



Website:

ejournal.umm.ac.id/index.php/jrak

***Correspondence:**

arfan_rais@usk.ac.id

DOI: [10.22219/jrak.v13i1.21659](https://doi.org/10.22219/jrak.v13i1.21659)

Citation:

Mirdha, A., Arfan, M., Indayani. (2023). Mengapa Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Melakukan Keputusan Hedging?. *Jurnal Reviu Akuntansi Dan Keuangan*, 13(1), 113 - 133.

Article Process

Submitted:

March 22, 2023

Reviewed:

February 15, 2023

Revised:

April 4, 2023

Accepted:

April 28, 2023

Published:

April 30, 2023

Office:

Department of Accounting
University of
Muhammadiyah Malang
GKB 2 Floor 3.
Jalan Raya Tlogomas 246,
Malang, East Java,
Indonesia

P-ISSN: 2615-2223

E-ISSN: 2088-0685

Article Type: Research Paper

MENGAPA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI INDONESIA MELAKUKAN KEPUTUSAN HEDGING?

Arinal Mirdha¹, Muhammad Arfan^{2*}, Indayani³

Affiliation:

^{1,2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Syiah Kuala,
Banda Aceh, Indonesia

ABSTRACT

Purpose: *This study aims to examine the factors that influence manufacturing companies in Indonesia to make hedging decisions*

Methodology/approach: *The study selected 179 companies as the population and 124 companies as a sample. The analysis unit used is a manufacturing company listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2020 observation year, so that the observation unit amounted to 372 observations. The study sample was selected using a simple random sampling technique. The source of this research data is secondary data obtained from the publication of the company's annual financial statements and analyzed using logistic regression.*

Findings: *The results showed that growth opportunities and financial leverage are factors that motivate company managers to make hedging decisions, while likiudity is a factor that mitigates managers to make hedging decisions. On the other hand, cash flow volatility is a factor that is unable to explain hedging decisions.*

Practical implications: *Practical implications in this study suggest that when making hedging decisions, manufacturing company managers should consider factors that influence hedging decisions, namely growth opportunities, financial leverage, and liquidity. Additionally, investors and creditors should also take into account variables or factors that influence manager decisions on hedging before deciding to invest or provide loans.*

Originality/value: *This study used simple random sampling techniques in determining research samples, in contrast to previous studies that used purposive sampling techniques. This aims to overcome the weaknesses of purposive sampling techniques that are not able to*

generalize results of study to the entire population.

Keywords: *Cash Flow Volatility; Financial Leverage; Growth Opportunities; Hedging; Liquidity.*

ABSTRAK

Tujuan penelitian: Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan manufaktur di Indonesia melakukan keputusan hedging.

Metode/pendekatan: Penelitian ini memilih sebanyak 179 perusahaan sebagai populasi dan 124 perusahaan sebagai sampel. Unit analisis yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun pengamatan 2018-2020, sehingga unit observasi berjumlah 372 observasi. Sampel penelitian dipilih dengan menggunakan teknik simple random sampling. Sumber data penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari publikasi laporan keuangan tahunan perusahaan dan dianalisis menggunakan regresi logistik.

Hasil: Hasil penelitian menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan dan financial leverage merupakan faktor yang memotivasi manajer perusahaan melakukan keputusan hedging, sementara likuiditas merupakan faktor yang memitigasi manajer melakukan keputusan hedging. Di sisi lain, volatilitas arus kas merupakan faktor yang tidak mampu menjelaskan keputusan hedging.

Implikasi praktik: Implikasi praktik dari penelitian ini, dalam melakukan keputusan hedging sebaiknya manajer perusahaan manufaktur mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hedging, yaitu peluang pertumbuhan, financial leverage, dan likuiditas. Di samping itu, investor dan kreditor sebelum memutuskan melakukan investasi atau pemberian pinjaman patut mempertimbangkan juga variabel-variabel yang mempengaruhi manajer perusahaan melakukan keputusan hedging.

Orisinalitas/kebaharuan: Penelitian ini menggunakan teknik simple random sampling dalam penentuan sampel penelitian, yang berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu yang menggunakan teknik purposive sampling. Hal ini bertujuan untuk mengatasi kelemahan dari teknik purposive sampling yang tidak mampu menggeneralisasi hasil penelitian untuk seluruh populasi.

Kata kunci: Financial Leverage; Hedging; Likuiditas; Peluang Pertumbuhan; Volatilitas Arus Kas.

PENDAHULUAN

115

Dalam era globalisasi saat ini banyak perusahaan berkesempatan untuk melakukan berbagai transaksi secara internasional, baik melakukan ekspor-impor, mendirikan perusahaan di negara lain maupun melakukan transaksi yang berkaitan dengan pendanaan atau investasi. Meskipun dapat memberikan keuntungan lebih untuk perusahaan, perusahaan juga akan menghadapi berbagai risiko akibat dari ketidakpastian ekonomi secara global. Salah satu risiko yang dihadapi yaitu risiko perubahan nilai tukar mata uang atau *foreign exchange exposure*. Risiko ini disebabkan oleh pembayaran transaksi oleh suatu perusahaan yang menyebabkan pertukaran mata uang suatu negara dengan negara lain di mana kurs mata uang dari waktu ke waktu mengalami fluktuasi, sehingga mempengaruhi penggunaan arus kas perusahaan dan bisa berdampak pada penjualan, penetapan biaya produk, dan laba perusahaan ([Anniyati, Hermanto, Hidayati, & Aisyah, 2019](#); [Jutila, 2020](#)).

Dalam mengantisipasi kondisi ketidakpastian dari fluktuasi nilai tukar mata uang, perusahaan melakukan upaya manajemen risiko dengan melakukan lindung nilai atau *hedging* untuk meminimalkan risiko yang terjadi terhadap keuangan perusahaan. Keputusan *hedging* ini dapat mengurangi risiko perusahaan karena kerugian akibat dari fluktuasi nilai tukar mata uang tertutupi dengan keuntungan dari instrumen *hedging* ([Mahasari & Rahyuda, 2020](#)). *Hedging* juga dapat meminimalkan tingkat varian arus kas yang diharapkan dan dengan cara ini juga kerugian dapat dibatasi serta keuntungan investasi dapat dilindungi ([Choi, Park, & Kim, 2020](#); [Mahasari & Rahyuda, 2020](#); [Seok, Kim, Cho, & Kim, 2020](#)). Suatu perusahaan dapat melakukan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif yang terdiri dari beberapa instrumen yaitu *option, forward, future, dan swap* ([Gewar & Suryantini, 2020](#)). Beberapa perusahaan pada tahun 2020 seperti PT Tower Bersama Infrastructure Tbk menggunakan fasilitas *hedging* untuk mengelola risiko utang akibat fluktuasi nilai tukar. Kurs rupiah saat itu yang menyentuh Rp 16.273 per dolar AS mengharuskan perusahaan melakukan *hedging* terhadap semua pinjaman perusahaan yang berdenominasi dolar AS ([Ulfah, 2020](#)). PT Sierad Produce Tbk dan PT Alkindo Naratama Tbk juga melakukan hal yang sama, sehingga melemahnya nilai tukar rupiah tidak terlalu berdampak bagi perusahaan. Sementara itu, terdapat juga perusahaan lainnya yang mengelola risiko fluktuasi nilai tukar dengan melakukan natural *hedging* seperti PT Kalbe Farma Tbk

Keputusan *hedging* suatu perusahaan selain dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar mata uang juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain dari internal perusahaan. Berdasarkan penelitian sebelumnya terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi suatu perusahaan melakukan *hedging*. Faktor pertama yaitu peluang pertumbuhan. Peluang pertumbuhan yang tinggi menunjukkan peluang perusahaan untuk tumbuh dan berkembang tinggi, sehingga membutuhkan banyak dana diinvestasikan ([Jayanti & Yadnya, 2020](#)). Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi dapat mengalami masalah *underinvestment* yang tinggi ketika perusahaan tidak memiliki dana investasi yang cukup ([Froot, Scharfstein, & Stein, 1993](#); [Seng & Thaker, 2018](#)). Masalah *underinvestment* ini dapat dikurangi dengan melakukan *hedging* (Vengesai, et al., 2020). Dengan melakukan *hedging*, perusahaan dapat menjamin ketersediaan dana internal dan juga menyesuaikan pinjaman dan investasi, sehingga dapat meningkatkan nilai pemegang saham, dan oleh karena itu, perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung melakukan *hedging* ([Froot et al., 1993](#); [Gay & Nam, 1998](#)). Hal ini sebagaimana dijelaskan oleh paradigma [Modigliani & Miller \(1958\)](#) dalam teori ekonomi keuangan yang menyatakan bahwa perusahaan dalam kondisi pasar tidak sempurna akan melakukan *hedging* untuk menjamin dana internal perusahaan sebagai pendanaan investasi di masa depan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian [Jayanti & Yadnya \(2020\)](#), [Larasati & Wijaya \(2022\)](#), [Listiana & Primasari \(2022\)](#), [Putri & Sukarmanto \(2023\)](#), dan [Wijayani & Harsanti \(2020\)](#) menunjukkan bahwa peluang

pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, semakin tinggi peluang pertumbuhan, semakin tinggi kecenderungan perusahaan melakukan *hedging*. Namun hasil berbeda ditemukan oleh [Wahyudi, et al., \(2019\)](#) dan [Affan & Prasetyono, \(2022\)](#) dengan hasil menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap kebijakan *hedging*.

Faktor kedua yaitu *financial leverage* yang menunjukkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang dalam struktur modal perusahaan ([Gewar & Suryantini, 2020](#)). Perusahaan yang memiliki *financial leverage* yang tinggi berarti memiliki utang yang tinggi dan menyebabkan risiko yang tinggi ketika melunasinya terutama utang dalam bentuk valuta asing, sehingga perusahaan melakukan *hedging* untuk meminimalkan risiko tersebut ([Gewar & Suryantini, 2020](#); [Jayanti & Yadnya, 2020](#); [Mahardini et al., 2020](#)). Teori keagenan menjelaskan bahwa perusahaan dengan rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi melakukan *hedging* untuk mengurangi biaya keagenan yang dimilikinya ([Monda et al., 2013](#)). Teori ekonomi keuangan [Modigliani & Miller \(1958\)](#) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan struktur keuangan dimana tingkat utang yang tinggi adalah alasan yang mendorong perusahaan melakukan *hedging* untuk mengurangi risiko dan meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian [Jayanti & Yadnya \(2020\)](#), [Larasati & Wijaya \(2022\)](#), [Mahardini et al. \(2020\)](#), dan [Windari & Purnawati \(2019\)](#) menunjukkan bahwa *financial leverage* berpengaruh positif terhadap *hedging*, sehingga perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi cenderung melakukan *hedging*. Namun, hasil sebaliknya ditemukan oleh [Wijayani & Harsanti \(2020\)](#) yang menemukan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh yang negatif terhadap keputusan *hedging*. Hasil yang berbeda ditemukan oleh [Listiana & Primasari \(2022\)](#) yang menemukan bahwa *financial leverage* tidak berpengaruh terhadap *hedging*.

Faktor ketiga adalah likuiditas. Likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut likuid karena dapat membayar utang jangka pendeknya tepat waktu ([Sasmita dan Hartono, \(2019\)](#) atau aset lancar perusahaan lebih besar daripada jumlah utang ([Mahasari & Rahyuda, 2020](#)). Rasio likuiditas yang tinggi akan meyakinkan pemegang obligasi mengenai kemampuan pembayaran di masa depan, sehingga mengurangi masalah *financial distress* ([Vural-Yavas, 2016](#)). Sebaliknya, perusahaan dengan likuiditas yang rendah kemungkinan mengalami *financial distress* yang dapat mengakibatkan perusahaan bangkrut ([Monda et al., \(2013\)](#) terutama pada saat volatilitas pasar keuangan tinggi dan adanya gejala penurunan ekonomi ([Blach et al., 2014](#)). Likuiditas yang rendah semakin menjadi masalah besar jika tagihan utang perusahaan tersebut merupakan utang dalam denominasi mata uang asing. Depresiasi mata uang nasional terhadap mata uang asing membuat jumlah utang yang harus dibayar lebih tinggi, sehingga berisiko bagi keuangan perusahaan. Hal ini mendorong perusahaan untuk melakukan manajemen risiko salah satunya dengan melakukan *hedging* ([Guniarti, 2015](#)). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang kurang menguntungkan memiliki risiko kebangkrutan tinggi di mana perusahaan kesulitan dalam melunasi utang jangka pendek dengan aset, sehingga perusahaan melakukan *hedging* sebagai manajemen risikonya ([Meridelima & Isbanah, 2021](#)). Hasil penelitian [Wahyudi, et al., \(2019\)](#), [Windari & Purnawati \(2019\)](#), [Jayanti & Yadnya \(2020\)](#) dan [Karlinda & Manunggal \(2023\)](#) menunjukkan bahwa likuiditas perusahaan berpengaruh negatif terhadap *hedging*, artinya bahwa perusahaan dengan likuiditas yang rendah cenderung tinggi dalam melakukan *hedging*. Sementara itu, hasil berbeda ditemukan oleh Moningka, et al. (2022) dan [Larasati & Wijaya \(2022\)](#) dimana likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Faktor yang terakhir yang diperkirakan mempengaruhi *hedging* adalah volatilitas arus kas. Volatilitas arus kas adalah suatu tingkat fluktuasi atau pergerakan arus kas ([Fakhrudin & Darmadji, \(2011\)](#) atau indeks distribusi arus kas perusahaan ([Dechow & Dichev, 2002](#)).

Sangat penting bagi perusahaan untuk menjaga kestabilan arus kas, sehingga dapat menjaga kecukupan dana investasi, kelangsungan usaha, dan juga untuk menghindari dana pinjaman yang mahal, dan oleh karena itu, perusahaan melakukan *hedging* (Froot et al., 1993). Perusahaan yang memiliki tingkat volatilitas kas yang tinggi atau laba yang dihasilkan dari ekposur nilai tukar akan lebih menguntungkan ketika melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif (Wahyudi et al., 2019). Hal ini sebagaimana dijelaskan oleh Froot, et al., (1993) bahwa perusahaan dengan volatilitas arus kas yang tinggi terdorong untuk melakukan *hedging* untuk mengurangi tingkat volatilitas arus kas tersebut, sehingga perusahaan dapat memastikan kecukupan dana internal dan menghindari variabilitas dalam pengeluaran investasi serta mengurangi pendanaan eksternal yang mahal. Hasil penelitian Livingstone & Ngugi, (2017), Wahyudi et al., (2019), Oktavianti (2020) dan Hasim & Holiawati (2022) menunjukkan bahwa volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Sementara itu, hasil berbeda ditemukan oleh Alamsyah & Aulia (2021) dengan hasil volatilitas arus kas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Teori ekonomi keuangan menjelaskan manfaat dan alasan perusahaan melakukan *hedging* yaitu untuk meningkatkan nilai perusahaan. Pendekatan teori ekonomi keuangan dalam *hedging* perusahaan dibangun atas paradigma klasik Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan ketidakrelevanan struktur keuangan terhadap nilai perusahaan yang terdiri dari utang yang tinggi, tarif pajak progresif, biaya yang diharapkan rendah dari kebangkrutan, jaminan pembiayaan internal, asimetri informasi, dan perbedaan keuntungan informasi menjadi alasan perusahaan melakukan *hedging* (Ali, 2017). Ali (2017) juga menjelaskan bahwa dalam manajemen risiko perusahaan, masalah keagenan menjadi pengaruh kuat terhadap keputusan manajer melakukan *hedging*. Menurut Jensen & Meckling (1976) teori keagenan merupakan hubungan kerja antara prinsipal dengan pihak lain yang disebut agen untuk melakukan pelayanan atas nama prinsipal dan diberikan kewenangan dalam pengambilan keputusan, namun dalam pekerjaannya manajemen tidak hanya bekerja untuk kepentingan prinsipal tetapi cenderung bekerja untuk kepentingannya sendiri, sehingga timbul masalah keagenan. Oleh karena itu, manajemen perusahaan akan melakukan *hedging* sebagai tanggapan atas masalah agensi yang terjadi (Normalisa et al., 2021). *Hedging* yang dilakukan perusahaan dapat menjadi sinyal bagi pemegang obligasi, kreditur potensial, dan calon investor bahwa perusahaan tidak mengambil risiko secara berlebihan dengan uang yang mereka investasikan (Messo, 2016). *Hedging* juga dapat mengurangi biaya keagenan yang dimiliki oleh perusahaan yang memiliki rasio utang terhadap ekuitas tinggi (Ali, 2017). Sementara itu, *pecking order theory* mengindikasikan bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan umumnya memiliki jumlah utang yang sedikit karena perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal. Namun, jika perusahaan kurang menguntungkan, maka risiko kebangkrutan tinggi di mana perusahaan kesulitan dalam melunasi utang jangka pendek dengan aset, sehingga perusahaan melakukan *hedging* sebagai manajemen risiko (Meridelima & Isbanah, 2021).

Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan manufaktur di Indonesia melakukan keputusan *hedging*. Berdasarkan uraian sebelumnya, teridentifikasi peluang pertumbuhan, *financial leverage*, likuiditas, dan volatilitas arus kas sebagai faktor-faktor yang memotivasi manajer perusahaan melakukan keputusan *hedging*. Banyak penelitian terdahulu yang menguji pengaruh faktor-faktor yang disebutkan diatas terhadap keputusan *hedging*, namun, semuanya menggunakan *purposive sampling* dalam penentuan sampel penelitian. Sebagaimana diketahui bahwa *purposive sampling* merupakan bagian dari *nonprobability (non random) sampling*, yaitu suatu teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang yang sama bagi setiap elemen populasi untuk dipilih sebagai subjek sampel (Sekaran & Bougie, 2018). Selanjutnya, *purposive sampling* memiliki beberapa

kelemahan diantaranya kemampuan generalisasi dipertanyakan, tidak dapat digeneralisasi untuk seluruh populasi, dan bahkan sulit untuk digeneralisasi (Sekaran & Bougie, 2018). Untuk mengatasi kelemahan pada teknik *sampling* penelitian-penelitian terdahulu, maka penelitian ini memilih teknik *sampling* yang hasil penelitiannya dapat digeneralisasi untuk seluruh populasi, yang dikenal dengan *probability (random) sampling*, yaitu teknik *sampling* yang memberikan peluang yang sama bagi setiap elemen populasi untuk dipilih sebagai subjek sampel (Sekaran & Bougie, 2018). Karena elemen populasi penelitian ini dapat diketahui dan homogen (semuanya perusahaan manufaktur), maka teknik *sampling* yang tepat digunakan adalah *simple random sampling* (Sekaran & Bougie, 2018). Oleh karena itu, penelitian ini penting dilakukan untuk menguji kembali faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* dengan menggunakan Teknik *sampling* yang berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu.

Sebagaimana disebutkan sebelumnya bahwa peluang pertumbuhan menunjukkan kesempatan perusahaan berkembang di masa depan. Peluang pertumbuhan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperluas jangkauan bisnisnya, namun di sisi lain perusahaan akan menghadapi keterbatasan dana investasi. Keterbatasan dana ini atau dikenal dengan istilah *underinvestment* muncul ketika perusahaan tidak mampu mendanai investasi perusahaan yang dapat membuat perusahaan tumbuh karena arus kas internal perusahaan yang tidak stabil dan dipengaruhi oleh risiko nilai tukar, suku bunga, dan harga. Oleh karena itu, manajer berusaha dalam menghindari risiko tersebut untuk melindungi arus kas internal tetap stabil dengan melakukan *hedging*. Hal ini sebagaimana dijelaskan oleh Myers (1977) bahwa masalah *underinvestment* dialami suatu perusahaan ketika risiko-risiko eksternal seperti fluktuasi nilai tukar, suku bunga, dan harga mempengaruhi arus kas internal perusahaan, sehingga menyebabkan kemampuan perusahaan mendanai suatu investasi tertentu menurun. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi memiliki biaya *underinvestment* yang tinggi (Seng & Thaker, 2018; Velasco, 2014). Masalah *underinvestment* juga disebabkan karena pemegang saham memilih investasi dalam risiko dan keuntungan yang tinggi dengan arus kas yang tidak stabil daripada investasi dalam risiko dan keuntungan yang rendah dengan arus kas yang aman (Seng & Thaker, 2018). Oleh karena itu, dalam melindungi dana internal perusahaan, perusahaan melakukan *hedging*. *Hedging* dapat mengurangi probabilitas kesulitan investasi dengan melindungi arus kas masa depan dari risiko nilai tukar, sehingga *hedging* dapat mengurangi biaya *underinvestment* (Listiana & Primasari, 2022). Teori ekonomi keuangan Modigliani & Miller (1958) menyatakan bahwa pada kondisi pasar tidak sempurna perusahaan akan melakukan *hedging* untuk menjamin dana internal perusahaan untuk mendanai investasi masa depan dalam meningkatkan nilai perusahaan. *Hedging* dapat menjamin ketersediaan dana internal dan menyesuaikan pinjaman dan investasi, sehingga dapat meningkatkan nilai pemegang saham, dan oleh karena itu, perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung melakukan *hedging* (Froot et al., 1993; Gay & Nam, 1998). Hubungan peluang pertumbuhan dan *hedging* diperkuat oleh beberapa temuan empiris. Wijayani dan Harsanti (2020) menemukan bahwa peluang pertumbuhan memiliki pengaruh positif terhadap *hedging*. Artinya, semakin tinggi tingkat peluang pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi perusahaan melakukan *hedging* untuk melindungi perusahaan dari risiko. Hubungan positif antara *hedging* dengan peluang pertumbuhan juga ditemukan oleh Jayanti & Yadnya (2020), Larasati & Wijaya, (2022), Listiana & Primasari, (2022), dan Putri & Sukarmanto (2023). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Financial leverage menunjukkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang dalam struktur modal perusahaan (Gewar dan Suryantini, 2020). Ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi memiliki utang yang besar dalam struktur modal perusahaan, sehingga perusahaan ini memiliki ketersediaan dana yang cukup untuk mendanai segala aktivitas perusahaan, baik kegiatan operasional maupun perluasan usaha. Ketersediaan dana ini juga membuat arus kas menjadi lebih lancar dalam mendukung setiap kegiatan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan keuntungan dan nilai perusahaan. Akan tetapi *financial leverage* yang tinggi juga memiliki risiko yang tinggi terhadap perusahaan, sehingga manajer harus lebih hati-hati dan perlu untuk memitigasi risiko yang terjadi dengan melakukan *hedging*. Sumber dana dari utang dapat menimbulkan masalah baru seperti meningkatnya biaya kebangkrutan, biaya agensi, tingkat bunga yang tinggi, dan menciptakan asimetri informasi, sehingga menyebabkan ekposur transaksi valuta asing sebagaimana dijelaskan dalam teori Modigliani dan Miller (Pitangga & Puryandani, 2019). Oleh karena itu, dalam meminimalkan risiko ini perusahaan melakukan *hedging* (Gewar & Suryantini, 2020; Jayanti & Yadnya, 2020; Mahardini et al., 2020). *Hedging* juga dapat mengurangi *financial distress* akibat utang perusahaan karena dapat menurunkan volatilitas arus kas (Smith & Stulz, 1985). Penurunan volatilitas arus kas memudahkan perusahaan melunasi kewajibannya tepat waktu (Bhagawan & Lukose, 2017). *Hedging* memberikan kepastian bagi perusahaan dalam penggunaan utang karena risiko fluktuasi suku bunga dan nilai tukar dapat dikurangi (Seng & Thaker, 2018). Teori keagenan menjelaskan *hedging* dapat mengurangi biaya keagenan yang dimiliki oleh perusahaan dengan rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi (Monda et al., 2013). Teori ekonomi keuangan Modigliani & Miller (1958) menyatakan bahwa struktur keuangan dengan tingkat utang yang tinggi dan kondisi ketidaksempurnaan pasar adalah alasan yang mendorong perusahaan melakukan *hedging* untuk mengurangi risiko dan meningkatkan nilai perusahaan. Ali, (2017) menjelaskan bahwa kondisi ketidaksempurnaan pasar seperti kebangkrutan, *financial distress*, penghindaran risiko manjerial dan ekposur valuta asing menjadi alasan perusahaan melakukan *hedging* dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat *financial leverage* yang tinggi memiliki kecenderungan yang tinggi dalam menggunakan derivatif atau melakukan *hedging* (Bartram, 2019; Seng & Thaker, 2018; Smith & Stulz, 1985). Hubungan *financial leverage* dengan *hedging* diperkuat oleh hasil penelitian Windari & Purnawati (2019), Jayanti & Yadnya (2020), Mahardini, et al. (2020) dan Larasati & Wijaya (2022) yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *financial leverage* dengan *hedging* yang menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *financial leverage* dengan *hedging*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis kedua dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₂: *Financial leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki tepat waktu. Tinggi rendahnya likuiditas dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan, terutama sekali jika tingkat likuiditas yang dimiliki rendah, hal ini dapat membuat kondisi keuangan berisiko dimana perusahaan tidak mampu melunasi utang tersebut tepat waktu, mengingat perubahan nilai tukar dapat membuat perubahan pada jumlah utang yang harus dibayar. Maka dalam hal ini manajer berusaha melindungi likuiditas perusahaan dari berbagai risiko yang dapat terjadi dengan melakukan *hedging*. Rasio likuiditas yang tinggi dapat meyakinkan pemegang obligasi mengenai kemampuan pembayaran di masa depan, sehingga mengurangi masalah *financial distress* (Vural-Yavas, 2016). Blach et al. (2014) menjelaskan bahwa pentingnya perusahaan mengelola likuiditas, menurutnya, perusahaan yang paling menguntungkan juga dapat mengalami kebangkrutan jika tidak mengelola likuiditas dengan baik terutama pada saat

volatilitas pasar keuangan tinggi dan adanya gejala penurunan ekonomi. Likuiditas yang rendah semakin menjadi masalah besar jika tagihan utang perusahaan tersebut merupakan utang dalam denominasi mata uang asing. Depresiasi mata uang nasional terhadap mata uang asing membuat jumlah utang yang harus dibayar lebih tinggi, sehingga berisiko bagi keuangan perusahaan. Hal ini mendorong perusahaan untuk melakukan manajemen risiko salah satunya dengan melakukan *hedging* (Guniarti, 2015). Keputusan perusahaan melakukan *hedging* terhadap risiko keuangan mampu menstabilkan arus kas perusahaan, sehingga perusahaan menjadi likuid dalam melunasi utang dan membayar kewajiban lainnya tepat waktu (Seng & Thaker, 2018). *Hedging* juga dapat menurunkan kemungkinan *financial distress* yang disebabkan oleh likuiditas yang rendah dengan mengurangi variabilitas arus kas (Smith & Stulz, 1985). *Pecking order theory* mengindikasikan bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan umumnya memiliki jumlah utang yang sedikit karena perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal. Namun, jika perusahaan kurang menguntungkan, maka risiko kebangkrutan tinggi di mana perusahaan kesulitan dalam melunasi utang jangka pendek dengan aset, sehingga perusahaan melakukan *hedging* sebagai manajemen risiko (Meridelima & Isbanah, 2021). Dengan demikian, tinggi rendahnya likuiditas suatu perusahaan dapat mempengaruhi perusahaan dalam melakukan *hedging*. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung rendah dalam melakukan *hedging* karena risiko keuangan yang rendah serta memiliki kecukupan dana dalam mengatasi kemungkinan risiko yang timbul (Jayanti & Yadnya, 2020; Mahasari & Rahyuda, 2020), sedangkan perusahaan dengan likuiditas rendah cenderung tinggi dalam melakukan *hedging* sebagai manajemen risiko atas kondisi keuangan perusahaan. Hubungan likuiditas dengan *hedging* diperkuat oleh beberapa temuan empiris dengan hasil negatif yang ditemukan oleh (Jayanti & Yadnya, 2020; Karlinda & Manunggal 2023; Wahyudi et al., 2019; Windari & Purnawati 2019). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis ketiga dalam penelitian adalah sebagai berikut:

H₃: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Volatilitas arus kas adalah suatu tingkat fluktuasi atau pergerakan arus kas (Fakhrudin & Darmadji, 2011) atau indeks distribusi arus kas perusahaan (Dechow & Dichev, 2002). Fluktuasi arus kas terjadi seiring perusahaan melakukan kegiatan operasionalnya. Untuk menjaga kelangsungan kegiatan operasionalnya tetap berjalan dengan baik, perusahaan perlu menjaga arus kasnya tetap dalam kondisi stabil, dalam artian bahwa arus kas tidak mengalami fluktuasi yang tinggi, karena dapat menimbulkan risiko keuangan. Hal ini sebagaimana dijelaskan oleh Froot, et al., (1993) bahwa perusahaan dengan arus kas yang stabil dapat memastikan kebutuhan kas terhadap keamanan investasi dan kelangsungan kegiatan perusahaan serta dapat mengurangi ketergantungan terhadap dana eksternal yang mahal, sedangkan perusahaan dengan arus kas yang variabilitas atau volatilitas, mengakibatkan variabilitas dalam jumlah investasi, sehingga perusahaan harus memperoleh dana secara eksternal. Selain itu, volatilitas arus kas menunjukkan ketidakpastian terhadap laba perusahaan tinggi, sehingga ketidakpastian ini berpotensi menimbulkan risiko keuangan seperti kebangkrutan (Mediana & Muharam, 2016; Wahyudi et al., 2019). Perusahaan dapat mengurangi tingkat volatilitas arus kas dengan melakukan *hedging*, sehingga semakin tinggi volatilitas arus kas suatu perusahaan maka kecenderungan perusahaan untuk melakukan *hedging* juga tinggi. Sebagaimana Froot, et al., (1993) menjelaskan bahwa perusahaan dengan variabilitas atau volatilitas arus kas yang tinggi terdorong untuk melakukan *hedging* untuk mengurangi tingkat volatilitas arus kas tersebut, sehingga perusahaan dapat memastikan kecukupan dana internal dan menghindari variabilitas dalam pengeluaran investasi serta mengurangi pendanaan eksternal yang mahal. Perusahaan yang memiliki tingkat volatilitas kas yang tinggi atau laba yang dihasilkan dari ekposur nilai tukar akan lebih menguntungkan ketika melakukan *hedging* dengan instrumen

derivatif ([Amceer, 2010](#)). Ketidakpastian nilai tukar yang mempengaruhi nilai arus kas masa depan juga mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging* terhadap data keuangan dengan denominasi mata uang asing. Berdasarkan hasil penelitian sebelumnya, hubungan volatilitas arus kas dengan keputusan *hedging* menunjukkan hasil positif. Hasil ini ditemukan oleh ([Livingstone & Ngugi, 2017](#); [Wahyudi et al., 2019](#); [Oktavianti, 2020](#)); [Hasim & Holiawati, 2022](#)). Dengan demikian, perusahaan dengan volatilitas arus kas tinggi cenderung melakukan *hedging*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis terakhir dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₄: Volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun pengamatan 2018-2020, memiliki eksposur valuta asing yang muncul karena adanya aset dan liabilitas dalam valuta asing, dan melakukan ekspor-impor, serta menerbitkan laporan keuangan tahunan yang berjumlah 179 perusahaan. Dari jumlah tersebut, dengan menggunakan formula Slovin [Riyanto & Hatmawan, \(2020\)](#), $n=179/1+179(0.05^2)$ diperoleh sebanyak 124 perusahaan yang dipilih sebagai sampel penelitian dengan teknik pemilihan sampel menggunakan *simple random sampling*, yaitu pemilihan subjek sampel secara acak di mana setiap elemen populasi memiliki peluang yang sama untuk terpilih sebagai subjek sampel ([Sekaran & Bougie, 2018](#)). Teknik *sampling* ini digunakan karena setiap elemen populasi diketahui dan bersifat homogen (seluruh elemen populasi adalah perusahaan manufaktur), sehingga setiap elemen populasi memiliki peluang yang sama untuk dipilih menjadi subjek sampel, dan oleh karena itu, hasil penelitian dapat digeneralisasikan untuk seluruh populasi ([Sekaran & Bougie, 2018](#)). Dengan demikian, selama 3 tahun pengamatan (2018-2020) dari 124 perusahaan, maka terdapat 372 observasi dalam penelitian ini. Teknik *random sampling* khususnya *simple random sampling* ini juga dipilih sebagai upaya untuk mengatasi kelemahan teknik *purposive sampling* yang digunakan oleh penelitian-penelitian terdahulu yang hasilnya sulit digeneralisasikan ([Sekaran & Bougie, 2018](#)). Di samping itu, *simple random sampling* juga merupakan teknik *sampling* yang memiliki kemampuan generalisasi yang tinggi (*high generalizability of findings*) dibandingkan dengan teknik *sampling* lainnya ([Sekaran & Bougie, 2018](#)). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari publikasi laporan keuangan tahunan yang diperoleh melalui *website idx.co.id*.

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *hedging*. *Hedging* adalah manajemen risiko dari perusahaan dalam melindungi perusahaan dari risiko eksposur valuta asing akibat terjadinya perubahan nilai tukar ([Gewar & Suryantini, 2020](#)). Pengukuran keputusan *hedging* menggunakan skala nominal atau dengan variabel *dummy*. Perusahaan yang melakukan *hedging* diberi kode angka 1 dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* diberi kode angka 0 ([Hasim & Holiawati, 2022](#)).

Variabel independen dalam penelitian ini yaitu peluang pertumbuhan, *financial leverage*, likuiditas, dan volatilitas arus kas. Peluang pertumbuhan merupakan peluang perusahaan untuk tumbuh dan berkembang di masa depan dengan memanfaatkan dana investasi ([Myers, 1977](#); [Sugeng, 2017](#)). Peluang pertumbuhan dapat diukur dengan proksi *market to book value* yang merupakan perbandingan *market value equity* dengan *book value equity* ([Hasim & Holiawati, 2022](#)).

JRAK

13.1 *Financial leverage* menunjukkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi perusahaan dibiayai oleh utang maka semakin tinggi risiko yang dihadapi oleh perusahaan ([Gewar & Suryantini, 2020](#)). *Financial leverage* diukur dengan menggunakan rasio

leverage atau *debt equity ratio* (DER), yaitu perbandingan total utang dengan total ekuitas perusahaan (Seng & Thaker, 2018).

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi pembayaran tepat pada waktunya baik pembayaran yang timbul dari kegiatan utama perusahaan serta kegiatan tambahan lainnya lancarnya (Sulindawati, et al., 2017; Septiana, 2019). Likuiditas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio lancar yang menunjukkan kemampuan perusahaan melunasi utang jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki yang dihitung dengan membandingkan total aset lancar dengan kewajiban lancar (Seng & Thaker, 2018).

Volatilitas arus kas adalah tingkat penyebaran arus kas atau indeks distribusi arus kas perusahaan. Volatilitas arus kas menunjukkan fluktuasi arus kas yang terjadi dalam perusahaan dari waktu ke waktu. Arus kas dimasa depan dapat diperkirakan dengan rasio arus kas operasi terhadap total aset. Tingkat volatilitas dapat diukur dengan standar deviasi. Dengan demikian, dalam penelitian ini, volatilitas arus kas diukur dengan standar deviasi arus kas operasi yang dibagi dengan total aset (Dechow & Dichev, 2002).

Operasionalisasi variabel disajikan dalam Tabel 1.

Jenis penelitian ini adalah pengujian hipotesis. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Regresi logistik digunakan untuk menguji apakah probabilitas variabel dependen dapat diprediksi oleh variabel independen di mana variabel dependen dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy* yang diukur dengan skala data nominal dua kategori, yaitu melakukan *hedging* dan tidak melakukan *hedging*.

Variabel	Definisi Operasional	Pengukuran	Referensi Pengukuran
<i>Hedging</i>	Kebijakan perusahaan dalam melindungi perusahaan dari risiko eksposur valuta asing akibat terjadinya perubahan nilai tukar	Variabel dummy, 1= melakukan <i>hedging</i> 0= tidak melakukan <i>hedging</i>	(Hasim & Holiawati, 2022)
Peluang Pertumbuhan	Peluang perusahaan untuk tumbuh dan berkembang di masa depan dengan memanfaatkan dana investasi	$Growth Opportunity = \frac{MVE}{BVE}$	(Hasim & Holiawati, 2022)
<i>Financial Leverage</i>	<i>Financial leverage</i> menunjukkan seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang	$DER = \frac{Total Debt}{Total Equity}$	(Seng & Thaker, 2018)
Likuiditas	Kemampuan perusahaan dalam melunasi pembayaran tepat pada waktunya baik pembayaran yang timbul dari kegiatan utama perusahaan serta kegiatan tambahan lainnya	$Current Ratio = \frac{Total Current Assets}{Total Current Liabilities}$	(Seng & Thaker, 2018)
Volatilitas Arus Kas	Tingkat penyebaran arus kas atau indeks distribusi arus kas perusahaan yang terjadi dalam perusahaan dari waktu ke waktu	$Cash Volatility = \frac{\sigma CFO}{Total Asset}$	(Dechow & Dichev, 2002)

Tabel 1.
Operasionalisasi Variabel

Model umum analisis regresi logistik adalah sebagai berikut:

$$p = \frac{1}{1+e^{(b_0+b_1x_1+b_2x_2+\dots+b_nx_n)}} \quad \text{atau} \quad \text{Ln} \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_nx_n$$

Di mana p = probabilitas variabel dependen

e = logaritma natural

b₀ = konstanta regresi

b₁, b₂, .. b_n = koefisien regresi

x₁, x₂, .. x_n = variabel independen

Metode analisis regresi logistik ini tidak memiliki asumsi normalitas atas variabel independen, sehingga tidak perlu melakukan uji normalitas dan uji asumsi klasik. Namun, dalam analisis regresi logistik perlu dilakukan uji kelayakan model dengan beberapa uji statistik berikut ini (Guniarti, 2015).

Pertama *Hosmer And Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Pengujian ini dilakukan untuk menilai model yang dihipotesiskan agar data empiris cocok atau sesuai dengan model. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's goodness of fit test* sama dengan atau kurang dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak, sedangkan jika nilainya lebih besar dari 0.05 maka hipotesis nol tidak ditolak dan ini menunjukkan model mampu memprediksi nilai observasinya atau cocok dengan data.

Kedua *Overall Model Fit*. Pengujian ini dilakukan untuk menilai keseluruhan model. Nilai keseluruhan model ditunjukkan oleh *log likelihood value* (nilai ⁻²LogL), yaitu dengan membandingkan antara nilai ⁻²LogL awal (*block number* =0) di mana model hanya memasukkan konstanta dengan nilai ⁻²LogL setelah model memasukkan variabel bebas (*block number* = 1). Apabila nilai ⁻²LogL awal (*block number* =0) lebih besar dari ⁻²LogL awal (*block number* =1), maka hal ini menunjukkan model regresi yang baik. *Log likelihood value* ini memiliki kesamaan dengan *sum of square error* pada model regresi sehingga penurunan *log likelihood* menunjukkan model regresi semakin baik.

Ketiga uji koefisien determinasi, yaitu penilaian kelayakan model yang menggambarkan besarnya kemampuan perubahan nilai variabel independen dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen yang ditunjukkan oleh nilai *Cox & Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square*. Semakin besar nilai koefisien menunjukkan semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen.

Keempat yaitu tabel klasifikasi, yang digunakan untuk menghitung keakuratan prediksi model regresi logistik terhadap data observasi yaitu perusahaan yang melakukan *hedging* dan tidak melakukan *hedging*. Semakin tinggi persentase nilai menunjukkan tingkat keakuratan model dalam memprediksi data observasi dan menghasilkan hasil penelitian yang baik.

Kelima yaitu uji koefisien regresi. Pengujian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel independen yang dimasukkan dalam model memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Untuk menguji apakah hasilnya berpengaruh atau tidak, dilakukan uji signifikansi pada nilai probabilitas (*P-value*) 5%. Signifikan bermakna bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen, dan sebaliknya.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Statistik

Deskripsi data penelitian disajikan pada Tabel 2.

	<i>Minimu</i>	<i>Maximu</i>	<i>Std.</i>
<i>N</i>	<i>m</i>	<i>m</i>	<i>Mean Deviation</i>

Tabel 2.
Statistik
Deskriptif

Peluang Pertumbuhan	372	-115,76	56,79	2,7844	8,65794
<i>Financial Leverage</i>	372	-753,54	114,29	-,3528	39,68314
Likuiditas	372	,06	48,52	2,3386	3,13357
Volatilitas Arus Kas	372	,00	,81	,0631	,07861
<i>Hedging</i>	372	0	1	,38	,486
Valid N (listwise)	372				

Sumber: Hasil olah data SPSS 26

Hasil analisis statistik terhadap peluang pertumbuhan yang diukur dengan *market to book value* menunjukkan nilai minimum sebesar -115,76 dan nilai maksimum sebesar 56,79. Nilai rata-rata sebesar 2,7844 dan standar deviasi sebesar 8,65794. *Financial leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* menunjukkan nilai minimum sebesar -753,54 dan nilai maksimum sebesar 114,29. Nilai rata-rata sebesar -0,3528 dan standar deviasi sebesar 39,68314. Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,06 dan nilai maksimum sebesar 48,52. Nilai rata-rata sebesar 2,3386 dan standar deviasi sebesar 3,13357. Volatilitas arus kas yang diukur dengan *Std. Dev CFO/total asset* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 0,81. Nilai rata-rata sebesar 0,38 dan standar deviasi sebesar 30,486.

Analisis Data dan Pembahasan

Hasil Hosmer And Lemeshow's Goodness of Fit Test

Hasil pengujian *Hosmer and Lemeshow's goodness of fit test* menunjukkan nilai *Chi-square* sebesar 5,981 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,649 yang nilainya diatas 0,05. Hal ini berarti model regresi layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya karena model mampu memprediksi nilai observasinya.

Hasil Pengujian Overall Model Fit

Pengujian ini dilakukan untuk menilai keseluruhan model. Nilai keseluruhan model ditunjukkan oleh *log likelihood value* (nilai -2LogL), yaitu dengan membandingkan antara nilai -2LogL awal (*block number = 0*) di mana model hanya memasukkan konstanta dengan nilai -2LogL setelah model memasukkan variabel bebas (*block number = 1*). Apabila nilai -2LogL awal (*block number = 0*) lebih besar dari -2LogL (*block number = 1*), maka hal ini menunjukkan model regresi yang baik. Hasil pengujian *log likelihood value* (nilai -2LogL) disajikan pada Tabel 3 dan Tabel 4.

Tabel 3.
Operasionalisasi
Variabel

<i>Iteration</i>	<i>Coefficients</i>		
	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Constant</i>	
<i>Step 0</i>	1	493,718	-,484
	2	493,710	-,484
	3	493,710	-,484

Sumber: Hasil olah data SPSS 26

<i>Iteration</i>	<i>-2 Log</i>	<i>Coefficients</i>	<i>Cox & Nagel</i>
------------------	---------------	---------------------	------------------------

	<i>likelihoo d</i>	<i>Constant</i>	<i>PP</i>	<i>FL</i>	<i>Lik</i>	<i>VAK</i>	<i>Snell R Squar e</i>	<i>kerke R Square</i>
Step 1	474,827	-,499	,118	-,016	-,103	-1,223	,127	,173
2	473,796	-,497	,142	-,016	-,130	-1,509		
3	471,626	-,450	,152	-,003	-,172	-1,509		
4	447,468	,530	,334	,288	-1,034	-1,185		
5	444,944	,766	,441	,375	-1,330	-1,148		
6	444,322	,825	,458	,436	-1,412	-1,079		
7	443,273	,832	,408	,621	-1,463	-,879		
8	443,107	,844	,397	,722	-1,511	-,811		
9	443,101	,848	,396	,746	-1,524	-,798		
10	443,101	,848	,396	,747	-1,524	-,798		

Catatan: PP (Peluang Pertumbuhan), FL (Financial Leverage), Lik (Likuiditas), VAK (Volatilitas Arus Kas)

Tabel 4.
Nilai -2LogL (block number =1)

Sumber: Hasil olah data SPSS 26

Berdasarkan Tabel 3 dan 4, hasil ⁻²LogL (*block 0*) menunjukkan nilai sebesar 493,710 dan hasil ⁻²LogL (*block 1*) menunjukkan nilai sebesar 443,101. Hasil ini menunjukkan bahwa nilai ⁻²LogL (block 0) lebih besar dibandingkan nilai ⁻²LogL (block 1), sehingga hasil ini menunjukkan model regresi yang baik.

Uji koefisien determinasi adalah penilaian kelayakan model yang menggambarkan besarnya kemampuan perubahan nilai variabel independen dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen yang ditunjukkan oleh nilai *Cox & Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square*. Semakin besar nilai koefisien menunjukkan semakin besar kemampuan variabel independen dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen. Berdasarkan Tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,173 yang lebih besar dari nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,127. Hasil ini menunjukkan bahwa kemampuan variabel peluang pertumbuhan, *financial leverage*, likuiditas, dan volatilitas arus kas dalam menjelaskan varians keputusan *hedging* adalah sebesar 17,3%, sedangkan 82,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Tabel Klasifikasi

<i>Observed</i>	<i>Predicted</i>	
	<i>Hedging</i>	<i>Percentage</i>

		tidak melakukan <i>hedging</i>	melakukan <i>hedging</i>	<i>Correct</i>
<i>Step 1</i>	<i>Hedging</i> tidak melakukan <i>hedging</i>	217	14	93,9
	melakukan <i>hedging</i>	112	29	20,6
<i>Overall Percentage</i>				66,1

Sumber: Hasil olah data SPSS 26

Tabel klasifikasi digunakan untuk menghitung keakuratan prediksi model regresi logistik terhadap data observasi yaitu perusahaan yang melakukan *hedging* dan tidak melakukan *hedging*. Semakin tinggi persentase nilai menunjukkan tingkat keakuratan model dalam memprediksi data observasi dan menghasilkan hasil penelitian yang baik. Sampel dalam penelitian ini adalah sebanyak 124 perusahaan dengan tahun pengamatan selama 2018-2020, sehingga terdapat 372 unit observasi. Hasil klasifikasi perusahaan yang melakukan *hedging* dan yang tidak melakukan *hedging* dapat dilihat pada Tabel 5.

Berdasarkan Tabel 5, prediksi observasi perusahaan yang tidak melakukan *hedging* sebanyak 231, sedangkan hasil observasinya sebanyak 217 dengan ketepatan klasifikasi sebesar 93,9%. Selanjutnya, prediksi observasi perusahaan yang melakukan *hedging* sebanyak 141, sedangkan hasil observasinya sebanyak 29 dengan ketepatan klasifikasi sebesar 20,6%. Adapun ketepatan prediksi secara keseluruhan pada model ini mencapai 66,1%, sehingga terdapat 33,9% variabel yang tidak dapat diprediksi oleh model.

Hasil *Omnibus Tests of Model Coefficients*

Omnibus test of model coefficients digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Hasil *omnibus test of model coefficients* disajikan pada Tabel 6.

Berdasarkan Tabel 6, hasil *omnibus tests of model coefficients* menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh dari variabel independen secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Artinya, peluang pertumbuhan, *financial leverage*, likuiditas, dan volatilitas arus kas secara bersama-sama berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Besarnya kemampuan variabel secara bersama-sama dalam menjelaskan keputusan *hedging* adalah sebesar 17,3%, sedangkan 82,7% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian.

Tabel 6.
Hasil
Omnibus
Tests of
Model
Coefficients

		<i>Chi-square</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
<i>Step 1</i>	<i>Step</i>	50,609	4	,000
	<i>Block</i>	50,609	4	,000
	<i>Model</i>	50,609	4	,000

Sumber: Hasil olah data SPSS 26

		<i>B</i>	<i>S.E.</i>	<i>Wald</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>	<i>Exp(B)</i>
<i>Step 1^a</i>	Peluang Pertumbuhan	,396	,129	9,389	1	,002	1,486
	<i>Financial Leverage</i>	,747	,338	4,871	1	,027	2,110

Likuiditas	-1,524	,338	20,280	1	,000	,218
Volatilitas Arus Kas	-,798	1,581	,255	1	,614	,450
<i>Constant</i>	,848	,333	6,502	1	,011	2,335

Tabel 7.
Hasil Uji
Wald

Sumber: Hasil olah data SPSS 26

Hasil Uji *Wald*

Uji *Wald* digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas atau signifikansi (*sig*) dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 5% (0,05). Hasil uji *Wald* disajikan pada Tabel 7.

Berdasarkan hasil analisis pada Tabel 7, persamaan regresi logistik dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = 0,848 + 0,396(PP) + 0,747(FL) - 1,524(Lik) - 0,798(VAK)$$

Berdasarkan Tabel 7, hasil uji signifikansi menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan memiliki nilai *wald* sebesar 9,389 dengan signifikansi sebesar 0,002. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa peluang pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*. *Financial leverage* memiliki nilai *wald* sebesar 4,871 dengan signifikansi sebesar 0,027. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Likuiditas memiliki nilai *wald* sebesar 20,280 dengan signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa likuiditas memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hasil uji volatilitas arus kas menunjukkan nilai *wald* sebesar 0,255 dengan signifikansi sebesar 0,614. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa volatilitas arus kas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Keputusan *Hedging*

Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung melakukan *hedging* karena memiliki masalah *underinvestment* yang tinggi di mana risiko-risiko fluktuasi nilai tukar, suku bunga, dan harga dapat mempengaruhi arus kas internal perusahaan yang dapat menyebabkan kemampuan perusahaan dalam mendanai investasi masa depan menurun, sehingga perusahaan mengurangi risiko tersebut dengan melakukan *hedging* (Myers, 1977). Dengan melakukan *hedging*, perusahaan dapat menjamin ketersediaan dana internal dan dapat menyesuaikan pinjaman dan investasi, sehingga nilai pemegang saham meningkat, dan oleh karena itu, perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung melakukan *hedging* (Froot et al., 1993; Gay & Nam, 1998). Hasil ini juga sesuai dengan teori ekonomi keuangan Modigliani & Miller (1958) yang menyatakan bahwa ketidaksempurnaan pasar akan mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging* untuk menjamin dana internal perusahaan untuk mendanai investasi masa depan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian Wijayani & Harsanti (2020), Jayanti & Yadnya (2020), Larasati & Wijaya, (2022), Listiana & Primasari, (2022), dan Putri & Sukarmanto, (2023) yang menemukan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Hal ini dapat dimaknai bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi itu akan memotivasi manajer untuk melakukan *hedging*. Informasi ini penting bagi investor dan *stakeholder* lainnya bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi kemungkinan besar manajer melakukan keputusan *hedging*.

Pengaruh *Financial Leverage* terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *financial leverage* menjadi penentu keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging*. Perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi memiliki kecenderungan yang tinggi untuk melakukan *hedging*. Hal ini sesuai dengan teori ekonomi keuangan [Modigliani dan Miller \(1958\)](#) yang menyatakan bahwa struktur keuangan dengan tingkat utang yang tinggi dan ketidaksempurnaan pasar adalah alasan yang mendorong perusahaan dalam melakukan *hedging* untuk mengurangi risiko dan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, teori keagenan juga menjelaskan bahwa *hedging* dapat mengurangi biaya keagenan yang dimiliki oleh perusahaan dengan rasio utang terhadap ekuitas yang tinggi [Monda et al., \(2013\)](#), sehingga perusahaan dengan *financial leverage* yang tinggi cenderung melakukan *hedging* untuk mengurangi biaya keagenannya. Hasil penelitian ini didukung oleh hasil penelitian [Jayanti & Yadnya \(2020\)](#), [Larasati & Wijaya \(2022\)](#), [Mahardini et al., \(2020\)](#), [Seng & Thaker \(2018\)](#), dan [Windari & Purnawati \(2019\)](#) yang menemukan bahwa *financial leverage* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Hasil tersebut bermakna bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi memotivasi manajer untuk melakukan *hedging*. Hasil ini dapat memberikan sinyal kepada investor dan para pemangku kepentingan lainnya bahwa tingkat utang (*financial leverage*) yang tinggi dapat meningkatkan motivasi manajer melakukan keputusan *hedging*.

Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas mempengaruhi perusahaan dalam melakukan *hedging*. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang rendah cenderung tinggi dalam melakukan *hedging*. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan likuiditas rendah memiliki tingkat risiko keuangan yang tinggi seperti kemungkinan *financial distress* yang dapat mengakibatkan perusahaan bangkrut dan risiko keuangan yang disebabkan oleh depresiasi mata uang yang dapat mengakibatkan jumlah utang yang harus dibayar menjadi lebih banyak. Keputusan perusahaan melakukan *hedging* terhadap risiko keuangan mampu menstabilkan arus kas perusahaan, sehingga perusahaan menjadi likuid dalam melunasi utang dan membayar kewajiban lainnya tepat waktu [Seng & Thaker, \(2018\)](#) serta dapat mengurangi masalah *financial distress* ([Smith & Stulz, 1985](#)). Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang mengindikasikan bahwa perusahaan yang sangat menguntungkan umumnya memiliki jumlah utang yang sedikit karena perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal. Namun, jika perusahaan kurang menguntungkan, maka risiko kebangkrutan tinggi di mana perusahaan kesulitan dalam melunasi utang jangka pendek dengan aset, sehingga perusahaan melakukan *hedging* sebagai manajemen risiko ([Meridelima & Isbanah, 2021](#)). Perusahaan dengan likuiditas yang rendah memiliki aset lancar yang rendah, sehingga lebih tinggi risiko dan kesulitan dalam melunasi utang jangka pendek. Hal ini membuat perusahaan cenderung tinggi dalam melakukan *hedging*. Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian [Seng & Thaker \(2018\)](#), [Jayanti & Yadnya \(2020\)](#), [Wahyudi, et al., \(2019\)](#), [Windari & Purnawati \(2019\)](#), dan [Karlinda & Manunggal \(2023\)](#) yang menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa manajer akan melakukan *hedging* ketika perusahaan sedang mengalami tingkat likuiditas yang rendah. Hasil ini dapat memberikan informasi kepada *stakeholders*, khususnya investor dan kreditor, bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang rendah akan mendorong manajer perusahaan melakukan *hedging*, dan sebaliknya, manajer akan membatasi untuk tidak melakukan *hedging* bila tingkat likuiditas yang dimiliki perusahaan tinggi.

Pengaruh Volatilitas Arus Kas terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas arus kas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Tidak signifikannya volatilitas arus kas menunjukkan bahwa fluktuasi arus kas operasi perusahaan tidak mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging*. Hal ini bisa disebabkan oleh kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan arus kas operasi tidak dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar sebagaimana dijelaskan oleh [Ameer \(2010\)](#) bahwa tingkat arus kas operasi perusahaan yang dipengaruhi oleh nilai tukar tergantung pada sifat operasional perusahaan, seperti tingkat ekspor dan impor, keterlibatan dalam kegiatan pasar asing, persaingan mata uang, dan kompetitif dalam pasar input dan output, sehingga ketidakpastian nilai tukar ini akan mendorong perusahaan untuk menggunakan derivatif sebagai *hedging* atas arus kas masa depan. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian ([Livingstone & Ngugi 2017](#); [Wahyudi, et al., 2019](#); [Oktavianti 2020](#); [Hasim & Holiawati 2022](#)). Namun, hasil ini didukung oleh hasil penelitian [Mahardini et al. \(2020\)](#) dan hasil penelitian [Mediana dan Muharam \(2016\)](#) dari pengukuran arus kas operasi terhadap total aset.

Implikasi Hasil Penelitian

Penelitian ini menggunakan empat variabel independen untuk diuji pengaruhnya terhadap keputusan *hedging*, yaitu peluang pertumbuhan, *financial leverage*, likuiditas, dan volatilitas arus kas. Dalam menjelaskan pengaruh peluang pertumbuhan terhadap keputusan *hedging*, penelitian ini menggunakan teori ekonomi keuangan paradigma klasik ([Modigliani & Miller 1958](#)). Kemudian dalam menjelaskan pengaruh *financial leverage* terhadap keputusan *hedging* menggunakan teori keagenan [Jensen & Meckling \(1976\)](#), sedangkan *pecking order theory* oleh [Myers \(1984\)](#) digunakan untuk menjelaskan pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging*. Disamping itu, dalam menjelaskan volatilitas arus kas terhadap keputusan *hedging* menggunakan pendapat ([Froot, et al., 1993](#)). Dari empat variabel yang diuji hanya tiga variabel yang terbukti mempengaruhi keputusan *hedging* yaitu peluang pertumbuhan, *financial leverage*, dan likuiditas. Implikasi teoretis dari temuan ini, dapat memberikan kontribusi dalam memperkuat teori ekonomi keuangan, teori keagenan, dan *pecking order theory*. Selanjutnya, implikasi praktis dalam penelitian ini, dalam melakukan keputusan *hedging* sebaiknya manajer perusahaan manufaktur mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging*, yaitu peluang pertumbuhan, *financial leverage*, dan likuiditas. Di samping itu, sebelum memutuskan melakukan investasi atau pemberian pinjaman, investor dan kreditor patut juga mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi manajer perusahaan melakukan keputusan *hedging*.

SIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian, dapat disimpulkan bahwa peluang pertumbuhan dan *financial leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, sedangkan likuiditas menunjukkan pengaruh yang negatif. Sementara itu, volatilitas arus kas menunjukkan hasil yang tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin tinggi peluang pertumbuhan dan *financial leverage* semakin mendorong perusahaan melakukan keputusan *hedging* dan sebaliknya. Di sisi lain, semakin tinggi likuiditas, semakin menurunkan upaya perusahaan melakukan keputusan *hedging* dan sebaliknya, sementara volatilitas arus kas tidak mampu menjelaskan mengapa perusahaan melakukan keputusan *hedging*.

Penelitian ini tidak menggunakan teori tunggal (satu teori) dalam menjelaskan hubungan antar variabel. Masing-masing hubungan antar variabel menggunakan teori sendiri-sendiri. Oleh karena itu, masing-masing teori digunakan untuk menjelaskan masing-masing hubungan antar variabel. Keterbatasan selanjutnya adalah masih terdapat kesulitan dalam mendapatkan sumber literatur yang up to date untuk beberapa referensi.

Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya perlu memperkaya teori-teori yang digunakan dalam menjelaskan hubungan antar variabel. Dalam menjelaskan satu hubungan antar variabel sebaiknya didukung oleh beberapa teori. Bila memungkinkan didapatkan satu grand theory yang bisa menjelaskan semua hubungan antar variabel, dan terakhir dalam mensitasi penelitian-penelitian terdahulu sebaiknya menggunakan sumber literatur yang up to date (5 tahun terakhir).

Implikasi teoretis dari hasil penelitian ini dapat memberikan sumbangan dalam memperkuat teori ekonomi keuangan, teori keagenan, dan pecking order theory. Selanjutnya, implikasi praktisnya adalah dalam melakukan keputusan hedging sebaiknya manajer perusahaan manufaktur mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hedging, yaitu peluang pertumbuhan, financial leverage, dan likuiditas. Di samping itu, investor dan kreditor sebelum memutuskan melakukan investasi atau pemberian pinjaman patut mempertimbangkan juga variabel-variabel yang mempengaruhi manajer perusahaan melakukan keputusan hedging.

REFERENSI

- Affan, M., & Prasetiono. (2022). Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Dan Managerial Ownership Terhadap Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Dengan Leverage Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode. *Diponegoro Journal of Management*, 11, 1–12. <https://doi.org/https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/36556>
- Ali, A. I. (2017). *Influence of financial determinants on corporate hedging of firm in Nairobi Securities Exchange*. Jomo Kenyatta University of Agriculture and Technology.
- Ameer, R. (2010). Determinants of corporate hedging practices in Malaysia. *International Business Research*, Vol 3(No 2), 119–130. <https://doi.org/10.5539/ibr.v3n2p120>
- Anniyati, H., Hermanto, H., & Hidayati, S. A. (2019). Pengaruh firm size, financial distress, debt level, dan managerial ownership terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jmm Unram - Master of Management Journal*, 9(1), 28–41.
- Bartram, S. M. (2019). Corporate hedging and speculation with derivatives. *Journal of Corporate Finance*, 57, 9–34. <https://doi.org/DOI: 10.1016/j.jcorpfin.2017.09.023>
- Bhagawan, P. M., & Lukose, J. P. . (2017). The determinants of currency derivatives usage among Indian non-financial firms: An empirical study. *Studies in Economics and Finance*, 34(3), 363-382. <https://doi.org/DOI: 10.1108/SEF-09-2014-0172>
- Blach, J., Wiczorek-Kosmala, M., Goczyńska, M., & Doś, A. (2014). Innovations in liquidity management– the potential of corporate treasury. *Journal of Economics and Management*, 18, 209–224.
- Choi, Y. M., Park, K., & Kim, W. S. (2020). Corporate hedging and dividend policy: An empirical study of Korean firms. *Finance Research Letters*, 32, 1–14. <https://doi.org/DOI: 10.1016/j.frl.2018.12.034>
- Dechow, P., & Dichev, I. D. (2002). The quality of accruals and earnings: The role of accrual estimation errors. *The Accounting Review*, 77(Suplement 2002), 35–59. <https://doi.org/http://www.jstor.org/stable/3203324>
- Fakhruddin, H. M., & Darmadji, T. (2011). *Pasar modal Indonesia* (2 ed.). Salemba empat.

- 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. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb05123.x>
- Gay, G. D., & Nam, J. (1998). The underinvestment problem and corporate derivatives use. *Financial Management*, 27(4), 53.
- Gewar, M. M., & Suryantini, N. P. S. (2020). The effect of leverage, managerial ownership, and dividend policy on hedging decisions in manufacturing companies. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(1), 382–389.
- Guniarti, F. (2015). Faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas hedging dengan instrumen derivatif valuta asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64–79. <https://doi.org/DOI:10.15294/jdm.v5i1.3651>
- Hasim, R. P., & Holiawati. (2022). Effect of Cash Flow Volatility, Growth Opportunities, and Dividend Policy on Hedging Decisions. *Marginal : Journal of Management, Accounting, General Finance and International Economic Issues*, 1(4), 109–124. <https://doi.org/10.55047/marginal.v1i4.310>
- Henderson, C. (2006). *Currency strategy: The practitioner's guide to currency investing, hedging and forecasting* (2nd ed.). John Wiley & Sons Ltd.
- 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 behaviour, agency cost, and ownership structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(76\)90026-X](https://doi.org/10.1016/0304-405X(76)90026-X)
- Jutila, A. (2020). *The determinants of currency hedging*. UNIVERSITY OF VAASA.
- Karlinda, M. P. B., & Manunggal, S. A. M. (2023). Pengaruh leverage, firm size, profitabilitas, dan likuiditas terhadap pengambilan keputusan hedging perusahaan manufaktur di BEI. *Jurnal Manajemen Bisnis dan Kewirausahaan*, 7(2), 467–480. <https://doi.org/10.24912/jmbk.v7i2.23104>
- Larasati, A. A., & Wijaya, E. (2022). Determinasi Faktor-faktor Keputusan Hedging dengan Instrumen Derivatif pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 9(2), 193–204. <https://doi.org/10.26905/jbm.v9i2.8853>
- Listiana, R., & Primasari, N. S. (2022). Pengaruh Market To Book Value, Liquidity, Leverage, Altman Z-Score, Firm Size, Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging (Studi Kasus Perusahaan Dalam Daftar JII70 2018-2020). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 13(2), 42–56.
- Livingstone, K. T., & Ngugi, K. (2017). Determinants of corporate hedging practices used by companies. *International Journal of Business Management & Finance*, 1(5), 73–92.
- Mahardini, N. Y., Suprihatin, N. S., & Nurzamzami, F. (2020). Does leverage, dividend per share, and cash flow volatility affect hedging decisions?: An empirical study on listed manufacturing companies. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 3(2), 104. <https://doi.org/10.24198/jaab.v3i2.28736>
- Mahasari, A. A. K. R., & Rahyuda, H. (2020). The effect of firm size, leverage, and liquidity on hedging decisions of consumer goods industry on the Indonesia Stock Exchange.

American Journal of Humanities and Social Sciences Research, 4(10), 106–113.

- Mediana, I., & Muharam, H. (2016). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan lindung nilai (hedging) menggunakan instrumen derivatif. *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), 1–14. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/13844>
- Meridelima, E., & Isbanah, Y. (2021). Analisis faktor-faktor yang memengaruhi keputusan hedging perusahaan sektor industri pengolahan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9(1), 112–128. <https://doi.org/https://doi.org/10.26740/jim.v9n1.p112-128>
- Messo, R. J. O. (2016). Alternative method of mitigating risk on medium and large corporations. *International Journal of Business and Management*, 11(11), 164–174. <https://doi.org/DOI:10.5539/ijbm.v11n11p164>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297. <http://www.jstor.org/stable/1809766>
- Monda, B., Giorgino, M., & Modolin, I. (2013). Rationales for corporate risk management - A critical literature review. *SSRN Electronic Journal*, 45420. <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2203546>
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Management*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- Normalisa, Zul Azmi, & Siti Rodiah. (2021). Determinan Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Sneba*, 1, 155–168.
- Oktavianti, H. Y. (2020). *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Volatilitas Arus Kas dan Likuiditas Terhadap Keputusan Lindung Nilai pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018*. STIE Perbanas Surabaya.
- Pitangga, S., & Puryandani, S. (2019). The influence of growth profitability, leverage and opportunity on hedging activities in state-owned enterprises companies 2012-2016. *Advances in Economics, Business and Management Research*, 86(Icobame 2018), 213–217. <https://doi.org/DOI:10.2991/icobame-18.2019.46>
- Putri, M. S., & Sukarmanto, E. (2023). Pengaruh Financial Distress dan Growth Options terhadap Aktivitas Hedging. *Bandung Conference Series: Accountancy*, 3(1), 34–41. <https://doi.org/DOI:https://doi.org/10.29313/bcsa.v3i1.5735>
- Riyanto, S., & Hatmawan, A. A. (2020). *Metode riset penelitian kuantitatif penelitian di bidang manajemen, teknik, pendidikan dan eksperimen*. Deepublish.
- Sasmita, I. E., & Hartono, U. (2019). Karakteristik perusahaan, financial distress, dan keputusan hedging: Studi pada perusahaan manufaktur di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(3), 655–667.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2018). *Metode penelitian untuk bisnis* (6 ed.). Salemba empat.
- Seng, C. K., & Thaker, H. M. T. (2018). Determinants of corporate hedging practices: Malaysian evidence. *Reports on Economics and Finance*, 4(4), 199–220. <https://doi.org/DOI:10.12988/ref.2018.8418>
- Seok, S. I., Kim, T. H., Cho, H., & Kim, T. J. (2020). Determinants of hedging and their

- impact on firm value and risk: After controlling for endogeneity using a two-stage analysis. *Journal of Korea Trade*, 24(1), 1–34. <https://doi.org/10.35611/jkt.2020.24.1.1>
- Septiana, A. (2019). *Analisis laporan keuangan, konsep dasar dan deskripsi laporan keuangan*. Duta Media.
- Smith, C. W., & Stulz, R. M. (1985). The determinants of firms' hedging policies. *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20(4), 391–405. <https://doi.org/10.2307/2330757>
- Sugeng, B. (2017). *Manajemen keuangan fundamental* (1 ed.). Deepublish.
- Sulindawati, N. L. G. E., Yuniarta, G. A., & Purnamawati, I. G. A. (2017). *Manajemen keuangan: Sebagai dasar pengambilan keputusan bisnis* (1 ed.). Rajagrafindo Persada.
- Ulfah, F. U. (2020). *Dolar sentuh Rp16.000, begini strategi Tower Bersama (TBIG), Bukit Asam (PTBA) dan Adaro (ADRO) kelola utang*. *Bisnis.com*. <https://market.bisnis.com/read/20200322/192/1216544/dolar-sentuh-rp16.000-begini-strategi-tower-bersama-tbig-bukit-asam-ptba-dan-adaro-adro-kelola-utang>
- Velasco, G. L. (2014). Factors influencing derivatives usage by selected listed companies in the Philippines. *Philippine Management Review*, 21(2002), 1–12. <https://www.researchgate.net/publication/353972362>
- Vural-Yavas, C. (2016). Determinants of corporate hedging: Evidence from emerging market. *International Journal of Economics and Finance*, 8(12), 151. <https://doi.org/DOI:10.5539/ijef.v8n12p151>
- Wahyudi, S., Goklas, F., Rita, M. R., Hersugondo, H., & Laksana, R. D. (2019). The determinants of corporate hedging policy: A case study from Indonesia. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 113–129. <https://doi.org/DOI:10.35808/ijeba/199>
- 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. <https://doi.org/DOI:10.31093/jraba.v5i1.205>
- 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), 4815–4840. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i08.p04>