
**PENGARUH *LEVERAGE*, *FIRM SIZE*, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS
TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN *HEDGING* PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BEI**

Mega Parmadifa Betari Karlinda
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam,
Universitas Islam Negeri Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung
megaparmadifa@gmail.com (*corresponding author*)

Syafrudin Arif Marah Manunggal
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam,
Universitas Islam Negeri Sayyid Ali Rahmatullah Tulungagung
syammam.nb@gmail.com

Masuk : 06-03-2023 , revisi : 20-03-2023 , diterima untuk diterbitkan : 22-03-2023

Abstract: Implementation of corporate strategies to avoid and reduce risk symptoms that can harm the company is the meaning of hedging. The research objective is to find out the analysis of the influence of leverage, company size, profitability and liquidity on hedging policy decision making in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2019-2021 period. The approach taken in this research took a quantitative method, the sampling technique used was purposive sampling. The number of samples taken was 33 companies in the food and beverages sub-sector for 3 periods. Data analysis used panel data regression analysis techniques with hypothesis testing and classical assumption testing. Based on the results of research analysis, that the determinant of the leverage ratio variable shows a significant positive effect on hedging decision making. Furthermore, the firm size variable has a negative and significant influence on hedging decision-making policies. Then the profitability variable proves a significant positive effect on hedging decision-making policies and then the liquidity variable proves a negative and significant effect on hedging decision-making.

Keywords: Hedging, Leverage, Firm Size, Profitability, Liquidity

Abstrak: Penerapan strategi perusahaan guna menghindari dan mengurangi gejala risiko yang dapat merugikan perusahaan merupakan makna dari *Hedging*. Adapun tujuan penelitian ialah mengetahui analisis pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap pengambilan keputusan kebijakan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021. Pendekatan yang diambil pada riset ini mengambil metode kuantitatif, teknik pengambilan sampel yang dipakai ialah *purposive sampling*. Jumlah sampel yang diambil sebanyak 33 perusahaan sub sektor *food and beverages* selama 3 periode. Analisis data menggunakan teknik analisis regresi data panel dengan pengujian hipotesis dan uji asumsi klasik. Berdasarkan hasil analisis penelitian, bahwa determinan variabel rasio *leverage* menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Selanjutnya untuk variabel *firm size* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan pengambilan keputusan *hedging*. Kemudian pada variabel profitabilitas membuktikan pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan pengambilan keputusan *hedging* lalu pada variabel likuiditas membuktikan pengaruh negatif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

Kata Kunci: Lindung Nilai, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas

PENDAHULUAN

Latar Belakang

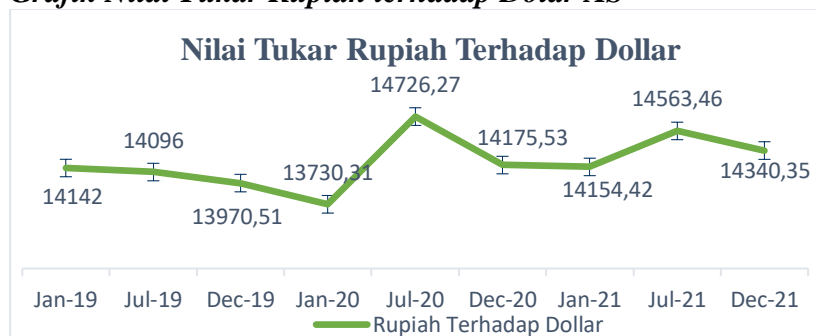
Melemahnya daya beli konsumsi masyarakat masa pandemi covid-19, cukup signifikan pada perubahan kontak sosial yang menurun tepatnya pada awal tahun 2020. Akibatnya, mengguncang segala aktivitas perekonomian Indonesia utamanya perdagangan internasional atau pada pasar keuangan domestik. Perdagangan internasional sudah tidak asing lagi pada perekonomian dunia antar negara. Dan dengan adanya pasar keuangan internasional ini pastinya dapat memberikan akses yang mudah bagi aliran pertukaran valuta asing dan permodalan. Pasar keuangan domestik, biasanya lebih membutuhkan tambahan pada biaya pinjaman yang diajukan kepada investor di beberapa negara yang serupa (Nasfi, et al., 2022).

Pembatasan sosial yang diterapkan memberikan dampak yang cukup besar pada perubahan pola perilaku konsumen dan transaksi bisnis perusahaan industri luar negeri seperti ekspor dan impor. Perdagangan internasional yang terdampak mengalami penurunan tingkat persaingan harga pasar dengan tingkat resiko yang tinggi. Resiko yang ditanggung berupa fluktuasi tingkat suku bunga, arus kas, dan nilai perusahaan sehingga dapat mendorong ancaman pada keberhasilan perusahaan (Verawaty et al., 2020). Dari beberapa resiko yang muncul, resiko terbesar yang menyebabkan ketidakpastian pada nilai aset dan kewajiban hingga dapat menimbulkan tingkat omzet penjualan yang labil dan tingkat laba eksportir importir. Kunci berjalannya suatu perusahaan multinasional dalam melakukan transaksi antar negara (ekspor impor) ialah dengan memiliki modal yang besar. Biasanya perusahaan akan memilih untuk melakukan pembiayaan hutang luar negeri agar kegiatan perusahaan tetap berjalan sesuai tujuan dan tidak mengalami resiko kesulitan keuangan. Karena keputusan *Hedging* memiliki peran yang cukup penting pada perkembangan suatu perusahaan. Dan berhasilnya keputusan hedging pada suatu perusahaan dipengaruhi oleh peningkatan pada suku bunga dan nilai tukar, sedangkan kondisi lemahnya kinerja keuangan, tingkat rasio nilai pasar pada pengambilan keputusan *Hedging* dipengaruhi oleh beberapa faktor rasio (Karina & Rahyuda, 2019).

Operasi kebijakan *hedging* bersumber pada kesepakatan kontrak yang tertera pada pihak yang bersangkutan berdasarkan adanya sistem terbuka dan asas kebebasan berkontrak (Aslikan & Rokhmi, 2017). Oleh karenanya dapat dikatakan bahwa transaksi lindung nilai terhadap valuta asing (*currency hedging*) yang difungsikan oleh suatu perusahaan, yang berarti kesepakatan tidak bernama dengan perkembangan pada praktik bisnis. Ketidakstabilan pada suatu kurs mata uang rupiah terhadap dolar yang berlaku pada tahun 2019 hingga tahun 2021 dimana hal tersebut menimbulkan kecenderungan pada naik turunnya kurs valuta asing. Hal tersebut, jelas disebabkan aktivitas perekonomian negara. Adapun grafik dibawah ini yang menunjukkan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS selama 6 bulan amatan:

Gambar 1

Grafik Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar AS



Sumber : www.bi.com (2022)

Dari grafik triwulan selama tahun 2019-2021 tersebut, dapat ditunjukkan bahwa perkembangan nilai tukar USD mengalami fluktuasi yang cukup signifikan di beberapa tahun

terakhir. Nilai tukar rupiah per USD pada Januari 2020 yang cenderung menurun yaitu Rp13.730,31. Namun tepat pada bulan Juli 2020 nilai tukar rupiah terhadap dolar mengalami penguatan nilai yaitu Rp 14.726,27, lalu mengalami pelemahan nilai pada Januari 2021 yaitu Rp14.154,42. Kondisi fluktuasi tersebut mempengaruhi nilai arus kas perusahaan. Akibatnya, ketika mata uang dikonversi ke mata uang domestik dapat berdampak kurs valuta asing. Dampak yang cukup mengganggu nilai kas masa depan perusahaan ini dinamakan eksposur transaksi. Dan hal ini memiliki pengaruh signifikan pada laba perusahaan (Diana & Dewi, 2019).

Kecenderungan yang terjadi pada nilai harga yang naik secara terus menerus atau dapat juga diartikan sebagai penurunan tingkat nilai uang secara menyeluruh, kemudian jika semakin tinggi tingkat kenaikan harga maka akan semakin menurun nilai mata uang suatu negara, pernyataan tersebut merupakan arti dari inflasi. Inflasi yang memiliki peningkatan dengan tingkat yang tinggi dapat mengganggu kelancaran aktivitas perekonomian yang umumnya dapat menurunkan daya beli masyarakat, hal tersebut juga dapat disebabkan oleh kenaikan harga, karena inflasi ini bisa menimbulkan harga bahan baku menjadi lebih mahal sehingga dapat membuat harga bahan produksi meningkat drastis. Kenaikan harga yang semakin tinggi disebabkan oleh inflasi dapat menurunkan penjualan produk, yang selanjutnya dapat berdampak pada kinerja keuangan yang menjadi negatif dan berdampak pada turunnya harga saham perusahaan tersebut (Dharmiyanti & Darmayanti, 2020).

Penulis melakukan penelitian dengan determinan yang diambil ialah keputusan lindung nilai, sebab masih banyak perusahaan multinasional yang *listing* di BEI melakukan penerapan kebijakan khusus terhadap keputusan lindung nilai atas kurs valuta asing dengan mengacu waktu yang relatif (sewaktu-waktu) seperti saat kondisi pasar sedang mengalami tingkat risiko. Meskipun manajemen perusahaan senantiasa memantau eksposur mata uang dan akan dipertimbangkan kembali untuk penerapan lindung nilai apabila timbul risiko yang signifikan. Untuk penggunaan keputusan *hedging* itu sendiri, membutuhkan beberapa faktor pendukung seperti rasio-rasio pada variabel. Oleh sebab itu, Instansi yang menerapkan keputusan lindung nilai akan diperhitungkan lebih terarah karena mampu mengolah data keuangannya maka dari itu banyak investor yang berminat untuk menanamkan modal investasi di perusahaan tersebut dan lindung nilai juga bermanfaat guna perlindungan pada kepentingan para pemegang saham (Satria et al., 2022).

Permasalahan yang diangkat oleh penulis pada penelitian ini berupa fenomena empiris yang berkaitan dengan fluktuatif kondisi efek turunan yang dimanfaatkan oleh suatu perusahaan dengan dasar alasan guna pengendalian risiko pada penggunaan kebijakan lindung nilai. Maka dari itu, semakin menambah ketidakpastian suatu perusahaan dalam menghadapi kondisi pasar yang berisiko. Dengan adanya *research gap* dari penelitian terdahulu menjadikan keputusan *hedging* sebagai bahan pertimbangan hasil pada penelitian ini sehingga dapat dirumuskan masalah yakni ada atau tidaknya analisis pengaruh pada variabel *leverage* (DER), variabel ukuran perusahaan (*firm size*), variabel profitabilitas (ROA), dan variabel likuiditas (CR) terhadap kebijakan lindung nilai (Supriati, 2018).

TINJAUAN PUSTAKA

Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitabilitas, Likuiditas Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging

Penelitian ini berhubungan dengan teori *shareholder value maximization* yang mengemukakan bahwa dalam menyusun permasalahan dalam instrumen aset biasanya berkaitan dengan konsumsi hutang (Karina & Rahyuda, 2019). Dengan demikian para *shareholder* akan merujuk pada proposisi dengan konsekuensi yang muncul, sedangkan sebagai seorang kreditur menyangka hal tersebut sebagai pelaku oportunistik yang terbebani oleh tingkat suku bunga yang tinggi. Sementara itu, sektor industri akan memiliki aset yang mencukupi agar tidak menyulitkan *asset substitution problem*. Berkaitan dengan rendahnya eksposur menjadikan sektor industri mempunyai stimulan khusus dalam penerapan aktivitas

hedging. Berdasarkan teori *shareholder value maximization theory* tersebut memaparkan suatu objektivitas kebijakan *hedging* yang berguna untuk mengoptimalkan kepentingan manajer perusahaan .

Meskipun penelitian yang membahas tentang *hedging* sudah dikaji oleh beberapa studi akan tetapi masih ada ketidakkonsistenan pada hasil pembahasan sebagaimana halnya pada penelitian yang dilakukan oleh (Saraswati & Suryantini, 2019) yang menunjukkan bahwa variabel *leverage*, *firm size*, profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Berbeda dengan penelitian (Utomo & Hartanti, 2020) dengan judulnya “Determinan Pengambilan Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif Valas” ditemukan hasil bahwa pada variabel *leverage*, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Lalu pada pengujian (Karina & Rahyuda, 2019) yang berjudul “Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* Pada Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI” bahwa pada variabel *leverage* dan likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* sedangkan pada variabel *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Karena masih adanya hasil yang berbeda dari penelitian terdahulu, maka keterbatasan yang diambil penulis dalam riset ini berfokus pada variabel independen dan variabel dependen. Variabel independennya ialah *leverage*, *firm size*, profitabilitas dan likuiditas terhadap variabel dependennya yaitu pengambilan keputusan *hedging*. Sedangkan pada penelitian sebelumnya masih terdapat variabel lain yang mampu mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging* seperti *financial distress*, *market to book value*, dan kepemilikan manajerial, dll. Temuan pada beberapa variabel penelitian sebelumnya yang tidak dikutip dalam riset ini. Jika dalam beberapa penelitian terdahulu masih ada yang menggunakan variabel yang sama, maka penulis akan mengambil variabel yang berbeda pada penelitian ini. Adanya variabel bebas tersebut membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Determinan faktor pendorong implementasi pengambilan keputusan kebijakan *hedging* yang dipilih penulis dalam penelitian ini ialah *leverage*, *firm size*, profitabilitas, likuiditas pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode 2019-2021.

***Hedging* atau Lindung Nilai**

Hedging atau dapat diartikan lindung nilai pada setiap instansi yang menjalankan transaksi bisnis internasional pastinya berkenan memiliki perolehan dana dan pengeluaran biaya yang tinggi atas kegiatan valas. *Hedg* bukanlah suatu hal yang asing lagi di kalangan transaksi perdagangan berjangka. Makna *hedging* biasa dipakai dalam lingkup keuangan yang dimanfaatkan sebagai suatu investasi guna mengantisipasi atau menyingkirkan risiko pada aktivitas pendanaan. Lindung nilai dapat juga dapat ditafsirkan sebagai strategi yang diwujudkan guna menghindari risiko usaha yang datangnya tidak terkaji dengan adanya kemungkinan perolehan laba dari pemodal dana. Dalam pergelutan global perusahaan mancanegara harus memiliki skema strategi guna perlindungan atas nilai transaksi untuk memperlancar kesinambungan arus transaksi ekspor impor. Adapun untuk memproyeksi munculnya dugaan yang justru dapat membuat perusahaan harus melindungi aset lancar bahkan ekuitas perusahaannya agar nilainya dapat diperkirakan dengan ikhtisar yang tepat.

Keputusan *Hedging* ini juga berguna untuk menumbuhkan nilai para *stakeholder*. Maka untuk menentukan kemampuan aktivitas lindung nilai atau *Hedging* memerlukan beberapa faktor pendorong dengan pertimbangan dan referensi yang kuat Kemudian daripada itu, pemerintah mengeluarkan surat aturan mengenai kebijakan umum transaksi *hedging* atas BUMN tahun 2013. Hal tersebut diatur oleh peraturan menteri keuangan dengan nomor 12.PMK.08/2013. Sedangkan untuk mengatasi tambahan biaya tersebut, pemerintah beserta Bank Indonesia dan Badan Pemeriksa Keuangan memperkenankan pemberlakuan kegiatan lindung nilai terhadap pembiayaan utang luar negeri Indonesia. Seorang pemilik komoditi akan menerima profit laba dengan target yang telah ditetapkan dengan jaminan uang bank dan bunga

yang telah terbayar dapat kembali, hal tersebut didedikasikan atas seorang produsen yang senantiasa menyusutkan risiko fluktuasi harga komoditinya. Persediaan bank biasanya hanya berkisar 50% atas produk dari modal kerja yang tidak menerapkan *hedging*, dan sedangkan bagi sektor yang menerapkan kebijakan akan mendapati aset modal kerja berkisar 90%.

Leverage

Jika suatu perusahaan ingin maju dan berkembang, maka seharusnya perusahaan memerlukan aset awal yang biasanya berbentuk utang dan termasuk dalam faktor penentu *hedging* yang pertama yakni *leverage*. Namun, implementasi kewajiban hutang dengan tingkat yang tinggi bisa mempengaruhi kestabilan kurs. Istilah *leverage* biasanya ditunjukkan pada cakupan industri yang menetapkan total aset atau simpanan yang menyisihkan beban tetap (*fixed cost asset or funds*) yang dipergunakan untuk memperuntungkan tingkat penghasilan (*return*) bagi sektor tertentu. Kemampuan perusahaan untuk mencukupi biaya hutang keuangan manakala suatu sektor mengalami likuidasi (Estyari et al., 2021). Peningkatan *leverage* yang tinggi akan berarti bahwa tingkat ketidakpastian (*uncertainty*) dari *return* yang akan didapatkan menghasilkan perolehan yang kian tinggi pula, namun pada saat yang bersamaan juga, hal tersebut dapat memperuntungkan neraca *return* yang akan diperoleh. Kian tinggi peningkatan yang terjadi pada rasio *leverage* berarti semakin mudah aset-aset yang dimiliki untuk dikonversi menjadi uang kas. Maka dari itu, tingkat proporsi pada *leverage* yang kurang diperhatikan oleh perusahaan dapat menimbulkan penurunan nilai profitabilitas sebabnya penggunaan hutang yang menyebabkan biaya bunga menjadi bersifat tetap. Variabel *leverage* pada penelitian ini diproksikan pada DER karena dapat mengarahkan pada penentuan pengaruh pengambalian keputusan *hedging* (Putra & Badjra, 2015).

Perhitungan rasio *leverage*, dilakukan melalui 2 pendekatan diantaranya:

1. Tafsiran rasio-rasio neraca dan sejauh mana pinjaman digunakan untuk permodalan
2. Mengukur pendekatan rasio-rasio laba rugi

Rumus yang digunakan dalam rasio *leverage* ini ialah untuk mengetahui kewajiban biaya utang dengan modal, yang dinamakan *Debt to Equity Ratio*,

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Firm Size atau Ukuran Perusahaan

Faktor kedua yang mengacu pada keberhasilan pengambilan keputusan *hedging* merupakan ukuran perusahaan (*firm size*). Pengukuran besar kecilnya kestabilan suatu perusahaan berpengaruh pada pengambilan keputusan *hedging* yang berbeda-beda. Semakin besar suatu perusahaan risiko yang diterima pun semakin besar pula, sehingga perusahaan cenderung lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi aset dan nilai perusahaan tersebut. Jika suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan nilai yang tinggi maka dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kesempatan untuk dinilai baik oleh investor dengan minat yang tinggi pula. Suatu ukuran perusahaan yang lebih besar mempunyai cukup risiko karena menimbulkan kemungkinan transaksi valuta asing. Besarnya ukuran suatu perusahaan tersebut maka timbul risiko yang dialami akan semakin tinggi, karenanya perusahaan dengan tingkat ukuran perusahaan yang tinggi membutuhkan strategi pengambilan keputusan *hedging* untuk melindungi risiko perusahaan yang ada (Mayasari & Rahayu, 2021).

Ukuran perusahaan atau *firm size* ini biasa digunakan untuk bahan pertimbangan bagi para *stakeholder* agar mereka dapat melihat tingkat perkembangan di masa mendatang. Menurut Guniarti dalam Fajar, rumus perhitungan ukuran perusahaan ialah:

$$Firm\ Size = Ln (Total\ Aset)$$

Profitabilitas

Faktor selanjutnya ialah profitabilitas, rasio ini merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan produk komoditi atau bisa diartikan sebagai pengukuran pendapatan bersih dari berbagai keutamaan dan ketentuan yang diterapkan oleh sebuah perusahaan. Hasil pengukuran pada profitabilitas diambil dari rasio *return on asset* yang membuktikan hasil mengenai seberapa besar laba yang didapat oleh perusahaan berlandaskan asset yang dimiliki (Siswanto, 2021). Semakin baik tingkat perkembangan nilai profitabilitas pada suatu sektor maka prospek perusahaan pada di masa mendatang akan terlihat semakin baik pula, dengan begitu tingkat perusahaan yang akan dinilai investor akan semakin tinggi (Rina Asmeri, 2022). Rasio untuk mengukur profitabilitas yang ditetapkan dalam penelitian ini yaitu rasio *Return On Asset (ROA)*. Tingkat nilai profitabilitas cukup mempengaruhi kebijakan *Hedging*. Hal ini disebabkan oleh suatu perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang relatif tinggi cenderung semakin meningkat drastis dalam melakukan ekspansi pengembangan bisnis. Sektor yang memiliki nilai tingkat profit besar, memungkinkan investasinya akan dibeli dengan harga premium sedangkan sektor dengan tingkat profit yang rendah akan memiliki harga jual investasi yang rendah dengan daya minat yang kurang juga (Ahmad et al., 2017). Rasio profitabilitas ini dapat muncul atas keberhasilan suatu perusahaan saat sedang memasarkan produk atau dalam penjualan komoditinya. Pernyataan tersebut berguna untuk pembiayaan dana pinjaman atau kewajiban beban ataupun pendanaan deviden untuk para pemegang saham. Adapun tujuan dalam keberhasilan yang dicapai oleh suatu perusahaan ialah untuk mendapatkan keuntungan deviden yang maksimal.

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rumus dari *Ratio OnAsset* tersebut merupakan perhitungan dari rasio profitabilitas yang dipilih penulis untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan pendapatan dari aset awal.

Likuiditas

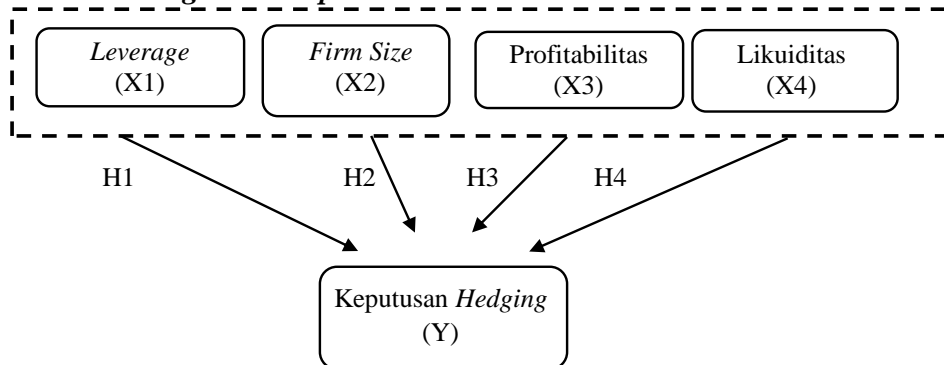
Sebuah perusahaan yang memiliki kinerja untuk mencukupi kewajiban jangka panjang dengan kurun waktu yang telah diputuskan merupakan makna arti dari Likuiditas. Dalam hal ini, rasio likuiditas diproksikan dengan current ratio dimana aset lancar sebagai obyek pertimbangan perusahaan. Manakala tingkat aset lancar suatu perusahaan tersebut memiliki nilai yang buruk, maka suatu perusahaan akan berisiko mendapati sebuah ancaman dengan tujuan pemenuhan kewajiban jangka pendek yang terhitung dalam pembiayaan hutang luar negeri. Hal tersebutlah yang memungkinkan suatu perusahaan mengalami risiko pada valuta asing (Siswanto, 2021). Variabel likuiditas dalam penelitian ini yang diproksikan dengan *current ratio* menunjukkan nilai aktiva lancar berperan sebagai obyek pertimbangan suatu perusahaan. Jika perusahaan memiliki aset lancar yang bernilai buruk, maka akan menjadi suatu ancaman bagi perusahaan dengan tujuan guna pemenuhan kewajiban jangka pendek suatu perusahaan yang juga termasuk dalam hutang luar negeri dan dapat menyebabkan risiko pada valuta asing (Aditya & Haryono, 2018). Apabila suatu sektor memiliki nilai likuiditas yang lebih terarah maka dapat dikatakan perusahaan tersebut dapat mencukupi kewajiban hutang jagka pendeknya. Meskipun hal tersebut menimbulkan efek kegagalan yang terhitung kecil, namun sangat berpengaruh pada dampak penurunan aktivitas keputusan lindung nilai suatu perusahaan (Guniarti, 2015). Acuan yang sesuai dengan rasio ini ialah dapat dirumuskan berikut:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian sebelumnya untuk mempermudah pemahaman persoalan yang diteliti, maka dapat digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:

Gambar 2

Skema Kerangka Konseptual



Sumber: Peneliti (2023)

METODOLOGI PENELITIAN

Penulis memilih penelitian ini dengan jenis pendekatan yang diambil adalah penelitian kuantitatif yang merupakan suatu pendekatan dengan menampilkan data numerik yang diolah secara statistik menggunakan metode *purposive sampling* dengan pengoperasian aplikasi SPSS v23. Pendekatan kuantitatif dimaksudkan guna mengetahui sampel yang diteliti untuk menjelaskan angka berdasarkan pengumpulan data dan menggali informasi melalui data sekunder berupa studi observasi tidak langsung dengan memanfaatkan laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur selama 3 periode yang terekspos di BEI. Dalam variabel independen atau bebas penelitian ini adalah *leverage*, *firm size*, *profitabilitas*, dan *likuiditas*. Sedangkan variabel dependen yang diambil dalam penelitian ini adalah pengambilan keputusan *hedging* dengan ruang lingkup yang diambil ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Populasi penelitian ini selama 3 periode 2019-2021 yaitu sebanyak 29 perusahaan. Sedangkan untuk sampel yang memenuhi kriteria sesuai metode *purposive sampling* sebanyak 11 perusahaan pada subsektor industri barang konsumsi makanan dan minuman dengan keseluruhan sampel 33 titik amatan atau *firm-year observation* (11 perusahaan × 3 tahun periode penelitian). Sampel ditentukan dengan kriteria yang harus dipenuhi diantaranya:

1. Perusahaan manufaktur subsektor *Food and Beverages* yang listing di BEI selama periode 2019-2021,
2. Perusahaan yang mengekspos laporan keuangan tahunan secara lengkap selama periode 2019-2021,
3. Perusahaan yang memiliki hutang piutang dalam bentuk mata uang asing selama periode 2019-2021.

Penelitian ini mengambil teknik analisis data guna menguak permasalahan dari adanya variabel independen yang memiliki pengaruh terhadap variabel dependen dengan menganut teknik analisis regresi logistik pada penggunaan aplikasi *Statistic Product And Service Solution* Versi 23 (SPSS).

Teknik Analisis Data

Uji Regresi Logistik

Dalam uji kelayakan model, jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* Statistic memasuki titik kisaran > 0,05 (5%) maka model regresi dapat dikatakan layak dan uji diterima. Selanjutnya pada uji keseluruhan model yang dinilai dengan *Likelihood L*. Jika nilai uji <0,05 (5%) maka tingkat signifikansi pada variabel bebas terhadap variabel terikat

dikatakan tertolak. Lalu pada uji determinasi yang ditunjukkan pada model R-Squared membuktikan variabilitas pada variabel independen sedangkan nilai sisanya akan dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian.

Uji Hipotesis

Dugaan sementara yang menghubungkan variabel bebas dengan variabel terikat pada rumusan masalah penelitian dengan penggunaan hipotesis, maka penulis mengajukan hipotesis yaitu: H₁ *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*, H₂ *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*, H₃ Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*, H₄ Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

HASIL PENELITIAN

Hasil

Berdasarkan hasil uji aplikasi SPSS yang meliputi variabel bebas atau independen yaitu *leverage* (X1) yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), ukuran perusahaan (X2) yang diproksikan dengan *ln*(total aset), profitabilitas (X3) yang diproksikan dengan *return on asset* (ROA), dan likuiditas (X4) diproksikan dengan *current ratio* (CR). Dari variabel tersebut, dapat dilihat analisis deskriptif yang berisi pengumpulan data dengan gambaran karakteristik sampel. Statistik analisis deskriptif ini menggambarkan nilai maximum, minimum, mean, dan standar deviasi dari setiap variabel bebas.

Tabel 1

Hasil Statistik Deskriptif

	DER	LN	ROA	CR	HEDG
N	36	36	36	36	37
Valid					
Missing	1,000	1,000	1,000	1,000	0,000
Mean	0,388	24,680	0,061	9,081	0,811
Median	0,410	27,600	0,056	2,404	1,000
Std. Deviation	0,177	5,976	0,105	23,642	0,397
Skewness	-0,138	-1,041	0,542	3,900	-1,655
Std. Error of Skewness	0,393	0,393	0,393	0,393	0,388
Kurtosis	-1,074	-0,654	2,065	14,513	0,778
Std. Error of Kurtosis	0,768	0,768	0,768	0,768	0,759
Minimum	0,065	13,420	-0,154	0,519	0,000
Maximum	0,666	30,623	0,395	108,940	1,000
Sum	13,97	888,50	2,21	326,90	30

Sumber: Peneliti (2023)

Tabel 1 diatas menunjukkan bahwa variabel *leverage* (DER) memperoleh nilai minimum yang terbilang 0,065 pada subsektor *food and beverages* sedangkan nilai maximum yang didapat sebesar 0,666 dengan nilai rata-rata (*mean*) 0,388. Kemudian nilai *standart deviation* yang diperoleh variabel *leverage* ialah 0,177. Hasil tersebut menunjukkan besarnya nilai variabel *leverage* berkisar antara 0,065 sampai 0,666. Nilai *standar deviation* yang tinggi menunjukkan bahwa nilai DER pada perusahaan manufaktur selama periode 2019-2021 memiliki tingkat fluktuasi.

Selanjutnya pada variabel *firm size* Ln yang memperhitungkan jumla nilai minimum yang didapat sejumlah 13,420 dengan total nilai maximum yang diperoleh pada variabel ini sebesar 30,623 pada subsektor *food and beverages*. Jadi dapat diukur besarnya nilai variabel ukuran perusahaan ini berkisar antara 13,420 sampai 30,623. Variabel ini memperoleh tingkat nilai rata-rata (*mean*) sebesar 24,680 dengan nilai *standar deviation* yang diperoleh sebesar 5,976. Lalu nilai minimum yang diperoleh variabel profitabilitas (ROA) ialah -0,154 dengan nilai maximum yang diperoleh ialah 0,395 selama periode 2019-2021. Rata-rata (*mean*) yang diperoleh pada variabel ini ialah 0,061 dengan *standar deviation* sebesar 0,105. Sedangkan

pada variabel likuiditas (CR) nilai minimum yang diperoleh sebesar 0,519 dengan nilai maximumnya sebesar 108,940 dan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,061 dengan nilai *standar deviation* yang diperoleh sebesar 23,642. Selanjutnya sampel dengan variabel terikat (Y) yaitu *hedging* dengan nilai minimum yang didapat sebesar 0,00 dan nilai maximum sebesar 1,0. Sedangkan nilai rata-rata pada *hedging* sebesar 0,397 dan nilai standar deviasinya sebesar 0,397. Selanjutnya dilakukan pengujian perhitungan kelayakan seluruhnya model regresi yang dapat dilihat pada nilai tabel *Hosmer And Lemeshow Test* pada aplikasi SPSS. Tabel ini menguji hipotesis nol bahwa data empiris sesuai dengan model penelitian. Hasil uji kelayakan model dapat dilihat pada tabel *Hosmer And Lemeshow Test* pada tabel.2 berikut:

Tabel 2
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	3,645	7	0,820

Sumber: Peneliti (2023)

Model regresi pada penelitian ini menunjukkan bahwa nilai statistik yang diperoleh pada tabel *Hosmer and Lemeshow Test* ialah sebesar 3,645 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,820. Jika nilai signifikansi lebih besar dari 5% maka menunjukkan model dalam penelitian ini dapat diterima karena cocok dengan data observasi dan dapat menjelaskan hubungan variabel dependen dan independen. Keseluruhan model tersebut dapat dibandingkan dengan nilai antara *-2log likelihood* pada awal (*block number=0*) dengan nilai *-2log likelihood* pada akhir (*block number=1*). Tabel 3 dan 4 dibuat guna untuk melihat nilai keseluruhan model yang dapat dilakukan dengan membandingkan nilai *-2log likelihood* (*block number=0*) dengan *-2log likelihood* (*block number=1*). Nilai pada *-2loglikelihood* (*block number=0*) ialah sebesar 32,440 dan setelah dimasukkan empat variabel independen nilai *-2log likelihood* pada akhir mengalami penurunan menjadi 19,96. Nilai yang menurun tersebut terjadi pada *-2log likelihood* dengan menunjukkan model regresi yang baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan cocok dengan data.

Tabel 3
Iteration History^{a,b,c} block number=0

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	32,845
	2	32,443
	3	32,440
	4	32,440

Sumber: Peneliti (2023)

Tabel 4
Iteration History^{a,b,c,d} block number=1

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients					
		Constant	X1	X2	X3	X4	
Step 1	1	24,01	2,00	1,86	-0,04	-0,16	-0,03
	2	21,03	3,52	3,52	-0,11	-0,47	-0,04
	3	20,25	5,40	4,54	-0,18	-0,50	-0,05
	4	20,02	7,36	5,07	-0,25	-0,09	-0,05
	5	19,96	8,96	5,37	-0,31	0,30	-0,05
	6	19,96	9,65	5,49	-0,34	0,46	-0,05
	7	19,96	9,73	5,50	-0,34	0,47	-0,05
	8	19,96	9,73	5,50	-0,34	0,47	-0,05

Sumber: Peneliti (2023)

Model regresi yang baik ialah yang nilainya tidak memiliki gejala korelasi yang kuat antara variabel bebasnya. Dalam pengujian multikolinearitas, regresi logistik penelitian ini menggunakan matrik untuk melihat besarnya korelasi antara variabel bebas. Apabila nilai matrik korelasi < 0,8 berarti tidak terdapat adanya gejala multikolinearitas yang serius antar variabel bebas tersebut. Berikut tabel.5 yang menunjukkan matriks korelasi antar variabel bebas.

Tabel 5
Correlation Matrix

	Constant	X1	X2	X3	X4
Constant	1	0,16	-0,98	0,00	-0,39
X1	0,16	1,00	-0,32	0,61	0,26
X2	-0,98	-0,32	1,00	-0,15	0,29
X3	0,00	0,61	-0,15	1,00	0,39
X4	-0,39	0,26	0,29	0,39	1,00

Sumber: Peneliti (2023)

Tabel 5 di atas menunjukkan hasil bahwa tidak adanya nilai koefisien antar variabel bebas yang nilainya >0,8 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinearitas yang serius antar variabel bebas. Kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan terjadi atau tidaknya aktivitas pada *hedging* yang dinyatakan dalam persen. Matriks klasifikasi tersebut dapat ditunjukkan pada tabel.6 berikut

Tabel 6
Classification Table^a

	Observed	HEDG		Predicted	Percentage Correct
		0	1		
Step 1	HEDG	0	2	4	33,3
		1	0	30	100,0
Overall Percentage					88,9

Sumber: Peneliti (2023)

Pada baris pertama tabel diatas menunjukkan jumlah sampel yang tidak melakukan aktivitas *hedging* sebanyak 6 (2+4). Model regresi dalam penelitian ini menunjukkan adanya pengurangan sejumlah 4, jadi jumlah sampel yang tidak melakukan aktivitas *hedging* adalah sebanyak 2. Ketepatan pada hasil model tersebut ialah untuk memprediksi kemungkinan perusahaan tidak melakukan aktivitas *hedging* sebesar 33,3%. Sedangkan pada baris kedua memperlihatkan hasil 30 sampel yang melakukan aktivitas *hedging*. Pada model ini memberikan prediksi dengan adanya ketepatan klasifikasi kemungkinan perusahaan melakukan *hedging* sebesar 100,0 dengan secara keseluruhan ketepatan klasifikasi pada model regresi ini ialah sebesar 88,9%.

Jika menentukan hubungan variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai *Nagelkerke R Square*. Hasil uji koefisien tersebut ditunjukkan pada tabel.7.

Tabel 7
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	19,959 ^a	0,29	0,49

Sumber: Peneliti (2023)

Tabel diatas menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,49. Nilai tersebut berarti bahwa variasi dari variabel independen yaitu DER, Ln, CR, dan ROA mampu menjelaskan variasi dari *hedging* (variabel dependen) sebesar 49,0% sedangkan 51,0% dapat dijelaskan dengan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model persamaan regresi.

Model regresi logistik dapat dibentuk dengan cara melihat pada nilai estimasi parameter dalam *Variable In The Equation*. Model regresi logistik ini dibentuk menyesuaikan nilai estimasi parameter dalam *Variable in The Equation* ditampilkan pada tabel.8.

Tabel 8
Variables in The Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	X1	5,50	0,03	1,34	1,00	0,25	0,03
	X2	-0,34	0,41	0,70	1,00	0,40	0,04
	X3	0,47	9,96	0,00	1,00	0,96	0,01
	X4	-0,05	0,04	1,97	1,00	0,16	1,04
	Constant	9,73	11,32	0,74	1,00	0,39	16766,67

a. Variable(s) entered on step 1: X1, X2, X3, X4.

Sumber: Peneliti (2023)

Model regresi yang dibentuk berdasarkan nilai estimasi parameter dalam *Variable in The Equation* adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = 9,73 + 5,50 \text{ DER} - 0,34 \text{ Ln} + 0,47 \text{ ROA} - 0,05 \text{ CR}$$

Perhitungan diatas dapat menunjukkan semakin besar nilai DER yang diprosikan dengan *leverage* maka akan semakin besar pula probabilitas perusahaan mengambil kebijakan *hedging*. Nilai koefisien regresi pada DER sebesar 5,50 dengan pergerakan nilai probabilitas variabel sebesar 0,03 yang dimana ialah lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (5%) sehingga H₁ diterima dan H₀ ditolak, maka variabel DER memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Variabel *leverage* pada penelitian ini yang bernilai positif dan tidak signifikan mengetahui bahwa perusahaan yang menanggung struktur modal ketika mendapati modal awal dengan nilai lebih besar yang dibiayai oleh liabilitas dibandingkan dengan modal sendiri pastinya akan menghasilkan peningkatan pada risiko. Oleh sebab itu, beberapa perusahaan yang memiliki peningkatan pada modal sendiri merasa belum memerlukan pemeliharaan khusus dari eksposur valuta asing. Namun sektor yang menyediakan tingkat liabilitas dengan tingkat tinggi juga belum tentu mengimplementasikan kebijakan *hedging*. Pengujian ini sesuai dengan temuan riset yang dikaji oleh (Verawaty et al., 2020) yang mengemukakan bahwa *leverage* yang diukur dengan menggunakan DER membuktikan hasil pengujian berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada sektor perusahaan manufaktur Indonesia yang listing di BEI. Pengujian yang bernilai negatif dan tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* tersebut berarti bahwa sektor yang dalam struktural modalnya ketika memiliki modal sendiri yang cukup bernilai besar yang dibiayai oleh hutang. Perusahaan yang memiliki tingkat liabilitas yang semakin tinggi dalam melakukan bisnis internasional cenderung akan mengimplementasikan kebijakan *hedging* sebagai pelindungan nilai aset keuangan dan agar teratasi oleh risiko yang akan timbul.

Pada variabel *Firm Size*, jika tingkat ukuran suatu perusahaan yang kian besar maka akan kian besar pula tingkat probabilitas perusahaan untuk memutuskan perlindungan dari kebijakan lindung nilai. Tabel.8 diatas membuktikan bahwa pada koefisien regresi menunjukkan nilai sebesar -0,34 dengan pergeseran nilai probabilitas yang terjadi pada variabel menunjukkan angka 0,04 yang dimana hasil tersebut membuktikan nilai yang lebih rendah dari tingkat signifikansi sebesar 0,05 (5%). Nilai probabilitas yang lebih rendah menetapkan bahwa H₂

diterima dan H_0 ditolak. Dengan demikian, pengujian yang didapati oleh variabel ukuran perusahaan ini mempunyai pengaruh yang negatif signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur. Perusahaan yang menyediakan tingkat ukuran kian besar cenderung mempunyai sumber permodalan yang semakin terdiversifikasi guna menghindari kemungkinan kebangkrutan yang juga berhubungan dengan biaya penambahan hutang dan permodalan sendiri. Hasil penelitian yang bernilai positif dan berpengaruh signifikan yang artinya bahwa jika kian besar tingkat nilai ukuran suatu perusahaan lantas cenderung penggunaan keputusan dalam suatu tersebut akan diterapkan sebagai bukti perlindungan harta atau keuangan yang diasetkan dan agar terhindar dari adanya fluktuasi kurs valuta asing dengan menyusutkan tingkat risiko yang timbul. Hasil pengujian ini searah dengan riset yang dikaji oleh (Saraswati & Suryantini, 2019)

Hipotesis ketiga, nilai koefisien yang didapati variabel profitabilitas menunjukkan angka 0,47 dengan pergeseran nilai probabilitas variabel sebesar 0,01 yang artinya lebih rendah dari tingkat signifikansi 0,05 (5%). Tingkat probabilitas hipotesis ketiga yang lebih rendah dari tingkat signifikansi tersebut berarti H_3 diterima dan H_0 ditolak. Dengan demikian dapat dinyatakan bahwa pada variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA menunjukkan nilai positif signifikansi terhadap keputusan *hedging*. Karenanya apabila suatu perusahaan memiliki perkembangan profitabilitas tinggi cenderung semakin aktif dalam memenuhi ekspansi bisnis pada suatu komoditas yang dapat mendorong perusahaan dalam melakukan kebijakan *hedging*. Apabila tingkat profitabilitas yang dihasilkan oleh perusahaan saham tersebut tinggi dan bernilai konstan maka minat investor untuk membeli sahamnya lebih yakin dengan analisa nilai perusahaan yang tinggi pula. Namun, jika perusahaan menerapkan transaksi yang cukup luas seperti transaksi internasional dan penerimaan pendapatan valuta asing, maka perusahaan tersebut juga harus siap dengan pengurangan risiko nilai tukarnya dengan pengambilan kebijakan *hedging*. Hasil pengujian pada variabel profitabilitas ini searah dengan riset yang dikaji oleh (Estyari et al., 2021).

Variabel selanjutnya yaitu likuiditas yang pada penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* yang membuktikan hasil pada nilai koefisien regresi sebesar -0,05 dan menetapkan pergerakan pada tingkat nilai probabilitas yang dimiliki sebesar 0,04 lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 (5%) artinya H_4 diterima dan H_0 ditolak yang menunjukkan bahwa variabel CR berpengaruh negatif signifikansi terhadap kebijakan *hedging* pada perusahaan manufaktur. Tingkat likuiditas suatu perusahaan yang semakin tinggi maka probabilitas penggunaan kebijakan *hedging* akan semakin rendah begitu pula sebaliknya jika tingkat rasio likuiditas suatu perusahaan semakin rendah maka nilai probabilitas penggunaan kebijakan *hedging* akan semakin tinggi. Variabel likuiditas sebenarnya mengacu pada kecepatan dan kemudahan dalam perubahan aset oleh kas. Setiap aset dapat berubah dengan lebih cepat menjadi nilai kas apabila harga diturunkan menjadi lebih rendah dari sebelumnya. Apabila tingkat likuid yang lebih tinggi maka dapat menimbulkan gejala eksposur yang cukup rendah akibatnya perusahaan memiliki tingkat insentif tinggi untuk pengambilan keputusan kebijakan *hedging*. Dan karenanya, beban perusahaan pada hal kewajiban terutama pada jangka pendek kepada pihak lain menjadi berkurang. Hasil pengujian pada variabel likuiditas ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Diah Windari & Purnawati, 2019).

Uji T atau dengan nama lain uji parsial merupakan uji yang digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial. Namun apabila masing-masing koefisien signifikansi dari variabel bebas memiliki nilai lebih kecil dari taraf signifikansi yakni sebesar 5% atau 0,05, maka dapat diartikan bahwa pada variabel bebas memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

KESIMPULAN

Penelitian ini menganalisis pengaruh faktor determinan terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan hasil pengujian dari analisis data dengan pembahasan setiap variabel yang telah dijabarkan maka dapat diambil kesimpulan bahwa keempat variabel yakni *leverage*, *firm size*,

profitabilitas dan likuiditas terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur dengan subsektor *food and beverages* yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2019-2021 menunjukkan hasil bahwa H₁ pada *Leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap penerapan kebijakan *hedging* pada perusahaan manufaktur. Artinya dapat disebabkan oleh penggunaan *leverage* masih menerapkan transaksi spot untuk pembayaran atas beban mata uang asingnya memungkinkan perusahaan untuk menerapkan *hedging*. H₂ pada *Firm Size* menghasilkan pengaruh negatif yang signifikan terhadap keputusan *hedging* yang berarti semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan cenderung tinggi pula tingkat pengambilan keputusan *hedging*. Karena perusahaan yang besar dalam melakukan transaksi internasional berisiko terhadap eksposur valuta asing yang tinggi. H₃ pada Profitabilitas dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* karena tingkat rasio ini yang semakin tinggi dapat meningkatkan penggunaan *hedging* yang semakin tinggi pula pada suatu perusahaan. H₄ pada Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* yang menunjukkan hasil bahwa tingkat variabel likuiditas yang semakin rendah pada suatu perusahaan maka akan cenderung meningkat dalam penggunaan *hedging*.

Dari kesimpulan diatas karena penelitian ini masih memiliki keterbatasan dalam penggalan data, penulis mengharapkan penelitian ini dapat berguna bagi pembaca dan bagi penelitian selanjutnya. Berhubungan dengan itu, saran yang diberikan pada penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel bebas lain yang tidak diukur dalam penelitian ini dan dapat menambah periode yang dipakai pengamatan guna memperluas sampel sehingga dapat menunjukkan hasil analisis yang lebih baik untuk kedepannya. Bagi perusahaan, dapat menjadi bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan *hedging* guna mengurangi dan menghindari risiko yang ada.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, A. T., & Haryono, N. A. (2018). 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), 334–343.
- Ahmad, B., Siregar, H., & Maulana, T. N. A. (2017). Penggunaan Hedging Oleh Perusahaan Telekomunikasi Yang Tercatat Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(3), 435–446. <https://doi.org/10.17358/Jabm.3.3.435>
- Aslikan, I., & Rokhmi, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6 No. 5(Mei 2017), 1–21.
- Dharmiyanti, N. M. D., & Darmayanti, N. P. A. (2020). The Influence Of Liquidity, Growth Opportunities, And Firm Size On Non-Finance Companies' Hedging Policy In Indonesia Stock Exchange. *American Journal Of Humanities And Social Sciences Research*, 4(1), 129–135. www.Ajhssr.Com
- Diah Windari, I. G. M., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4815. <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2019.V08.I08.P04>
- Diana, I. K. A., & Dewi, N. P. M. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Tukar Rupiah Atas Dolar Amerika Serikat Di Indonesia. *E-Jurnal Ep Unud*, 9(8), 1631–1661.
- Estyari, K. I., Santoso, B., & Putra, I. N. N. A. (2021). Determinan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2013-2014. *Jmm Unram - Master Of Management Journal*, 10(4), 284–296. <https://doi.org/10.29303/Jmm.V10i4.688>

- Guniarti, F. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64–79. <https://doi.org/10.15294/jdm.v5i1.3651>
- Karina, N. W., & Rahyuda, H. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging Pada Sektor Industri Barang Konsumsi Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(11), 6408. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i11.p02>
- Mayasari, I., & Rahayu, A. (2021). Determinan Keputusan Hedging Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Issi Periode Tahun 2014-2018). *Probank*, 6(1), 1–13. <https://doi.org/10.36587/probank.v6i1.840>
- Nasfi, Et Al. (2022). Manajemen Keuangan Internasional. In Y. Budiasih (Ed.), *Suparyanto Dan Rosad (2015 (Pertama, Vol. 5, Issue 3)*. Widiana Bhakti Persada Bandung.
- Putra, A., & Badjra, I. (2015). Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas. *Pengaruh Leverage, Pertumbuhan Penjualan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Profitabilitas*, 4(7), 249411.
- Rina Asmeri, Et Al. (2022). The Effect Of Profitability And Growth Opportunity On Company Value In Manufacturing Companies In The Consumption Industry Sector Registered On The Indonesian Stock Exchange (Bei) For The Period 2015 – 2019. *Journal Of Social And Economics Research*, 4(1), 16. <https://idm.or.id/jser/index.php/jser>
- Saraswati, A. P. S., & 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. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p15>
- Satria, C., Nofiansyah, D., & Rizvi, M. F. (2022). Pengaruh Leverage Terhadap Hedging Melalui Variabel Mediasi Profitabilitas Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks (Jii) Pada Tahun 2015-2020. *Urnal Ekonomi & Ekonomi Syariah*, 5(1), 690–701.
- Siswanto, E. (2021). *Manajemen Keuangan Dasar* (Cetakan 1:). Unm. <https://www.ptonline.com/articles/how-to-get-better-mfi-results>
- Supriati, D. (2018). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Price Earning Ratio Pada Perusahaan Manufaktur Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Manajemen*, 15(01), 1–22. <https://doi.org/10.36406/jam.v15i01.141>
- Utomo, L. P., & Hartanti, B. (2020). Determinan Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif Valas. *Management And Business Review*, 4(1), 22–31. <https://doi.org/10.21067/mbr.v4i1.4611>
- Verawaty, V., Jaya, A. K., & Megawati, M. (2020). Determinan Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Manufaktur. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 15(1), 9–26. <https://doi.org/10.24127/akuisisi.v15i1.281>