

**PENGARUH *FOREIGN DEBT*, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN,
DAN NILAI TUKAR TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING*
(Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
Periode 2016-2020)**

(Skripsi)

Oleh

JOVI OSTANA MANGARA YUDHA



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG
2022**

ABSTRACT

THE EFFECT OF FOREIGN DEBT, LIQUIDITY, FIRM SIZE, AND EXCHANG RATE ON HEDGING DECISION (Study on State-Owned Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange For the Period 2016-2020)

By:

Jovi Ostana Mangara Yudha

This research aims to analyzing the effect of internal factors, especially foreign debt, liquidity, and firm size, and also external factor, especially exchange rate on hedging decision. Exchange rates are always affected by uncertainty. To ensure the company does not suffer losses, the company will implement risk management, such as hedging decision. This is in accordance with the recommendation of the Ministry of SOEs to do hedging in the context of risk management. But in the reality, not all state-owned companies do hedging. For this reason, it is necessary to examine what factors influence companies to do hedging. This research adds profitability as control variable, because this research does not involve the profit of the company, and focuses on how the company minimizes the risk of potential losses. The research using quantitaive data, which is secondary data sourced from annual financial reports of state-owned companies listed on Indonesian Stock Exchange for 2016-2020 period that are accessed through website www.idx.co.id and annual reports of state-owned companies that are accessed through their official website. Data analysis technique used is descriptive statistics test, multicolinierity test, and logistic regression test. The results in this research show significant effect from foreign debt and firm size on hedging decision of owned-stated corporation in Indonesia, while liquidity and exchange rate did not show significant effect on hedging decision of owned-stated corporation in Indonesia. This results explained that owned-stated companies in Indonesia more focus on the factors from their foreign debt and firm size, than their liquidity the exchange rate on their decision to do hedging.

Keywords: Foreign debt, liquidity, firm size, exchang rate, hedging

ABSTRAK

PENGARUH *FOREIGN DEBT*, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN, DAN NILAI TUKAR TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING* (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)

Oleh:

Jovi Ostana Mangara Yudha

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh faktor internal khususnya utang *foreign debt*, likuiditas, dan ukuran perusahaan, serta faktor eksternal khususnya nilai tukar terhadap keputusan *hedging*. Nilai tukar selalu dipengaruhi oleh ketidakpastian. Untuk memastikan perusahaan tidak mengalami kerugian, maka perusahaan akan menerapkan manajemen risiko, seperti keputusan *hedging*. Hal ini sesuai dengan rekomendasi Kementerian BUMN untuk melakukan *hedging* dalam rangka manajemen risiko. Namun kenyataannya, tidak semua BUMN melakukan *hedging*. Untuk itu perlu dikaji faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi perusahaan melakukan *hedging*. Penelitian ini menambahkan profitabilitas sebagai variabel kontrol, karena penelitian ini tidak melibatkan keuntungan perusahaan, dan berfokus pada bagaimana perusahaan meminimalkan risiko potensi kerugian. Penelitian ini menggunakan data kuantitatif, yaitu data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020 yang diakses melalui website www.idx.co.id dan laporan tahunan BUMN yang diakses melalui situs resmi mereka. Teknik analisis data yang digunakan adalah uji statistik deskriptif, uji multikolinearitas, dan uji regresi logistik. Hasil dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh yang signifikan dari *foreign debt* dan ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* perusahaan BUMN di Indonesia, sedangkan likuiditas dan nilai tukar tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan BUMN di Indonesia. Hasil ini menjelaskan bahwa BUMN di Indonesia lebih fokus pada *foreign debt* dan ukuran perusahaan, daripada likuiditas nilai tukar mereka pada keputusan mereka untuk melakukan *hedging*.

Kata Kunci : *Foreign debt*, likuiditas, ukuran perusahaan, nilai tukar, *hedging*.

**PENGARUH *FOREIGN DEBT*, LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN,
DAN NILAI TUKAR TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING*
(Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia
PERIODE 2016-2020)**

Oleh

JOVI OSTANA MANGARA YUDHA

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Mencapai Gelar

SARJANA AKUNTANSI

Pada

Jurusan Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDARLAMPUNG
2022**

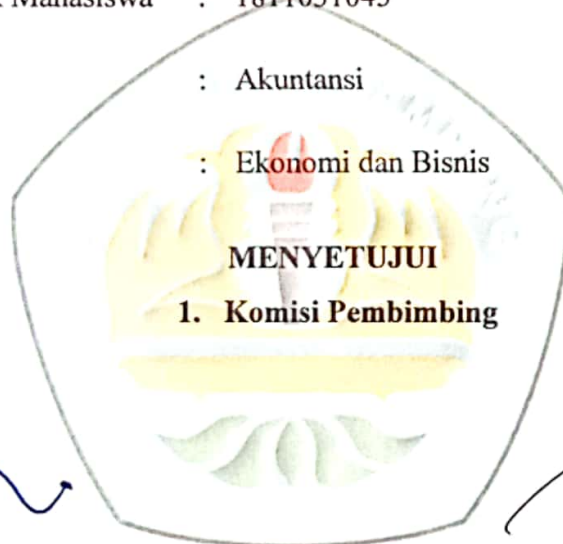
Judul Skripsi : **PENGARUH *FOREIGN DEBT*,
LIKUIDITAS, UKURAN PERUSAHAAN,
DAN NILAI TUKAR TERHADAP
KEPUTUSAN *HEDGING* (Studi pada
Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Periode 2016-2020)**

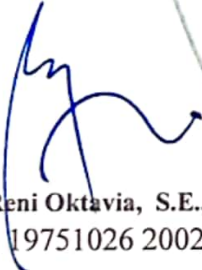
Nama Mahasiswa : **JOVI OSTANA MANGARA YUDHA**


Nomor Pokok Mahasiswa : 1811031045

Jurusan : Akuntansi

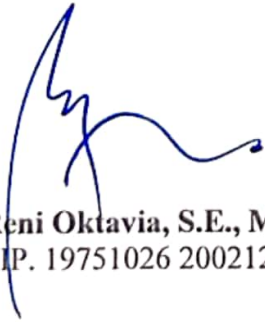
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis




Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt.
NIP. 19751026 200212 2002


Neny Desriani, S.E., M.Sc., Akt.
NIP. 231704821209201

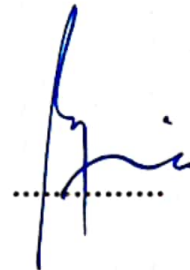
2. Ketua Jurusan


Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt.
NIP. 19751026 200212 2002

MENGESAHKAN

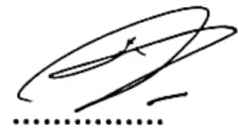
1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si., Akt.**



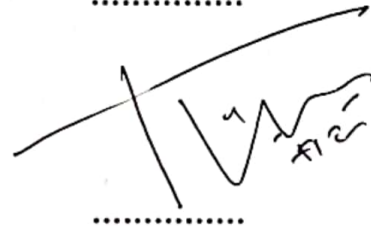
.....

Sekretaris : **Neny Desriani, S.E., M.Sc., Akt.**



.....

Penguji Utama : **Dr. Fitra Dharma, S.E., M.Si.**



.....



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP. 19660621 199003 1003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **29 Juli 2022**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan dibawah ini:

Nama : Jovi Ostana Mangara Yudha

NPM : 1811031045

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Pengaruh *Foreign Debt*, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Nilai Tukar Terhadap Keputusan *Hedging* (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)” adalah benar hasil karya saya sendiri. Dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian penulisan, pemikiran, dan pendapat penulis lain yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya. Apabila ditemukan dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandarlampung, 8 Agustus 2022

Penulis



Jovi Ostana Mangara Yudha

RIWAYAT HIDUP



Penulis dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 21 Agustus 2000 dengan nama lengkap Jovi Ostana Mangara Yudha sebagai anak ketiga dari tiga bersaudara pasangan Bapak Haryanto dan Ibu Khadijah. Penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Dasar (SD) di SD Sejahtera 1 Bandar Lampung pada tahun 2012. Kemudian penulis menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP Negeri 22 Bandar Lampung pada tahun 2015, dan pendidikan Sekolah Menengah Atas (SMA) di SMA Negeri 12 Bandar Lampung.

Penulis terdaftar sebagai mahasiswa S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung pada tahun 2018 melalui jalur Seleksi Bersama Masuk Perguruan Tinggi Negeri (SBMPTN). Selama menjadi mahasiswa, penulis aktif berorganisasi di Unit Kegiatan Mahasiswa Universitas (UKM-U), seperti UKM-U *International Student Association (UISA)* sebagai *Account and CRM Staff* periode 2019-2020, dan *Accounting Manager* periode 2020-2021. Penulis juga aktif di Unit Kegiatan Mahasiswa Fakultas (UKM-F), sebagai anggota HIMA KTA (Himpunan Mahasiswa Akuntansi) FEB Unila, dan juga sebagai Kepala Divisi Operasional dan Sarpras di *Economic and Business Entrepreneur Club (EBEC FEB Unila)* periode 2020-2021.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahilabbilamin

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat terselesaikannya penulis skripsi ini. Shalawat beriring salam selalu disanjung agungkan kepada Nabi Muhammad Shallallahu 'alaihi wasallam.

Kupersembahkan skripsi ini sebagai tanda cinta dan kasih sayang yang tulus kepada:

Kedua Orang Tuaku tercinta, Ayahanda Haryanto dan Ibunda Khadijah yang telah memberikan segala cinta, kasih sayang, nasihat, doa, dukungan, dan perjuangan yang tiada hentinya untuk kesuksesan penulis. Terima kasih yang tiada tara kepada ayah dan ibu karena telah merawat, membesarkan, dan mendidik penulis tanpa lelah. Semoga Allah selalu memberikan perlindungan di dunia maupun akhirat, Aamiin.

Kakak-kakaku yang kukasihi, Marina Indawa dan Lusiana Indawa, yang telah memberikan dukungan, nasihat, doa serta motivasi semangat dalam proses mencapai impianku.

Seluruh keluarga, sahabat, dan teman-temanku yang telah memberikan dukungan, nasihat, dan motivasi tiada henti dalam susah maupun senang.

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung

MOTTO

“Allah tidak membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya”

(Q.S. Al-Baqarah: 286)

“Dan tidak satu pun makhluk bergerak (bernyawa) di bumi melainkan semuanya dijamin Allah rezekinya. Dia mengetahui tempat kediamannya dan tempat penyimpanannya. Semua (tertulis) dalam Kitab yang nyata (Lauh Mahfuz)”

(Q.S. Hud: 6)

“Angin tidak berhembus untuk menggoyangkan pepohonan, melainkan menguji kekuatan akarnya”

Ali bin Abi Thalib

“Saya percaya setiap manusia memiliki jumlah detak jantung yang terbatas. Saya tidak bermaksud menyia-nyiakan milik Saya”

Neil Amstromg

“Jangan terlalu berfokus pada kebahagiaan orang lain yang membuat diri melewatkan semua potensi kebahagiaan dengan sia-sia”

Jovi Ostana Mangara Yudha

SANWACANA

Bismillahirrohmaanirrahiim,

Alhamdulillahirabbilalamin, puji syukur kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh *Foreign Debt*, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Nilai Tukar Terhadap Keputusan *Hedging* (Studi pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020)”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk mencapai gelar Sarjana Akuntansi pada jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Penulis mengucapkan terima kasih atas bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak dalam proses penyusunan skripsi ini. Dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Nairobi, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Reni Oktaviani, S.E., M.Si., Akt. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. sekaligus Dosen Pembimbing Utama yang telah membantu dalam memberikan saran dan kritik, serta memotivasi penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.
3. Ibu Dr. Liza Alvia, S.E., M.Sc., Ak., CA. selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

4. Ibu Neny Desriani, S.E., M.Sc., Akt. selaku Dosen Pembimbing Pendamping yang telah memberikan bimbingan, motivasi, saran dan kritik, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak Fitra Dharma, S.E., M.Si. selaku Penguji Utama yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun dalam penyempurnaan skripsi ini.
6. Ibu Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan saran dan nasihat kepada penulis selama menjadi mahasiswa.
7. Seluruh Bapak/Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmu, wawasan, dan pengetahuan berharga bagi penulis selama proses perkuliahan berlangsung.
8. Seluruh karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan bantuan dan pelayanan yang baik selama proses perkuliahan maupun penyusunan skripsi ini.
9. Kedua orangtuaku tercinta, Bapak Haryanto dan Ibu Khadijah. Terima kasih atas kasih sayang, doa, dukungan, perhatian, dan segala yang telah kalian berikan kepada penulis. Semoga kelak penulis dapat menjadi kebanggaan keluarga.
10. Kakak-kakakku, Marina Indawa dan Lusiana Indawa, terima kasih telah memberikan kasih sayang, dukungan, doa, serta menjadi pemacu semangatku. Semoga kelak penulis dapat membahagiakan serta membalas kebaikan kalian.

11. Seluruh keluarga besarku yang memberikan semangat, dukungan, bantuan, serta doa.
12. Sahabat-sahabatku di Grup PJN, untuk Dicky, Tondi, Ichsan, Feri, Rindi, Nurul, Jihan, Erlinda, dan Dwi. Terima kasih atas doa, dukungan, motivasi, dan bantuan selama perkuliahan hingga penyelesaian skripsi ini
13. Sahabat-sahabatku di Grup Sendi Sehat Semangat Gowes (SSSG), untuk Angga, Donny, Nothe, dan Xavier. Terima kasih atas doa, dukungan, motivasi, dan bantuan selama perkuliahan hingga penyelesaian skripsi ini.
14. Sahabat-sahabatku di AIESEC in Unila, untuk Kak Syawal, Kak Olga, Amel, Yoanda, Kak Septina, dan Kak Arai. Terima kasih telah memberikan doa, semangat, dukungan dan motivasi.
15. Sahabat-sahabatku di EBEC FEB Unila, untuk Kak Chandra, Kak Meri, Heni, Kak Ica, Kak Sekar, Kak Mega, Kak Bagus, Resty, Ita, Adam, dan Kak Roma. Terima kasih atas doa dan dukungannya.
16. Sahabat-sahabat kuliahku, untuk Ajeng, Kak Octa, Kak Jordan, Raffi, Aldi, Nabella, dan Ely. Terima kasih atas dukungan dan doanya.
17. Sahabat-sahabat SMA, Restu, Ghana, Sendi, Finan, Fuad, Jumahir, Cipta, Rodo, Ichsan, Dian, Putri, Luthfiani, Kokom, Wandha, Rayhan, Rifqi, Naurah, dan Joshua. Terima kasih sudah mendengarkan kisah perkuliahanku serta doa dan dukungannya.
18. Seluruh teman-teman Akuntansi 2018 yang telah kebersamai, saling mendukung selama proses perkuliahan, dan sukses untuk kalian semua.
19. Semua pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Terima kasih atas bantuannya sehingga penulis dapat menyelesaikan studinya. Atas

bantuan dan dukungannya, penulis mengucapkan terima kasih, semoga mendapat balasan dan berkah dari Allah SWT.

20. Alamamaterku tercinta Universitas Lampung

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna sehingga besar harapan penulis akan kritik dan saran guna menyempurnakan penelitian-penelitian selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi kita semua. Aamiin.

Bandarlampung, 8 Agustus 2022

Penulis

Jovi Ostana Mangara Yudha

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	ii
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
DAFTAR LAMPIRAN	vi
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan Penelitian	7
1.4 Manfaat Penelitian	7
II. TINJAUAN PUSTAKA	9
2.1 Landasan Teori.....	9
2.1.1 Teori Prospek (Prospect Theory)	9
2.1.2 Teori Portofolio (Portfolio Theory).....	10
2.1.3 Risiko dan Manajemen Risiko	11
2.1.4 Eksposur Valuta Asing.....	12
2.1.5 Lindung Nilai (<i>Hedging</i>).....	13
2.1.6 <i>Foreign Debt</i>	15
2.1.7 Likuiditas.....	15
2.1.8 Ukuran Perusahaan.....	17
2.1.9 Nilai Tukar	19
2.1.10 Profitabilitas	20
2.2 Penelitian Terdahulu	21
2.3 Kerangka Pemikiran.....	22
2.4 Pengembangan Hipotesis	23
2.4.1 Pengaruh <i>Foreign Debt</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	23
2.4.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	24

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	25
2.4.4 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	25
III. METODE PENELITIAN	27
3.1 Populasi dan Sampel	27
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	29
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	29
3.4 Definisi dan Pengukuran Variabel	30
3.4.1 Variabel Terikat (Y).....	30
3.4.2 Variabel Bebas (X)	30
3.4.3 Variabel Kontrol	32
3.5 Metode Analisis Data.....	33
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	33
3.5.2 Uji Asumsi Klasik Multikolinieritas.....	33
3.5.3 Analisis Regresi Logistik.....	34
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN.....	37
4.1 Deskripsi Objek Penelitian	37
4.2 Analisis Statistik Deskriptif	37
4.3 Uji Asumsi Klasik.....	41
4.4 Analisis Regresi Logistik.....	43
4.4.1 Goodness of Fit Test	43
4.4.2 Overall Model Fit.....	44
4.4.3 Menilai Koefisien Regresi	45
4.5 Pembahasan Hasil Penelitian	48
4.5.1 Pengaruh <i>foreign debt</i> terhadap keputusan <i>hedging</i>	48
4.5.2 Pengaruh likuiditas terhadap keputusan <i>hedging</i>	51
4.5.3 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan <i>hedging</i>	54
4.5.4 Pengaruh nilai tukar terhadap keputusan <i>hedging</i>	56
4.5.5 Pengaruh profitabilitas terhadap keputusan <i>hedging</i>	58
V. SIMPULAN DAN SARAN	61
5.1 Simpulan	61
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	63
5.3 Saran	63
DAFTAR PUSTAKA	65
LAMPIRAN.....	71

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 3.1 Daftar Perusahaan BUMN <i>listing</i> di BEI.....	27
Tabel 3.2 Jumlah Sampel Penelitian	28
Tabel 4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	38
Tabel 4.2 Hasil Uji Multikolinearitas.....	42
Tabel 4.3 Hosmer and Lemeshow Test.....	43
Tabel 4.4 Overall Model Fit.....	44
Tabel 4.5 Overall Percentage	44
Tabel 4.6 Overall Percentage	45
Tabel 4.7 Uji Koefisien Regresi Logistik	46

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Jumlah Perusahaan BUMN yang Melaksanakan <i>Hedging</i>	3
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	23

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1 Daftar Sampel Perusahaan.....	271
Lampiran 2 Hasil Pengolahan Data Mentah	28
Lampiran 3 Hasil Pengolahan Data Statistik	74
Lampiran 4 Tabel Chi Square	78

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

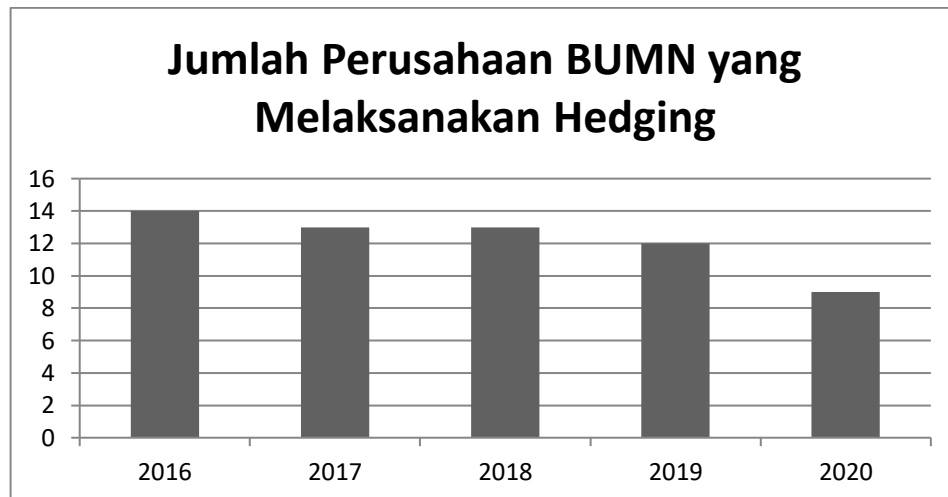
Kegiatan bisnis terus berubah dan berkembang mengikuti perkembangan jaman. Perdagangan antar negara merupakan hal yang lumrah terjadi di era globalisasi saat ini dan dipengaruhi oleh fluktuasi dari nilai kurs, sehingga dapat memunculkan risiko usaha yang dapat dialami oleh perusahaan. Dalam rangka untuk menekan risiko, perusahaan di Indonesia kerap melakukan kegiatan lindung nilai. Hal ini dikarenakan adanya selisih nilai kurs ketika perusahaan akan melakukan transaksi internasional. Jika nilai kurs suatu negara lebih kuat dibandingkan dengan negara lain, tentu akan timbul keuntungan dari selisih kurs. Namun yang menjadi masalah adalah, jika nilai kurs negara tersebut lebih lemah dibandingkan dengan negara lain, akan mengalami kerugian selisih kurs.

Nilai tukar rupiah terhadap dolar AS kerap mengalami fluktuasi yang membuat perusahaan memiliki risiko rugi dalam menjalankan kegiatan perdagangan internasional. Dengan mudah berfluktuasinya nilai tukar rupiah, membuat perusahaan di Indonesia yang hendak melaksanakan kegiatan transaksi internasional berpotensi mengalami kerugian selisih kurs.

Strategi yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menghindari dan mengurangi risiko kerugian selisih kurs, dapat melaksanakan kegiatan lindung

nilai, atau yang biasa kita sebut dengan *hedging*. Bagi akuntansi, manfaat *hedging* untuk perusahaan adalah agar dapat menekan risiko yang mungkin terjadi dari fluktuasi mata uang, sehingga bila berpotensi rugi, maka perusahaan tidak mengalami rugi yang signifikan. Menurut PSAK 55, lindung nilai merupakan manajemen risiko dimana *item* yang dapat di lindung nilai berupa aset maupun liabilitas yang diakui, komitmen pasti yang belum diakui, prakiraan transaksi yang kemungkinan besar akan terjadi, atau juga investasi pada kegiatan usaha luar negeri guna menghadapi eksposur pada kegiatan usaha luar negeri. *Hedging* sangat efektif dalam rangka menghapus perubahan pada arus kas yang didistribusikan pada risiko yang akan dilindung nilai.

Kementerian BUMN telah menganjurkan perusahaan-perusahaan BUMN untuk menjalankan keputusan *hedging* dalam rangka manajemen risiko sehingga mampu meminimalisir risiko yang mungkin terjadi. Anjuran tersebut tertuang dalam Peraturan Badan Usaha Milik Negara, No. Per-09/Mbu/2013 terkait Kebijakan Umum Transaksi Lindung Nilai Badan Usaha Milik Negara (Menteri BUMN Republik Indonesia, 2013). Namun faktanya, tidak semua perusahaan BUMN sudah melaksanakan kebijakan *hedging*. Dari tahun 2016 hingga tahun 2020, jumlah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam menjalankan keputusan *hedging* mengarah pada kondisi penurunan. Dengan mengetahui hal ini, dapat dipahami bahwa ternyata terdapat beberapa pertimbangan lain yang membuat perusahaan BUMN Jumlah perusahaan BUMN yang melaksanakan *hedging* dapat dilihat pada gambar 1.1.



Sumber: Data diolah, 2022.

Gambar 1.1 Jumlah Perusahaan BUMN yang Melaksanakan *Hedging*.

Berdasarkan gambar 1.1 menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan BUMN melaksanakan *hedging* dari total 20 perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia. Sejak periode 2016-2020, jumlah perusahaan BUMN yang melakukan kebijakan *hedging* terbanyak ada di tahun 2016 dengan jumlah 14 perusahaan. Namun di tahun-tahun selanjutnya jumlah perusahaan yang melakukan *hedging* cenderung menurun walau sudah terdapat anjuran dari Kementerian BUMN.

Terdapat faktor baik internal maupun eksternal yang membuat perusahaan menjalankan keputusan *hedging*. Faktor internal diantaranya seperti *foreign debt*, likuiditas, dan ukuran perusahaan. Sedangkan dari faktor eksternalnya adalah nilai tukar. *Foreign debt* telah dianggap sebagai faktor lindung nilai yang penting dalam perusahaan (Kim *et al.*, 2020). Hal ini dikarenakan hutang perusahaan menggunakan nilai mata uang asing, sehingga perubahan nilai kurs dalam mata uang asing akan berdampak kepada perubahan nominal hutang perusahaan jika dirupiahkan. Untuk itu diperlukan kebijakan lindung nilai untuk menjaga agar hutang luar negeri tidak bertambah yang berasal dari kenaikan nilai kurs mata uang asing tersebut. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan (Kussulistiyanti dan

Mahfudz, 2016) menyatakan bahwa *foreign debt* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Lain halnya dengan penelitian yang dilakukan oleh (Hidayah dan Prasetiono, 2016) yang menyatakan bahwa *foreign debt* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Rasio yang tinggi dari likuiditas suatu perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan tersebut untuk membayar kewajiban jangka pendek yang dimilikinya. Jika perusahaan kesulitan dalam memenuhi tanggung jawab membayar kewajiban jangka pendeknya, maka perusahaan itu mempunyai likuiditas yang rendah. Sulitnya suatu perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya akan memunculkan ide perusahaan itu untuk meminimalkan risiko dengan manajemen risiko, yaitu dengan menjalankan keputusan *hedging*. Penelitian telah dilakukan oleh (Kussulistyanti dan Mahfudz, 2016), (Hidayah dan Prasetiono, 2016), (Chaudhry, Mehmood dan Mehmood, 2014) menyatakan bahwa likuiditas memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melaksanakan *hedging*. Hasil berbeda disampaikan oleh (Kinasih dan Mahardika, 2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan melaksanakan *hedging*, dan (Habibah, Djaelan dan Priyono, 2020) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan.

Ukuran perusahaan yang besar menandakan bahwa perusahaan mengalami perkembangan yang positif. Semakin besar sebuah perusahaan berkembang, membuat aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan itu tidak hanya tentang transaksi perdagangan lokal, namun juga melakukan transaksi perdagangan internasional. Hal ini menandakan, semakin besar ukuran dari suatu perusahaan,

maka risiko yang dihadapi perusahaan khususnya terkait perubahan nilai kurs untuk transaksi internasional semakin besar pula, sehingga membutuhkan manajemen risiko seperti *hedging*. Hasil penelitian sebelumnya telah dilakukan (Kussulistiyanti dan Mahfudz, 2016), (Hidayah dan Prasetyono, 2016), dan (Meridelima dan Isbanah, 2021) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang bersifat positif signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk *hedging*. Hasil yang berbeda didapatkan oleh (Habibah, Djaelan dan Priyono, 2020), yang mana hasil penelitiannya menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk *hedging*.

Perubahan nilai tukar mata uang senantiasa terjadi. Tak jarang hal ini berpengaruh terhadap kegiatan perdagangan internasional dari perusahaan. Pengukuran nilai tukar dilakukan dengan menggunakan rupiah terhadap dolar AS. Hal ini dikarenakan dolar AS merupakan mata uang yang lumrah dijadikan sebagai alat pembayaran di perdagangan internasional. Bila nilai rupiah lebih rendah dibandingkan dengan nilai dolar AS, maka perusahaan di Indonesia tentu berpotensi mengalami kerugian akibat fluktuasi nilai kurs. Alat ukur yang digunakan dalam mengukur nilai tukar adalah menggunakan kurs tengah. Penelitian terdahulu oleh (Chaudhry, Mehmood dan Mehmood, 2014) menyatakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk *hedging*. Penelitian yang lain justru memberikan hasil berbeda. Menurut penelitian (Kinasih dan Mahardika, 2019), nilai tukar tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap keputusan perusahaan untuk *hedging*.

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol profitabilitas untuk mengontrol pengaruh profitabilitas terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*, dimana profitabilitas merupakan ukuran kemampuan suatu perusahaan dalam hal memperoleh profit atau keuntungan dalam waktu tertentu (Kasmir, 2015). Profitabilitas juga kemungkinan mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan, dimana semakin besar profitabilitas menunjukkan perusahaan berada dalam *track* yang bagus, sehingga untuk mengamankan atau bahkan menambah keuntungan, perusahaan bisa melakukan *hedging*. Hal ini juga bisa berlaku jika perusahaan mempunyai profitabilitas yang kecil, atau dalam keadaan rugi. Perusahaan bisa saja menjalankan kebijakan *hedging* untuk meminimalisir kerugian yang mungkin akan terjadi akibat perubahan nilai tukar mata uang asing. Ini membuat profitabilitas peneliti jadikan variabel kontrol sehingga hasil penelitian dapat dinetralkan dari pengaruh profitabilitas. Hal ini akan untuk mencegah bias dalam hasil perhitungan.

Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Sampel perusahaan BUMN dipilih dikarenakan tidak semua perusahaan BUMN sudah melakukan keputusan *hedging* walau sebenarnya Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) mendukung kebijakan lindung nilai untuk dilakukan oleh perusahaan BUMN. Selain itu, terdapat perbedaan hasil penelitian terkait pengaruh variabel *foreign debt*, likuiditas, ukuran perusahaan, dan nilai tukar terhadap keputusan perusahaan melakukan *hedging*. Atas dasar hal itu, peneliti tertarik untuk menganalisis pengaruh apa saja faktor yang dipertimbangkan untuk perusahaan BUMN mengambil keputusan *hedging*.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, maka rumusan masalah penelitian ini sebagai berikut.

1. Apakah variabel *foreign debt* mempunyai pengaruh signifikan terkait keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020?
2. Apakah variabel likuiditas mempunyai pengaruh signifikan terkait keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020?
3. Apakah variabel ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan terkait keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020?
4. Apakah variabel nilai tukar mempunyai pengaruh signifikan terkait keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN yang *listing* di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisa variabel internal, yaitu *foreign debt*, likuiditas, ukuran perusahaan, serta variabel eksternal, yaitu nilai tukar terkait pengaruhnya kepada keputusan *hedging*.

1.4 Manfaat Penelitian

Beberapa manfaat dari penelitian ini, diantaranya adalah:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi bentuk kontribusi pemikiran peneliti dalam membantu menambah pengetahuan terkait pengaruh *foreign debt*,

likuiditas, ukuran perusahaan, dan nilai tukar terhadap keputusan perusahaan melakukan *hedging*.

2. Manfaat Praktis

Terkait manfaat praktis dalam penelitian ini, harapannya adalah:

- a. Penelitian ini dapat berguna dalam hal sebagai referensi perusahaan untuk menganalisa faktor apa saja yang berpotensi mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan.
- b. Penelitian ini dapat memberikan manfaat kepada investor terkait pengambilan keputusan investasi.
- c. Penelitian ini dapat berguna sebagai tambahan pengetahuan terkait faktor-apa saja yang mampu mempengaruhi perusahaan untuk membuat keputusan *hedging*.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Prospek (*Prospect Theory*)

Prospect theory adalah suatu teori terkait cara pandang pengambil keputusan dalam mengambil keputusan di tengah kondisi ketidakpastian. Teori ini dikemukakan pada tahun 1979 oleh Kahneman dan Tversky. Teori ini memberikan penjelasan bahwa individu akan menampilkan perilaku berani mengambil risiko ketika masalah yang dihadapi mengandung pilihan yang mengalami kerugian (Wahyuni dan Hartono, 2019). Teori prospek menjelaskan bahwa pembuat keputusan akan membuat pertimbangan terkait investasi (prospek) dan akan mengevaluasi investasi tersebut.

Teori prospek menjelaskan bahwa fungsi nilai dalam hal kehilangan sesuatu akan berbeda dengan saat mendapatkan sesuatu. Individu akan merasakan kehilangan ketika mengalami kerugian mengalahkan kesenangan saat mendapatkan keuntungan (Kahneman dan Tversky, 1979). Pengambil keputusan akan bersikap tidak mentolerir potensi kerugian yang akan dihadapi sehingga akan berusaha menjaga dan melakukan manajemen risiko agar kerugian dapat dihindarkan. Teori ini memprediksi tentang bagaimana pengambil keputusan menentukan pilihan. Jika terdapat pilihan yang mengandung risiko kecil, pengambil keputusan akan

memilih pilihan tersebut dibandingkan dengan pilihan yang mengandung risiko besar (efek kepastian).

Kaitan teori dengan keputusan *hedging* adalah bagaimana perusahaan dalam memilih pilihan yang tepat dalam menentukan melakukan *hedging* atau tidak. Dikarenakan pengambil keputusan akan cenderung memilih pilihan yang pasti, dan berusaha menekan risiko sehingga tidak terjadi potensi kerugian yang besar akibat dari ketidakpastian nilai mata uang asing, tentunya perusahaan akan cenderung mengambil langkah untuk membuat keputusan *hedging* dalam rangka manajemen risiko dibandingkan dengan tidak melakukan *hedging* di tengah ketidakpastian fluktuasi nilai mata uang asing.

2.1.2 Teori Portofolio (*Portfolio Theory*)

Portfolio theory merupakan teori yang diperkenalkan oleh Harry Markowitz pada tahun 1952, yang dikenal juga dengan sebutan teori Markowitz. Teori ini menjelaskan tentang bagaimana cara menghindari risiko dari sebuah kerugian yang berpotensi terjadi, yaitu dengan cara membuat portofolio. Hal ini ditujukan untuk melindungi nilai investasi sehingga mampu menekan risiko di tingkat minimum. Dalam meminimalkan risiko, perusahaan diharapkan mampu mendiversifikasi investasi dan menginvestasikan dananya tidak hanya di satu aspek, tetapi di banyak aspek, sehingga bila satu aspek sedang mengalami penurunan, ada kemungkinan aspek yang lain mengalami kenaikan sehingga dapat menekan kerugian atau bahkan menghindari kerugian tersebut (Sudirman, 2015).

Inti dari teori portofolio adalah bagaimana cara perusahaan memilih diversifikasi yang tepat untuk bisa memberikan ekspektasi yang sesuai dengan kehendak

perusahaan, serta menekan risiko hingga ke titik minimal (Brigham dan Ehrhardt, 2011). Hal ini dapat dikaitkan dengan bagaimana perusahaan melaksanakan *hedging* untuk meminimalkan risiko, dikarenakan perusahaan harus bisa melakukan manajemen risiko dimana keputusan untuk investasi lindung nilai tidak hanya untuk aspek lain seperti operasional maupun investasi lain, tetapi juga dengan menjalankan kebijakan *hedging* untuk menekan risiko yang mungkin berpotensi timbul yang dapat merugikan perusahaan.

2.1.3 Risiko dan Manajemen Risiko

Risiko merupakan kemungkinan dari kejadian yang akan berlaku, yang kemudian dapat mempengaruhi tercapainya tujuan perusahaan (Suwanda *et al.*, 2019). Risiko dapat muncul dari kondisi ketidakpastian yang tentunya dapat merugikan aktivitas perusahaan sehingga membuat perusahaan harus menghindari risiko dan membuat siasat terbaik agar tidak mengalami kerugian. Dari penjelasan, risiko dianggap sebagai sesuatu yang tidak diharapkan dan dianggap merugikan, dimana terdapat pihak yang dirugikan sebagai bagian dari ketidakpastian keadaan.

Risiko dapat terjadi di waktu dan tempat yang tidak bisa diduga-duga. Bila risiko didapatkan oleh perusahaan, maka perusahaan itu harus dapat mengelola risiko dengan melakukan manajemen risiko sehingga terhindar dari kerugian bahkan kebangkrutan. Manajemen risiko adalah pengelolaan risiko yang dilakukan oleh perusahaan dengan cara mengenali, memperhitungkan, melakukan pengendalian, dan juga meminimalkan potensi terjadinya risiko (Sudarmanto *et al.*, 2021).

Menurut *Ernst & Young Business Risk Consulting* pada tahun 2009, terdapat lima kategori mengapa perusahaan harus melakukan manajemen risiko (Suwanda *et al.*, 2019). Kategori tersebut adalah:

1. Manajemen risiko memberikan transparansi terhadap pemegang saham terkait risiko yang mungkin dihadapi perusahaan, dan bagaimana perusahaan memitigasi risiko tersebut.
2. Setiap orang bertanggung jawab terhadap risiko yang ada pada aktivitas mereka di dalam perusahaan.
3. Manajemen bertanggung jawab atas penggerak nilai perusahaan (perlindungan dari penghapusan nilai dan penguatan atau pencipta nilai).
4. Terdapat independensi dan objektivitas dalam mengevaluasi risiko dari fungsi pengawasan manajemen risiko.
5. Evaluasi performa yang wajar dan alokasi sumber daya termasuk di dalam bagian risiko.

2.1.4 Eksposur Valuta Asing

Eksposur adalah risiko fluktuasi mata uang asing saat dikonversikan dengan mata uang nasional. Eksposur kerap dialami oleh perusahaan yang didapat dari fluktuasi nilai valuta asing (Larasati dan Suarjaya, 2017). Eksposur memiliki beberapa jenis, diantaranya adalah (Dewi, 2019):

1. Eksposur Akuntansi

Eksposur akuntansi adalah gambaran mengenai besarnya fluktuasi nilai mata uang asing yang penyebabnya berasal dari perubahan nilai tukar, dan kemudian mampu menyebabkan pengaruhnya terhadap laporan keuangan konsolidasi dari perusahaan bersangkutan.

2. Eksposur Transaksi

Eksposur transaksi merupakan gambaran risiko yang disebabkan oleh fluktuasi nilai kurs yang kemudian bisa berdampak pada keuntungan maupun kerugian suatu perusahaan ketika transaksi dengan mata uang asing selesai. Eksposur ini biasanya terjadi saat transaksi seperti penjualan, pembelian, maupun penerimaan dana ketika alat transaksi yang digunakan adalah mata uang asing. Ini terjadi ketika nilai transaksi berubah karena perubahan nilai kurs valuta asing saat transaksi dimulai sampai transaksi diselesaikan.

3. Eksposur Ekonomi

Eksposur ini berkenaan dengan fluktuasi dari nilai tukar yang berdampak pada perubahan nilai perusahaan. Eksposur ini memproyeksikan perubahan arus kas operasi karena adanya perubahan kurs yang berdampak pada nilai perusahaan. Perubahan nilai dari perusahaan tergantung dari akibat yang dibuat oleh perubahan kurs pada volume dari penjualan, biaya, dan juga harga di waktu yang akan datang. Tingginya tingkat eksposur operasi mengakibatkan risiko meningkat yang membuat dalam rangka mengantisipasi potensi risiko dari operasi itu, membuat perusahaan akan melakukan *hedging*.

2.1.5 Lindung Nilai (*Hedging*)

Kegiatan *hedging* atau lindung nilai adalah kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan untuk melindungi diri dari risiko kurs mata uang asing yang dapat berubah setiap saat (Baker *et al.*, 2013). Keputusan lindung nilai (*hedging*) perlu dirancang sebaik-baiknya untuk menghindari kesalahan yang dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan. Untuk itu perlu pertimbangan dan pengamatan tajam untuk membuat keputusan lindung nilai menjadi lebih akurat.

Menteri BUMN Republik Indonesia mengeluarkan peraturan No. PER-09/MBU/2013 yang mengartikan bahwa *hedging* adalah kegiatan yang digunakan dalam rangka meminimalisir risiko yang dapat muncul diakibatkan oleh adanya perubahan harga dari pasar keuangan. Risiko yang dimaksud meliputi risiko dari suku bunga, nilai tukar, komoditas, dan ekuitas (Menteri BUMN Republik Indonesia, 2013).

Terdapat beberapa teknik yang perusahaan biasa digunakan dalam melakukan lindung nilai. Teknik-teknik tersebut adalah (Baker *et al.*, 2013):

1. Kontrak Berjangka dan Kontrak Masa Depan

Kontrak berjangka dapat dikatakan cukup mirip dengan kontrak masa depan. Perbedaannya terletak pada kontrak berjangka dinilai memiliki standar termin kontrak, dan diperdagangkan di pasar yang telah terorganisasi. Kontrak berjangka merupakan kontrak yang dilakukan pembeli dan penjual dalam hal melakukan transaksi pada periode yang telah ditetapkan, yang dikenal dengan *expiration date* atau tanggal penyelesaian.

2. Kontrak Opsi

Kontrak opsi adalah teknik lindung nilai yang dapat dibatalkan atau dapat tidak dilaksanakan oleh pembeli, atau biasa disebut dengan pemilik opsi. Ini berarti, perusahaan memiliki alternatif pilihan apakah akan merealisasikan kontrak, atau membatalkan kontraknya dalam rangka pengendalian masa depan agar tidak merugikan perusahaan. Terdapat dua jenis opsi dalam kontrak ini, yaitu opsi beli) yang mana memiliki manfaat terhadap pemiliknya dalam rangka membeli sesuatu di nilai harga tertentu, yang kemudian biasa disebut sebagai harga eksekusi disaat atau sebelum tanggal kadaluarsanya. Yang kedua adalah

opsi jual yang memiliki manfaat terhadap pemiliknya dalam rangka menjual sesuatu di nilai harga tertentu sebelum waktu kadaluarsanya.

3. *Swap*

Swap merupakan teknik lindung nilai dimana terdapat perjanjian diantara dua pihak yang melakukan *swap* mata uang maupun *swap tentang* suku bunga sepanjang waktu tertentu yang telah ditentukan terhadap jumlah angsuran pokok pinjaman wajib yang kemudian akan menjadi dasar transaksi dari *swap* yang telah disepakati.

2.1.6 Foreign Debt

Foreign debt merupakan hutang perusahaan dimana hutang tersebut berupa mata uang asing (Baker *et al.*, 2013). *Foreign debt* telah dianggap sebagai faktor lindung nilai yang penting dalam perusahaan (Kim *et al.*, 2020). Hal ini dikarenakan hutang perusahaan menggunakan mata uang negara lain, sehingga perubahan dari mata uang negara lain tersebut akan berdampak kepada perubahan nominal hutang perusahaan itu jika dirupiahkan. Untuk itu memang diperlukan kebijakan lindung nilai untuk menjaga agar hutang luar negeri tidak bertambah yang disebabkan oleh kenaikan nilai kurs mata uang asing tersebut. Alat ukur yang dipakai dalam mengukur *foreign debt* adalah dengan cara membagi jumlah hutang dalam mata uang asing terhadap keseluruhan hutang perusahaan.

$$Foreign\ Debt = \frac{Hutang\ dalam\ mata\ uang\ asing}{Total\ liabilitas}$$

2.1.7 Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio yang menyatakan kesiapan dari perusahaan dalam rangka menjalankan tanggung jawabnya terkait membayar kewajiban jangka

pendek perusahaan tersebut (Mowen, Hansen, dan Heitger, 2017). Manfaat dari likuiditas adalah (Kasmir, 2015):

1. Menjadi alat ukur perusahaan dalam rangka membayar hutang yang akan segera berakhir.
2. Menjadi alat ukur perusahaan dalam rangka membayar hutang lancarnya dengan harta lancar yang dimiliki.
3. Menjadi alat ukur perusahaan dalam melunasi hutang lancar dengan harta lancar tanpa mempertimbangkan kehadiran dari piutang maupun persediaan.
4. Menjadi alat ukur tentang seberapa banyak kas yang tersedia untuk melunasi hutang.
5. Sebagai instrumen dalam merencanakan masa depan.
6. Melihat kelemahan perusahaan dari unsur-unsur yang berada di harta lancar serta di hutang lancarnya.
7. Rasio ini menjadi motivasi bagi perusahaan dalam rangka melakukan perbaikan kinerja.

Tingginya likuiditas dari perusahaan akan memberikan arti tentang kemampuan perusahaan tersebut dalam rangka untuk memenuhi hutang lancarnya. Jika perusahaan kesulitan dalam membayar hutang lancarnya, maka likuiditas yang dimiliki perusahaan itu tergolong rendah. Perusahaan yang kesulitan dalam membayar kewajiban lancarnya akan meminimalkan risiko dengan melakukan keputusan *hedging*. Alat ukur yang dipakai dalam menghitung likuiditas ada bermacam-macam, diantaranya adalah:

1. Rasio Lancar / *Current Ratio*

Current ratio menjelaskan terkait bagaimana kemampuan dari perusahaan dalam rangka membayar hutang lancarnya menggunakan aset lancar milik perusahaan tersebut.

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current asset}}{\text{Current liability}}$$

2. Rasio Cepat / *Quick Ratio*

Quick ratio yaitu ukuran likuiditas dari perusahaan, tetapi hanya membandingkan aset-aset yang sangat likuid dengan hutang lancar perusahaan tersebut.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Marketable securities} + \text{Account receivable}}{\text{Current liability}}$$

3. Rasio dari Perputaran Piutang Usaha / *Account Receivable Turnover Ratio*

Account receivable turnover ratio yaitu ukuran likuiditas suatu perusahaan dengan mengukur rasio dari perputaran piutang yang dimiliki perusahaan tersebut.

$$\text{Account Receivable Turnover Ratio} = \frac{\text{Net sales}}{\text{Average account receivable}}$$

4. Rasio dari Perputaran Persediaan / *Inventory Turnover Ratio*

Yaitu ukuran likuiditas suatu perusahaan dengan melihat rasio perputaran persediaan dari perusahaan tersebut.

$$\text{Inventory Turnover Ratio} = \frac{\text{Cost of Goods Sold}}{\text{Average inventory}}$$

2.1.8 Ukuran Perusahaan

Klasifikasi skala atau ukuran dari perusahaan yang dinilai berdasarkan berbagai hal, diantaranya dari keseluruhan modal, keseluruhan aset, maupun keseluruhan

pendapatan dinamakan dengan ukuran perusahaan (Basyaib, 2007). Perusahaan dibagi menjadi 2 kategori (*UU No. 9 Tahun 1995 Tentang Usaha Kecil*, 1995), diantaranya adalah:

1. Perusahaan Kecil

Perusahaan yang asetnya kurang dari 20 milyar rupiah, yang dikendalikan oleh perusahaan besar, dan bukan afiliasi dinamakan dengan perusahaan kecil.

2. Perusahaan Menengah/Besar

Perusahaan yang meliputi usaha dalam lingkup nasional, baik itu perusahaan swasta maupun perusahaan milik negara dapat dikatakan sebagai perusahaan menengah/besar.

Besarnya ukuran perusahaan menandakan bahwa perkembangan perusahaan berada di jalan yang baik dan positif. Semakin besar sebuah perusahaan berkembang, membuat aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan itu tidak hanya tentang transaksi perdagangan di negeri sendiri, melainkan transaksi yang dilakukan juga meliputi transaksi dalam lingkup internasional. Ini menandakan, ukuran suatu perusahaan yang semakin besar mengakibatkan risiko yang dihadapi perusahaan tersebut semakin besar pula khususnya terkait perubahan nilai kurs untuk transaksi internasional. Kegiatan perdagangan internasional perusahaan akan dihadapkan pada eksposur transaksi dan juga risiko dari nilai tukar. Untuk itu, dalam mengatasi risiko yang mungkin terjadi dan dapat merugikan perusahaan, pihak manajemen biasanya mengelola risiko tersebut dengan melakukan aktivitas lindung nilai (*hedging*). Alat ukur yang dipakai dalam menentukan ukuran dari perusahaan adalah dengan menggunakan *proxy SIZE*. Cara mengukurnya adalah dengan menggunakan $SIZE = \text{Log of Total Asset}$, yaitu

logaritma natural dari keseluruhan aset perusahaan tersebut. Selain proksi itu, cara mengukurnya bisa juga dengan $SIZE = \text{Log of Total Sales}$, yaitu logaritma natural dari keseluruhan penjualan yang didapatkan oleh perusahaan tersebut.

2.1.9 Nilai Tukar

Proses kegiatan transaksi dengan negara lain tentunya membutuhkan alat pembayaran yang berbeda dengan ketika sedang melakukan perdagangan di dalam negeri, dikarenakan mata uang yang dipakai untuk bertransaksi tidaklah sama. Nilai tukar merupakan suatu nilai dari diperdagangkannya mata uang suatu negara dengan mata uang negara lainnya (Ebert dan Griffin, 2014). Perubahan nilai tukar mata uang senantiasa terjadi. Tak jarang hal ini berpengaruh terhadap kegiatan perdagangan internasional dari perusahaan. Pengukuran yang dilakukan dengan menggunakan rupiah terhadap dolar AS. Hal ini dikarenakan dolar AS merupakan mata uang yang lumrah dijadikan sebagai alat pembayaran di perdagangan internasional. Bila nilai rupiah lebih rendah dibandingkan dengan nilai dolar AS, maka perusahaan di Indonesia tentu berpotensi mengalami kerugian akibat fluktuasi nilai kurs. Untuk menghindari risiko dari potensi kerugian yang mungkin terjadi akibat perubahan nilai dari mata uang asing, perusahaan dapat mengambil keputusan *hedging*. Bila perubahan nilai kurs cukup tinggi, maka semakin tinggi pula perusahaan menggunakan keputusan *hedging*. Kurs tengah digunakan sebagai alat ukur dalam mengukur nilai tukar.

$$\text{Middle exchange rate} = \frac{\text{Selling rate} + \text{Buying rate}}{2}$$

2.1.10 Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau profit (Kasmir, 2015). Rasio profitabilitas mampu untuk menilai efisiensi perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Hal ini dapat dilihat dari keuntungan yang diperoleh dari penjualan dan juga pendapatan dari investasi. Cara untuk mengukur profitabilitas dari suatu perusahaan dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laporan keuangan, terutama terkait laporan neraca dan laporan laba rugi. Terdapat empat jenis rasio profitabilitas, diantaranya adalah:

1. *Return on Assets* (ROA)

Return on assets merupakan penilaian seberapa besar laba yang dihasilkan oleh perusahaan dari penggunaan seluruh aset yang dimiliki. Caranya dengan membandingkan laba bersih terhadap total aset perusahaan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

2. *Return on Equity* (ROE)

Return on equity adalah penilaian kemampuan perusahaan memperoleh laba dari penggunaan seluruh ekuitas yang dimiliki. Caranya dengan membandingkan laba bersih terhadap total ekuitas perusahaan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Profit Margin on Sales*

Profit margin on sales adalah penilaian kemampuan perusahaan memperoleh laba dengan mengukur margin laba terhadap penjualan. Caranya dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Penjualan}}$$

4. *Earning per Share of Common Stock*

Earning per share of common stock adalah rasio untuk mengukur keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba dilihat dari laba per saham. Cara mengukurnya dengan membagi laba saham biasa terhadap saham biasa yang beredar.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba saham biasa}}{\text{Saham biasa yang beredar}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut penelitian terdahulu yang memiliki kesamaan variabel dengan penelitian ini.

Table 2.1
Penelitian Terdahulu

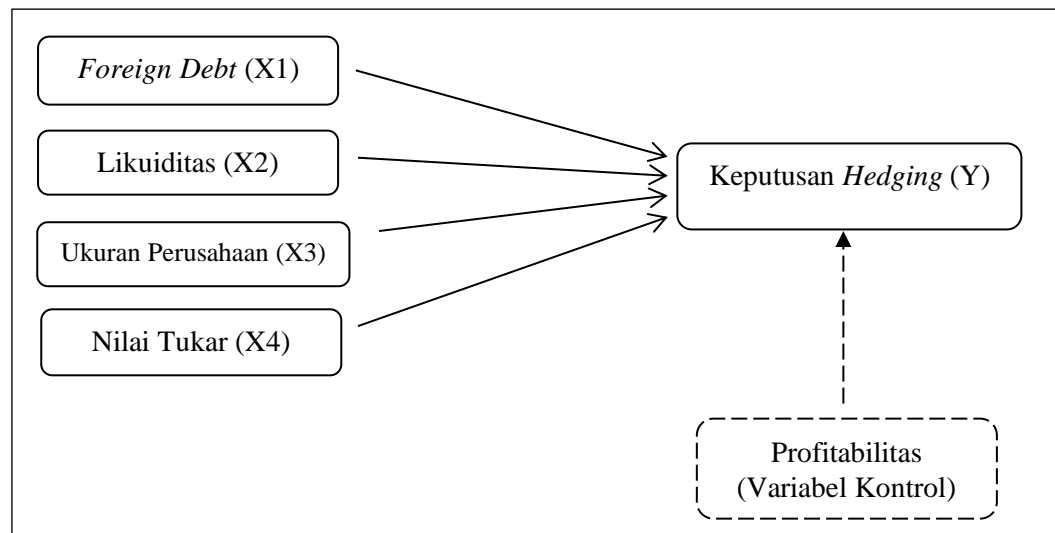
Nama Peneliti	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
(Meridelima dan Isbanah, 2021)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan <i>Hedging</i> Perusahaan Sektor Industri Pengolahan yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>. • Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>.
(Habibah, Djaelan dan Priyono, 2020)	Pengaruh <i>Firm Size</i> , <i>Growth Opportunity</i> , dan Likuiditas Terhadap Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i> (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018)	<ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>. • <i>Firm size</i> tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>.
(Kussulistyanti dan Mahfudz, 2016)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan <i>Hedging</i> Dengan Derivatif Valuta Asing (Studi pada Perusahaan Non-Finansial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Foreign debt</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>. • Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan

	2014)	<p><i>hedging</i>.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>.
(Hidayah dan Prasetiono, 2016)	Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i> pada Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014)	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>. • Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>. • <i>Foreign debt</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>.
(Chaudhry, Mehmood dan Mehmood, 2014)	<i>Determinants of Corporate Hedging Policies and Derivatives Usage in Risk Management Practice of Non-Financial Firms</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>. • Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>. • Nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>.
(Kinasih dan Mahardika, 2019)	Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Keputusan <i>Hedging</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>. • Nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i>.

2.3 Kerangka Pemikiran

Dilihat pada tinjauan pustaka, penulis bisa menyajikan kerangka pemikiran yang menjelaskan relasi dari variabel bebas (independen) yaitu *foreign debt*, likuiditas, ukuran perusahaan, dan nilai tukar terhadap keputusan *hedging* sebagai variabel

tetap (dependen), dengan profitabilitas sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. Berikut kerangka pemikiran yang menjelaskan hubungan variabel-variabel tersebut.



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Foreign Debt* Terhadap Keputusan Hedging

Foreign debt adalah utang perusahaan yang berupa mata uang asing. Semakin tinggi *foreign debt*, maka akan tinggi pula kebutuhan dari perusahaan untuk melakukan kegiatan lindung nilai (Kussulistiyanti dan Mahfudz, 2016). Hal ini dikarenakan hutang perusahaan menggunakan mata uang dari negara lain, sehingga perubahan nilai kurs untuk mata uang negara lain tersebut akan berdampak kepada perubahan nominal hutang perusahaan itu jika dirupiahkan. Untuk itu memang diperlukan kebijakan lindung nilai untuk menjaga agar hutang luar negeri tidak bertambah yang disebabkan oleh kenaikan nilai kurs mata uang asing tersebut. Alat ukur yang dipakai dalam mengukur *foreign debt* adalah dengan membagi jumlah hutang dalam bentuk mata uang asing terhadap

keseluruhan hutang dari perusahaan. Hasil penelitian terdahulu yang dilakukan (Kussulistiyanti dan Mahfudz, 2016) memberikan hasil bahwa *foreign debt* memiliki pengaruh dengan arah positif dan signifikan terhadap keputusan perusahaan menjalankan *hedging*. Berdasarkan hal itu, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: *Foreign debt* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

2.4.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging*

Likuiditas merupakan suatu rasio yang biasa dipakai untuk mengetahui apakah suatu perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar hutang lancarnya (Sulindawati, Yuniarta dan Purnamawati, 2017). Rasio likuiditas yang tinggi dari suatu perusahaan menjelaskan bahwa sebenarnya perusahaan itu memiliki kemampuan untuk memenuhi hutang lancarnya. Sebaliknya, jika perusahaan kesulitan dalam membayar hutang lancarnya, maka perusahaan itu mempunyai likuiditas yang terbilang cukup rendah. Kesulitannya suatu perusahaan dalam membayar kewajiban lancarnya membuat perusahaan itu akan meminimalkan risiko dengan menggunakan keputusan *hedging*. Alat ukur yang dipakai dalam menghitung likuiditas adalah menggunakan *current ratio*, yang merupakan rasio yang dihasilkan dengan cara membagi aset lancar perusahaan dengan hutang lancar perusahaan tersebut. Hasil penelitian terdahulu telah dilakukan (Kussulistiyanti dan Mahfudz, 2016), (Hidayah dan Prasetiono, 2016), (Chaudhry, Mehmood dan Mehmood, 2014) yang memberikan hasil bahwa likuiditas memiliki pengaruh dengan arah negatif, dan signifikan terhadap keputusan perusahaan melakukan *hedging*. Dengan begitu, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H2: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan *Hedging*

Besarnya ukuran perusahaan menandakan bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan dengan arah positif. Semakin besarnya sebuah perusahaan berkembang, membuat aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan itu tidak hanya tentang transaksi perdagangan di lingkup dalam negeri, melainkan juga melakukan transaksi perdagangan internasional. Inilah yang membuat semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka potensi risiko yang akan dihadapi perusahaan semakin besar pula, khususnya terkait perubahan nilai kurs untuk transaksi internasional. Dalam penelitian ini, alat ukur yang dipakai dalam hal menilai ukuran suatu perusahaan adalah dengan menggunakan *proxy SIZE*. Cara mengukurnya adalah dengan menggunakan natural logaritma total asetnya. Hasil penelitian sebelumnya telah dilakukan (Kussulistiyanti dan Mahfudz, 2016), (Hidayah dan Prasetyono, 2016), (Meridelima dan Isbanah, 2021) yang memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh dengan arah positif yang signifikan terhadap keputusan perusahaan menjalankan *hedging*. Dari keterangan tersebut, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

2.4.4 Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Keputusan *Hedging*

Nilai tukar adalah nilai dari mata uang suatu negara, yang bisa ditukar dengan mata uang dari negara yang lain. Perubahan nilai tukar mata uang senantiasa terjadi. Tak jarang hal ini berpengaruh terhadap kegiatan perdagangan internasional dari perusahaan. Pengukuran yang digunakan adalah dengan

memakai nilai tengah rupiah terhadap dolar AS. Hal ini dikarenakan dolar AS merupakan mata uang yang lumrah dijadikan sebagai alat pembayaran di perdagangan internasional. Bila nilai rupiah lebih rendah dibandingkan dengan nilai dolar AS, maka perusahaan di Indonesia tentu berpotensi mengalami kerugian akibat fluktuasi nilai kurs. Untuk menghindari risiko dari potensi kerugian yang mungkin terjadi akibat perubahan nilai kurs, perusahaan dapat membuat keputusan untuk melakukan *hedging*. Bila perubahan nilai kurs cukup tinggi, maka semakin tinggi pula perusahaan menggunakan keputusan *hedging*. Alat ukur yang digunakan dalam mengukur nilai tukar adalah menggunakan kurs tengah. Penelitian terdahulu telah dilakukan (Chaudhry, Mehmood dan Mehmood, 2014) yang menyatakan bahwa nilai tukar memiliki pengaruh dengan arah positif, dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan hal itu, hipotesis penelitian ini adalah:

H4: Nilai tukar berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Penelitian ini mengambil populasi dari perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, pada periode 2016-2020. Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik dengan cara *purposive sampling*. Kriteria penelitian ini adalah:

- a. Perusahaan yang selalu melaporkan laporan keuangan maupun juga laporan tahunan selama rentang periode 2016-2020.
- b. Perusahaan yang memberikan penyajian data dalam laporan keuangan maupun laporan tahunan secara lengkap yang dibutuhkan dalam penelitian.
- c. Perusahaan yang memiliki profit positif di tahun penelitian.

Adapun perusahaan-perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dilihat dalam tabel 3.1 berikut.

Tabel 3.1 Daftar Perusahaan BUMN *listing* di BEI

No.	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk
2	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk
3	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk
4	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk
5	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk
6	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk
7	GIAA	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk

8	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk
9	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk
10	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk
11	KRAS	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk
12	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
13	PTBA	PT Bukit Asam (Persero) Tbk
14	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
15	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk
16	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk
17	TINS	PT Timah Indonesia (Persero) Tbk
18	TLKM	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk
19	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk
20	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk

Sumber: Data diolah, 2021.

Namun dalam penelitian ini, tidak semua perusahaan BUMN masuk ke dalam sampel penelitian, dikarenakan beberapa perusahaan BUMN tidak memenuhi kriteria untuk dijadikan sampel penelitian. Jumlah sampel penelitian seperti yang tertera di tabel 3.2 berikut.

Tabel 3.2 Jumlah Sampel Penelitian

Keterangan	Tahun				
	2016	2017	2018	2019	2020
Jumlah sampel awal	20	20	20	20	20
Tidak terdapat <i>foreign debt</i>	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
Memiliki profitabilitas negatif	(2)	(3)	(2)	(2)	(5)
Jumlah sampel akhir	17	16	17	17	14
Total sampel yang diteliti	81				

Sumber: data diolah, 2022.

Pada penelitian ini, PT Jasa Marga (Persero) Tbk. dari tahun 2016-2020 tidak dimasukkan dalam sampel penelitian dikarenakan terdapat data yang tidak dijelaskan di dalam laporan keuangan maupun laporan tahunan perusahaan dalam lima tahun terakhir, yaitu data *foreign debt*. Adapun beberapa perusahaan BUMN dalam periode tertentu juga tidak dimasukkan kedalam penelitian dikarenakan memiliki profitabilitas negatif. Dengan begitu, sampel yang akan diteliti dalam penelitian ini berjumlah 81 sampel.

Pada saat proses pengambilan sampel, terdapat beberapa perusahaan sampel yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang asing, yaitu dolar AS. Perusahaan-perusahaan tersebut adalah PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk, PT Krakatau Steel (Persero) Tbk, dan PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk. Untuk itu dilakukan konversi dolar AS terhadap rupiah menggunakan kurs tengah BI (Bank Indonesia).

3.2 Jenis dan Sumber Data

Pada penelitian ini, digunakan jenis data kuantitatif, yaitu data sekunder berupa angka yang diolah secara statistik sehingga mampu diinterpretasikan. Sumber data yang digunakan berasal dari laporan keuangan dan juga laporan tahunan perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2020.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode yang dipakai dalam pengumpulan data penelitian ini adalah dengan memakai metode dokumentasi. Metode ini mengumpulkan data sekunder dari

perusahaan BUMN yang sudah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia di tahun 2016 hingga tahun 2020 dan mengkajinya.

3.4 Definisi dan Pengukuran Variabel

3.4.1 Variabel Terikat (Y)

Variabel terikat (Y) atau biasa juga disebut sebagai variabel dependen adalah jenis variabel yang dapat dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel terikat dari penelitian ini adalah keputusan *hedging*. *Hedging* merupakan strategi yang digunakan perusahaan dalam meminimalkan risiko kerugian yang mungkin diderita perusahaan akibat adanya fluktuasi kurs. Peneliti menggunakan variabel *dummy* dalam meneliti keputusan *hedging* ini, dimana perusahaan BUMN yang menjalankan aktivitas *hedging* diberi angka 1 dan perusahaan BUMN yang tidak menjalankan aktivitas *hedging* diberi angka 0.

3.4.2 Variabel Bebas (X)

Variabel bebas atau biasa disebut sebagai variabel independen adalah variabel yang mampu mempengaruhi variabel lain. Dalam penelitian ini, terdapat empat variabel bebas, yaitu:

a. Foreign Debt

Foreign debt merupakan hutang perusahaan dimana hutang tersebut berupa mata uang asing. Semakin tinggi *foreign debt*, maka akan tinggi pula kebutuhan dari perusahaan untuk melakukan kegiatan lindung nilai (Bartram, Brown dan Fehle, 2009). Hal ini dikarenakan hutang perusahaan dalam bentuk mata uang dari negara lain, sehingga perubahan nilai mata uang negara tersebut akan berdampak kepada perubahan nominal hutang perusahaan itu jika

dirupiahkan. Alat ukur yang dipakai dalam mengukur *foreign debt* adalah dengan membandingkan hutang dalam bentuk mata uang asing terhadap total hutang yang perusahaan miliki, sehingga akan menghasilkan rasio yang dibutuhkan untuk mengukur *foreign debt*.

$$Foreign\ Debt = \frac{Hutang\ Mata\ Uang\ Asing}{Total\ Hutang}$$

b. Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang biasa dipakai dalam hal menilai kemampuan dari suatu perusahaan dalam terkait penyelesaian hutang lancarnya (Sulindawati, Yuniarta dan Purnamawati, 2017). Semakin rendah likuiditas perusahaan menunjukkan semakin kurang siap perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga perlu lindung nilai dalam mencegah risiko yang mungkin terjadi. Alat ukur yang dipakai dalam menghitung likuiditas adalah dengan menggunakan *current ratio*. *Current ratio* dihitung dengan membagi aset lancar dengan hutang lancarnya.

$$Current\ Ratio = \frac{Aset\ Lancar}{Hutang\ Lancar}$$

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yang besar menandakan bahwa perusahaan mengalami perkembangan yang positif. Semakin besar sebuah perusahaan berkembang, membuat aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan itu tidak hanya tentang transaksi perdagangan di dalam negeri, melainkan juga melakukan transaksi perdagangan dengan negara lain (Putro dan Chabachib, 2012). Alat ukur yang dipakai dalam menilai ukuran perusahaan adalah dengan memakai *proxy SIZE*,

yang merupakan logaritma natural dari total aset, dikarenakan total aset perusahaan melambangkan besarnya ukuran dari suatu perusahaan.

$$SIZE = \text{Log of Total Asset}$$

d. Nilai Tukar

Nilai tukar adalah nilai dari mata uang suatu negara, yang dapat ditukarkan dengan mata uang negara yang lain. Untuk meminimalkan atau bahkan menghindari risiko dari potensi kerugian yang akan mungkin terjadi diakibatkan oleh perubahan nilai kurs asing, perusahaan dapat membuat keputusan untuk *hedging*. Bila perubahan kurs cukup tinggi, maka keputusan perusahaan dalam mengambil keputusan *hedging* semakin tinggi pula. Kurs mata uang sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar. Alat ukur yang digunakan dalam mengukur nilai tukar adalah menggunakan kurs tengah rupiah terhadap dolar AS yang bisa dilihat dari *website* Bank Indonesia.

3.4.3 Variabel Kontrol

Variabel kontrol merupakan variabel independen, namun variabel ini tidak dimasukkan kedalam penelitian sebagai variabel independen, melainkan dikontrol keberadaannya sehingga pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen dalam penelitian merupakan pengaruh yang murni (bersih) dan variabel kontrol ini tidak mencemari variabel terikat (El Qadri, 2009). Terkait penelitian ini, peneliti memakai profitabilitas sebagai variabel kontrol. Alat ukur yang digunakan untuk penelitian ini adalah dengan memakai return on assets (ROA), dimana ROA ini membagi laba bersih dengan total aset. Ini dikarenakan dalam penelitian sebelumnya menyatakan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap keputusan perusahaan menjalankan *hedging* sehingga pengaruhnya akan

dikontrol agar tidak mengganggu pengaruh variabel independen yang diteliti terhadap variabel dependennya.

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}}$$

3.5 Metode Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah suatu analisis yang bersifat deskriptif guna untuk menyampaikan informasi tentang data yang ada, namun bukan ditujukan untuk menguji hipotesis. Maksud dari analisis ini adalah untuk menjelaskan kondisi dan karakter dari data yang bersangkutan dengan cara menyajikan dan memperhitungkan datanya. Analisis statistik deskriptif menghitung nilai rata-rata dari data (*mean*), standar deviasi data, nilai maksimum data, nilai minimum data, dan *range* data.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas

Uji asumsi klasik merupakan uji yang dibutuhkan untuk mengetahui model regresi yang digunakan dalam penelitian telah layak atau belum. Penelitian ini menggunakan uji multikolinearitas untuk uji asumsi klasik penelitian. Hal ini dikarenakan menurut (Kuncoro, 2001), regresi logistik tidak menggunakan uji asumsi normalitas maupun uji asumsi heteroskedastisitas atas variabel independen yang dipakai di dalam model. Namun walau begitu, tidak diperbolehkan adanya linieritas dimana terdapat hubungan diantara variabel independennya (Garson, 2008) sehingga diperlukan adanya uji multikolinearitas. Uji multikolinearitas merupakan suatu pengujian yang bertujuan untuk memastikan tidak terdapat korelasi antara variabel independen dalam model regresi penelitian (Ghozali,

2016). Model regresi yang ideal seharusnya tidak memiliki hubungan diantara variabel independennya. Salah satu cara mengetahui ada atau tidak adanya multikolinearitas di dalam model regresi adalah dengan melihat nilai dari *tolerance* dan *variance inflation factor*, atau yang biasa disingkat dengan VIF. Nilai *tolerance* memiliki fungsi untuk mengukur variabilitas dari variabel bebas yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel bebas lain. Nilai *tolerance* yang terbilang rendah adalah setara dengan VIF yang terbilang tinggi, atau persamaannya adalah $VIF = 1/Tolerance$. Nilai yang biasa dipakai dalam memberikan informasi tentang tidak adanya multikolinearitas dalam penelitian adalah jika nilai *tolerance*-nya $\leq 0,10$ atau juga sama dengan nilai $VIF \geq 10$.

3.5.3 Analisis Regresi Logistik

Analisis regresi logistik merupakan metode penelitian yang digunakan untuk pengujian terkait probabilitas terjadinya variabel terikat mampu diprediksi dengan variabel bebasnya (Ghozali, 2016). Dalam penelitian ini, digunakan analisis regresi logistik dalam hal menguji kemungkinan keputusan *hedging* sebagai variabel dependen, dengan menggunakan *foreign debt*, likuiditas, ukuran perusahaan, dan nilai tukar sebagai variabel independen. Regresi logistik dinilai tepat untuk penelitian ini, dikarenakan variabel terikat penelitian bersifat kategorikal, dimana terdapat perusahaan yang menjalankan keputusan *hedging* dan perusahaan yang tidak menjalankan keputusan *hedging*.

Model umum regresi logistik menurut Hair *et al.* (1998):

$$\text{Model regresi} = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n$$

Keterangan:

b_0 = konstanta regresi

b_1, b_2, \dots, b_n = koefisien regresi

X_1, X_2, \dots, X_n = variabel independen

Dalam menguji model regresi logistik, meliputi:

1. Uji Kecocokan (*Goodness of Fit Test*)

Model regresi logistik adalah suatu model yang dimodifikasi sehingga membuat model regresi ini berbeda dari model regresi sederhana ataupun juga model regresi berganda berganda. Penilaian model regresi logistik bisa diketahui dari uji *Hosmer and Lemeshow's goodness of fit*. Uji ini diperuntukkan dalam penilaian model yang dihipotesiskan sehingga data empiris sesuai dengan model. Nilai statistik dari *Hosmer and Lemeshow's goodness of fit* yang sama atau $< 0,05$ menandakan bahwa hipotesis 0 ditolak. Namun bila nilai statistiknya $> 0,05$; menandakan bahwa hipotesis 0 diterima, sehingga menyatakan bahwa model mampu memberikan prediksi nilai observasi atau dapat dikatakan sesuai dengan data.

H_0 = model yang menurut hipotesis cocok dengan data.

H_a = model yang menurut hipotesis tidak cocok dengan data.

2. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Menilai keseluruhan model dapat ditunjukkan oleh nilai $-2 \log L$ atau juga disebut *likelihood value*, dengan membandingkan $-2 \log L$ di awal (*block number* = 0) dimana model hanya menginput variabel independen (*block number* = 1). Dalam model regresi, model dapat dikatakan baik bila dalam

kondisi dimana $-2 \text{ Log } L \text{ block number} = 0 > -2 \text{ log } L \text{ block number} = 1$. Model regresi akan semakin bagus bila terdapat penurunan log likelihood.

3. Menguji Koefisien Regresi

Menguji koefisien regresi diperlukan dalam hal menguji sejauh mana seluruh variabel bebas yang masuk dalam model memiliki pengaruh terhadap variabel terikatnya. Untuk menentukan apakah hipotesis diterima atau tidak, dapat digunakan *wald statistic* dan nilai probabilitas (sig) melalui perbandingan nilai *wald statistic* dengan tabel *chi square*, sedangkan terkait nilai probabilitas (sig) dapat dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α) 5%, dan kriterianya adalah:

1. H_0 diterima dalam kondisi $wald \text{ statistic} < \text{tabel } chi \text{ square}$ dan nilai probabilitas (sig) $>$ tingkat signifikansi (α). Hal ini menunjukkan bahwa H_a ditolak.
2. H_0 ditolak dalam kondisi dimana $wald \text{ statistic} > \text{tabel } chi \text{ square}$ dan nilai probabilitas (sig) $<$ tingkat signifikansi (α). Hal ini menjelaskan bahwa H_a diterima.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini memiliki tujuan mengetahui pengaruh *foreign debt*, likuiditas, ukuran perusahaan, serta nilai tukar terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020 dengan profitabilitas sebagai variabel kontrol. Penelitian ini memakai analisis regresi logistik sebagai alat analisa hipotesis. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis yang sudah dilaksanakan kepada variabel independen *foreign debt*, likuiditas, ukuran perusahaan, dan nilai tukar, dapat disimpulkan bahwa:

1. *Foreign debt* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Hal ini dikarenakan *foreign debt* dipengaruhi oleh fluktuasi kurs, sehingga bila nilai rupiah lebih lemah dibandingkan mata uang *foreign debt*, maka akan menyebabkan terjadinya kerugian akibat selisih kurs. Untuk itu semakin besar *foreign debt* perusahaan, kemungkinan perusahaan untuk menjalankan keputusan *hedging* juga semakin besar, sehingga menjelaskan bahwa hipotesis penelitian ini **terdukung**.
2. Likuiditas mempunyai pengaruh positif yang tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Ini dikarenakan semakin besar likuiditas perusahaan, perusahaan semakin memiliki dana untuk membayar utang jangka

pendeknya. Dengan terdapat dana yang mumpuni, perusahaan akan melakukan investasi untuk manajemen risiko dengan melakukan keputusan *hedging* untuk meminimalkan risiko fluktuasi kurs. Namun hal ini tidak terlalu berpengaruh signifikan dikarenakan rata-rata perusahaan BUMN memiliki likuiditas yang belum terlalu kuat sehingga tidak bisa dijadikan faktor yang signifikan dalam kemungkinan pengambilan keputusan *hedging*. Dengan begitu hal ini menjelaskan bahwa hipotesis penelitian ini **tidak terdukung**.

3. Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh signifikan dengan arah positif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan yang besar memiliki kegiatan transaksi yang bersifat internasional, dan kegiatan itu akan dipengaruhi oleh fluktuasi nilai kurs, dan berpotensi memiliki kerugian selisih kurs. Untuk itu semakin besar ukuran perusahaan, kemungkinan perusahaan menjalankan kegiatan *hedging* semakin besar pula, sehingga menjelaskan bahwa hipotesis penelitian ini **terdukung**.
4. Nilai tukar mempunyai pengaruh negatif serta tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan BUMN yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2020. Hal ini dikarenakan nilai kurs rupiah terhadap dolar AS masih terhitung stabil walaupun terjadi fluktuasi, tetapi pada dasarnya tidak mengganggu perekonomian sehingga pengaruh nilai tukar terhadap kemungkinan perusahaan untuk mengambil keputusan *hedging* tidak signifikan. Dengan begitu hipotesis penelitian ini **tidak terdukung**.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan dalam penelitiannya diantaranya adalah:

1. Penelitian ini memiliki nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,529 atau 52,9% yang berarti bahwa variabel independen yang memiliki pengaruhnya terhadap variabel dependen hanya sebesar 52,9% dari total variabel independen yang diuji, dimana variabel penelitian yang memiliki pengaruh terhadap *hedging* adalah *foreign debt*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas, dan sisanya senilai 47,1% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak digunakan oleh model penelitian ini.
2. Terdapat keterbatasan data *foreign debt* karena data didapat hanya berdasarkan laporan keuangan tahunan milik perusahaan.
3. Alat ukur yang digunakan dalam nilai tukar masih terbatas terhadap dolar Amerika Serikat tanpa memperhatikan nilai tukar lain selain dolar AS.

5.3 Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang sudah dilaksanakan, saran yang penulis bisa berikan adalah:

1. Bagi perusahaan, disarankan dalam mengambil keputusan *hedging*, dapat mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhinya, seperti *foreign debt*, ukuran perusahaan, dan profitabilitas, serta tidak terlalu memperhatikan likuiditas, maupun faktor eksternal seperti nilai tukar, sehingga dapat memberikan pengambilan keputusan yang cukup akurat.

2. Bagi peneliti selanjutnya disarankan untuk:
 - a. menambahkan variabel-variabel independen lainnya mengingat bahwa kemampuan model regresi terkait hal menjelaskan variabel terikat, yaitu keputusan *hedging* dalam penelitian senilai 0,529 atau 52,9% dan sisanya senilai 47,1% dipengaruhi variabel-variabel lain yang tidak dipakai dalam penelitian, seperti *leverage*, *growth opportunity*, *volatility of cash flow*, *financial distress*, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusi, dan tingkat suku bunga yang dapat berkontribusi dalam penelitian secara lebih menyeluruh.
 - b. mencari data *foreign debt* tidak hanya melalui laporan keuangan saja sehingga dapat memiliki data yang lebih lengkap, seperti melakukan wawancara dengan perusahaan langsung maupun korespondensi..
 - c. menambah alat ukur terkait nilai tukar seperti Yen Jepang, Yuan China, maupun nilai tukar lain yang diperkirakan berhubungan dengan pengaruhnya terhadap keputusan *hedging*, sehingga tidak terbatas hanya terhadap dolar Amerika Serikat saja.
 - d. Melakukan penelitian terkait pengaruh *hedging* terhadap beberapa hal yang dinilai ada kaitannya dengan *hedging*, seperti nilai perusahaan, return saham, dan laba perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Ariefana, P. dan Fauzi, A. (2019) *Realisasi Nilai Tukar Rupiah Jauh dari Target APBN 2018, Depresiasi Tajam*, suara.com. Tersedia pada: <https://www.suara.com/bisnis/2019/01/02/195116/realisasi-nilai-tukar-rupiah-jauh-dari-target-apbn-2018-depresiasi-tajam> (Diakses: 23 Maret 2022).
- Baker, R. E. *et al.* (2013) *Akuntansi Keuangan Lanjutan Perspektif Indonesia*. 2 ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Bartram, S. M., Brown, G. W. dan Fehle, F. R. (2009) “International Evidence on Financial Derivatives Usage,” *Financial Management*, 38(1), hal. 185–206. doi: 10.1111/j.1755-053X.2009.01033.x.
- Basyaib, F. (2007) *Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Kencana.
- Brigham, E. F. dan Ehrhardt, M. C. (2011) *Financial Management: Theory and Practice*. 13 Edition. Boston: Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia (2021) *Laporan Keuangan dan Tahunan*, idx.co.id. Tersedia pada: <https://www.idx.co.id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/> (Diakses: 11 November 2021).
- Candradewi, M. R. dan Rahyuda, H. (2018) “Variabel-Variabel Penentu Penggunaan Derivatif Perusahaan Non-Keuangan Di Bursa Efek Indonesia,” *Matrik: Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 12(1), hal. 1–14. doi: 10.24843/matrik:jmbk.2018.v12.i01.p01.
- Chaudhry, N. I., Mehmood, M. S. dan Mehmood, A. (2014) “Determinants of Corporate Hedging Policies and Derivatives Usage in Risk Management Practices of Non-Financial Firms,” *Wulfenia Journal*, 21(7), hal. 1–18. doi: 10.13140/2.1.4257.8560.
- Dewi, I. A. M. S. (2019) *Manajemen Risiko*. Bali: UNHI Press.
- Ebert, R. J. dan Griffin, R. W. (2014) *Pengantar Bisnis*. 10 ed. Jakarta: Erlangga.

- Firmansyah, F. (2016) “Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Keputusan Hedging,” *Economic Journal Of Emerging Market*.
- Garson, G. . (2008) “Logistik Regression.” North Carolina State University, hal. 1–33. Tersedia pada: <http://www2.chass.ncsu.edu/garson/PA765/logistic>.
- Ghozali, I. (2016) *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penebit Universtas Diponogoro.
- Habibah, V. A. N., Djaelan, A. K. dan Priyono, A. A. (2020) “Pengaruh Firm Size, Growth Opportunity Dan Likuiditas Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018),” *e-Jurnal Riset Manajemen*, hal. 145–160.
- Hair, J. F. *et al.* (1998) *Multivariate Data Analysis: International Edition, 5th Edition*. New York: MacMilan Publishing Company.
- Hartomo, G. (2017) *BI Sebut Nilai Tukar Rupiah Stabil di Sepanjang Tahun 2017, Okefinance*. Tersedia pada: <https://economy.okezone.com/read/2017/12/29/278/1837588/bi-sebut-nilai-tukar-rupiah-stabil-di-sepanjang-tahun-2017> (Diakses: 23 Maret 2022).
- Hidayah, N. dan Prasetyono (2016) “Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan Keputusan Hedging Pada Derivatif Valuta Asing,” *Diponegoro Journal Of Management*, 5(3), hal. 1–13. doi: 10.1080/09523367.2014.915518.
- Hoesada, J. (2020) *Akuntansi Mata Uang Asing*. Jakarta.
- IAI (2014) *PSAK 55 Instrumen Keuangan: Pengakuan dan Pengukuran.pdf*. Indonesia.
- Jannah, H., Susyanti, J. dan Salim, M. A. (2019) “Determinan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia,” *e-Jurnal Riset Manajemen*, hal. 24–39.
- Jiwandhana, R. dan Triaryati, N. (2016) “Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia,” *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), hal. 246180.
- Kahneman, D. dan Tversky, A. (1979) “Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk,” *Econometrica*, 2, hal. 263–291.

- Kasmir (2015) *Analisis Laporan Keuangan*. 1 ed. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kemenkeu (2019) *Data APBN*, kemenkeu.go.id. Tersedia pada: <https://www.kemenkeu.go.id/dataapbn> (Diakses: 23 Maret 2022).
- Kim, S. S. *et al.* (2020) “The Effectiveness of Foreign Debt in Hedging Exchange Rate Exposure: Multinational Enterprises vs. Exporting Firms,” *Pacific Basin Finance Journal*, hal. 1–40. doi: 10.1016/j.pacfin.2020.101455.
- Kinasih, R. dan Mahardika, D. P. K. (2019) “Pengaruh Likuiditas, Leverage, Dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Keputusan Hedging,” *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(1), hal. 63–80. doi: 10.31955/mea.vol3.iss1.pp63-80.
- Krugman, P. (1999) “Balance Sheets, the Transfer Problem, and Financial Crises,” *International Tax and Public Finance*, 6(4), hal. 459–472. doi: 10.1023/A:1008741113074.
- Kuncoro, M. (2001) *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- 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), hal. 1–14. Tersedia pada: <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/management>.
- Larasati, N. P. dan Suarjaya, A. (2017) “Analisis Forward Contract Hedging Dan Open Position Dalam Menghadapi Eksposur Valuta Asing,” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(5), hal. 2556–2581.
- Lukviarman, N. (2006) *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Padang: Universitas Andalas.
- Menteri BUMN Republik Indonesia (2013) *Permen BUMN No. PER-09/MBU/2013*. Indonesia. Tersedia pada: <https://jdih.bumn.go.id/lihat/PER-09/MBU/2013>.
- Meridelima, E. dan Isbanah, Y. (2021) “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Perusahaan Sektor Industri Pengolahan yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018,” *Jurnal Ilmu Manajemen*, 9, hal. 112–128.

- Mowen, M. M., Hansen, D. R. dan Heitger, D. L. (2017) *Dasar-Dasar Akuntansi Manajerial*. 5 ed. Jakarta: Salemba Empat.
- Putro, S. H. dan Chabachib, M. (2012) “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging,” *Diponogoro Business Review*, 1(1), hal. 1–12.
- El Qadri, Z. M. (2009) *Mengurai Variabel Hingga Instrumentasi*. 1 ed. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Rahayu, S. *et al.* (2020) “Hedging Decisions and Its Affecting Factors on Mining Companies Listed in the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI),” *Budapest Internasional Research and Critics Institute-Journal*, 3(4), hal. 2662–2676.
- Sandria, F. (2021) *Laba ADHI Anjlok 96% Jadi Rp 24 M di 2020, Ini Pemicunya!*, CNBC Indonesia. Tersedia pada: <https://www.cnbcindonesia.com/market/20210406140338-17-235663/laba-adhi-anjlok-96-jadi-rp-24-m-di-2020-ini-pemicunya> (Diakses: 10 April 2022).
- Sudarmanto, E. *et al.* (2021) *Manajemen Risiko*. Bandung: Widina Bhakti Persada Bandung.
- Sudirman (2015) *Pasar Modal Dan Manajemen Portofolio*. Diedit oleh Rizal Darwis. Gorontalo: IAIN Sultan Amai Gorontalo.
- Sulindawati, N. L. G., Yuniarta, G. A. dan Purnamawati, I. G. A. (2017) *Manajemen Keuangan Sebagai Dasar Pengambilan Keputusan Bisnis*. Jakarta: PT Rajagrafindo Persada.
- Suwanda, D. *et al.* (2019) *Manajemen Risiko*. Bandung: Remaja Rosdakarya.
- Utomo, L. P. dan Hartanti, B. (2020) “Determinan Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif Valas,” *Management and Business Review*, 4(1), hal. 22–31. doi: 10.21067/mbr.v4i1.4611.
- UU No. 9 Tahun 1995 Tentang Usaha Kecil* (1995). Indonesia.
- Wahyuni, S. dan Hartono, J. (2019) *Akuntansi Keperilakuan: Pengantar*. 1 ed. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

Windari, I. G. M. D. dan Purnawati, N. K. (2019) “Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di Bei,” *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), hal. 4815–4840. doi: 10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p04.