yang menurun untuk setiap kenaikan variabel independen.

Berdasarkan hasil uji regresi logistik, nilai yang dihasilkan pada variabel *leverage* memiliki tanda koefisien regresi yang positif dengan nilai signifikansi lebih kecil dari nilai α sebesar 5% atau ($0,000 < 0,05$), sehingga variabel *leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur periode 2017-2021. Variabel *liquidity* memiliki tanda koefisien regresi yang negatif dengan nilai signifikansi lebih besar dari nilai α sebesar 5% atau ($0,284 > 0,05$), sehingga variabel *liquidity* berpengaruh secara negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur periode 2017-2021. Variabel *growth opportunity* memiliki tanda koefisien regresi yang positif dengan nilai signifikansi lebih kecil dari nilai α sebesar 5% atau ($0,023 < 0,05$), sehingga variabel *growth opportunity* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur periode 2017-2021. Variabel *firm size* memiliki tanda koefisien regresi yang positif dengan nilai signifikansi lebih kecil dari nilai α sebesar 5% atau ($0,000 < 0,05$), sehingga variabel *firm size* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur periode 2017-2021. Variabel *financial distress* memiliki tanda koefisien regresi yang negatif dengan nilai signifikansi lebih kecil dari nilai α sebesar 5% atau ($0,026 < 0,05$), sehingga variabel *financial distress* berpengaruh secara negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur periode 2017-2021.

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging* dengan Instrumen Derivatif

Dalam mengelola usahanya, perusahaan mencari sumber pembiayaan melalui pinjaman atau utang kepada pihak lain di luar perusahaan. Jumlah pinjaman atau utang yang tinggi dapat mendekatkan perusahaan kepada risiko gagal bayar (*default risk*) (Parendra et al., 2020). Perusahaan dengan utang yang didenominasi oleh valuta asing berhadapan dengan risiko atas nilai tukar, hal tersebut dikarenakan nilai tukar mata uang yang nilainya selalu berfluktuatif. Ketika nilai dollar terapresiasi maka nilai mata uang lokal akan mengalami penurunan.

Depresiasi pada mata uang lokal akan menyebabkan melonjaknya jumlah utang usaha yang didenominasi oleh dollar maupun mata uang lainnya. Hal tersebut memberikan dampak buruk bagi perusahaan karena memerlukan lebih banyak dana dalam memenuhi kewajiban utangnya, sehingga untuk mencegah risiko kesulitan keuangan akibat meningkatnya jumlah kewajiban atau utang dalam mata uang asing, perusahaan perlu menerapkan salah satu penanggulangan dalam konteks manajemen risiko untuk mengurangi ketidakstabilan *cash flow* seperti melakukan *hedging* dengan kontrak berjangka yaitu melalui instrumen derivatif (Guniarti, 2014). Hal ini sesuai dengan penemuan pada penelitian sebelumnya yaitu (Pangestuti et al., 2019), (Kurniawan & Asandimitra, 2018), (Nuzul & Lautania, 2015), dan (Jayanti & Yadnya, 2020) yang menyatakan bahwa variabel *leverage* yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

Pengaruh *Liquidity* Terhadap Keputusan *Hedging* dengan Instrumen Derivatif

Hipotesis kedua pada penelitian ini diajukan untuk menguji pengaruh *liquidity* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2017-2021. Hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa *liquidity* yang diukur melalui proksi *current ratio* memiliki hubungan negatif tidak signifikan terhadap variabel dependen yaitu

hedging. Hasil tersebut membuktikan bahwa hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* ditolak.

Hasil tersebut memiliki kesesuaian tanda dengan hipotesis, yaitu tingginya *liquidity* mengindikasikan bahwa perusahaan mengalami tingkat kesulitan keuangan yang rendah karena perusahaan mampu membayar kewajiban jangka pendeknya dan memiliki dana cadangan untuk menghadapi risiko sehingga terhindar dari risiko kesulitan keuangan. Perusahaan dengan utang mata uang asing jangka pendek rentan terhadap fluktuasi nilai tukar karena nilai utang berfluktuasi dengan perubahan nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing. Ketika mata uang lokal melemah, nilai utang akan meningkat, sehingga lebih banyak mata uang lokal yang harus dikeluarkan untuk membayar kewajiban jangka pendek yang dapat membebani perusahaan. Semakin likuid kondisi suatu perusahaan semakin rendah penerapan lindung nilai karena itu kewajiban jangka pendek dapat terpenuhi, sehingga risiko gagal bayar dan kesulitan keuangan dapat dihindari (Dharmiyanti & Darmayanti, 2020). Namun, berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, likuiditas bukanlah faktor penentu perusahaan dalam melakukan atau tidak melakukan kebijakan *hedging*. Hal tersebut menandakan bahwa tinggi atau rendahnya tingkat *liquidity* bukan merupakan suatu pertimbangan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Hasil yang serupa juga ditemukan pada penelitian (Saragih & Musdholifah, 2017), (Pangestuti et al., 2020) dan (Kurniawan & Asandimitra, 2018) yang menemukan pengaruh negatif dan tidak signifikan *liquidity* terhadap keputusan *hedging*. Menurut (Guniarti, 2014) hasil variabel *liquidity* yang tidak signifikan dapat disebabkan oleh fenomena data atau perlunya penambahan periode penelitian, sehingga diharapkan data yang dikumpulkan dapat menggambarkan keadaan riil.

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan *Hedging* dengan Instrumen Derivatif

Perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki banyak peluang dalam mengembangkan usahanya di masa mendatang. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak pendanaan untuk menunjang kegiatan usahanya. Oleh sebab itu perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi lebih memilih utang sebagai sumber pendanaan untuk mengembangkan usahanya dibandingkan perusahaan dengan *growth opportunity* yang rendah (Weston & Brigham, 1984). *Hedging* dapat mengurangi biaya *underinvestment* karena mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan dengan melindungi aliran arus kas masa depan dari perubahan nilai tukar (Ameer, 2010). Pada umumnya *underinvestment* dihadapi oleh perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* yang lebih besar, sehingga memotivasi perusahaan untuk melakukan lindung nilai (Allayannis & Ofek, 2001).

Lindung nilai memastikan bahwa perusahaan dengan dana internal yang cukup akan memungkinkannya untuk menghindari fluktuasi baik dalam pengeluaran investasi atau pembiayaan eksternal lainnya (Froot et al., 1993). Ketika mata uang domestik terdepresiasi, maka perusahaan akan mengalami kerugian karena lebih banyak membutuhkan dana dalam memenuhi kewajiban utangnya (Saragih & Musdholifah, 2017). Sehingga perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* yang tinggi akan melakukan lindung nilai untuk meminimalisir risiko tersebut (Ahmad & Haris 2012). Hal ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yaitu (Kurniawan & Asandimitra, 2019), (Saragih & Musdholifah, 2017), dan (Ahmad et al., 2015) yang menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap Keputusan *Hedging* dengan Instrumen Derivatif

Semakin besar suatu perusahaan yang diukur berdasarkan jumlah aset yang dimilikinya, maka semakin besar pula peluang yang dimiliki perusahaan tersebut dalam memperoleh pendanaan dari berbagai sumber termasuk dari pihak eksternal (Wijayani & Harsanti, 2020). Perusahaan dengan total aset yang tinggi memiliki cakupan usaha yang lebih luas tidak hanya pada pasar domestik namun meranah ke pasar internasional. Perusahaan terdampak oleh risiko nilai tukar yang berasal dari kegiatan ekspor impor dan pembelian bahan baku yang bertujuan untuk memperluas pangsa pasar dan mendukung tingkat produksi usaha (Saraswati & Suryantini, 2019). Sehingga, dalam kegiatannya terdapat eksposur transaksi yang berasal dari utang piutang dalam mata uang asing. Oleh sebab itu perusahaan dengan total aset yang tinggi melakukan *hedging* sebagai bentuk antisipasi atas fluktuasi yang terjadi pada nilai tukar (Guniarti, 2014). Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yaitu (Pangestuti et al., 2020), (Wijayani & Harsanti, 2020), (Sasmita & Hartono, 2019), dan (Yavas, 2016) yang menemukan adanya pengaruh positif *firm size* terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Keputusan *Hedging* dengan Instrumen Derivatif

Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi terindikasi mengalami *financial distress* berdasarkan perhitungan *altman z-score*. Sebab, ketika nilai *altman z-score* yang dimiliki perusahaan menurun, maka perusahaan tersebut harus lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya, dengan demikian perusahaan terdorong untuk melindungi diri mereka dari risiko utama yang muncul atas adanya eksposur transaksi yaitu risiko fluktuasi pada nilai tukar (Guniarti, 2014). Tingginya utang usaha yang didenominasi valuta asing dapat memperkeruh keuangan perusahaan. Perusahaan dengan nilai *altman z-score* yang rendah akan melakukan *hedging* sebagai salah satu bentuk antisipasi risiko atas nilai tukar.

Risiko kebangkrutan meningkat bersamaan dengan volatilitas nilai perusahaan. Risiko ini menimbulkan biaya langsung dan tidak langsung bagi korporasi (Jensen & Meckling, 1976). Lindung nilai mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan dengan mengurangi volatilitas laba akuntansi. Oleh karena itu, timbulnya biaya dari kesulitan keuangan atau disebut dengan *distress costs* menyebabkan perusahaan untuk melakukan lindung nilai. Meskipun *distress cost* adalah sebagian kecil bagi perusahaan dengan asset yang besar, namun biaya ini cukup untuk mempengaruhi perusahaan dalam melakukan lindung nilai (Yavas, 2016). Dengan mengurangi kemungkinan kebangkrutan, *hedging* dapat menurunkan biaya kebangkrutan atau *distress cost* dan indikasi kesulitan keuangan, selain itu *hedging* juga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Smith & Stulz, 1985). Perusahaan dengan biaya kesulitan keuangan yang rendah lebih mungkin untuk melakukan lebih banyak leverage (Andrade & Kaplan, 1998). Hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Guniarti, 2014) dan (Mediana & Muharam, 2016) yang menemukan adanya hubungan negatif dan signifikan antara *financial distress* dan keputusan *hedging*.

Kesimpulan

Leverage yang diukur melalui proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. *Liquidity* yang diukur melalui proksi *Current Ratio* (CR) tidak memberikan pengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. *Growth Opportunity* yang diukur melalui proksi *Market to Book Value of Equity* (MTBVE) memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. *Firm Size* yang diukur dengan Ln dari total asset yang dimiliki perusahaan memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. *Financial Distress* yang diukur dengan perhitungan *altman z score* memberikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

Berdasarkan hasil penelitian, maka disarankan untuk perusahaan yang belum melakukan *hedging* hendaknya agar mempertimbangkan berbagai faktor yang ditemukan dapat mempengaruhi perusahaan dalam melakukan *hedging* sebagai bentuk mitigasi risiko atas fluktuasi mata uang seperti tingkat *leverage*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *financial distress*. Hal tersebut juga dilakukam guna mematuhi PBI No.16/21/PBI/2014 Tentang Prinsip Kehati-hatian Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Non Bank serta mengikuti anjuran para petinggi Bank Indonesia yaitu dengan melakukan *hedging* bagi perusahaan dengan tingkat utang luar negeri yang tinggi minimal sebesar 25% dari total utang yang dimiliki.

Daftar Pustaka

- Abdul, H. (2015). *Manajemen Keuangan Bisnis: Konsep dan Aplikasinya*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Aditya, A. T., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Market To Book Value, Financial Distress, dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging (Studi Perusahaan Sektor Consumer Goods Industri Periode 2011-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(2), 334-43.
- Ahmad, G. N., Mardiyati, U., & Nashrin, A. S. (2015). Analysis of Hedging Determinants With Foreign Currency Derivative Instruments on Companies Listed on BEI Period 2012-2015. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(2), 540-557.
- Ahmad, N., & Haris, B. (2012). Factors for using derivatives: Evidence from Malaysian non-financial companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(9), 79-87.
- Allayannis, G., & Ofek, E. (2001). Exchange rate exposure, hedging, and the use of foreign currency derivatives. *Journal of International Money and Finance*, 20(2), 273-296.
- Altman, E. I. (1968). Financial ratios, discriminant analysis and the prediction of corporate bankruptcy. *The Journal of Finance*, 23(4), 589-609.

- Ameer, R. (2010). Determinants of corporate hedging practices in Malaysia. *International Business Research*, 3(2), 120-130.
- Andrade, G., & Kaplan, S. N. (1998). How costly is financial (not economic) distress? Evidence from highly leveraged transactions that became distressed. *The Journal of Finance*, 53(5), 1443-1493.
- Aretz, K., Bartram, S. M., & Dufey, G. (2007). Why hedge? Rationales for corporate hedging and value implications. *The Journal of Risk Finance*.
- Aslikan, I., & Fuadati, S. R. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(5).
- Ayuningtyas, V., Warsini, S., & Mirati, E. (2019). Analisis faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan hedging menggunakan instrumen derivatif valuta asing. *Account: Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perbankan*, 6(1).
- Buyukkara, G., Baha Karan, M., Temiz, H., & Yildiz, Y. (2019). Exchange rate risk and corporate hedging: evidence from Turkey. *Emerging Markets Finance and Trade*, 55(8), 1737-1753.
- Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1993). Risk management: Coordinating corporate investment and financing policies. *The Journal of Finance*, 48(5), 1629-1658.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*.
- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *JDM (Jurnal Dinamika Manajemen)*, 5(1).
- Hull, J. C. (2008). *Options, Futures, and Other Derivatives with Derivagem CD*. Prentice Hall, 7, 427-438.
- Idawati, W. (2020). Analisis Financial Distress: Operating Capacity, Leverage, Dan Profitabilitas. *Jurnal Akuntansi Bisnis*, 13(1).
- Indawan, F., Fitriani, S., Karlina, I., & Grace, M. V. (2015). The Role of Currency Hedging on Firm Performance: A Panel Data Evidence in Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, 17(3), 279-298.
- Jayanti, D. A. N., & Yadnya, I. P. (2020). The Effect of Leverage, Liquidity and Growth Opportunity on Hedging Decision Making in Mining Companies at Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(12), 251-257.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Kasmir. (2010). *Pengantar Manajemen Keuangan. Edisi Pertama*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- 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*, 6(1), 1-11.
- Madura, J. (2020). *International financial management*. Cengage Learning.
- Mediana, I., & Muharam, H. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Energi Dan Sumber Daya Mineral yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014) (Doctoral dissertation, Fakultas Ekonomika dan Bisnis).
- Munawir, (2010). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi keempat, cetakan ketiga belas. Yogyakarta: Liberty.
- Nance, D. R., Smith Jr, C. W., & Smithson, C. W. (1993). On the determinants of corporate hedging. *The journal of Finance*, 48(1), 267-284.
- Nuzul, H., & Lautania, M. F. (2015). Pengaruh Leverage, Financial Distress dan Growth Options terhadap Aktivitas Hedging Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 2(2), 104-113.
- 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.
- Parendra, A., Firmansyah, A., & Prakosa, D. K. (2020). Ukuran perusahaan, leverage, risiko saham di perusahaan perbankan. *Dinamika Akuntansi Keuangan dan Perbankan*, 9(2), 119-132.
- Rossi Jr, J. L. (2004). Foreign Exposure, Corporate Financial Policies and the Exchange Rate Regime in Emerging Markets: Evidence from Brazil.
- Sanusi, A. (2014). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Cetakan Kedua. Jakarta: Salemba Empat
- Saragih, F., & Musdholifah, M. (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 Universitas Udayana*, 8(5), 2999-3027.
- Sasmita, I. E., & Hartono, U. (2019). Karakteristik Perusahaan, Financial Distress, dan Keputusan Hedging: Studi pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(1), 1-20.
- Sirait, K. B., & Simatupang, B. M. (2019, August). Exchange rate forecasting and value-at-risk estimation on Indonesian currency using copula method. In *3rd International Conference on Accounting, Management and Economics 2018 (ICAME 2018)* (pp. 49-62). Atlantis Press.
- Smith, C. W., & Stulz, R. M. (1985). The determinants of firms' hedging policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20(4), 391-405.
- Suhartanto, D. (2015). *Analisa data untuk riset bisnis dengan SPSS*. Politeknik Negeri Bandung.
- Tiway, A. R. (2019). Study of currency risk and the hedging strategies. *Journal of Advanced Studies In Finance (JASF)*, 10(19), 45-55.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz Jr, J. M. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Buku 1*. Edisi Ketiga Belas. Jakarta: Salemba Empat.
- Vural-Yavas, C. (2016). Determinants of corporate hedging: evidence from emerging market. *International Journal of Economics and Finance*, 8(12), 151.
- Wahyudi, S. (2019). The determinants of corporate hedging policy: A case study from Indonesia. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1).
- Whitaker, R. B. (1999). The early stages of financial distress. *Journal of economics and finance*, 23(2), 123-132.
- Wijaya, E. (2020). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Periode 1999Q1-2019Q2. *Jurnal Samudra Ekonomi Dan Bisnis*, 11(2), 197-209.
- Wijayani, D. R., & Harsanti, P. (2020). Determinant Of Hedging Activities In Soe Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2015-2019. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 5(1), 800-817.