
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)

Ida Amaliyah

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia, Jakarta

amaliyahida@gmail.com

Abstract

Companies that have risks due to exchange rate fluctuations need to manage these risks, one of which uses hedging. This study aims to determine the effect of financial distress, growth opportunity, firm size, managerial ownership on hedging decision in the Manufacturing companies Subsector Automotive and Component on the Indonesia Stock Exchange in the 2014-2018 period. This type of research is quantitative, The data analysis technique uses the logistic regression analysis method based on the multicollinearity test, coefficient of determination (R² McFadden), Likelihood Ratio (LR), and Z statistics, with Eviews 10 software. The population of this research is the Automotive Subsector Manufacturing and Component Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2014-2018 period. The sample in this study was chosen based on purposive sampling method, with a sample of 9 companies so that the total observations in this study were 45 observations. Panel data used in this study are secondary data from the annual financial statements. Data collection techniques using the method of documentation through the official site IDX: <http://www.idx.co.id>. Testing hypotheses using the Z test. The results of the study that financial distress and firm size have a positive and significant effect hedging decision, while growth opportunities and managerial ownership have a negative and insignificant effect hedging decision in the Manufacturing companies Subsector Automotive and Component on the Indonesia Stock Exchange in the 2014-2018 period.

Keywords : Hedging, financial distress, growth opportunity, firm size, managerial ownership.

I. PENDAHULUAN

Perkembangan zaman yang semakin maju sekarang ini membuat banyak negara ingin maju dalam perubahan ekonomi. Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang dapat merasakan kemajuan ini yaitu pada aspek perdagangannya terutama pada perdagangan internasional. Perusahaan Indonesia telah melakukan transaksi bisnis dengan negara lain. Dengan adanya kegiatan bisnis dengan perusahaan dari negara lain mampu memaksimalkan kekayaan perusahaan dan kepentingan pemegang saham dalam rangka mencapai tujuan perusahaan.

Perdagangan internasional adalah kegiatan perekonomian dan perdagangan yang dilakukan oleh penduduk negara lain atas dasar kesepakatan bersama (Feriyanto, 2015 dalam Ayuningtyas et al., 2019). Dalam perdagangan internasional perusahaan akan

melakukan import untuk membeli bahan baku yang lebih murah dari negara lain dan melakukan export untuk perluasan usahanya. Perusahaan yang melakukan transaksi dalam perdagangan internasional pastinya akan menghadapi masalah yang rumit dikarenakan pembayaran menggunakan valuta asing. Perbedaan penggunaan mata uang dapat menyebabkan beberapa risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan diantaranya ialah risiko fluktuasi valuta asing, tingkat suku bunga, dan harga komoditas. Risiko fluktuasi valuta asing atau disebut juga risiko kurs menjadi risiko terbesar bagi perusahaan dalam transaksi internasional. Permintaan dan penawaran mata uang yang tidak seimbang dapat menimbulkan fluktuasi nilai tukar yang mengakibatkan timbulnya risiko kurs (Griffin dan Pustay, 2005: 88 dalam Saragih dan Musdholifah, 2017).

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan hedging selain dari faktor eksternal seperti tingkat suku bunga, fluktuasi valuta asing, maupun harga komoditas, dalam pengambilan keputusan hedging juga dipengaruhi oleh faktor internal suatu perusahaan. Faktor internal yang mendorong perusahaan melakukan aktivitas hedging diantaranya financial distress, growth sales, firm size, dan managerial ownership. Dalam penelitian terdahulu telah menggunakan faktor-faktor tersebut untuk menganalisa pengaruhnya terhadap keputusan hedging, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Velasco (2014), Guniarti (2014), Nyamweya dan Ali (2016), Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016), Mediana dan Muharam (2016), Prasetiono (2016), Wahyudi et al. (2019), Windari dan Purnawati (2019), serta Yustika et al. (2019).

Perusahaan dalam Sektor Manufaktur Subsektor Otomotif dan Komponen melakukan kegiatan hedging lebih besar dan sektor ini merupakan sektor terbesar dengan variabilitas subsektor yang dinilai cukup representatif mewakili seluruh perusahaan publik. Berdasarkan uraian tersebut dan adanya gap research pada penelitian sebelumnya maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “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”.

II. KAJIAN LITERATUR

2.1 Review Penelitian

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Mahardika (2019) populasi yang digunakan yaitu perusahaan subsektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Penentuan sampel dipilih menggunakan metode purposive sampling (pemilihan sampel dengan kriteria tertentu). Hasil dari pemilihan sampel maka diperoleh sebanyak 48 sampel penelitian selama periode 2014-2017. Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi logistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa firm size berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan hedging sedangkan variabel independen firm size dan studi kasus pada subsektor otomotif dan komponen di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen financial distress, growth opportunity dan managerial ownership dan periode penelitian yang digunakan tahun 2014-2018.

Penelitian selanjutnya oleh Setiawan (2019). Populasi yang digunakan yaitu perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016 sejumlah 20 perusahaan. Pengolahan data menggunakan analisis regresi logistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan laporan tahunan pada

perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Dalam penelitian tersebut menggunakan teknik purposive sampling untuk memperoleh sampel dibantu dengan aplikasi SPSS versi 20. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sejumlah 64 data observasi dengan periode 4 tahun. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa financial distress berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging, growth opportunity berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan hedging dan firm size berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan hedging sedangkan variabel independen financial distress, growth opportunity dan firm size. Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen managerial ownership dan studi kasus pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Wahyudi et al. (2019) melakukan penelitian dengan populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2016 pada sektor non keuangan, sampel yang diperoleh menggunakan metode purposive sampling adalah sebanyak 27 sampel. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dan dibantu dengan aplikasi SPSS versi 23. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa managerial ownership tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hedging dan growth opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hedging. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pada variabel dependen keputusan hedging, sedangkan variabel independen managerial ownership dan growth opportunity. Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya yaitu adanya variabel independen financial distress dan firm size, serta studi kasus yang dilakukan penelitian saat ini pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Dalam penelitian Herawati dan Abidin (2019) populasi yang digunakan adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 berjumlah 20 perusahaan. Data diperoleh dari laporan keuangan yang diunduh melalui situs website resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling dan diperoleh 19 perusahaan sampel yang memenuhi kriteria. Dengan menggunakan teknik analisis deskriptif dan teknik analisis regresi logistik hasil penelitian ini menyatakan bahwa growth opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan hedging, sedangkan variabel independen growth opportunity. Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen financial distress, firm size dan managerial ownership dan studi kasus pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Penelitian Hadinata dan Hardianti (2019). Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan automotive and component serta pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Data diperoleh dari laporan keuangan pada periode tersebut. Penelitian ini menggunakan Model Respon Dikotomis (MRD) yang mana model ini diukur menggunakan variabel dummy. Dalam penelitian ini untuk pemilihan sampel menggunakan metode purposive sampling, serta regresi logistik sebagai teknik analisisnya. Penelitian ini memperoleh hasil yaitu Growth opportunity berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan hedging sedangkan variabel independen growth opportunity dan pada perusahaan sektor otomotif dan komponen. Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen financial distress, firm size dan managerial ownership dan periode penelitian tahun 2014-2018.

Dalam penelitian yang dilakukan Bodroastuti et al. (2019) populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Dengan metode purposive sampling maka diperoleh sebanyak 50 perusahaan-tahun pengamatan dan analisis regresi logistik sebagai teknik analisisnya. Data yang digunakan merupakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan yang diunggah oleh BEI dalam situs www.idx.co.id. Penelitian ini mendapatkan hasil yaitu financial distress tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging, growth opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hedging, firm size berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging dan managerial ownership berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan hedging sedangkan variabel independen financial distress, growth opportunity, firm size, dan managerial ownership. Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu studi kasus yang dilakukan penelitian saat ini pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Dalam penelitian Anniyati et al. (2020) populasi yang digunakan adalah perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 sebanyak 170 perusahaan. Dengan metode purposive sampling maka diperoleh sebanyak 81 sampel perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang diunggah oleh BEI. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode analisis regresi logistik. Penelitian ini mendapatkan hasil yaitu financial distress berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan hedging, sedangkan firm size berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging dan managerial ownership berpengaruh positif terhadap keputusan hedging. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan hedging, sedangkan variabel independen financial distress, firm size dan managerial ownership. Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen growth opportunity dan studi kasus yang dilakukan penelitian saat ini pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Penelitian Gewar dan Suryantini (2020). Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang memiliki eksposur terhadap nilai tukar selama periode 2016-2018. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 133 perusahaan dengan 399 tahun pengamatan perusahaan dengan metode sensus. Data yang digunakan merupakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur pada periode 2016-2018 yang diterbitkan oleh BEI. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa managerial ownership berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap keputusan hedging. Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen financial distress, growth opportunity dan firm size, studi kasus pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pengertian Risiko dan Manajemen Risiko

Menurut Otoritas Jasa Keuangan atau yang sering disebut OJK telah mendefinisikan risiko, yaitu potensi kerugian akibat terjadinya suatu peristiwa tertentu. Rustam (2019) menyatakan bahwa risiko adalah potensi kerugian akibat terjadinya suatu peristiwa tertentu, atau kemungkinan akan terjadinya hasil yang tidak diinginkan dan dapat menimbulkan kerugian apabila tidak terantisipasi serta tidak dikelola semestinya.

2.2.2 Jenis-Jenis Risiko

Djohanputro (2013) dalam Mariana (2017) mengungkapkan terdapat risiko-risiko yang dapat terjadi dalam dunia industri yaitu sebagai berikut:

1. Risiko bisnis atau risiko usaha
2. Risiko likuiditas
3. Risiko pasar
4. Risiko suku bunga
5. Risiko nilai tukar
6. Risiko komoditas
7. Risiko bahaya (hazard risk)
8. Risiko operasional
9. Risiko teknologi
10. Risiko proses
11. Risiko kejadian eksternal
12. Risiko reputasi
13. Risiko bencana

2.2.3 Eksposur Valuta Asing

Eksposur adalah tingkat di mana aliran kas (cash flow) perusahaan dipengaruhi oleh kurs atau nilai tukar. Eksposur valuta asing akan dialami oleh perusahaan yang melakukan transaksi dalam valuta asing. Eksposur valuta asing timbul karena kurs valuta asing selalu berubah (Hocht et al., 2009 dalam Guniarti, 2014). Eksposur valutas asing (foreign exchange exposure) merupakan ukuran dari potensi perubahan profitabilitas, arus kas bersih, dan nilai pasar perusahaan, karena adanya perubahan dalam nilai tukar (Eiteman et al., 2010: 230). Perubahan kurs valuta asing dapat mempengaruhi seluruh kegiatan perusahaan yaitu pada aktivitas pemasaran, keuangan, produksi hingga pembelian. Perubahan kurs valuta asing yang sudah diduga telah dimasukkan dalam perencanaan perusahaan (Yuliati dan Prasetyo dalam Sumaji, 2019). Menurut Eitmen et al. (2010: 230) terdapat tiga tipe utama eksposur valuta asing, yaitu: Eksposur Transaksi, Eksposur Operasional dan Eksposur Translasi.

2.2.4 Hedging

Hedging atau yang disebut juga dengan lindung nilai merupakan suatu usaha yang dilakukan perusahaan untuk melindungi perusahaannya dari eksposur fluktuasi nilai tukar. Hedging memberikan kepastian, pengendalian persediaan bahan baku dan komoditi, serta memberikan penyediaan dana yang lebih besar serta lebih aman (Anniyati, 2020). Menurut Eitmen et al. (2010: 232) hedging (lindung nilai) adalah mengambil suatu posisi, memperoleh suatu arus kas, aset atau kontrak (termasuk kontrak forward) yang akan naik (atau turun) nilainya dan meng-offsetnya dengan suatu penurunan (atau kenaikan) nilai dari suatu posisi yang sudah ada. Maka dari itu hedging melindungi pemilik dari kerugian yang dapat menimpa aset yang ada.

2.2.5 Instrumen Derivatif untuk Melakukan Hedging

Instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah aset (baik komoditas, maupun sekuritas) pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini. Instrumen keuangan derivatif antara lain: kontrak forward, kontrak futures, kontrak options, dan kontrak swap (Setiawan dan Mahardika, 2019).

2.2.6 Financial Distress

Financial distress adalah keadaan perusahaan dimana memiliki potensi untuk mengalami kebangkrutan karena perusahaan tidak mampu membayar kewajibankewajibannya dan menghasilkan laba yang kecil yang memberikan dampak pada perubahan modal sehingga perlu restrukturisasi pada perusahaan yang bersangkutan

(Noviandri, 2015). Salah satu pengukuran financial distress dapat dilakukan dengan menggunakan Z Score yang dikemukakan oleh Edward I. Altman. Berikut ini rumus untuk menghitung financial distress menggunakan Z score (Loman dan Malelak dalam Desiyanti et al., 2019):

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5 \quad (2.1)$$

Keterangan:

- Z = *bankruptcy index*
 X_1 = *working capital / total assets*
 X_2 = *retained earnings / total assets*
 X_3 = *earnings before interest and taxes / total assets*
 X_4 = *market value of equity / book value of debt*
 X_5 = *sales / total assets*

Dapat dikatakan perusahaan berada dalam kondisi financial disress apabila dari hasil perhitungan perusahaan pada batas nilai Z Score $\leq 1,8$ dan selebihnya perusahaan dalam kondisi non financial distress.

2.2.7 Growth Opportunity

Growth opportunity atau peluang pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan (Hadinata dan Hardianti, 2019). Growth opportunity dapat diukur menggunakan rasio CAPVA berikut ini.

$$CAPBVA = \frac{\text{Total Asset t1} - \text{Total Asset t0}}{\text{Total Asset t1}}$$

2.2.8 Firm Size

Ukuran perusahaan adalah tingkat besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari nilai total aset dari perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar aktivitas yang terjadi pada perusahaan tersebut, dan semakin tinggi pula risiko yang ditanggung perusahaan karena semakin luasnya perdagangan yang dilakukan perusahaan (Windari dan Purnawati, 2019). Ukuran perusahaan dapat diukur dengan Ln (Total Asset).

2.2.9 Managerial Ownership

Managerial ownership (kepemilikan manajerial) berarti besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh manajer atau pihak manajemen perusahaan tersebut pada suatu perusahaan (Sevic, 2012 dalam Bodroastuti et al., 2019).

2.3 Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1 Pengaruh financial distress terhadap pengambilan keputusan hedging

Faktor-faktor penyebab terjadinya financial distress yaitu ketidaklancaran arus kas, jumlah hutang yang besar, kerugian dalam operasional perusahaan dan tingkat bunga pinjaman yang menambah nilai hutang. Selain itu perusahaan yang besar pastinya melakukan perluasan operasional bisnisnya ke berbagai negara dan melibatkan mata uang yang berbeda sehingga dapat menimbulkan risiko fluktuasi valuta asing. Ketika perusahaan tidak mampu mengatasi risiko-risiko tersebut maka kesulitan keuangan bagi

perusahaan bisa terjadi, dan hal ini sangat tidak diinginkan oleh perusahaan manapun. Maka dari itu perusahaan perlu melakukan perlindungan atas risiko tersebut dengan menggunakan hedging.

2.3.2 Pengaruh growth opportunity terhadap pengambilan keputusan hedging

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan terus menjaga pendapatannya untuk diinvestasikan kembali. Perusahaan akan mengalami peningkatan biaya terkait pendanaan untuk memenuhi kebutuhan demi perkembangan perusahaan. Perusahaan yang dapat memaksimalkan dalam penggunaan modalnya sehingga perusahaan terus mengalami perkembangan dan kemajuan karena operasional mendapat supply dana yang memadai, maka dengan adanya growth opportunity yang baik bagi perusahaan dapat meningkatkan harga pasar sahamnya. Dengan adanya tingkat pertumbuhan yang baik perusahaan akan termotivasi untuk melakukan hedging agar tidak terganggu dari kesulitan keuangan.

2.3.3 Pengaruh firm size terhadap pengambilan keputusan hedging

Perusahaan dengan nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aktiva yang besar serta transaksi tidak hanya domestik tetapi sampai dengan internasional akan lebih mudah dalam mengakses pasar modal. Hubungan bisnis internasional ini dapat menimbulkan eksposur valuta asing dan risiko fluktuasi valuta asing. Karena risiko-risiko tersebut maka perusahaan semakin urgent untuk melakukan hedging. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar probabilitas melakukan hedging. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar lebih menyadari pentingnya hedging untuk melindungi arus kas dan aset serta memiliki kemampuan untuk membeli derivatif valuta asing yang digunakan sebagai hedging.

2.3.3 Pengaruh managerial ownership terhadap pengambilan keputusan hedging

Manajer yang sekaligus memiliki saham pada perusahaan akan berusaha meminimalisir risiko yang dapat mengurangi imbal hasil atas investasinya. Manajer dalam menghindari risiko cenderung akan melakukan hedging seperti dengan menggunakan derivatif agar mengurangi risiko fluktuasi valuta asing. Hedging dilakukan karena manajer juga terikat portofolionya dalam pendapatan upah, maka manajer akan melindungi insentif mereka. Semakin besar presentasi saham yang dimiliki maka semakin mendorong untuk melakukan hedging.

2.4 Pengembangan Hipotesis

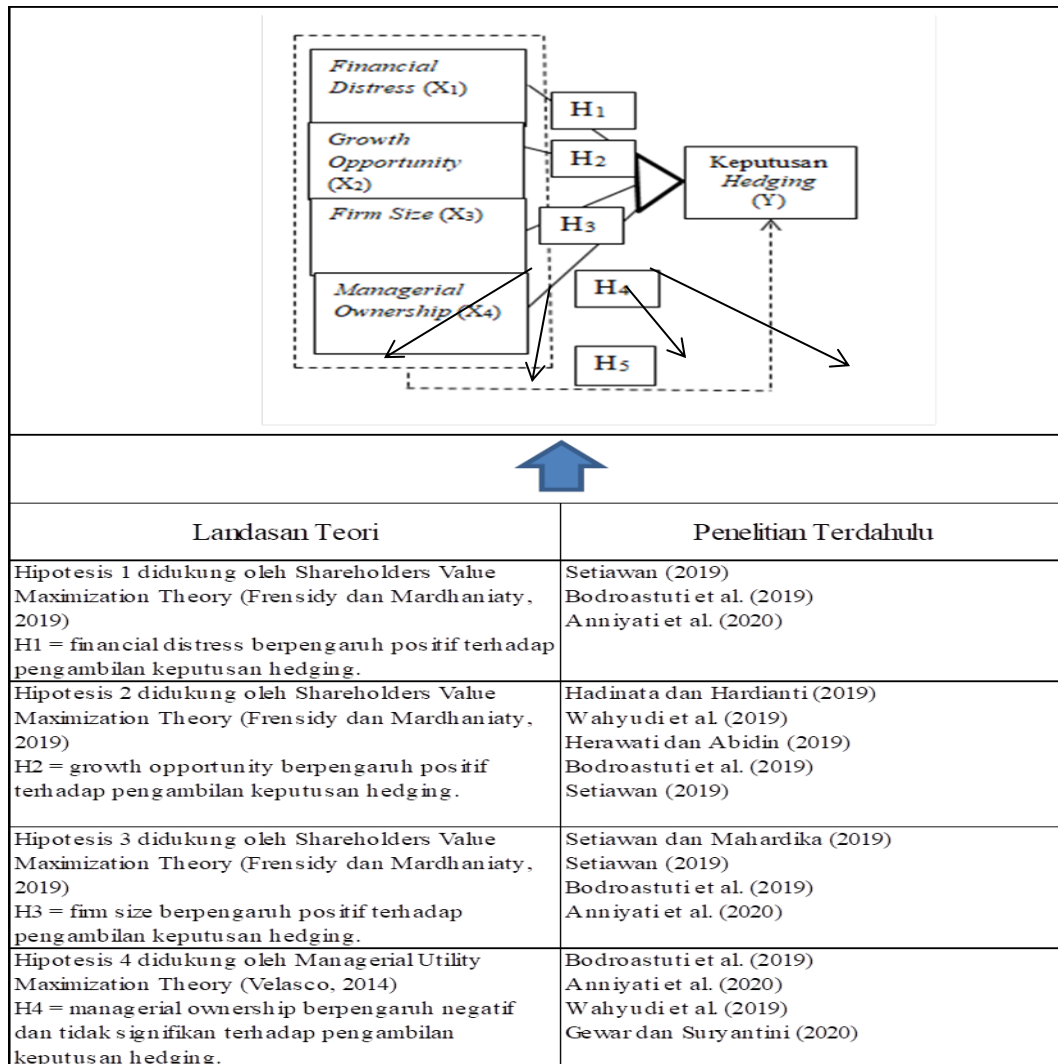
Berdasarkan uraian Hubungan Antar Variabel Penelitian, variabel yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. $H_1 = financial\ distress$ berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan hedging.
2. $H_2 = growth\ opportunity$ berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan hedging.
3. $H_3 = firm\ size$ berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan hedging.
4. $H_4 = managerial\ ownership$ berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan hedging.

2.5 Kerangka Konseptual Penelitian

Dalam penelitian ini faktor internal yang digunakan sebagai variabel independen terdiri dari financial distress, growth opportunity, firm size, dan managerial ownership.

Berdasarkan latar belakang, permasalahan dan kajian pustaka maka hubungan antar variabel dapat digambarkan dengan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 2.5 Kerangka Konseptual Penelitian

III. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menggunakan analisis data dalam bentuk numerik/ angka. Penelitian kuantitatif memiliki tujuan untuk mengembangkan dan menggunakan model matematis, teori dan atau hipotesis yang berkaitan dengan fenomena yang diselidiki oleh peneliti (Hendryadi, 2019: 99).

3.1 Populasi dan Sampel

3.1.1 Populasi penelitian

Populasi adalah keseluruhan kelompok orang, kejadian, atau hal minat yang ingin peneliti investigasi (Sekaran dan Bouge, 2016 dalam Hendryadi, 2019: 162). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018 yaitu sebanyak 13 perusahaan .

3.1.2 Sampel penelitian

Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling yaitu pemilihan sampel dengan tujuan dan kriteria tertentu. Menggunakan teknik tersebut maka diperoleh sebanyak 9 sampel perusahaan sehingga total sampel data selama 5 tahun penelitian adalah 45 observasi.

3.2 Pengolahan Data

Dalam penelitian ini, data yang diperoleh peneliti akan di olah menggunakan software E-Views versi 10 dan Microsoft excel.

IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 4.1. Statistik Deskriptif Variabel Independen

	N	Max	Min	Rata-rata	Standar Deviasi
Financial Distress	45	11.2	0.5	3.1	2.68
Growth Opportunity	45	23%	-6%	5%	0.07
Firm Size (dalam miliaran rupiah)	45	344,711	1,516	39,752	86,257
Managerial Ownership	45	21.05%	0.00%	2.82%	0.06
Hedging	45	1	0	0	0.50

Sumber : Data diolah

Berdasarkan tabel 4.1. menunjukkan nilai rata-rata financial distress sebesar 3.1 yang berarti perusahaan sampel cenderung jauh dari kesulitan karena rata-rata Z Score yang dihasilkan lebih dari 1.8. Nilai rata-rata growth opportunity yang dihasilkan sebesar 5.23% hal ini berarti perusahaan sampel rata-rata mengalami pertumbuhan yang positif. Hasil tabel tersebut juga menunjukkan bahwa firm size memiliki rata-rata sebesar Rp. 39,752 Milyar, maka berarti perusahaan-perusahaan yang diteliti memiliki asset rata-rata sebesar Rp. 39,752 Milyar. Nilai rata-rata managerial ownership yang dihasilkan sebesar 2.82%, hal ini berarti kepemilikan perusahaan-perusahaan yang diteliti rata-rata 2.82% dikuasai oleh para manajer. Nilai rata-rata hedging 0 berarti pada umumnya perusahaan-perusahaan yang diteliti tidak melakukan hedging.

4.2 Analisis Regresi Logistik

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Tujuan dari penggunaan regresi logistik ini adalah untuk menguji probabilitas terjadinya variabel dependen yang dapat diprediksi dengan variabel independen, yang mana variabel dependen menggunakan dummy. Dalam penelitian ini perlu diuji adanya keterkaitan atau korelasi antar variabel independen. Berikut ini hasil dari uji multikolinearitas menggunakan eviews :

Tabel 4.2. Hasil Uji Multikolinearitas

	FD	GW	FS	MO
FD	1.000000	0.131929	-0.395676	-0.002279
GW	0.131929	1.000000	0.000617	-0.166603
FS	-0.395676	0.000617	1.000000	-0.099961
MO	-0.002279	-0.166603	-0.099961	1.000000

Sumber : Data diolah

Widarjono (2013:104) menyatakan bahwa jika nilai koefisien korelasi berada diatas 0.85 maka terindikasi adanya multikolinearitas dalam model. Berdasarkan tabel 4.9. koefisien korelasi yang dihasilkan adalah kurang dari 0.85 maka berarti variabel independen tersebut tidak memiliki masalah multikolinearitas.

a. Uji Koefisien Determinasi (R^2 McFadden)

Tabel 4.3. Uji Koefisien Determinasi (R^2 McFadden)

McFadden R-squared	0.537037	Mean dependent var	0.422222
S.D. dependent var	0.499495	S.E. of regression	0.352662
Akaike info criterion	0.852776	Sum squared resid	4.974814
Schwarz criterion	1.053517	Log likelihood	-14.18747
Hannan-Quinn criter.	0.927610	Deviance	28.37494
Restr. deviance	61.28992	Restr. log likelihood	-30.64496
LR statistic	32.91499	Avg. log likelihood	-0.315277
Prob(LR statistic)	0.000001		

Sumber : Data diolah menggunakan Eviews 10

Berdasarkan tabel 4.3. diketahui hasil estimasi nilai R^2 McFadden (R^2 MCF) yaitu sebesar 0.537037 maka berarti bahwa variabel independen dalam model mampu menjelaskan perubahan probabilitas hedging sebesar 53.70% dan selebihnya 46.30% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

b. Uji *Likelihood Ratio*(LR)

Tabel 4.4. Uji *Likelihood Ratio* (LR)

McFadden R-squared	0.537037	Mean dependent var	0.422222
S.D. dependent var	0.499495	S.E. of regression	0.352662
Akaike info criterion	0.852776	Sum squared resid	4.974814
Schwarz criterion	1.053517	Log likelihood	-14.18747
Hannan-Quinn criter.	0.927610	Deviance	28.37494
Restr. deviance	61.28992	Restr. log likelihood	-30.64496
LR statistic	32.91499	Avg. log likelihood	-0.315277
Prob(LR statistic)	0.000001		

Sumber : Data diolah menggunakan Eviews 10

Hasil dari estimasi yang terlihat pada tabel 4.4. diperoleh nilai LR statistic (chi square) sebesar 32.91499. Sedangkan dengan menggunakan tabel Df 4, $\alpha = 0.05$ diperoleh 9.48773. Nilai LR statistic (32.91499) > nilai chi square tabel (9.48773), maka keputusannya yaitu menolak H_0 dan menerima H_a yang berarti bahwa semua variabel penjelas secara bersama-sama dapat mempengaruhi variabel dependen.

c. Uji Statistik Z

Tabel 4.5. Uji Z

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-33.21525	12.47423	-2.662709	0.0078
FD	1.068317	0.466965	2.287786	0.0221
GW	8.058825	7.671494	1.050490	0.2935
FS	1.840490	0.709832	2.592853	0.0095
MO	-0.656454	12.80106	-0.051281	0.9591

Sumber : Data diolah menggunakan Eviews 10

Menurut Gujarati dan Porter (2012: 198-199) uji Z dilakukan dengan membandingkan nilai probabilitas terhadap α , jika nilai probabilitas $< \alpha$, maka H_0 ditolak artinya bahwa variabel independen mempengaruhi variabel dependen, sedangkan jika probabilitas $> \alpha$, maka H_0 diterima artinya bahwa variabel independen tidak mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan Tabel 4.5. maka dapat disimpulkan financial distress berpengaruh signifikan terhadap hedging, growth opportunity tidak berpengaruh terhadap hedging, firm size berpengaruh signifikan terhadap hedging, dan managerial ownership tidak berpengaruh signifikan terhadap hedging.

d. Persamaan Regresi Logistik

Berdasarkan nilai *coefficient* dari hasil olah data menggunakan Eviews maka diperoleh persamaan regresi logistik berikut ini :

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = -33.21525 + 1.068317\text{FD} + 8.058825\text{GW} + 1.840490\text{FS} - 0.656454\text{MO}$$

4.3 Pembahasan

a. Variabel *Financial Distress*

Berdasarkan uji Z dihasilkan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap *hedging* yang memiliki nilai probabilitas 0.0221 dengan tingkat keyakinan ($\alpha = 0.05$). Nilai koefisien dari *financial distress* memiliki arah positif sebesar 1.06831 nilai ini menerangkan bahwa setiap kenaikan 1 point pada *financial distress* akan menaikkan *hedging* sebesar 1.06831 point. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Setiawan (2019) yang menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*, tetapi tidak mendukung penelitian Bodroastuti *et al.* (2019) dan Anniyati *et al.* (2020) yang menyatakan sebaliknya.

b. Variabel *Growth Opportunity*

Berdasarkan uji Z dihasilkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap *hedging* yang memiliki probabilitas 0.2935 dengan tingkat keyakinan ($\alpha = 0.05$). Nilai koefisien *growth opportunity* memiliki arah positif sebesar 8.058825 menerangkan bahwa setiap kenaikan 1 point pada *growth opportunity* akan menaikkan *hedging* sebesar 8.058825 point. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Bodroastuti *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap kebijakan *hedging*, tetapi tidak mendukung penelitian Hadinata dan Hardianti (2019) yang menyatakan sebaliknya.

c. Variabel *Firm Size*

Berdasarkan uji Z dihasilkan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *hedging* yang memiliki probabilitas 0.0095 dengan tingkat keyakinan ($\alpha = 0.05$). Nilai koefisien *firm size* memiliki arah yang positif sebesar 1.840490, nilai ini menerangkan

bahwa setiap kenaikan 1 point pada *firm size* akan menaikkan *hedging* sebesar 1.840490 point. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Setiawan dan Mahardika (2019), Setiawan (2019), Bodroastuti *et al.* (2019) dan Anniyati *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

d. Variabel *Managerial Ownership*

Berdasarkan uji Z dihasilkan bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap *hedging* yang memiliki probabilitas 0.9591 dengan tingkat keyakinan ($\alpha = 0.05$). Nilai koefisien *managerial ownership* memiliki arah negatif sebesar -0.656454, nilai ini menerangkan bahwa setiap kenaikan 1 point pada *managerial ownership* akan menurunkan *hedging* sebesar 0.656454 point. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Wahyudi *et al.* (2019), Gewar dan Suryantini (2020) yang menyatakan bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, tetapi tidak mendukung penelitian Bodroastuti *et al.* (2019) dan Anniyati *et al.* (2020) yang menyatakan sebaliknya.

4.4. Temuan Hasil Penelitian

1. Financial Distress

Salah satu pengukuran financial distress dapat dilakukan dengan menggunakan Z Score yang dikemukakan oleh Edward I. Altman. Nilai Z kritis yang ditemukan yaitu 1,2 sehingga jika Z Score kurang dari 1,2 maka termasuk perusahaan yang mempunyai kemungkinan bangkrut, jika Z Score antara 1,2-2,90 termasuk dalam zone of ignorance, sedangkan jika Z Score lebih dari 2,90 maka termasuk dalam perusahaan yang tidak mempunyai kemungkinan bangkrut (Guniarti, 2015). Berdasarkan nilai rata-rata Z Score perusahaan yang diteliti semakin rendah Z Score maka semakin cenderung melakukan *hedging* maka berarti penelitian ini mendukung teori *financial distress* yang dikaitkan dengan penggunaan *hedging*.

2. Growth Opportunity

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan atau growth opportunity, maka semakin perlu melakukan kegiatan *hedging* dalam perusahaan untuk melindungi risiko yang dapat menimbulkan merugikan bagi perusahaan tersebut (Hadinata dan Hardianti, 2019). Berdasarkan hasil penelitian ini rata-rata perusahaan yang diteliti memiliki tingkat pertumbuhan yang positif namun tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* bagi perusahaan, maka berarti penelitian ini tidak mendukung hasil penelitian tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tingginya kesempatan tumbuh perusahaan maka berarti perusahaan memiliki dana yang cukup untuk meminimalisir risiko maupun mengatasi kerugian eksposur valuta asing.

3. Firm Size

Setiawan (2019) menyatakan dengan jumlah aset yang besar, perusahaan memiliki lebih besar kemungkinan untuk menerapkan lindung nilai. Hasil penelitian ini menyatakan *firm size* berpengaruh terhadap *hedging* yang mana semakin tinggi total aset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar probabilitas perusahaan untuk melakukan *hedging* karena akan semakin banyak operasional perusahaan dan akan meningkatkan adanya risiko exposure valuta asing.

4. Managerial Ownership

Mahfudz (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi saham yang dimiliki oleh manajer, semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan *hedging*. Berdasarkan tingkat kepemilikan manajer pada perusahaan yang diteliti dapat menerangkan bahwa manajer memiliki sikap optimis dan berani mengambil risiko sehingga tidak menggunakan *hedging*, karena penggunaan lindung nilai dapat meningkatkan biaya perusahaan. Hasil penelitian ini tidak mendukung teori tersebut.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1. Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan yaitu menguji Pengaruh *Financial Distress*, *Growth Opportunity*, *Firm Size*, dan *Managerial Ownership* Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Otomotif dan Komponen di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018) maka diperoleh hasil penelitian sebagai berikut :

1. *Financial distress* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini menunjukkan semakin perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang diprosikan dengan nilai Z Score yang rendah maka semakin besar probabilitas perusahaan untuk melakukan *hedging* dan sebaliknya. Ketika perusahaan terindikasi mengalami *financial distress* atas perhitungan Z Score maka perusahaan terdorong untuk melindungi diri dari risiko yang dapat timbul termasuk risiko fluktuasi valuta asing yang dapat memperburuk kondisi keuangan bahkan terjadi kepailitan.
2. *Growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tingginya kesempatan tumbuh perusahaan maka berarti perusahaan memiliki dana yang cukup untuk meminimalisir risiko maupun mengatasi kerugian eksposur valuta asing, sehingga probabilitas perusahaan untuk melakukan *hedging* rendah. Sebaliknya, semakin rendah kesempatan tumbuh perusahaan maka berarti semakin besar probabilitas perusahaan untuk melakukan *hedging*.
3. *Firm size* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini menunjukkan semakin tinggi total aset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar probabilitas perusahaan untuk melakukan *hedging* dan sebaliknya. Semakin besar ukuran perusahaan akan semakin banyak operasional perusahaan dan memiliki risiko eksposur valuta asing sehingga perlu lebih banyak aktivitas yang perlu dilindungi melalui *hedging*.
4. *Managerial ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa adanya kepemilikan perusahaan oleh para manajer membuat manajer merasa aman dan tidak memperlakukan risiko yang dapat timbul. Berdasarkan tingkat kepemilikan manajer pada perusahaan yang diteliti dapat menerangkan bahwa manajer memiliki sikap optimis dan berani mengambil risiko sehingga tidak menggunakan *hedging*, karena penggunaan lindung nilai dapat meningkatkan biaya perusahaan.
5. *Financial distress*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *managerial ownership* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

5.2 Saran

Berikut ini beberapa saran yang dapat peneliti sampaikan bagi peneliti yang akan melakukan penelitian sejenis :

1. Dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen *hedging* dan variabel independen *financial distress*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *managerial ownership*. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan variabel independen yang lain atau lebih beragam seperti *current ratio*, *debt level*, *institutional ownership*, atau rasio keuangan lainnya.
2. Dalam penelitian ini menggunakan sampel pada perusahaan Manufaktur Subsektor Otomotif dan Komponen. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak.
3. Periode penelitian ini adalah tahun 2014-2018, diharapkan penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian pada tahun terbaru.

-
4. Dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik dan pengolahan data dengan Microsoft Office 10 serta software Eviews 10. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan metode dan software terbaru yang lebih memadai.

DAFTAR REFERENSI

- Anniyati, H., Hermanto. dan S. A. Hidayati. 2020. "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. ISSN : 2548-3919. Decree No. 21/E/KPT/2018.
- Ayuningtyas, V., S. Warsini. dan R. E. Mirati. 2019. "Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing." *Journal Of Chemical Information And Modeling* 16(1): 980–992.
- Bodroastuti, T., E. S. Paranita. dan L. Ratnasari. 2019. "Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hedging Perusahaan Di Indonesia." *Valid Jurnal Ilmiah* 16(1): 71–84. ISSN : 26214954. Decree No. 21/E/KPT/2018.
- Febriani, I., L. B. Prasetyo. dan A. H. Dharmawan 2017. "Analisis Deforestasi Menggunakan Regresi Logistik Model di Tahura Sekitar Tanjung Provinsi Jambi." *Jurnal Pengelolaan Sumberdaya Alam dan Lingkungan* 7(3): 195-203. ISSN : 2460-5824.
- Desiyanti, O., W. Soedarmono., K. Chandra. dan Kusnadi. 2019. "Pengaruh Market To Book Value Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5(1): 355–384. ISSN : 2252-4614. Decree No. 28/E/KPT/2019.
- Dewi, R. U. dan Purnawati. 2016. "Pengaruh Market To Book Value Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 5(1): 355–384.
- Eiteman, D. K., A. I. Stonehill. dan M. H. Moffett. (2010). *Manajemen Keuangan Multinasional*. Edisi Kesebelas Jilid 1. Bahasa Indonesia Language Edition : Jakarta : Erlangga.
- Fitriasari, F. 2013. "Value Drivers Terhadap Nilai Pemegang Saham Perusahaan Yang Hedging Di Derivatif Valuta Asing." *Jurnal Manajemen Bisnis* 1(1): 89–102.
- Frensidy B. and T. I. Mardhaniaty. 2019. "The Effect Of Hedging With Financial Derivatives On Firm Value At Indonesia Stock Exchange." *Economics and Finance in Indonesia* 65(1): 20–32. ISSN : 24429260. Decree No. 21/E/KPT/2018.
- Gewar, M. M. and S. Suryantini. 2020. "The Effect of Leverage, Managerial Ownership, And Dividend Policy On Hedging Decisions In Manufacturing Companies." *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)* 4(1): 382–389. ISSN : 2378-703X.
- Gujarati, D. N. dan D. C. Porter. (2012). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Edisi Lima Buku Dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Guniarti, F. 2014. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing." *Jurnal Dinamika Manajemen* 5(1): 64–79. [Http://Journal.Unnes.Ac.Id/Nju/Index.Php/Jdm](http://Journal.Unnes.Ac.Id/Nju/Index.Php/Jdm). ISSN : 2086-0668.
- Hadinata, S. dan Hardianti. 2019. "Variabel Fundamental Perusahaan Dalam Memprediksi Keputusan Hedging." *Jurnal Ilmu Akuntansi (Akuntabilitas)* 12(2): 179–190. ISSN : 2461-1190. Decree No. 14/E/KPT/2019.
- Herawati, A. and Z. Abidin. 2019. "The Effect of Profitability, Leverage, and Growth Opportunity on Hedging Activities in 2017 (Study on BUMN Listed on Indonesia Stock Exchange)." *Advances in Economics, Business and Management Research* 135: 51–57.

-
- Kinasih, R. dan D. P. K. Mahardika. 2019. "Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Keputusan Hedging (Studi Pada Bank Konvensional Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2017)." *Jurnal Ilmiah Mea (Manajamen, Ekonomi, & Akuntansi)* 3(1): 63–80. ISSN : 2621-5306. Decree No. 10/E/KPT/2019.
- Krisdian, C. dan Badjra. 2017. "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, Dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia." *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* 6(3): 1452–1477. ISSN : 2302-8912. ISSN : 2454-1362.
- Kurniawan, D. P. dan N. Asandimitra. 2018. "Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015." *Jurnal Ilmu Manajemen (Jim)* 6(1): 1–11.
- Kussulistiyanti, M. J. W .A. dan Mahfudz. 2016. "Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi 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* 5(3): 1–14. [Http://Ejournal S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Management](http://ejournal.S1.Undip.Ac.Id/Index.Php/Management). ISSN : 2337-3806.
- Mariana, C. D. 2017. "Asesmen Risiko Berdasarkan Manajemen Risiko Korporat Terintegrasi (Mrkt) Menurut Iso 31000 Bagi Pt Xyz 2015-2017." *Journal of Management and Business Review* 14(1): 1–29. ISSN : 2503-0736. Decree No. 34/E/KPT/2018.
- Mediana, I. dan H. Muharam. 2016. "Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Menggunakan Instrumen Derivatif." *Diponegoro Journal Of Management* 5(2): 1–14. ISSN : 2337-3792.
- Muslim, A. A. dan S. Puryandani. 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)." *Journal And Proceeding Feb Unsoed* 9: 85–95.
- Nyamweya, L. N. and I. Ali. 2016. "Determinants Of Hedging Foreign Currency Risk In Kenya : A Survey Of Tea Exporting Companies In Mombasa County." *Imperial Journal Of Interdisciplinary Research* 2(6): 740–757.
- Prasetiono, N. H. 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* 5(3): 1–13. ISSN : 2337-3792.
- Rustam, B. R. (2019). *Manajemen Risiko Prinsip, Penerapan, Dan Penelitian*. Jakarta : Salemba Empat.
- Saragih, F. dan Musdholifah. 2017. "Pengaruh Growth Opportunity, Firm Size, Dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Perban Kan Indonesia." *Jurnal Ilmu Manajemen (Jim)* 5(2): 1–10.
- Setiawan, A. P. dan D. P. K. Mahardika 2019. "Market To Book Value, Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponennya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014–2017)." *Jurnal Ilmiah Akuntansi* 4(1): 124–140. ISSN : 2527-4090. Decree No. 30/E/KPT/2019.
- Setiawan, R. J. 2019. "Faktor Internal Perusahaan Yang Mempengaruhi Kebijakan Lindung Nilai." *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer* 11(1): 33–40. ISSN : 2597-6826. Decree No. 14/E/KPT/2019.
- Sumaji, Y. M. P. S. 2019. "Analisis Pengaruh Variabel Fundamental Dan Makroekonomi Terhadap Eksposur Ekonomi (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017)." *Jurnal Bisnis Terapan* 3(2) : 1–16. ISSN 2597-4157. Decree No. 28/E/KPT/2019.

-
- Ulfah, I. F. 2019. "Analisis Pengaruh Rasio Keuangan dan Good Corporate Governance Terhadap Income Smoothing Perbankan Syariah Di Indonesia (Studi Kasus Pada Bank Umum Syariah Periode 2012 – 2016)." *Journal of Economic and Business* 25(1): 15-31. ISSN : 27151662.
- Velasco, G. L. 2014. "Factors Influencing Derivatives Usage By Selected Listed Companies In The Philippines." *Philippine Management Review* 21: 1–12.
- Wahyudi, S. *et. al.* 2019. "The Determinants Of Corporate Hedging Policy: A Case Study From Indonesia." *International Journal Of Economics And Business Administration* 7(1): 113–129.
- Widarjono, A. (2013). *Ekonometrika Pengantar dan Aplikasinya*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Windari, D. dan Purnawati. 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. ISSN : 2302-8912.
- Yustika, D., C. Cheisviyanny. dan N. Helmayunita. 2019. "Pengaruh Financial Distress, Growth Options, Institutional Ownership Terhadap Aktivitas Hedging." *Jurnal Eksplorasi Akuntansi* 1(1): 388–403. ISSN : 2656-3649.
- <http://www.idx.go.id> "Laporan Keuangan Tahunan" diakses pada 14 Mei 2020.