

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN LINDUNG NILAI (*HEDGING*) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR ANEKA INDUSTRI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2017-2021**

**Fauzi Fadillah, Anna Nurlita**

Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial UIN Suska Riau

Article Info	ABSTRACT
<p><b>Keywords:</b></p> <p><i>Hedging</i>  <i>Derivative Instruments</i>  <i>Logistic Regression</i>  <i>Debt To Equity Ratio (DER)</i>  <i>Interest Coverage Ratio (ICR)</i>  <i>Liquidity, Current Ratio (CR)</i>  <i>Foreign Debt (FD)</i>  <i>Managerial Ownership (MO)</i></p>	<p><i>Hedging by using foreign currency derivative instruments is an action to minimize the risk of loss due to fluctuations in foreign currency exchange rates. Derivative instruments that can be used include options, forward contracts, future contracts and swaps. This study aims to analyze the effect of the variables debt to equity ratio, interest coverage ratio, liquidity, foreign debt, and managerial ownership on hedging decisions in manufacturing companies in the various industrial sectors listed on the IDX for the 2017-2021 period. Sampling was carried out by purposive sampling, so that 36 companies that met certain criteria were obtained with a total of 180 observations. This research is a quantitative study using secondary data derived from annual reports published on the website of the IDX and each company. This study uses descriptive statistical analysis techniques and logistic regression analysis to describe the maximum value, minimum value, average and standard deviation of the research results and the variables that influence hedging decisions. The test results using the logistic regression method show that the variables debt to equity ratio, interest coverage ratio, liquidity by proxy current ratio, and foreign debt have no effect on hedging decisions. Meanwhile, the managerial ownership variable has a significant effect on hedging decisions.</i></p>
Info Artikel	SARI PATI
<p><b>Kata Kunci:</b></p> <p>Lindung Nilai, Intrumen Derivatif, Regresi Logistik, <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> <i>Interest Coverage Ratio (ICR)</i> Likuiditas, <i>Current Ratio (CR)</i> <i>Foreign Debt (FD)</i> Kepemilikan Manajerial</p> <hr/> <p>Corresponding Author:                  Anna.nurlita@uin-suska.ac.id</p>	<p>Lindung nilai (hedging) dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing merupakan tindakan untuk meminimalisir risiko kerugian akibat fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Instrumen derivatif yang dapat digunakan seperti opsi (option), kontrak berjangka (forward contract), kontrak berjangka (future contract), dan swap. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel debt to equity ratio, interest coverage ratio, likuiditas, foreign debt, dan kepemilikan manajerial terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di BEI periode 2017-2021. Pengambilan sampel dilakukan dengan cara purposive sampling, sehingga didapat 36 perusahaan yang memenuhi kriteria tertentu dengan total keseluruhan observasi sebanyak 180. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan tahunan yang dipublis pada website BEI dan perusahaan masing-masing. Penelitian ini menggunakan teknik analisis statistik deskriptif dan analisis regresi logistik untuk mengetahui gambaran mengenai nilai maximum, nilai minimum, rata-rata dan standar deviasi dari hasil penelitian dan variabel-variabel yang mempengaruhi keputusan hedging. Hasil pengujian menggunakan metode regresi logistik, menunjukkan hasil bahwa variabel debt to equity ratio, interest coverage ratio, likuiditas dengan proksi current ratio, dan foreign debt tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai. Sedangkan, variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai.</p>

## PENDAHULUAN

*Hedging* terjadi berdasarkan ketidakpastian tentang masa yang akan datang. Semua ketidakpastian ini mendorong perusahaan atau investor untuk mengambil langkah-langkah untuk mengurangi risiko. Lindung nilai berguna bagi perusahaan yang beroperasi dan secara teratur melakukan transaksi yang melibatkan suku bunga atau nilai tukar (*exposure*). Ketika perusahaan memiliki kewajiban mata uang dan suku bunga mengambang, dipastikan akan berdampak. Terutama karena perusahaan publik sering melakukan impor dan ekspor.

Manajemen risiko adalah identifikasi kejadian yang mungkin memiliki konsekuensi finansial negatif yang kemudian mengambil langkah-langkah untuk mencegah dan/atau meminimalisir kerusakan yang disebabkan oleh kejadian tersebut. Risiko yang paling sering menimbulkan kerugian dalam transaksi menggunakan mata uang asing adalah fluktuasi nilai tukar. Hal tersebut dapat mengganggu pendapatan, mempersulit perusahaan untuk menetapkan harga, dan mempengaruhi profitabilitas importir dan eksportir. Secara keseluruhan, fluktuasi ini dapat mengancam masa depan perusahaan. Risiko ketidakpastian ini dapat dimitigasi melalui aktivitas lindung nilai (*hedging*). Lindung nilai dalam dunia *financial* dapat dipahami sebagai suatu investasi yang dilakukan secara khusus untuk meminimalkan atau menghilangkan risiko investasi lainnya, sekaligus memberikan pengembalian atas investasi tersebut. Agen lindung nilai atau penjamin emisi umumnya akan berinvestasi dalam sekuritas yang mereka yakini nilainya kurang dari nilai pasar wajarnya dan menggabungkannya dengan sekuritas terkait lainnya.

*Hedging* dengan derivatif seperti *forwards*, *swaps*, *futures* atau *option* adalah salah satu cara untuk mengurangi risiko ini. Derivatif adalah instrumen yang nilainya berasal dari aset yang mendasarinya (*underlying assets*). Aset mendasari sangat beragam dan mencakup surat berharga, komoditas, mata uang dan derivatif/turunan lainnya. Instrumen derivatif sering digunakan dalam hal mengurangi atau meningkatkan risiko yang dapat mempengaruhi posisi keuangan perusahaan. Derivatif membantu mengelola risiko. Dengan kata lain, ini dapat digunakan untuk tujuan lindung nilai, mengalihkan risiko kepada pihak lain, sehingga bisa menjadi keuntungan bagi perusahaan apabila yang diprediksi perusahaan benar-benar terjadi. Hal-hal yang dapat dilindung nilai adalah *asset*, kewajiban, komitmen, transaksi yang diasumsikan besar terjadi atau investasi bersih dalam operasional luar negeri.

Dari penelitian sebelumnya yang dilakukan Meridelima & Isbanah (2021); Esmat et al (2021) dan Mayasari & Rahayu (2021) terdapat beberapa faktor eksternal dan internal yang dapat mendorong perusahaan dalam mengambil keputusan lindung nilai, seperti *debt to equity ratio*, *interest coverage ratio*, likuiditas, *foreign debt* dan kepemilikan manajerial.

Hal lain yang sering digunakan perusahaan ketika dana internalnya tidak mencukupi untuk mendanai operasinya adalah penggunaan modal utang (dana eksternal). Namun, semakin tinggi rasio utang terhadap ekuitas, semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan. Rasio *leverage* (DER) sendiri berkaitan dengan risiko kredit yaitu risiko bahwa utang tidak akan mampu membayar kewajibannya, dan *debt to equity ratio*

juga terkait dengan risiko operasional, semakin tinggi *debt to equity ratio* semakin baik transaksinya. Dengan tingkat risiko yang lebih tinggi, perusahaan membuat keputusan manajemen risiko untuk menghindari risiko kebangkrutan perusahaan. Salah satunya adalah pelaksanaan transaksi lindung nilai. Hal ini sesuai dengan penelitian oleh Mayasari & Rahayu (2021) dan Bonita (2019) yang menyatakan terdapat bukti yang signifikan bahwa semakin tinggi DER perusahaan, semakin besar kemungkinan untuk menerapkan kebijakan lindung nilai. Namun, pada penelitian Zahra & Tjahjono (2020); Lesmana & Musdholifah (2019) dan Bodroastuti et al (2019) berpendapat bahwa *leverage* yang mencerminkan rasio utang terhadap ekuitas tidak mempengaruhi keputusan lindung nilai. Apabila jika utang yang ditanggung adalah utang dalam mata uang rupiah, dimana untuk risiko fluktuasi kurs rendah.

Rasio cakupan bunga (ICR) adalah rasio yang digunakan untuk menentukan berapa banyak bunga yang dapat dibayar perusahaan atas hutangnya dan apakah dapat menghindari kebangkrutan. *Interest coverage ratio* yang tinggi menunjukkan kesulitan keuangan perusahaan yang rendah. Memang semakin tinggi *interest coverage ratio* semakin baik, karena diyakini perusahaan dapat menutupi biaya bunga untuk periode tertentu dengan keuntungan operasi yang terjamin untuk periode tertentu. Akibatnya, risiko kebangkrutan dapat diminimalkan dan perusahaan tidak perlu menggunakan pembiayaan eksternal tambahan yang akan dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. Oleh karena itu, semakin besar nilai *interest coverage ratio*, semakin kecil insentif untuk menerapkan kebijakan lindung nilai. Menurut penelitian Esma et al (2021) Terdapat bukti kuat bahwa semakin rendah ICR suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan untuk melakukan instrumen lindung nilai. Namun terdapat penelitian tentang *interest coverage ratio* yang dilakukan oleh Lesmana & Musdholifah (2019) menyatakan bahwa ICR tidak memiliki pengaruh terhadap *hedging* disebabkan perusahaan tersebut dibiayai oleh utang luar negeri, sehingga perusahaan tidak memerlukan *hedging* karena tidak adanya risiko fluktuasi kurs. Selain itu, dilihat dari sisi penjualan yang tercermin dalam piutang perusahaan, pangsa pasarnya adalah pasar domestik.

Adapun perbedaan penelitian yang dilakukan Hidayah & Prasetiono (2016) yang menyatakan perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* yang tinggi cenderung untuk menambah perolehan tambahan pinjaman baru sebagai sumber pendanaan bagi kegiatan operasional perusahaan, yang mana dengan bertambahnya pinjaman maka semakin tinggi risiko gagal bayar yang dihadapi, maka semakin tinggi perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* untuk mengurangi risiko gagal bayar.

Menurut Kasmir (2021:134) likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini membandingkan kewajiban lancar dengan aktiva lancar yang tersedia untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tersebut. Jika nilai rasio lancar suatu perusahaan rendah, artinya kewajiban lancarnya lebih besar daripada aset lancarnya, hal ini meningkatkan risiko kegagalan. Dalam penelitian Meridelima & Isbanah (2021) menyatakan bahwa perusahaan cenderung memilih penggunaan dana internal yang dimiliki perusahaan, sehingga likuiditas yang tinggi dibutuhkan bagi perusahaan untuk membiayai operasional perusahaan termasuk memenuhi hutang jangka pendek perusahaan. Sehingga hasil dari

penelitian dapat diartikan bahwa semakin rendah likuiditas perusahaan maka akan meningkatkan aktivitas *hedging*. Hasil penelitian Mayasari & Rahayu (2021) dan Klingeberg et al (2018) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan. Adapun perbedaan hasil penelitian Bonita (2019); Lesmana & Musdholifah (2019) dan Bodroastuti et al (2019) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai, apabila likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan karena perusahaan lebih banyak memiliki aset dibanding dengan hutang yang dimiliki.

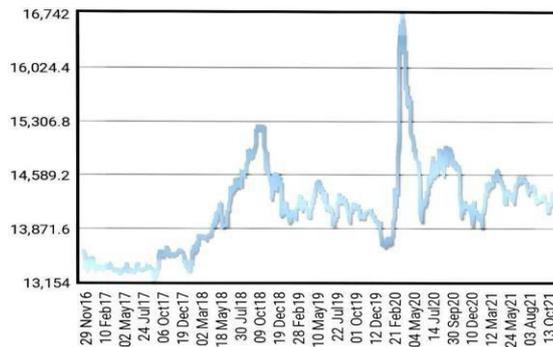
Menurut *Center of Reform on Economics* atau CORE (2020), ketidakmampuan swasta memperoleh pembiayaan dari dalam negeri berisiko meningkatkan utang luar negeri swasta. Ketika suku bunga asing cenderung turun, opsi mengambil utang luar negeri lebih menarik. *Foreign debt* lebih cenderung berspekulasi di pasar dengan derivatif. Tingkat risiko valuta asing yang dihadapi perusahaan harus menjadi penentu apakah perusahaan menggunakan derivatif untuk melakukan lindung nilai (Mahfudz & Kussulistyanti, 2016). Menurut Paranita (2020), utang luar negeri (*foreign debt*) dapat digunakan sebagai pengganti lindung nilai dengan derivatif karena perusahaan-perusahaan berskala lebih kecil cenderung menggunakan *hedging* dengan *foreign debt* karena mahal biaya derivatif. Menurut penelitian Junior (2011) penggunaan derivatif dan utang dalam mata uang asing berkorelasi (hubungan) positif, menegaskan bahwa semakin besar eksposur pertukaran perusahaan, semakin besar kemungkinan menggunakan derivatif. Perusahaan lebih cenderung mengambil keputusan lindung nilai semakin banyak utang luar negeri yang dimilikinya (Mahfudz & Kussulistyanti, 2016). Namun, menurut penelitian Hidayah & Prasetyono (2016), menyatakan bahwa rasio *foreign debt* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan lindung nilai. Karena, perusahaan lebih menekankan biaya-biaya operasional dan administrasi dan aset dalam mata uang asing yang dapat digunakan untuk membayar utang-utang dalam mata uang asing.

Jumlah saham yang dimiliki manajemen perusahaan dari total modal saham dikenal sebagai kepemilikan manajerial. Kepemilikan saham dalam suatu perusahaan yang berasal dari anggota manajemen yang ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan dikenal dengan kepemilikan manajerial. Dalam penelitian Bodroastuti et al (2019), tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen akan berusaha melindungi nilai perusahaan dari eksposur valuta asing guna meningkatkan kemungkinan perusahaan menerapkan kebijakan lindung nilai. Hasil Penelitian Utomo & Hartanti (2020); Bodroastuti et al (2019) dan Zahra & Tjahjono (2020) mengemukakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan lindung nilai yang artinya bahwa semakin tinggi persentase saham pihak manajemen, semakin besar kemungkinan perusahaan menerapkan kebijakan lindung nilai. Namun, kemungkinan perusahaan menerapkan strategi lindung nilai menurun dengan persentase saham manajemen yang dimiliki. Ini sejalan dengan penelitian Meridelima & Isbanah (2021) yang mengatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan lindung nilai dan jumlah saham yang dimiliki pihak manajerial tidak

akan berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa perilaku manajer biasanya bervariasi.

Perdagangan internasional, risiko mata uang, pengiriman barang internasional, pajak internasional, dan akuisisi bisnis lokal di negara lain di Indonesia telah dipermudah oleh perkembangan zaman di era globalisasi saat ini. Perusahaan mengharuskan membeli dan menjual barang dagang dalam mata uang asing sebagai bagian dari kegiatan impor dan ekspor. Oleh karena itu, perusahaan menghadapi risiko perubahan nilai mata uang asing dibandingkan dengan nilai mata uang domestik di masa mendatang. Menurut Hidayah dan Prasetyono (2016), *exposure* adalah situasi di mana ada kemungkinan untung atau rugi dalam proporsi yang kurang lebih sama.

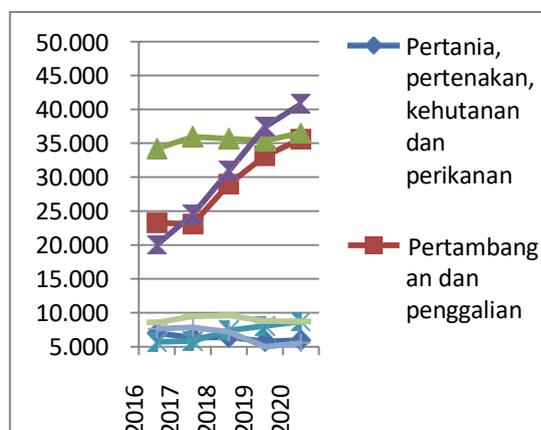
**Gambar 1 Kurs Transaksi Usd**



Sumber: kursdollar.org

Pada gambar 1 menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terus melemah terhadap dolar AS sejak awal tahun 2020. Hal ini terlihat pada 01 Januari 2020 awalnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS terapresiasi tercatat sebesar Rp. 13.901,01. Namun, pada 2 april 2020 nilai rupiah mengalami depresiasi sebesar Rp. 16.741,01. Hal ini disebabkan oleh meningkatnya Covid-19 saat itu, sehingga nilai rupiah terhadap dollar berfluktuasi dan cenderung mengalami depresiasi. Pergerakan mata uang sangat penting bagi perusahaan karena nilai tukar mata uang yang tinggi akan mengakibatkan risiko kerugian arus kas masuk bagi perusahaan, apalagi perusahaan yang sumber pendanaan sebagian besar berasal dari hutang luar negeri dalam bentuk valuta asing dan dapat beresiko gagal bayar utang.

**Gambar 2 Utang Luar Negeri Swasta Menurut Sektor Ekonomi**



Sumber: Bank Indonesia

Tahun 2020 merupakan tahun terberat, dimana awal mula pandemi Covid-19 meningkat dan mengakibatkan sepanjang tahun ini melumpuhkan sektor kesehatan dan sektor perekonomian. Terlihat pada gambar 2 di atas menunjukkan beberapa sektor yang mengalami kenaikan signifikan utang luar negeri pada tahun 2020. Peningkatan utang luar negeri tersebut dapat dipengaruhi oleh apresiasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Sektor yang mengalami kenaikan setiap tahunnya adalah sektor pertambangan dan penggalian; serta sektor industri pengolahan; sektor pengadaan listrik, gas, uap/air panas dan udara (LGA). Jumlah utang sektor pengadaan LGA di tahun 2018 sebesar USD 30.933 dan di tahun 2019 utang sektor pengadaan LGA sebesar USD 37.419 juta. Mengalami kenaikan setiap tahunnya sampai pada 2020 sebesar USD 40.808 yang dapat dimungkinkan diakibatkan oleh Dolar AS. Krisis ekonomi Indonesia dipicu oleh utang negara kepada negara lain. Akibatnya, nilai mata uang rupiah merosot sehingga menimbulkan berbagai persoalan, terutama utang luar negeri yang sangat tinggi. Pembangunan ekonomi Indonesia dapat terhambat oleh meningkatnya jumlah utang luar negeri dan nilai tukar rupiah yang fluktuatif. Perusahaan menggunakan lindung nilai untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian yang disebabkan oleh perubahan nilai dolar.

Perusahaan sektor aneka industri merupakan kontributor yang signifikan cukup penting dalam dunia investasi dengan tujuan meningkatkan nilai investasi dan ekspor sehingga menjadi industri dasar untuk mendorong pertumbuhan ekonomi nasional, dan sektor ini merupakan industri yang memproduksi atau menjual produk yang dibutuhkan banyak orang, seperti penjualan mobil, sepeda motor, suku cadang kendaraan, sepatu dan lain-lain, juga sektor aneka industri mengalami penurunan.

Pandemi Covid 19 telah mengganggu beberapa Industri otomotif di Indonesia. Orang-orang tidak lagi membeli mobil baru, bahkan banyak yang menjual yang lama. Salah satunya adalah PT Astra International Tbk (ASII) yang merupakan emiten otomotif terbesar di Indonesia, sependapat dengan hal tersebut dan memproyeksikan penurunan penjualan kendaraan sebesar 40% tahun 2020. Selain itu, kondisi menjadi semakin sulit dan berdampak lebih besar pada operasional perusahaan di bulan April akibat penerapan langkah-langkah pembatasan sebagai respons terhadap pandemi Covid-19 dan dampaknya yang semakin parah (CNBC Indonesia, 2020). Akibat dari pandemi Covid 19, stabilitas rupiah menjadi hal utama yang dibutuhkan perusahaan untuk menjaga kinerjanya. Sepanjang kuartal I/2020 rupiah mengalami depresiasi hingga 17,29 persen. Akibatnya, kinerja PT Astra International secara keseluruhan pada kuartal I/2020 menurun, diantaranya disebabkan oleh penurunan harga batu bara dan upaya penanggulangan pandemi Covid-19. Sepanjang Januari – Maret, kinerja PT Astra International ini tertekan akibat oleh kenaikan beberapa biaya. Biaya-biaya seperti penjualan dan biaya overhead meningkat masing-masing sebesar 18,26% dan 7,08%. Selain itu, selisih kurs tiga bulan PT Astra International meningkat 242,96% menjadi Rp 463 miliar. Hal ini menghasilkan laba bersih atau laba yang dapat diatribusikan kepada pemilik induk perusahaan sebesar Rp4,81 triliun. Jika dibandingkan dengan triwulan I/2019, angka tersebut menurun sebesar 8%. PT Astra International memanfaatkan pelemahan nilai tukar rupiah yang terpukul akibat pandemi Covid-19 dengan meningkatkan kontribusi pendapatan ekspornya, karena nilai barang ekspor yang lebih

tinggi jika dikonversi ke dalam rupiah. Kebijakan lindung nilai PT Astra International disesuaikan dengan posisi aset dan kewajiban masing-masing bisnis. Dalam laporan keuangan konsolidasi PT Astra International periode Maret 2020, aset PT Astra International dalam mata uang dollar Amerika hanya sebesar Rp900,07 miliar sedangkan kewajibannya Rp3,68 triliun. Artinya terdapat selisih kewajiban bersih sekitar Rp2,78 triliun. Untuk itu, PT Astra International melakukan aktivitas lindung nilai.

PT Astra International mengelola aset dan liabilitasnya sesuai dengan kebijakan keuangannya dengan menggunakan instrumen keuangan derivatif, khususnya *interest rate swap* dan *cross currency swap*. *Interest rate swaps* adalah perjanjian antara dua pihak setuju untuk menukar serangkaian pembayaran dengan suku bunga mengambang untuk serangkaian pembayaran dengan suku bunga tetap dalam mata uang yang sama dalam pertukaran suku bunga. Tujuannya adalah untuk mempertahankan suku bunga tidak berubah selama jangka waktu kredit atau sampai tanggal jatuh tempo. Sedangkan, *cross currency swaps* (swap nilai tukar) merupakan transaksi yang menggabungkan dua transaksi valuta asing yang berlawanan (beli kemudian jual atau sebaliknya) dengan jumlah yang sama pada nilai tukar yang disepakati, dan kemudian hari menukar jumlah yang sama dengan mata uang asli lainnya. Dengan menggunakan *cross-currency swap*, pinjaman dalam mata uang lain harus dikonversi menjadi mata uang fungsional perusahaan (Rupiah). Selain itu, *interest rate swap* digunakan oleh manajemen PT Astra International untuk mengkonversi pinjaman dengan suku bunga mengambang menjadi pinjaman dengan suku bunga tetap.

Setelah PT Astra International melakukan *hedging* terhadap kewajiban mata uang dollar Amerika tersebut, maka kewajiban bersih yang dilindung nilai menjadi sebesar Rp2,63 triliun dan nilai ini mengalami penurunan kewajiban bersih mata uang asing setelah melakukan *hedging* sekitar Rp148,7 milliar seperti disampaikan dalam catatan atas laporan keuangannya. Namun, laba bersih atau laba yang dapat diatribusikan kepada pemilik induk perusahaan pada kuartal 1/2021 sebesar Rp 3,72 triliun. Angka ini mengalami penurunan dibanding sebelumnya pada kuartal 1/2020, walaupun telah melakukan *hedging* pada tahun 2020.

Terdapat penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* nilai antara lain penelitian yang dilakukan oleh Meridelima & Isbanah (2021) tentang Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan *Hedging* Perusahaan Sektor Industri Pengolahan Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2018, dimana hasil analisis data menunjukkan bahwa likuiditas menunjukkan pengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai. Variabel *leverage*, profitabilitas, *growth opportunity*, *interest coverage ratio*, kepemilikan manajerial, dan kepemilikan institusional tidak mempengaruhi keputusan *hedging*.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu di atas. Penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya dalam dua hal: pertama, adanya penambahan variabel independen yang tidak ada pada penelitian terdahulu dengan menambahkan variabel *Foreign Debt* dan mengurangi beberapa variabel didalamnya. Alasan menambahkannya karena *Foreign debt* merupakan sumber risiko mata uang yang

perlu dilindung nilai oleh perusahaan besar ketika memasuki dunia pasar keuangan internasional, sehingga cenderung menggunakan utang luar negeri dan bisa sewaktu-waktu terjadinya fluktuasi mata uang, sehingga semakin besar *foreign debt* yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi probabilitas perusahaan dalam melakukan pengambilan keputusan lindung nilai. Serta, sedikit ditemukannya penelitian di Indonesia yang meneliti tentang pengaruh *foreign debt* terhadap keputusan *hedging*. Alasan mengurangi variabel profitabilitas, *growth opportunity*, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan karena telah banyak yang melakukan penelitian dan memiliki hasil yang berpengaruh terhadap *hedging*. Menyatakan bahwa profitabilitas menurut Mayasari & Rahayu (2021); Utomo & Hartanti (2020); Fajri (2019); Hadinata & Hardianti (2019); Lailatussurur (2017); Munthe et al (2017), dan Jiwandhana & Triaryati (2016) berpengaruh terhadap *hedging*. *Growth opportunity* menurut Zahra & Tjahjono (2020); Amaliyah (2020); Hetrina et al (2020); Fajri (2019); Kodriyah et al (2019); Muslim & Puryandi (2019); Kurniawan & Asandimitra (2018) dan Aslikan & Rokhmi (2017) menyatakan bahwa berpengaruh terhadap *hedging*. Kepemilikan institusional menurut Tjandra & Irwanto (2022); Purba & Rajagukguk (2020); Yustika et al (2019); Wijaya (2017); Hidayah & Prasetyono (2016) dan Wiryawan (2016) menyatakan bahwa berpengaruh terhadap *hedging*. Ukuran perusahaan menurut Mayasari & Rahayu (2021); Normalisa et al (2021); Lesmana & Musdholifah (2019); Amaliyah (2020); Pangestuti et al (2020); Bonita (2019); Bodroastuti et al (2019) dan Marsel et al (2018) menyatakan bahwa berpengaruh terhadap *hedging*. Sehingga tidak diperlukannya lagi dilakukan pengujian ulang. Perbedaan kedua, jenis populasi dan periode tahun yang digunakan berbeda yaitu objek penelitian ini memilih Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menambah tahun penelitian selama periode 2017-2021.

## **METODE**

### ***Analisis Statistik Deskriptif***

Sugiyono menegaskan (2016:238) Statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan data sebagaimana adanya, bukan berusaha menarik generalisasi atau kesimpulan darinya.

### ***Analisis Regresi Logistik***

Regresi logistik adalah regresi yang di gunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi oleh variabel independen. Pada teknik analisis regresi logistik tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya (Ghozali,2018). Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logistik untuk analisis data. Regresi logistik dipilih sebagai metode analisis karena variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan variabel dummy (0 dan 1). Menurut Meridelima & Isbanah (2021), model regresi logistik secara umum dapat direpresentasikan dengan persamaan berikut.

$$\ln \frac{p}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n$$

Keterangan:

P : Probabilitas variabel dependen

(hedging) Ln: Logaritma natural

$\beta_0$  : Konstanta regresi

Yaitu p merupakan probabilitas variabel dependen/variabel terikat,  $\beta_0$  merupakan konstanta regresi,  $\beta_1$ ,  $\beta_2$ , dst adalah koefisien regresi variabel independen/variabel bebas, dan X1, X2, dst adalah variabel independen/variabel bebas.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### *Analisis Pengujian Model Regresi*

#### **1. Menilai Keseluruhan Model (*overall fit model*)**

Seperti yang dijelaskan Ghozali (2018), langkah pertama dalam menggunakan regresi logistik adalah menilai kecocokan keseluruhan model dengan data. Berikut ini adalah hipotesis untuk menilai kecocokan model:

H0: Model hipotesis model fit dengan data Ha: Model hipotesis tidak sesuai dengan data.

Berdasarkan hipotesis ini, tidak akan menolak hipotesis nol untuk model yang sesuai dengan data.

Fungsi *likelihood* estimasi dalam model regresi disajikan sebagai dasar untuk uji kelayakan model secara keseluruhan. Model probabilitas yang dihipotesiskan menunjukkan *likelihood* dan menggambarkan data input.  $-2LL$   $-2\text{LogLikelihood}$  akan menggantikan *likelihood*. Membandingkan nilai  $-2LL$  awal *block number* = 0, dan nilai  $-2LL$  akhir *block number* = 1, adalah salah satu cara untuk mengevaluasi kesesuaian model secara keseluruhan. Model regresi yang baik akan ditunjukkan jika terjadi penurunan nilai  $-2LL$  *Block Number* 0 terhadap nilai  $2LL$  *Block Number* = 1.

#### **2. Menguji Koefisien Determinasi (*Cox dan Snell's R square dan Nagelkerke's R square*)**

*Cox dan Snell's R square* adalah pengukuran yang mencoba meniru besarnya  $R^2$  dalam regresi berganda (*multiple regression*), yang didasarkan pada teknik estimasi probabilitas. Ini memiliki nilai maksimum kurang dari 1, yang membuatnya sulit untuk dijelaskan. Modifikasi koefisien Cox dan Snell yang disebut *Nagelkerke's R square* memastikan bahwa karakteristiknya antara 0 (nol) dan 1 (satu). Hal ini dapat dicapai, dengan membagi nilai Cox dan Snell  $R^2$  dengan maksimumnya. Dalam regresi berganda, dimana variabel bebas dan variabel terikat dapat dijelaskan dengan nilai *Nagelkerke R<sup>2</sup>*, maka nilai *Nagelkerke R<sup>2</sup>* dapat dipahami sebagai nilai  $R^2$ .

#### **3. Menguji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)**

Menggunakan *Hosmer dan Lemeshow's*, nilai *chi-square* digunakan untuk menentukan seberapa layak model regresi itu. Tujuan dari model ini adalah untuk menguji hipotesis nol untuk melihat apakah data empiris cocok dengan model (dikatakan model baik/fit apabila tidak ada perbedaan antara model dengan data) (Ghozali, 2018:333). H0 ditolak, jika nilai probabilitas (*P-Value*) sama dengan atau kecil dari 0.05 (nilai signifikansi), Hal ini menunjukkan bahwa nilai observasi dan model berbeda secara signifikan. Akibatnya, *Goodness of Fit Test* tidak dapat diprediksi nilai observasinya. H0 diterima, jika nilai probabilitas (*P-Value*) lebih besar dari 0.05 (nilai signifikansi), Hal ini

menunjukkan bahwa model cocok dengan data. Sehingga *Goodness of Fit Test* mampu memprediksi nilai observasinya.

#### 4. Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi digunakan untuk menjelaskan seberapa baik model regresi dapat memprediksi apakah suatu perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan. Nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*) dihitung dalam tabel 2 x 2. Model dianggap sempurna bila semua kasus pada diagonal memiliki tingkat akurasi prediksi sebesar 100%. Tabel klasifikasi tersebut menghasilkan ketepatan secara keseluruhan (Ghozali, 2018: 334). Dapat menggunakan tes pada tabel klasifikasi untuk melihat seberapa baik analisis regresi logistik mengklasifikasikan perusahaan yang memilih untuk menggunakan lindung nilai dan perusahaan yang tidak. Dua nilai prediksi dari variabel dependen yang ditampilkan dalam tabel klasifikasi masing-masing adalah aman atau non-distress (0) dan tidak aman atau distress (1), yang menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang beroperasi di berbagai sektor industri berada dalam kondisi aman atau non-distress (0) dan tidak aman atau distress

(1). Di sisi lain, pada garis menunjukkan nilai observasi sebenarnya dari variabel dependen non-distress (0) dan distress (1).

#### **Pengaruh *Debt To Equity Ratio* Terhadap Keputusan Lindung Nilai Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2021**

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan lindung nilai yang memiliki nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.036 dan nilai signifikansi sebesar  $0.341 > 0,05$  dengan arti, bahwa nilai signifikansi diatas 0.05 menyatakan bahwa variabel *debt to equity rasio* tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai. Sehingga, H1 ditolak, yang diartikan bahwa DER tidak mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan lindung nilai pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah indikator dari rasio *Leverage*, dimana rasio ini merupakan perbandingan total hutang dibagi dengan total ekuitas dengan tujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya dengan menggunakan modal atau ekuitas. Semakin besar DER perusahaan, mengindikasikan bahwa hutang yang dimiliki semakin meningkat dibanding ekuitasnya. Sehingga, besarnya hutang yang dimiliki perusahaan dapat menimbulkan risiko gagal bayar yang tinggi dan mempengaruhi perusahaan untuk pengambilan keputusan lindung nilai. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Goklas & Wahyudi (2016) berpendapat bahwa selama laba perusahaan meningkat dan beban bunga yang harus dibayar perusahaan lebih kecil dengan kenaikan pendapatan dari pembiayaan utang (kenaikan *debt to equity ratio*), maka rasio *debt to equity ratio* bukan merupakan risiko yang signifikan. Terbukti dengan tingginya nilai DER yang dimiliki PT Sat Nusapersada Tbk sebesar 3,13 yang tidak melakukan aktivitas lindung nilai tetapi nilai ICR yang dimiliki tinggi sebesar 46,07 dimana ICR merupakan nilai yang berasal dari laba perusahaan dan beban bunga yang dimiliki perusahaan.

Hasil pengujian ini bertentangan dengan hasil penelitian terdahulu oleh Bonita (2019) dan Mayasari & Rahayu (2021) yang menyatakan variabel *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Tjahjono (2020); Lesmana & Musdholifah (2019) dan Bodroastuti et al (2019) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak mempengaruhi keputusan lindung nilai.

### **Pengaruh *Interest Coverage Ratio* Terhadap Keputusan Lindung Nilai Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2021**

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Interest Coverage Ratio* (ICR) tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan lindung nilai yang memiliki nilai koefisien regresi bernilai positif sebesar 0.000 dan nilai signifikansi sebesar  $0.785 > 0,05$  dengan arti, bahwa nilai signifikansi diatas 0.05 menyatakan bahwa variabel *interest coverage ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai. Sehingga, H2 ditolak, yang diartikan bahwa besar kecil ICR tidak mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan lindung nilai pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel *Interest Coverage Ratio* (ICR) adalah kemampuan perusahaan untuk membayar bunga hutang atau beban bunga perusahaan. Diukur dengan menggunakan perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga yang dimiliki. Semakin kecil ICR perusahaan maka semakin kuat inisiatif perusahaan dalam melakukan *hedging*. Namun, apabila perusahaan yang mengalami kesulitan dalam menutupi biaya bunga karena kerugian sebelum bunga dan pajak. Artinya, perusahaan masih belum bisa juga melakukan lindung nilai dengan instrumen derivatif karena belum mampu membayarnya. Dibuktikan dengan perusahaan-perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang mempunyai nilai ICR terendah, seperti PT Polychem Indonesia Tbk, PT Argo Pantes Tbk, PT Panasia Indo Resources Tbk, PT Asia Pacific Investama Tbk, PT Sunson Textile Manufacture Tbk, dan PT Tifico Fiber Indonesia Tbk. Namun mereka tidak melakukan aktivitas lindung nilai.

Hasil pengujian ini bertentangan dengan hasil penelitian terdahulu oleh Esma et al (2021) yang menyatakan variabel *interest coverage ratio* berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lesmana & Musdholifah (2019) yang menyatakan bahwa *interest coverage ratio* tidak mempengaruhi keputusan lindung nilai.

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Lindung Nilai Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2021**

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa Likuiditas dengan menggunakan proksi *Current Ratio* (CR) tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan lindung nilai yang memiliki nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.162 dan nilai signifikansi sebesar  $0.107 > 0,05$  dengan arti, bahwa nilai signifikansi diatas 0.05 menyatakan bahwa variabel *current ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai. Sehingga, H3 ditolak, yang diartikan bahwa besar kecil CR tidak mempengaruhi perusahaan dalam

pengambilan keputusan lindung nilai pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel Likuiditas dengan menggunakan proksi *Current Ratio* (CR) merupakan perbandingan antara aset lancar dengan kewajiban lancar/kewajiban jangka pendek untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Semakin rendahnya nilai *current ratio* suatu perusahaan, tandanya semakin perusahaan sulit untuk melunasi utang jangka pendeknya, apalagi utang jangka pendek yang di denominasi mata uang asing karena adanya fluktuasi nilai tukar dan risiko gagal bayar semakin besar. Sehingga probabilitas perusahaan untuk melakukan *hedging* tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* yang tinggi memiliki arti bahwa perusahaan tersebut likuid dan terhindar dari risiko gagal bayar, yang berarti probabilitas perusahaan untuk tidak melakukan lindung nilai tinggi. Hasil penelitian ini menunjukkan nilai yang tidak signifikan, probabilitas dikarenakan oleh 41 banding 180 observasi perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* yang rendah dan menunjukkan lebih banyak perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang memiliki nilai *current ratio* diatas 1 atau 100%.

Hasil pengujian ini bertentangan dengan hasil penelitian terdahulu oleh Klingeberg et al (2018); Fajri (2019); Meridelima & Isbanah (2021) dan Mayasari & Rahayu (2021) yang menyatakan variabel *interest coverage ratio* berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Bonita (2019); Lesmana & Musdholifah (2019) dan Bodroastuti et al (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas yang menggunakan proksi *current ratio* tidak mempengaruhi keputusan lindung nilai.

#### **Pengaruh *Foreign Debt* Terhadap Keputusan Lindung Nilai Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2021**

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa *Foreign Debt* (FD) tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan lindung nilai yang memiliki nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0.258 dan nilai signifikansi sebesar  $0.736 > 0,05$  dengan arti, bahwa nilai signifikansi diatas 0.05 menyatakan bahwa variabel *foreign debt* tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai. Sehingga, H4 ditolak, yang diartikan bahwa besar kecil FD tidak mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan lindung nilai pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel rasio *Foreign Debt* (FD) adalah perbandingan antara utang dalam mata uang asing dengan total utang suatu perusahaan. Semakin besar nilai rasio *foreign debt* yang dimiliki suatu perusahaan, maka risiko fluktuasi nilai tukar yang dihadapi perusahaan semakin besar dan inisiatif perusahaan dalam menerapkan *hedging* semakin besar. *Foreign debt* biasanya diklasifikasi sebagai *hedger* dengan instrumen derivatif valuta asing karena memiliki risiko yang sangat tinggi apabila terjadinya fluktuasi nilai tukar. Apalagi disaat ekonomi dunia lagi krisis akibat pandemi Covid-19. Namun, menurut penelitian Hidayah & Prasetyono (2016) berpendapat bahwa, walaupun nilai rasio *foreign debt* yang dimiliki perusahaan tinggi, tidak menjamin akan mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan *hedging*. Ini karena karakteristik unik pasar modal Indonesia yang cenderung menekan biaya-biaya operasional dan administrasinya. Serta, aset dalam

mata uang asing yang bisa juga digunakan perusahaan untuk melunasi utang-utang dalam mata uangnya. Terbukti dengan nilai tertinggi rasio *foreign debt* yang dimiliki oleh PT Prima Alloy Steel Universal Tbk yang tidak melakukan aktivitas lindung nilai tetapi perusahaan masih memiliki nilai stabil pada rasio *interest coverage ratio* dan *current ratio* diatas nilai 1 dan 2.

Hasil pengujian ini bertentangan dengan hasil penelitian terdahulu oleh Kussulistiyanti & Mahfudz (2016); Junior (2011) dan Fajri (2019) yang menyatakan variabel *foreign debt* berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Namun, hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hidayah & Prasetiono (2016) yang menyatakan bahwa *foreign debt* tidak mempengaruhi keputusan lindung nilai.

### **Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Keputusan Lindung Nilai Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Aneka Industri Yang Terdaftar Di Bei Periode 2017-2021**

Hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa Kepemilikan Manajerial (KM) memiliki pengaruh terhadap keputusan lindung nilai yang memiliki nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -4.965 dan nilai signifikansi sebesar  $0.017 < 0,05$  dengan arti, bahwa nilai signifikansi dibawah 0.05 menyatakan bahwa variabel kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai. Sehingga,  $H_5$  diterima, yang diartikan bahwa KM mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan lindung nilai pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Variabel rasio Kepemilikan Manajerial (KM) merupakan perbandingan jumlah saham yang dimiliki manajer perusahaan yang terdiri dari komisaris dan direksi dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Semakin besar nilai rasio kepemilikan manajerial suatu perusahaan, maka semakin besar probabilitas perusahaan melakukan aktivitas lindung nilai. Kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa jumlah saham yang dimiliki oleh para dewan komisaris dan direksi atau yang disebut manajer membuat para manajer ikut serta dalam pengambilan keputusan perusahaan untuk berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan sebagai pemegang saham juga akan meningkatkan saham mereka. Serta, berusaha menghindari risiko terhadap eksposur valuta asing. Sebaliknya, rasio kepemilikan manajerial yang rendah, berarti jumlah saham yang dimiliki oleh para manajer sedikit dan cenderung untuk tidak melakukan lindung nilai.

Hasil penelitian ini didukung dengan hasil penelitian terdahulu oleh Bodroastuti et al (2019) ; Utomo & Hartanti (2020) dan Zahra & Tjahjono (2020) yang menyatakan variabel kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai.

### **SIMPULAN**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan lindung nilai dengan menggunakan variabel-variabel independen yaitu, *debt to equity ratio* (DER), *interest coverage ratio* (ICR), likuiditas (CR), *foreign debt* (FD), dan kepemilikan manajerial (KM).

Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021. Pengambilan sampel dilakukan dengan cara *purposive sampling*, sehingga didapat 36 perusahaan yang memenuhi kriteria

tertentu dengan total keseluruhan observasi sebanyak 180. Terdapat 12 perusahaan yang melakukan *hedging* dan 24 perusahaan yang tidak melakukan *hedging*. Penelitian ini menggunakan uji regresi logistik pada program SPSS vers.22.

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat empat hipotesis yang ditolak yaitu uji hipotesis variabel *debt to equity ratio*, *interest coverage ratio*, likuiditas dengan proksi *current ratio* dan *foreign debt* yang tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Hal ini dikarenakan pengambilan keputusan lindung nilai tidak dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan dan cenderung perusahaan menghadapi tekanan eksternal yang lebih tinggi dalam pengambilan keputusan lindung nilai. Uji hipotesis diterima pada variabel kepemilikan manajerial yang berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai. Semakin tinggi kepemilikan manajerial suatu perusahaan, maka semakin tinggi probabilitas perusahaan untuk melakukan aktivitas lindung nilai.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Amaliyah, Ida. 2020. –Pengaruh Financial Distress, Growth Opportunity, Firm Size, Managerial Ownership Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Otomotif dan Komponen di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018)l. *Jurnal STEI Ekonomi*, Vol XX, No XX, h. 1-16.
- Aslikan, I. dan Rokhmi, S. 2017. –Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufakturl. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen: (STIESIA) Surabaya*, Vol 6, No. 5, h. 1-21.
- Bank Indonesia. 2021. *Posisi Pinjaman Luar Negeri Swasta (Bukan Bank) Menurut Sektor Ekonomi*. Available at: <https://www.bi.go.id/en/statistik/seki/terkini/eksternal/Contents/Default.aspx>.
- Bodroastuti, dkk. 2019. –Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hedging Perusahaan Di Indonesia. *VALID Jurnal Ilmiah*, Vol. 16 No. 1, h. 71-84.
- Bonita, Ivonne. 2019. –Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Valuta Asing sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Automotive and Allied Products yang terdaftar di BEI Periode 2011-2017)l. *Jurnal Akuntansi Maranatha*, Vol. 11 No. 2, h. 262-271.
- CNBC Indonesia. 2020. *Dampak Covid-19, Laba Astra Kuartal I-2020 Drop 8%*. Available at: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20200427170341-17-154774/dampak-covid-19-laba-astra-kuartal-i-2020-drop-8>
- Darmawi, Herman. 2019. *Manajemen Risiko*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Esma, dkk. 2021. –Pengaruh Kesulitan Keuangan, *Interest Coverage Ratio*, Dan *Cash Flow Volatility* Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Dibursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018l. *Pareso Jurnal*, Vol. 3 No. 4, h. 916-930.
- Fahmi, Irham. 2019. *Dasar-dasar Perekonomian Indonesia*. Edisi 1, Cet. 1. Depok: Rajawali Pers.
- Fajri, Mega Barokatul. 2019. –Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan dan Intensitas Lindung Nilai Pada Perusahaan Manufakturl. *Tesis. Program Studi Magister Manajemen*. Universitas Gajah Mada: Yogyakarta.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional DSN Majelis Ulama Indonesia MUI No: 96/DSN-MUI/IV/2015 *Tentang Transaksi Lindung Nilai Syariah (Al- Tahawwuth Al-Islami/Islamic Hedging) Atas Nilai Tukar*.

- Ghozali, imam. 2018. *aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS*. Semarang: cetakan IX, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goklas, F. dan Wahyudi, S. 2016. –Kebijakan Hedging Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhinya (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2014)‖. *Diponegoro Journal Of Management*, Vol. 5 No. 4, h. 1-14.
- Hadinata, S. dan Hardianti, D. A. 2019. –Variabel Fundamental Perusahaan Dalam Memprediksi Keputusan Hedging‖. *Jurnal Ilmu Akuntansi Volume 12 (2)*, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga.
- Hetrina, dkk. 2020. –Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging dengan Kualitas Laba sebagai Moderasi pada Industri Manufaktur di Indonesia Tahun 2014- 2017‖. *Jurnal Riset Akuntansi Terpadu*, Vol.13 No.2, h. 157-172.
- Hidayah, N. dan Prasetiono. 2016. –Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan Keputusan Hedging Pada Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014)‖. *Diponegoro Journal Of Management*, Vol. 5 No. 3, h. 1-13.
- Jiwandhana, R. S. P. dan Triaryati, N. 2016. –Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia‖. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.1, h. 31-58.
- Junior, Jose L.R. 2011. –*Hedge or Speculation? Evidence of The Use of Derivatives by Brazilian Firms During The Financial Crisis*‖. Insper Working Paper.
- Kasmir. 2021. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Revisi, Cet.12. Depok: Rajawali Pers.
- Klingeberg, dkk. 2018. –*What do we really know about corporate hedging? A meta-analytical study*‖. *Journal Business Research*. Vol. 11, Edisi 1, h. 1-31.
- Kodriyah, dkk. 2019. –Analisis hedging determinants dengan instrumen foreign currency derivative (The analysis of hedging determinant with foreign currency derivative instrument)‖. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, dan Manajemen (Jakman)*, Vol 1, No 1, h. 17-26.
- Kurniawan, D. P dan Asandimitra, N. 2018. –Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011- 2015‖. *Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*, Vol 6, No. 1, h. 1-11.
- Kursdollar. 2021. *Trende 5 Tahun Terakhir*. <https://kursdollar.org/grafik/USD/>. (Diakses: 13 Oktober 2021).
- Kussulistiyanti, M. J. W. A dan Mahfudz. 2016. –Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing (Studi Pada Perusahaan Non- Finansial Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011–2014)‖. *Diponegoro Journal Of Management*, Vol. 5 No. 3, h. 1-14.
- Lailatussurur, L. 2017. –Pengaruh *Leverage*, Likuiditas Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Instrumen Derivatif (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Issi 2012- 2015)‖. *Tesis:Manajemen Keuangan Syariah*, UIN Sunan Kalijaga: Yogyakarta.
- Madura, J. 2020. *International Financial Management*. Abridged 10th Edition. Cengage Learning: South-Western.
- Marsel, dkk. 2018. –Analisis Pengaruh *Firm Size*, *Debt To Equity Ratio* Dan *Loan To Deposit Ratio* Terhadap Keputusan Lindung Nilai Pada Perusahaan Perbankan Indonesia (Studi Empiris Pada Bank Umum Devisa Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2017)‖. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Vol 18, No. 03, h. 68-78.

- Munthe, dkk. 2017. –Pengaruh *Market To Book Value*, *Leverage*, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015. *Jurnal Fakultas Ekonomi Universitas Matirim Raja Ali Haji (UMRAH)*. Tanjungpinang.
- Muslim, A. A. dan Puryandi, S. (2019). –Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017). *Sustainable Competitive Advantage-9 (Sca-9) Febunsoed*, Vol 9, No. 1, h. 85-95.
- Normalisa, dkk. 2021. –Determinan Pengambilan Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *Prosiding Seminar Nasional Ekonomi Bisnis & Akuntansi*, Volume 1, h. 155-168.
- Pangestuti, dkk. 2020. –Analisis Regresi Logistik : Faktor — Faktor Yang Memengaruhi Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset): UPN "Veteran" Jakarta*. Vol 12, No. 2, h. 227-240.
- Paranita, E. S. 2020. *Hedging berbasis utang valuta asing, studi kasus pada perusahaan terdaftar di bursa efek Indonesia*. Edisi 1, Cet. 1. Depok: Rajawali Pers.
- Purba, E. L. D., & Rajagukguk, M. A. 2020. –Pengaruh *Financial Distress*, *Growth Options*, *Institutional Ownership*, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap Aktivitas *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016- 2019. *Jurnal Akuntansi, Keuangan & Perpajakan Indonesia (JAKPI)*, Vol 8, No. 2, h. 71-82.
- Subramanyam, K. R. dan Wild, J. J. 2014. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 10, Buku 1. Jakarta: Salemba Empat.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Manajemen*. Bandung: Alfabeta.
- Suryani dan Fathoni, M. A. 2017. –Lindung Nilai (*Hedging*) Perspektif Islam: Komparasi Indonesia dan Malaysia. *INFERENSI, Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, Vol. 11 No. 2, h. 351-372.
- Sutedi, Adrian. 2012. *Produk-produk Derivatif*. Bandung: Alfabeta.
- Tjandra, A. Y dan Irwanto, A. 2022. –*Corporate Governance* Dalam Keputusan *Hedging* Pada Masa Sebelum Dan Selama Pandemi Covid-19. *Buletin Studi Ekonomi: Universitas Airlangga*, Vol. 27 No. 1, h. 64-78.
- Utomo, L. P. dan Hartanti, B. 2020. –Determinan Pengambilan Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif Valas. *Management and Business Review*, Vol. 4(1), h. 22-31.
- Wijaya, Lutfi. 2017. –Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging*: Studi Kasus Pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di BEI Pada periode 2011-2015. *Skripsi: Fakultas Ekonomi dan Bisnis*, UIN Syarif Hidayatullah.
- Wiryawan, Y. A. 2016. –Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio, Financial Distress, Firm Size, Growth Opportunity, Institutional Ownership Dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan ESDM yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). *Skripsi: Fakultas Ekonomika Dan Bisnis*, Universitas Diponegoro Semarang.
- Yustika, dkk. 2019. –Pengaruh *Financial Distress*, *Growth Options*, Institutional, *Ownership* Terhadap Aktivitas *Hedging* (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 – 2016). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi: Universitas Negeri Padang*. Vol. 1, No 1, Seri C, h. 388-403.