

**PENGARUH VOLATILITAS LABA, *GROWTH OPPORTUNITY*, *FIRM SIZE*, & *FIRM AGE* TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING DERIVATIVE*
(Studi Pada Perusahaan Berpredikat *ASEAN Asset Class* Sektor Perbankan
Periode 2020-2024)**

(SKRIPSI)

Oleh:

Syartika Putri Hermalia

2211031030



**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG**

2026

**PENGARUH VOLATILITAS LABA, *GROWTH OPPORTUNITY*, *FIRM SIZE*, & *FIRM AGE* TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING DERIVATIVE*
(Studi Pada Perusahaan Berpredikat ASEAN *Asset Class* Sektor Perbankan
Periode 2020-2024)**

SKRIPSI

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat
Untuk Menempuh Ujian Akhir Program Sarjana (S1)
Program Studi Akuntansi Universitas Lampung**

Oleh:

**Syartika Putri Hermalia
2211031030**



**PROGRAM STUDI AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
2026**

ABSTRAK

Pengaruh Volatilitas Laba, *Growth Opportunity*, *Firm Size*, & *Firm Age* Terhadap Keputusan *Hedging Derivative* (Studi Pada Perusahaan Berpredikat ASEAN Asset Class Sektor Perbankan Periode 2020-2024)

Oleh:

Syartika Putri Hermalia

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh faktor internal perusahaan seperti volatilitas laba, *growth opportunity*, *firm size*, dan *firm age* terhadap keputusan *hedging derivative* pada perusahaan perbankan berpredikat ASEAN Asset Class di kawasan ASEAN-5 selama periode 2020-2024. Fenomena yang melatarbelakangi penelitian ini dikarenakan adanya ketidakpastian ekonomi global yang menimbulkan fluktuasi nilai tukar maka perusahaan dalam sektor perbankan cenderung melakukan manajemen risiko melalui *hedging derivative* namun tidak semua perusahaan perbankan melakukan *hedging derivative* disaat terjadinya fluktuasi nilai tukar. Variabel independen yang digunakan adalah volatilitas laba, *growth opportunity*, *firm size*, dan *firm age* sedangkan variabel dependen adalah keputusan *hedging derivative*. Data penelitian berupa data sekunder dari laporan keuangan tahunan perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan analisis regresi logistik untuk menguji hipotesis. Hasil penelitian ini menunjukkan *firm size* dan *firm age* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging derivative* namun volatilitas laba dan *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging derivative*.

Kata Kunci: Volatilitas Laba, *Growth Opportunity*, *Firm Size*, *Firm Age*, *Hedging Derivative*

ABSTRACT

The Effect Of Earnings Volatility, Growth Opportunities, Firm Size, And Firm Age On Derivative Hedging Decisions (Study Of Asean Asset Class Companies In The Banking Sector 2020-2024)

By:

Syartika Putri Hermalia

This study aims to examine and analyze the influence of internal company factors such as earnings volatility, growth opportunities, firm size, and firm age on derivative hedging decisions in banking companies with ASEAN Asset Class predicate in the ASEAN-5 region during the period 2020-2024. The phenomenon behind this research is caused by the low global economy that causes exchange rate fluctuations, so companies in the banking sector tend to manage risk through derivative hedging. However, not all banking companies conduct derivative hedging when exchange rate spikes occur. The independent variables used are earnings volatility, growth opportunities, firm size, and firm age, while the dependent variable is derivative hedging decisions. The research data is secondary data from the company's annual financial report. This study uses a quantitative method with logistic regression analysis to test the hypothesis. The results of this study indicate that company size and firm age have a significant positive effect on derivative hedging decisions, but earnings volatility and growth opportunities do not have a significant effect on derivative hedging decisions.

Keywords: *Earnings Volatility, Growth Opportunity, Firm Size, Firm Age, Derivative Hedging.*

LEMBAR PENGESAHAN

Judul Skripsi

: **Pengaruh Volatilitas Laba, *Growth Opportunity*,
Firm Size, & *Firm Age* Terhadap Keputusan
Hedging Derivative (Studi Pada Perusahaan
Berpredikat ASEAN *Asset Class* Sektor
Perbankan Periode 2020-2024)**

Nama Mahasiswa

: **Syartika Putri Hermalia**

Nomor Pokok Mahasiswa

: **2211031030**

Jurusan

: **Akuntansi**



Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si, Ak., CPA
NIP. 19751026 20021 2 2002

2. Ketua Jurusan Akuntansi

A blue ink signature of Dr. Agrianti Komala Sari.

Dr. Agrianti Komala Sari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA
NIP. 19700801 199512 2 001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

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

Penguji Utama: **Dr. Saring Suhendro, S.E., M.Si., Akt., CA.**

Penguji Kedua: **Neny Desriani, S.E., M.Sc., Ak.**

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si
NIP. 19660621 199003 1 003



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **15 Januari 2026**

Three handwritten signatures in blue ink are located on the right side of the page. Each signature is followed by a dotted line, indicating a space for a name or title. The signatures are stylized and cursive.

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Syartika Putri Hermalia

NPM : 2211031030

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul **“Pengaruh Volatilitas Laba, *Growth Opportunity*, *Firm Size*, & *Firm Age* Terhadap Keputusan *Hedging Derivative* (Studi Pada Perusahaan Berpredikat ASEAN Asset Class Sektor Perbankan Periode 2020-2024)”** 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.

Bandar Lampung, 22 Januari 2026

Yang menyatakan



Syartika Putri Hermalia

RIWAYAT HIDUP



Penulis skripsi ini bernama Syartika Putri Hermalia, lahir di Baturaja pada 25 Januari 2005, sebagai anak pertama dari pasangan Bapak Herman dan Ibu Fatmawati, S.Pd., Gr. Penulis menempuh pendidikan Sekolah Dasar di SD Negeri 1 Bumi Ratu pada tahun 2010–2016, kemudian melanjutkan pendidikan Sekolah Menengah Pertama di SMP Negeri 01 Baradatu pada tahun 2016–2019, dan menyelesaikan pendidikan Sekolah Menengah Atas di SMA

Kebangsaan pada tahun 2019–2022 dengan memperoleh beasiswa penuh dari Pemerintah Kabupaten Way Kanan. Penulis merupakan mahasiswi Program Studi S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang diterima melalui jalur SNMPTN. Selama menempuh pendidikan di Universitas Lampung, penulis aktif dalam organisasi kemahasiswaan, antara lain Kopma Unila dan Himpunan Mahasiswa Akuntansi (HIMAKTA) Unila, serta aktif terlibat dalam kegiatan penelitian dan riset dosen baik sebagai anggota tim MBKM Riset maupun dalam kegiatan pengabdian kepada masyarakat. Penulis juga aktif dalam penulisan karya ilmiah yang dibuktikan dengan artikel yang pernah terbit pada i-WIN Library. Selain itu, penulis aktif mengikuti berbagai perlombaan di tingkat nasional hingga internasional dengan capaian prestasi, antara lain Juara 1 International Students' Scientific Communication Competition Special Edition of 2024, Juara 1 Business Plan Entrepreneur Championship 2024, Juara 1 Business Plan EBEC Festival 2024, Juara 3 Praditya Karta Jambore Koperasi Nasional 2024, Top 360 Startup Internasional Hult Prize 2024, Juara 3 Business Plan Competition CCED Universitas Lampung 2023, dan Juara 3 Business Plan Competition Semarcoopfest 2023, serta aktif mengikuti berbagai program yang diselenggarakan oleh Kementerian Pendidikan, Kebudayaan, Riset, dan Teknologi, salah satunya sebagai peserta Program MBKM Kewirausahaan Proteksi Universitas Lampung tahun 2024.

Motto

“Fa inna ma‘al-‘usri yusrâ. Inna ma‘al-‘usri yusrâ ”

QS Al-Insyirah ayat 5-6

“Tidaklah mungkin bagi matahari mengejar bulan dan malam pun tidak dapat mendahului siang. Masing-masing beredar pada garis edarnya.”

QS Yasin ayat 40

“Maka nikmat Tuhanmu manalagi yang kamu dustakan?”

QS. Ar-Rahman ayat 13 dan diulang sebanyak 31 kali

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbilamin

Puji syukur kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan karunia-Nya sehingga dapat terselesaikannya penulisan skripsi ini. Shalawat serta salam selalu disanjung agungkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Dengan segala kerendahan hati, kupersembahkan skripsi ini untuk:

Orang tuaku tercinta, Ayahanda Herman dan Ibunda Fatmawati

Terima kasih atas segala cinta dan kasih sayang yang tidak terbatas yang telah diberikan selama ini. Terima kasih atas segala doa yang tiada hentinya yang diberikan untuk menggapai impian-impianku, terima kasih karena selalu memberikan nasihat dan dukungan. Dan terimakasih untuk selalu dirayakan setiap pencapaianku walaupun pencapaian sekecil mungkin. Semoga Allah SWT memberikan perlindungan baik di dunia dan akhirat,
Aamiin.

Adikku Tersayang

M. Fatur Rahman

Terima kasih telah memberikan doa serta dukungan, semoga Allah selalu mempermudah segala urusanmu dan mengabulkan segala hajatmu.

Seluruh keluarga, sahabat, dan teman-temanku

Terima kasih atas doa dan dukungan yang terus diberikan.

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung.

SANWACANA

Segala puji dan syukur penulis panjatkan kepada Tuhan Yang maha esa atas berkat dan rahmat-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Pengaruh Volatilitas Laba, *Growth Opportunity*, *Firm Size*, & *Firm Age* Terhadap Keputusan *Hedging Derivative* (Studi Pada Perusahaan Berpredikat ASEAN *Asset Class* Sektor Perbankan Periode 2020-2024). Skripsi ini disusun sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Akuntansi pada Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Lampung.

Dalam proses penyusunan skripsi ini, banyak pihak yang berperan penting dan telah memberikan bantuan serta dukungan. Oleh karena itu, dengan penuh kerendahan hati, penulis menyampaikan rasa hormat dan terima kasih kepada:

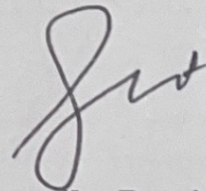
1. Bapak Prof. Dr. Nairobi, S.E., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Agrianti Komalasari, S.E., M.Si., Akt., CA., CMA selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Dr. Reni Oktavia., S.E., M.Si., Ak., CPA selaku dosen pembimbing skripsi yang sudah sangat baik meluangkan waktunya untuk dapat melakukan bimbingan selalu dan telah membantu banyak hal dalam menyelesaikan tugas akhirku. Terimakasih ibu telah bersedia membackup setiap permasalahan dalam proses pengerjaan tugas akhir ku ini. Jika bukan ibu menjadi pembimbing skripsiku mungkin prosesnya tidak akan semulus ini.
4. Bapak Dr. Saring Suhendro, S.E., M.Si., Akt., CA. dan Ibu Nenry Desriani, S.E., M.Sc., Ak. selaku dosen pembahas yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun untuk skripsi ini sebagai syarat kelulusan untuk program sarjana ini. Terimakasih telah selalu bersedia memberikan waktunya dari sejak Sempro sampai pada tahap sidang skripsi.

5. Ibu Ninuk Dewi K., S.E., M.Sc., Ph.D., Ak., CA. selaku dosen pembimbing akademik yang sudah memberikan banyak masukan serta bantuan selama menjalani perkuliahan dari semester awal hingga semester akhir ini.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membagikan ilmu, wawasan, dan pengetahuan berharga kepada penulis selama masa perkuliahan.
7. Para Staf dan Karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, yang telah memberikan banyak bantuan selama proses perkuliahan terkait dengan ilmu akuntansi dan penyusunan skripsi ini.
8. Kedua orang tuaku yang sangat aku sayangi Mama dan Abah, support system yang terdepan, dan tentunya investor tetapku. Serta adikku satu-satunya yaitu M. Fatur Rahman. Terimakasih telah selalu merayakan sekecil apapun pencapaian yang ayuk dapatkan. Terimakasih telah kebersamai di saat masa sulitnya dalam proses pengerjaan skripsi ini, jika tidak ada mama, abah, dan adik mungkin tidak akan dapat bertahan sampai disini. Suatu keberuntungan untuk dapat menjadi anak mama dan abah, yang selalu memberikan doa terbaik untuk anak mantiknya ini.
9. Sahabatku yaitu 2 TBL Pitri dan Tiara terimakasih untuk selalu merayakan setiap langkah yang aku lalui dan mengapresiasi dan merayakan setiap apa yang gua dapatkan. Terimakasih atas bantuan dan dukungannya selama pengerjaan skripsi ini dan di masa perkuliahan ini tentunya.
10. Roommate kamar 1 alya, tribun, ageng, syakinah, tricia, rintan dan osi. Terimakasih atas pengenalan tuhan kepadaku yang merupakan keberuntungan sekali mengenal kalian yang sangat rajin beribadah itu dan terimakasih untuk selalu menyempatkan untuk bercerita di masa sibuk kalian.
11. Teman ambis kompetisi, kak Iqbal, rayhana, fadil, ilham dan team-team jamkopnas pada waktu itu. Terimakasih sudah kebersamai untuk mendapatkan prestasi pada masa kuliah ini.
12. Geng kopma buat-buatan A2T2 terimakasih atas kasih yang telah kalian berikan selama menjadi panitia kopma yang banyak sekali itu dan waktu untuk sekedar nongki cantik.

13. Teman-teman sejak MABA ku alvia, mutia, charista, meike, dinda dan reina yang telah kebersamai di masa perkuliahan S1 ku ini.
14. Rekan-rekan Bimbingan Bu Reni squad yang kece abis yang telah bersedia untuk berdiskusi terkait dengan skripsi yang luar biasa sulit ini dan kebersamai di fase akhir kuliahku. Terimakasih atas kekompakannya selalu selama masa bimbingan.
15. Rekan-rekan KKN Cinta Mulya 2, Risma, Alma, Marina, Zapin, Akbar dan Alvin terimakasih untuk semua kasih yang telah kalian berikan. Masalah di awal KKN tidak akan terselesaikan jika tidak bersama kalian.
16. Seluruh pihak lainnya yang terlibat. Terima kasih atas seluruh bantuan, doa, serta dukungan yang diberikan, baik besar maupun kecil.

Bandar Lampung, 22 Januari 2026

Penulis



Syartika Putri Hermalia

DAFTAR ISI

Halaman

DAFTAR ISI.....	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR.....	iv
 I. PENDAHULUAN	 1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan Penelitian.....	12
1.4 Manfaat Penelitian.....	13
 II. TINJAUAN PUSTAKA.....	 14
2.1 Teori Prospek	14
2.2 Teori Portofolio	16
2.3 Tinjauan Keputusan <i>Hedging Derivative</i>	18
2.4 Tinjauan Volatilitas Laba	25
2.5 Tinjauan <i>Growth Opportunity</i>	28
2.6 Tinjauan <i>Firm Size</i>	31
2.7 Tinjauan <i>Firm age</i>	34
2.9 Penelitian Terdahulu.....	37
2.10 Kerangka Konseptual	38
2.11 Pengembangan Hipotesis	38
2.11.1 Pengaruh Volatilitas Laba Terhadap Keputusan <i>Hedging Derivative</i> ..	38
2.11.2 Pengaruh <i>Growth opportunity</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging Derivative</i>	40
2.11.3 Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging Derivative</i>	41
2.11.4 Pengaruh <i>Firm Age</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging Derivative</i>	43
 III. METODE PENELITIAN	 45
3.1 Jenis dan Sumber Data	45
3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian.....	45
3.3 Populasi dan Sampel	46
3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian	48
3.5 Teknik Analisis Data	51

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	51
3.5.2 Uji Asumsi Klasik <i>Multikolinearitas</i>	51
3.5.3 Analisis Regresi Logistik.....	52
BAB IV HASIL & PEMBAHASAN.....	55
4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	55
4.2 Uji Asumsi Klasik Multikolinearitas.....	62
4.3 Uji Kelayakan Model Regresi	62
4.3.1 Uji Kecocokan (<i>Goodness of fit Test</i>).....	62
4.3.2 Uji Keseluruhan Model (<i>Overal Model fit</i>)	63
4.4 Hasil Uji Regresi Logistik	65
4.4.1 Uji Koefisien Determinasi	65
4.4.2 Uji Simultan F	65
4.4.3 Uji <i>Wald</i>	66
4.5 Pembahasan	68
4.5.1 Pengaruh Volatilitas Laba terhadap Keputusan <i>Hedging Derivative</i>	68
4.5.2 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap Keputusan <i>Hedging Derivative</i>	71
4.5.3 Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Keputusan <i>Hedging Derivative</i>	74
4.5.4 Pengaruh <i>Firm Age</i> terhadap Keputusan <i>Hedging Derivative</i>	76
BAB V PENUTUP.....	78
5.1 Kesimpulan.....	78
5.2 Keterbatasan Penelitian	80
5.3 Saran.....	81
DAFTAR PUSTAKA.....	82
LAMPIRAN.....	93

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	37
Tabel 3.1 Objek dan Periode Penelitian	46
Tabel 3.2 Daftar Sampel Penelitian	47
Tabel 4.1 Hasil Statistik Deskriptif.....	55
Tabel 4.2 Rekapitulasi Praktik <i>Hedging Derivative</i> Perusahaan Sampel Tahun 2020–2024.....	58
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolinearitas	62
Tabel 4.4 Uji <i>Hosmer and Lemeshow</i>	63
Tabel 4.5 <i>-2Log Likelihood Block Number 0</i>	64
Tabel 4.6 <i>-2Log Likelihood Block Number 1</i>	64
Tabel 4.7 Hasil Uji Koefisien Determinasi	65
Tabel 4.8 Hasil Uji F	65
Tabel 4.9 Hasil Uji Wald	66

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Fluktuasi Nilai Tukar USD/EURO tahun 2020-2025	2
Gambar 1.2 Jumlah Perusahaan ASEAN <i>Asset Class</i> s Sektor Perbankan Yang Melaksanakan <i>Hedging Derivative</i>	7
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Penelitian	38
Gambar 4.1 Grafik Rata-Rata Volatilitas Laba 2020-2024	68
Gambar 4.2 Grafik Rata-Rata <i>Growth Opportunity</i> 2020-2024	72

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Globalisasi yang terus berkembang saat ini telah mempermudah berbagai aktivitas di dalam aspek kehidupan. Salah satu sektor yang sangat terdampak oleh globalisasi adalah sektor ekonomi. Perkembangan globalisasi membuka akses yang lebih luas terhadap pasar internasional, mempercepat arus informasi, serta mendorong integrasi ekonomi antarnegara (Syamhari, 2023). Hal ini mendorong tumbuhnya perdagangan internasional, di mana barang, jasa, modal, dan tenaga kerja dapat berpindah dengan lebih mudah dan cepat antar lintas Negara.

Perdagangan internasional menjadi pilar utama dalam mendukung pertumbuhan ekonomi global karena memungkinkan negara untuk saling melengkapi kebutuhan masing-masing dan memanfaatkan keunggulan komparatif (Salvatore, 2016).

Selain itu, aktivitas ekspor-impor yang meningkat akibat globalisasi juga turut menciptakan peluang investasi, transfer teknologi, dan peningkatan produktivitas (Helpman et al, 2008).

Kemudahan dalam melakukan transaksi lintas negara mendorong semakin banyak perusahaan untuk terlibat dalam aktivitas transaksi ekonomi antarnegara.

Perdagangan internasional saat ini bukan hanya terkait dengan pertukaran barang dan jasa, namun juga mencakup perdagangan dalam bentuk investasi lintas Negara seperti, penanaman modal di negara lain, baik melalui pendirian cabang, akuisisi, maupun pembelian aset keuangan, termasuk menyimpan cadangan dalam bentuk mata uang asing. Dengan mudahnya melakukan transaksi antar Negara tersebut diharapkan dapat memberikan keuntungan yang lebih besar bagi perusahaan. Namun transaksi antar Negara dapat memberikan dampak yang signifikan terhadap penyajian laporan keuangan jika terdapat fluktuasi mata uang asing yang tidak dapat diprediksi.

Perusahaan yang terlibat dalam transaksi internasional tidak dapat terlepas dari risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Bahkan dolar Amerika Serikat (USD), yang dianggap sebagai mata uang dominan secara global, tetap mengalami volatilitas nilai tukar. Berdasarkan informasi yang disampaikan dalam situs web Investing.com, mata uang Dolar Amerika Serikat (USD) melemah ke dalam level terendah dalam beberapa tahun kebelakang terhadap euro. Pernyataan tersebut sejalan dengan grafik pada gambar 1.1 di mana terlihat sejak tahun 2020 USD mengalami fluktuasi yang sangat signifikan terhadap Euro. Pelemahan USD ini dimulai pada tahun 2020, pada tahun tersebut USD mengalami titik terendah dimana 1 USD hanya bernilai 0,810426 Euro. Meskipun sempat meningkat di pertengahan tahun 2022 yang hampir mencapai 1,5 Euro per USD, trend justru lebih menekan ke penurunan atas USD terhadap Euro.



Sumber: xe.com, 2025

Gambar 1. 1 Fluktuasi Nilai Tukar USD/EURO tahun 2020-2025

Pelemahan mata uang USD tidak hanya terjadi terhadap mata uang Euro saja namun USD juga melemah terhadap mata uang di Negara maju lainnya seperti mata uang Yen Jepang, Yuan China, Dolar Singapura, dan terhadap mata uang di Negara-negara lainnya. Fenomena ini dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal, di antaranya ketegangan geopolitik antarnegara, perubahan struktur perdagangan global, serta dampak dari kebijakan Dolar AS yang kuat (*strong dollar policy*) yang diterapkan oleh Pemerintah Amerika Serikat. Pada awal penerapan kebijakan tersebut, Pemerintah AS mendorong penarikan kembali modal dari negara-negara berkembang (*emerging markets*) ke dalam negeri, yang menyebabkan penurunan drastis nilai tukar di banyak negara terhadap USD. Hal

ini sempat mengakibatkan penguatan tajam nilai tukar USD karena berkurangnya peredaran dolar secara global (Associated Press, 2024).

Dengan peningkatan nilai USD tersebut menjadikan Bank Central Global beralih untuk mengamankan asetnya dan meningkatkan keuntungannya dengan mengurangi ketergantungannya terhadap USD dengan beralih ke emas, Euro, dan Yuan China. “*Laporan Official Monetary and Financial Institutions Forum (OMFIF)* menunjukkan bahwa sepertiga dari 75 bank sentral yang mengelola cadangan devisa senilai gabungan USD 5 triliun berencana meningkatkan kepemilikan emas dalam 1-2 tahun ke depan hal ini merupakan puncak tertinggi dalam lima tahun terakhir” (Ipotnews, 2025). Peralihan inilah yang menyebabkan terjadinya pelemahan USD terhadap mata uang di Negara-negara maju lainnya. Fenomena ini menunjukkan jika dalam lima tahun terakhir, fluktuasi nilai tukar mata uang USD terjadi secara signifikan dan sulit untuk diprediksi.

Fluktuasi nilai tukar mata uang utama dunia khususnya mata uang USD sering kali memberikan dampak negatif yang signifikan terhadap negara-negara berkembang. Jika nilai mata uang asing USD menguat terhadap mata uang domestik di Negara berdirinya suatu perusahaan yang melakukan transaksi internasional maka dapat memicu kenaikan harga barang-barang impor, terutama untuk barang-barang pokok seperti energi, pangan, dan komoditas industri (Chow, Jaumotte, Park, & Zhang, 2016). Kenaikan biaya ini akan tercermin dalam laporan keuangan sebagai beban yang lebih tinggi, sehingga dapat menurunkan laba dan meningkatkan risiko kerugian. Di sisi lain, ketika USD melemah, akan berdampak pada perusahaan yang sedang merencanakan ekspansi atau investasi di luar negeri dengan denominasi USD yang bertujuan untuk meningkatkan laba di masa mendatang, berisiko mengalami kerugian atas nilai investasinya. Selain itu, pelemahan USD juga dapat berdampak negatif bagi perusahaan yang menyimpan cadangan dalam bentuk mata uang asing, karena nilai mata uang asing yang menurun terhadap nilai tukar Negara di tempat perusahaan berdiri akan mengurangi nilai aset tersebut dalam laporan keuangan. Oleh karena itu, dinamika nilai tukar USD memainkan peran krusial dalam menentukan stabilitas ekonomi negara-negara berkembang.

Ketidakpastian nilai tukar merupakan isu strategis yang krusial dalam sektor perbankan, di karenakan sektor ini memiliki tingkat eksposur yang tinggi terhadap fluktuasi kurs melalui aktivitas pinjaman, investasi, dan transaksi lintas negara (Mamonov, Parmeter, & Prokhorov, 2024). Volatilitas nilai tukar yang tidak dapat diprediksi berpotensi meningkatkan risiko eksposur mata uang asing (*foreign exchange exposure*), yang dapat mempengaruhi stabilitas keuangan dan kinerja bank secara keseluruhan (Bartram & Bodnar, 2012). Ketidakpastian nilai tukar ini akan sangat berdampak bagi negara-negara berkembang seperti negara-negara dikawasan ASEAN. Ketergantungan ekonomi ASEAN terhadap perdagangan internasional dan arus modal global menjadikan stabilitas nilai tukar sebagai faktor krusial dalam menjaga kesehatan kinerja perusahaan, khususnya industri perbankan yang sangat sensitif terhadap risiko keuangan (Kenedi et al, 2023). Dengan begitu dapat disimpulkan ketidakpastian nilai tukar merupakan risiko yang sangat berpengaruh terhadap profitabilitas di suatu perusahaan atas transaksi lintas Negara yang dilakukan, jika risiko ketidakpastian nilai tukar ini tidak dapat di kendalikan, perusahaan akan mengalami kerugian yang besar terhadap transaksi lintas Negara mereka.

Perusahaan dapat menggunakan strategi lindung nilai atau yang sering disebut dengan *hedging* untuk melindungi diri dari risiko kerugian akibat fluktuasi nilai tukar. Dalam konteks akuntansi, *hedging* berperan penting dalam menjaga stabilitas laba serta meningkatkan keandalan laporan keuangan (Ranasinghe et al, 2022). Ketika nilai tukar mengalami perubahan signifikan, perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai berisiko mengalami kerugian kurs yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan secara keseluruhan. Oleh karena itu, *hedging* menjadi alat penting bagi manajemen dalam mengelola eksposur keuangan dan meminimalkan dampak ketidakpastian ekonomi global. Namun, agar perlakuan *hedging* dapat diterapkan secara akuntansi, diperlukan pemenuhan terhadap ketentuan standar yang berlaku.

Di Indonesia, perlakuan akuntansi atas instrumen lindung nilai diatur dalam PSAK 109: Instrumen Keuangan Derivatif dan Lindung Nilai, yang mensyaratkan agar entitas mendokumentasikan secara formal hubungan lindung nilai sejak awal,

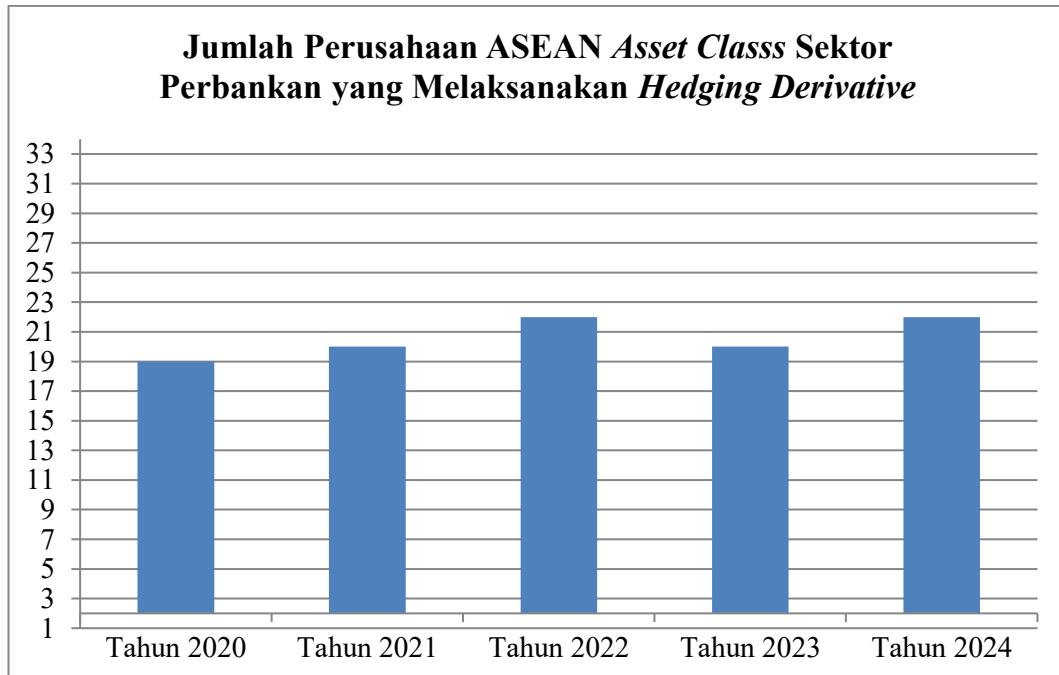
termasuk strategi manajemen risiko dan pengujian efektivitasnya. PSAK 109 mengklasifikasikan lindung nilai ke dalam tiga bentuk utama, yaitu *fair value hedge*, *cash flow hedge*, dan *hedge of net investment*. PSAK 109 ini secara substansi juga mengadopsi prinsip-prinsip dari IFRS 9 yaitu *Financial Instruments*, di mana akuntansi lindung nilai harus mencerminkan secara realistis strategi manajemen risiko yang diterapkan perusahaan. IFRS 9 memberikan fleksibilitas yang lebih besar dalam menerapkan *hedging accounting*, namun tetap mewajibkan dokumentasi dan pengujian efektivitas secara berkala. Oleh karena itu, penerapan *hedging* tidak hanya menjadi strategi keuangan, tetapi juga bagian dari praktik akuntansi yang harus transparan, terukur, dan sesuai standar, sehingga mampu meningkatkan kredibilitas laporan keuangan perusahaan di mata pemangku kepentingan.

Melalui teori manajemen risiko keuangan, khususnya pendekatan *Hedging via Derivatives* yang dikemukakan oleh Smith & Stulz (1985), perusahaan disarankan untuk menggunakan instrumen keuangan *derivative* guna melindungi nilai ekonomis dari arus kas masa depan yang rentan terhadap risiko pasar. Selanjutnya terdapat regulasi yang mengatur standar pengelolaan risiko harmonis dalam kerangka ASEAN *Banking Integration Framework* (ABIF), bank-bank yang beroperasi lintas negara wajib mengelola eksposur mata uang asingnya secara aktif menggunakan instrumen *derivative* seperti kontrak *forward*, *swap*, dan *option* (Bank for International Settlements, 2019). Kebijakan ini tidak hanya bertujuan untuk membatasi potensi kerugian akibat pergerakan nilai tukar yang tidak terduga, tetapi juga memperkuat daya tahan perbankan di tengah dinamika ekonomi global, termasuk ketegangan geopolitik dan perang dagang (Bangko Sentral ng Pilipinas, 2022; Bank of Thailand, 2020).

Dalam bukunya *Foreign Exchange Risk: Models, Instruments and Strategies*, Hakala dan Wystup (2002) menjelaskan bahwa penggunaan strategi *hedging* melalui instrumen *derivative* seperti *forward contracts*, *option*, dan *swap* merupakan alat krusial dalam mengelola risiko nilai tukar. Strategi *hedging derivative* ini memungkinkan perusahaan untuk mengunci nilai tukar pada tingkat tertentu, sehingga dapat meminimalkan dampak negatif dari fluktuasi volatilitas

pasar valuta asing. Selain itu, *hedging derivative* berperan sebagai mekanisme perlindungan yang efektif dalam menjaga kestabilan arus kas dan nilai aset perusahaan, terutama di tengah ketidakpastian ekonomi global yang terus berkembang. Dengan demikian, penerapan strategi *hedging derivative* menjadi bagian penting dari manajemen risiko keuangan yang komprehensif, yang diperlukan untuk menghadapi kompleksitas dan ketidakpastian nilai tukar secara efektif.

Namun meskipun telah terdapat teori dan regulasi yang menunjukkan strategi *hedging derivative* merupakan hal krusial untuk dilaksanakan dalam menghadapi ketidakpastian nilai tukar, implementasi strategi *hedging derivative* masih tergolong rendah. Hanya sebagian Perusahaan yang benar-benar mengimplementasikan strategi *hedging derivative* secara aktif untuk mengelola eksposur terhadap mata uang asing (AMRO, 2023). Padahal berdasarkan studi “*Insights Using the Stock Returns and Cash Flow Methodologies*,” sekitar 88 % bank domestik dan 72 % bank internasional mengakui terpapar risiko nilai tukar. Fenomena tersebut di dukung oleh studi yang dirilis oleh IMF dan BIS yang menunjukkan bahwa pengakuan terhadap eksposur risiko nilai tukar oleh institusi perbankan tidak selalu diikuti oleh tindakan mitigasi yang proporsional (BIS, 2022; IMF, 2021). Hal ini tercermin dari rendahnya turnover *derivative* valuta asing di pasar *over-the-counter* (OTC), terutama di negara-negara seperti Indonesia, Malaysia, Thailand, Filipina, dan Vietnam. Data BIS Triennial Survey tahun 2022 mencatat bahwa volume perdagangan harian OTC FX *derivative* untuk mata uang-mata uang utama ASEAN berada pada kisaran USD 14–31 miliar, jauh di bawah kapasitas pasar dan besarnya eksposur nilai tukar yang dihadapi (BIS, 2022). Hal tersebut sejalan dengan gambar 1.2 terkait dengan jumlah perusahaan ASEAN *Asset Class* sektor perbankan yang melaksanakan *hedging derivative*, dimana dari 32 perusahaan ASEAN *Asset Class* sektor perbankan hanya sekitar 20-an perusahaan yang melaksanakan *hedging derivative*.



Sumber: Data diolah 2025

Gambar 1. 2 Jumlah Perusahaan ASEAN Asset Classs Sektor Perbankan Yang Melaksanakan *Hedging Derivative*

Berdasarkan fenomena diatas di mana tidak semua perusahaan melakukan *hedging derivative* ditengah fluktuasi nilai tukar yang tinggi, dapat disimpulkan bahwa keputusan perusahaan untuk menggunakan *hedging derivative* dalam memitigasi ketidakpastian nilai tukar tidak hanya dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti fluktuasi nilai tukar, tetapi juga oleh berbagai faktor internal perusahaan. Faktor-faktor internal tersebut meliputi volatilitas laba, *growth opportunity*, *firm size*, dan *firm age* yang dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging derivative* melihat dari kebutuhan serta kemampuan perusahaan dalam melakukan *hedging derivative* terhadap risiko keuangan.

Volatilitas laba mencerminkan tingkat fluktuasi laba yang menggambarkan risiko dan ketidakstabilan kinerja keuangan perusahaan. Berdasarkan teori manajemen risiko korporat (Smith & Stulz, 1985), perusahaan cenderung melakukan *hedging derivative* untuk meminimalkan risiko yang timbul akibat volatilitas laba melalui penggunaan instrumen derivatif guna menstabilkan laba dan arus kas (Barton, 2001; Beneda, 2013). Beberapa penelitian terdahulu juga menunjukkan bahwa

volatilitas laba berperan sebagai faktor internal yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging derivative*. Rammala dan Toerien (2024) menemukan bahwa perusahaan non-keuangan di Johannesburg Stock Exchange menggunakan derivatif sebagai respons terhadap fluktuasi laba, meskipun efektivitasnya dalam menurunkan volatilitas tersebut bervariasi antar perusahaan. Sementara itu, Albrahimi (2023) menunjukkan bahwa perusahaan perbankan di Amerika Serikat yang menerapkan *hedge accounting* setelah penerapan standar ASU 2017-12 mengalami penurunan signifikan dalam volatilitas laba dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan *hedging derivative*. Temuan-temuan ini memperkuat bahwa volatilitas laba merupakan salah satu faktor penting yang mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging derivative*. Namun, penelitian yang secara khusus menguji pengaruh volatilitas laba terhadap keputusan *hedging derivative* masih terbatas, sehingga penelitian ini relevan untuk dilakukan guna memperdalam pemahaman mengenai peran volatilitas laba sebagai faktor penentu keputusan *hedging derivative* di suatu perusahaan.

Growth opportunity menggambarkan potensi pertumbuhan perusahaan di masa depan yang menuntut kebutuhan dana besar dan seringkali melibatkan pembiayaan eksternal, termasuk utang dalam valuta asing. Kondisi ini membuat perusahaan terekspos pada risiko nilai tukar sehingga mendorong perlunya penggunaan *hedging derivative* untuk menjaga stabilitas arus kas dan melindungi nilai investasi (Myers, 1977; Froot et al., 1993; Allayannis et al., 2001). Namun, temuan penelitian terdahulu masih belum konsisten. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hartono et al (2020) menunjukkan bahwasannya *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging derivative* dimana jika *growth opportunity* perusahaan semakin tinggi maka semakin besar perusahaan untuk mengambil keputusan melakukan strategi *hedging derivative*. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Geyer-Klingenberg et al (2021) dan Fadhila et al (2023). Namun hal tersebut ditentang oleh penelitian yang dilakukan oleh Nanda et al (2022) dan Purba et al (2022) yang menunjukkan bahwasannya *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging derivative* karena perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi lebih memilih memanfaatkan dana untuk ekspansi langsung dibandingkan

mengalokasikannya pada biaya *hedging derivative* yang dianggap membatasi fleksibilitas keuangan.

Ukuran perusahaan (*firm size*) mencerminkan besarnya aset, sumber daya, dan kapasitas operasional yang dimiliki suatu perusahaan. Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki eksposur yang lebih tinggi terhadap risiko keuangan, termasuk fluktuasi nilai tukar, karena terlibat dalam aktivitas bisnis yang lebih kompleks dan skala transaksi internasional yang luas. Oleh karena itu, perusahaan besar lebih terdorong menggunakan *hedging derivative* sebagai strategi manajemen risiko untuk menjaga stabilitas keuangan dan melindungi nilai perusahaan (Smith & Stulz, 1985; Bartram et al., 2010). Meskipun demikian, hasil penelitian terdahulu menunjukkan adanya inkonsistensi. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Larasati et al, 2022 dan Yudha et al, 2023 menunjukkan *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging derivative*. Hal ini berbanding terbalik dengan penelitian Asfianto et al, 2023 & Rahmalia et al, 2023 yang menyatakan *firm size* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging derivative*.

Firm age mencerminkan lamanya perusahaan berdiri dan beroperasi, yang dapat mempengaruhi strategi manajemen risikonya. Perusahaan yang memiliki umur lebih tua umumnya memiliki pengalaman yang lebih luas, sistem pengendalian risiko yang matang, serta reputasi dan kredibilitas tinggi di pasar keuangan. Kondisi ini membuat perusahaan lebih sadar akan pentingnya perlindungan terhadap risiko fluktuasi nilai tukar dan harga komoditas, sehingga cenderung lebih aktif dalam melakukan *hedging derivative*. Sebaliknya, perusahaan yang lebih muda sering kali belum memiliki pengalaman dan kapasitas manajerial yang memadai dalam pengelolaan risiko, sehingga penggunaan instrumen *derivative* masih terbatas (Geyer-Klingeborg et al., 2021; Handayani, 2024). Namun, hasil penelitian terdahulu menunjukkan inkonsistensi. Beberapa studi menemukan bahwa *firm age* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging derivative* karena pengalaman panjang meningkatkan kesadaran risiko dan kemampuan penggunaan instrumen *derivative* (Geyer-Klingeborg et al., 2021). Sementara itu, penelitian lain justru menemukan pengaruh negatif atau tidak signifikan, dengan argumen bahwa perusahaan yang lebih tua memiliki diversifikasi bisnis lebih luas dan

reputasi lebih kuat, sehingga kebutuhan melakukan *hedging* berkurang (Purba et al., 2022; Handayani, 2024). Inkonsistensi temuan ini menimbulkan gap empiris yang relevan untuk diteliti lebih lanjut, khususnya dalam konteks perusahaan di pasar berkembang.

Berdasarkan uraian sebelumnya, masih terdapat temuan yang saling bertentangan dalam literatur terkait pengaruh faktor-faktor internal seperti volatilitas laba, *growth opportunity*, *firm size*, dan *firm age* terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging derivative*. Beberapa penelitian menemukan adanya hubungan positif dan signifikan antara faktor-faktor tersebut dengan keputusan *hedging derivative*, sementara penelitian lainnya menunjukkan hasil yang lemah atau bahkan berpengaruh negatif. Ketidakkonsistenan hasil empiris tersebut menunjukkan adanya research gap yang perlu dikaji lebih lanjut. Secara khusus, variabel volatilitas laba masih jarang diteliti secara langsung sebagai determinan keputusan *hedging derivative* meskipun secara teoritis volatilitas laba mencerminkan tingkat risiko keuangan yang dapat mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging derivative*. Oleh karena itu, penelitian ini menjadi relevan untuk dilakukan guna memberikan bukti empiris baru mengenai peran volatilitas laba sebagai faktor internal yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging derivative*.

Maka dari itu penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh volatilitas laba, *growth opportunity*, *firm size*, dan *firm age* terhadap keputusan *hedging derivative* pada perusahaan perbankan ASEAN-5 yang berpredikat *ASEAN Asset Class*. Perusahaan yang tergolong dalam *ASEAN Asset Class* umumnya merupakan perusahaan-perusahaan di Negara-negara berkembang seperti Indonesia, Malaysia, Thailand, dan Philipina serta satu Negara maju yaitu Singapura yang memiliki keunggulan di sektor keuangan masing-masing negara, yang ditandai dengan tingkat tata kelola perusahaan yang tinggi, eksposur internasional yang luas, aktivitas keuangan lintas mata uang, serta peran strategis dalam sistem keuangan nasional. Pemilihan sektor perbankan sebagai objek penelitian didasarkan pada karakteristiknya sebagai sektor yang memiliki eksposur tinggi terhadap risiko nilai tukar, mengingat keterlibatannya yang intens

dalam transaksi internasional dan kepemilikan aset maupun kewajiban dalam berbagai mata uang asing. Oleh karena itu, perusahaan berpredikat *ASEAN Asset Class* di sektor perbankan dianggap paling relevan untuk dianalisis dalam konteks strategi manajemen risiko, khususnya keputusan *hedging derivative* dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi global. Hal ini dikarenakan sektor perbankan memiliki eksposur tinggi terhadap risiko nilai tukar, suku bunga, dan likuiditas akibat keterlibatan langsung dalam aktivitas keuangan internasional. Selain itu, status *ASEAN Asset Class* menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki standar tata kelola, transparansi, dan kinerja keuangan yang diakui secara regional, sehingga data dan praktik manajemen risikonya dapat mencerminkan penerapan kebijakan keuangan yang baik. Dengan demikian, analisis terhadap perusahaan perbankan berpredikat *ASEAN Asset Class* memberikan gambaran yang representatif mengenai bagaimana institusi keuangan besar di kawasan ASEAN merespons volatilitas global melalui keputusan *hedging derivative*.

Data dalam penelitian ini diambil dari periode tahun 2020 hingga 2024, tahun tersebut dipilih dikarenakan mencerminkan tahun dengan kondisi ketidakpastian ekonomi global yang kompleks. Rentang waktu ini mencakup fase pandemi COVID-19 beserta fase setelah pandemi COVID-19, diikuti oleh ketegangan geopolitik global seperti konflik Rusia–Ukraina, serta perubahan kebijakan moneter negara maju seperti Amerika Serikat dan Uni Eropa yang menerapkan pengetatan likuiditas dan kenaikan suku bunga acuan. Dari faktor-faktor tersebut menjadikan periode 2020–2024 sebagai kerangka waktu yang tepat untuk mengkaji secara kritis perilaku perusahaan *terhadap* keputusan *hedging derivative* di sektor perbankan kawasan ASEAN-5. Untuk menjawab permasalahan-permasalahan diatas maka penelitian ini berjudul **“Pengaruh Volatilitas Laba, Growth Opportunity, Firm Size, & Firm Age Terhadap Keputusan Hedging Derivative” (Studi Pada Perusahaan Berpredikat ASEAN Asset Class Sektor Perbankan Periode 2020-2024)**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan fenomena yang telah dipaparkan, berikut rumusan masalah yang menjadi perhatian dalam penelitian:

1. Apakah volatilitas laba berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging derivative* pada perusahaan berpredikat ASEAN *Asset Class* sektor perbankan selama periode 2020–2024?
2. Apakah *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging derivative* pada perusahaan berpredikat ASEAN *Asset Class* sektor perbankan selama periode 2020–2024?
3. Apakah *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging derivative* pada perusahaan berpredikat ASEAN *Asset Class* sektor perbankan selama periode 2020–2024?
4. Apakah *firm age* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging derivative* pada perusahaan berpredikat ASEAN *Asset Class* sektor perbankan selama periode 2020–2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dari penelitian ini, maka berikut tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini:

1. Untuk menguji dan menganalisis apakah volatilitas laba dapat berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging derivative* pada perusahaan berpredikat ASEAN *Asset Class* sektor perbankan selama periode 2020–2024.
2. Untuk menguji dan menganalisis apakah *growth opportunity* dapat berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging derivative* pada perusahaan berpredikat ASEAN *Asset Class* sektor perbankan selama periode 2020–2024.
3. Untuk menguji dan menganalisis apakah *firm size* dapat berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging derivative* pada perusahaan berpredikat ASEAN *Asset Class* sektor perbankan selama periode 2020–2024.

4. Untuk menguji dan menganalisis apakah *firm age* dapat berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging derivative* pada perusahaan berpredikat ASEAN *Asset Class* sektor perbankan selama periode 2020–2024.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini harapannya dapat memberikan manfaat diantaranya sebagai berikut;

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam bidang manajemen keuangan dan manajemen risiko dengan melihat faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging derivative* pada perusahaan perbankan di kawasan ASEAN 5 berpredikat ASEAN *Asset Class*.

2. Manfaat akademis

Penelitian ini diharapkan dapat berguna di dalam dunia akademika ekonomi khususnya bidang ilmu akuntansi yang dapat menjadi acuan pembelajaran dan dapat di manfaatkan oleh penelitian selanjutnya untuk meneliti terkait dengan variabel-variabel yang di bahas dalam penelitian ini.

3. Manfaat Praktis

Penelitian ini juga diharapkan dapat berguna bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia dan negara-negara ASEAN untuk mengambil keputusan melakukan *hedging* dengan instrumen *derivative* yang dapat dilihat dari beberapa faktor yang mempengaruhinya terkhusus kepada perusahaan perbankan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Teori Prospek

Teori prospek adalah teori yang dikenalkan pertama kali oleh Kahneman dan Tversky dimana teori prospek dikembangkan untuk menjelaskan alasan seseorang membuat keputusan tertentu dari sisi psikologisnya. Kahneman dan Tversky pada artikelnya yang berjudul “*Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk*” tahun 1979 mengartikan, teori prospek merupakan teori perilaku pengambilan keputusan di bawah kondisi risiko, yang menjelaskan bahwa individu tidak membuat keputusan berdasarkan hasil akhir secara keseluruhan, melainkan berdasarkan keuntungan dan kerugian relatif terhadap titik referensi tertentu. Pada teori ini menjelaskan bagaimana perilaku seseorang dalam menghadapi keuntungan dan kerugian. Teori ini menjelaskan bagaimana seseorang bersikap ketika dihadapkan pada pilihan yang melibatkan untung dan rugi. Biasanya seseorang akan lebih takut mengalami kerugian dibanding senang mendapatkan keuntungan yang sama besar.

Teori prospek menggambarkan bagaimana orang membuat keputusan dalam situasi ketidakpastian. Teori ini menunjukkan bahwa individu lebih sensitif terhadap kerugian daripada keuntungan, yang mempengaruhi cara mereka merespons informasi akuntansi (Nasution, 2024). Dalam proses pengambilan keputusan seseorang cenderung memilih alternatif yang memberikan kepastian dan meminimalkan risiko kerugian. Oleh karena itu, manajemen risiko menjadi langkah strategis yang dilakukan untuk menghindari potensi kerugian yang mungkin timbul. Hal tersebut mencerminkan bahwa persepsi individu terhadap risiko sangat berperan dalam menentukan pengambilan keputusan, terutama ketika harus memilih antara hasil yang pasti dan hasil yang bersifat spekulatif. Teori ini

memprediksi tentang bagaimana keputusan dipilih oleh seseorang untuk hal-hal yang bersifat pasti. Jika terdapat pilihan dengan risiko kerugian kecil maka seseorang akan memilih pilihan tersebut dibandingkan dengan pilihan yang mengandung risiko yang besar meskipun potensi keuntungannya lebih tinggi. Hal ini dikarenakan individu cenderung memilih sesuatu yang pasti dibanding dengan sesuatu yang tidak pasti dalam pengambilan keputusan.

Teori prospek merupakan pendekatan deskriptif dalam menjelaskan bagaimana individu benar-benar mengambil keputusan di bawah ketidakpastian. Berbeda dengan teori utilitas yang diharapkan (*expected utility theory*) yang mengasumsikan individu selalu rasional, teori prospek menunjukkan bahwa individu cenderung bersikap *risk averse* (menghindari risiko) saat menghadapi keuntungan dan *risk seeking* (mencari risiko) saat menghadapi kerugian (Ackert & Deaves, 2010). Hal ini terjadi karena individu tidak menilai keputusan berdasarkan hasil akhir secara menyeluruh, melainkan berdasarkan perubahan relatif terhadap titik referensi tertentu, seperti kondisi saat ini atau harapan sebelumnya. Akibatnya, kerugian terasa lebih menyakitkan dibandingkan besarnya kesenangan dari keuntungan yang setara, sehingga mempengaruhi cara individu mempersepsikan risiko dalam proses pengambilan keputusan. Oleh karena itu, individu cenderung melakukan manajemen risiko dengan bersedia mengeluarkan biaya di awal, sebagai upaya untuk menghindari atau meminimalkan potensi kerugian di masa mendatang.

Keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging derivative* dapat dijelaskan melalui teori prospek. Teori ini menyoroti bahwa individu tidak selalu bersikap rasional secara ekonomi, tetapi cenderung dipengaruhi oleh persepsi mereka terhadap risiko dan ketidakpastian, khususnya dalam menghadapi potensi kerugian. Salah satu inti dari teori prospek adalah konsep *loss aversion*, yaitu kecenderungan untuk lebih merasa takut atas kerugian dibandingkan rasa senang atas keuntungan dalam jumlah yang sama. Dalam konteks manajerial, hal ini tercermin dalam perilaku perusahaan yang lebih fokus menghindari kerugian akibat fluktuasi nilai tukar atau harga komoditas, dibandingkan mengejar potensi keuntungan dari perubahan pasar tersebut. Maka dari itu, *hedging derivative*

menjadi pilihan logis dan strategis. Meskipun penggunaan instrumen *derivative* seperti kontrak *forward* atau *swap* memerlukan biaya di awal, perusahaan bersedia menanggung biaya tersebut demi mengamankan posisi keuangan mereka dari risiko kerugian yang tidak pasti namun berpotensi besar. Teori prospek juga menjelaskan bahwa dalam situasi berisiko, individu lebih memilih opsi yang memberikan kepastian, walaupun hasil akhirnya secara matematis mungkin kurang optimal. Dengan demikian, praktik *hedging derivative* mencerminkan preferensi terhadap kepastian dan perlindungan, bukan semata-mata perhitungan keuntungan, melainkan reaksi psikologis terhadap potensi kerugian yang menjadi inti dari teori prospek.

2.2 Teori Portofolio

Teori Portofolio merupakan sebuah konsep dalam manajemen keuangan yang pertama kali dikembangkan oleh Harry Markowitz pada tahun 1952 dikenal juga dengan teori Markowitz. Dalam artikelnya yang berjudul “*Portfolio Selection*”, Markowitz menekankan pentingnya diversifikasi investasi guna mengoptimalkan hasil investasi sekaligus meminimalkan risiko secara keseluruhan. Teori ini memperkenalkan pendekatan statistik untuk memilih kombinasi aset yang menghasilkan pengembalian tertinggi pada tingkat risiko tertentu, atau sebaliknya, risiko terendah untuk tingkat pengembalian yang diinginkan. Risiko dalam teori ini tidak hanya dilihat secara individual pada setiap aset, tetapi juga mempertimbangkan kovariansi atau korelasi antar aset dalam satu portofolio. Teori ini menekankan pentingnya menyebarkan investasi ke berbagai jenis aset untuk mengurangi risiko, di mana jika satu aset berkinerja buruk, kerugian dapat diimbangi oleh kinerja aset lain dalam portofolio.

Teori portofolio merupakan konsep dalam keuangan yang menjelaskan bagaimana investor dapat membentuk kombinasi aset secara optimal untuk memaksimalkan imbal hasil yang diharapkan pada tingkat risiko tertentu, atau meminimalkan risiko pada tingkat imbal hasil tertentu. Menurut Elton, Gruber, Brown, & Goetzmann (2013), teori portofolio berfokus pada *mean-variance analysis*, yaitu

dengan mengevaluasi ekspektasi return dan varians dari sekumpulan sekuritas, sehingga menghasilkan portofolio yang efisien dalam garis batas efisien (*efficient frontier*). Teori ini menjadi dasar bagi pengambilan keputusan investasi modern dan memberikan kerangka kerja bagi investor untuk melakukan diversifikasi risiko secara sistematis. Teori portofolio juga menekankan pentingnya efisiensi biaya dalam pengelolaan investasi. Efisiensi tidak hanya diukur dari sisi risiko dan imbal hasil, tetapi juga dari seberapa hemat dan efektif investor dalam menyusun portofolio dengan mempertimbangkan biaya transaksi, pajak, serta biaya manajemen. Dalam praktiknya, semakin sering investor melakukan penyesuaian portofolio, maka semakin besar pula biaya yang harus dikeluarkan, yang pada akhirnya dapat menggerus return yang diperoleh. Oleh karena itu, prinsip teori portofolio mendorong investor untuk mencapai alokasi aset yang optimal dengan biaya serendah mungkin, sehingga nilai portofolio bersih (*net return*) tetap maksimal.

Menurut Bodie Kane, & Marcus (2014) teori Portofolio modern bertumpu pada asumsi bahwa investor bersifat rasional dan menghindari risiko, sehingga mereka akan memilih portofolio yang berada pada garis efisien yakni kombinasi investasi yang menawarkan imbal hasil maksimum pada tingkat risiko tertentu. Dalam konteks ini, diversifikasi menjadi alat utama untuk menciptakan portofolio yang efisien. Menurut Sharpe, Alexander & Bailey (1999) diversifikasi mampu mengurangi risiko spesifik atau risiko yang berkaitan dengan aset tertentu, namun tidak dapat menghilangkan risiko sistematis yang berkaitan dengan kondisi pasar secara keseluruhan. Oleh karena itu, pemilihan aset yang tepat dan pengukuran korelasi antar aset menjadi aspek penting dalam penerapan teori ini. Teori portofolio dapat diartikan sebagai pendekatan dalam pengelolaan investasi yang menekankan pentingnya pemilihan kombinasi aset yang tepat guna mencapai keseimbangan antara risiko dan imbal hasil. Teori ini membantu investor untuk tidak menaruh seluruh investasinya pada satu jenis aset saja, melainkan menyebarkannya agar potensi kerugian dapat ditekan tanpa harus mengorbankan peluang keuntungan.

Fabozzi (2013) menegaskan bahwa teori portofolio tidak hanya relevan dalam konteks manajemen investasi, tetapi juga sangat aplikatif dalam pengambilan keputusan keuangan perusahaan, termasuk strategi *hedging derivative*. Dalam konteks ini, teori portofolio berperan penting dalam membantu perusahaan mengevaluasi dan mengelola risiko keuangan seperti fluktuasi nilai tukar, suku bunga, atau harga komoditas, dengan mempertimbangkan trade-off antara pengurangan risiko dan potensi pengembalian. Dalam kaitannya dengan keputusan *hedging derivative*, teori portofolio membantu organisasi atau perusahaan dalam menyusun strategi pengelolaan risiko yang optimal. *Hedging* dipandang sebagai salah satu alat mitigasi risiko yang digunakan untuk melindungi nilai portofolio atau nilai perusahaan dari volatilitas pasar. Pendekatan portofolio memungkinkan perusahaan menentukan tingkat optimal dari *hedging derivative* dengan memperhitungkan risiko residual dan biaya peluang dari tidak melakukan *hedging derivative*. Dengan kata lain, teori ini menyediakan kerangka analisis yang rasional untuk menyeimbangkan antara stabilitas arus kas dan kemampuan mencetak laba di tengah kondisi ekonomi yang dinamis.

2.3 Tinjauan Keputusan *Hedging Derivative*

Hedging merupakan strategi manajemen risiko yang digunakan oleh perusahaan maupun individu untuk melindungi nilai aset atau arus kas dari dampak negatif perubahan pasar seperti fluktuasi harga, nilai tukar mata uang, suku bunga, atau harga komoditas. Tujuan utama dari *hedging* adalah untuk mengurangi eksposur terhadap risiko yang tidak diinginkan, sehingga perusahaan dapat menjaga stabilitas keuangan dalam jangka panjang. Stulz (1996) menjelaskan bahwa praktik *hedging* berkaitan erat dengan upaya menstabilkan arus kas, mengurangi volatilitas laba, dan memperkuat posisi keuangan perusahaan. Strategi *hedging* ini bertujuan untuk melindungi nilai perusahaan dari ketidakpastian fluktuasi kurs, bukan hanya mencocokkan eksposur secara nominal, melainkan melalui pendekatan aktif dan optimal. Dengan melakukan *hedging*, perusahaan dapat memperbaiki kualitas informasi keuangan, meningkatkan prediktabilitas arus kas, dan mempermudah proses perencanaan keuangan jangka panjang. Dalam

praktiknya, *hedging* dapat dilakukan melalui berbagai jenis strategi, yang secara umum dikategorikan ke dalam dua kelompok besar:

1. *Natural Hedging*

Natural hedging atau lindung nilai alami merupakan bentuk *hedging* yang terjadi tanpa menggunakan instrumen keuangan formal. Menurut Brealey et al (2023), *natural hedging* terjadi ketika perusahaan mengatur struktur biaya dan pendapatannya sedemikian rupa sehingga terjadi kompensasi alamiah terhadap perubahan harga atau nilai tukar. Dapat disimpulkan *natural hedging* adalah perlindungan nilai secara internal yang tidak melibatkan pihak ketiga namun hanya dengan menyelaraskan biaya operasional dan pendapatan yang akan diterima menggunakan mata uang asing yang sama. Strategi ini dianggap lebih ekonomis karena tidak memerlukan biaya transaksi seperti halnya kontrak *derivative*, dan tidak menimbulkan kewajiban pelaporan keuangan yang kompleks. Namun, efektivitasnya bergantung pada keseimbangan arus kas dan konsistensi eksposur perusahaan terhadap risiko tertentu.

Dalam praktiknya, *natural hedging* sering digunakan oleh perusahaan yang memiliki operasi internasional atau ekspor-impor dalam skala besar, sebagai langkah awal dalam pengelolaan risiko sebelum beralih ke pendekatan *derivative*. Namun, *natural hedging* memiliki keterbatasan dalam fleksibilitas dan daya lindung, terutama ketika eksposur risiko bersifat tidak simetris atau sulit diseimbangkan secara operasional. Oleh sebab itu, dalam kondisi yang lebih kompleks dan dinamis, perusahaan cenderung melengkapi *natural hedging* dengan *hedging derivative* yang lebih terukur dan dapat disesuaikan dengan kebutuhan spesifik risiko.

2. *Financial Hedging*

Financial hedging merupakan pendekatan yang dilakukan perusahaan untuk mengelola risiko keuangan secara aktif melalui penggunaan instrumen *derivative*, seperti kontrak *forward*, *option*, dan *swap* (Hull, 2018). Berbeda dengan *natural hedging* yang bersifat pasif dan operasional, *financial hedging* melibatkan kontrak formal yang dapat disesuaikan secara spesifik terhadap jenis risiko yang dihadapi (Bartram et

al, 2011). Strategi ini digunakan secara luas oleh perusahaan multinasional dan institusi keuangan untuk mengurangi eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar, suku bunga, maupun harga komoditas (Madura et al, 1995).

Perusahaan dapat menggunakan kontrak *forward* untuk menetapkan nilai tukar tertentu dalam transaksi masa depan, sehingga mereka tidak terpengaruh oleh volatilitas pasar. Sementara itu, *interest rate swap* memungkinkan perusahaan mengubah struktur beban bunga dari mengambang menjadi tetap, sehingga meningkatkan kepastian atas pengeluaran keuangan di masa mendatang (Geczy et al, 1997). *Financial hedging* telah terbukti secara empiris dapat menurunkan variabilitas laba dan meningkatkan kestabilan arus kas perusahaan (Allayannis et al, 2001). Selain itu, perusahaan yang menerapkan strategi *hedging derivative* secara tepat cenderung memiliki valuasi pasar yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang tidak melakukan *hedging derivative* (Bartram et al., 2011).

Dari sisi pelaporan keuangan, *financial hedging* memberikan transparansi yang lebih tinggi karena *instrumen derivative* yang digunakan wajib untuk diungkapkan dalam laporan keuangan sesuai dengan standar pelaporan seperti IFRS dan PSAK (Zhang, 2009). Hal ini memungkinkan investor dan pemangku kepentingan lainnya untuk menilai sejauh mana perusahaan memitigasi risiko keuangannya secara aktif. Meski demikian, *financial hedging* juga mengandung potensi risiko, seperti risiko likuiditas, risiko pasar *derivative*, dan risiko pihak lawan (*counterparty risk*), sehingga dibutuhkan tata kelola risiko dan kebijakan internal yang kuat (Glaum, 2002). Oleh karena itu, perusahaan perlu menyeimbangkan antara manfaat stabilisasi keuangan dan biaya serta kompleksitas implementasi *derivative*, agar strategi *hedging* tetap efektif dan berkelanjutan dalam jangka panjang (Nguyen et al, 2002).

Instrumen *derivative* merupakan bagian dari instrumen keuangan yang digunakan secara luas dalam pengelolaan risiko keuangan. Berdasarkan International Financial Reporting Standards (IFRS) 9, *derivative* didefinisikan sebagai instrumen keuangan atau kontrak lain yang memiliki tiga karakteristik utama, yaitu: (1) nilainya berubah sebagai respons terhadap perubahan dalam variabel yang dapat diamati, seperti suku bunga, nilai tukar mata uang, harga komoditas, atau indeks pasar; (2) tidak memerlukan investasi awal bersih atau hanya membutuhkan investasi awal yang relatif kecil dibandingkan instrumen lain dengan respons harga serupa; dan (3) diselesaikan di masa mendatang (IASB, 2014). Instrumen *derivative* seperti kontrak *forward*, *option*, dan *swap* memungkinkan perusahaan untuk melindungi nilai aset atau kewajibannya dari ketidakpastian pasar. Dengan begitu *Hedging Derivative* dapat diartikan sebagai proses mengurangi atau menghilangkan risiko keuangan dengan mengambil posisi dalam instrumen *derivative* yang dapat menutup potensi kerugian dari posisi lainnya (Marroni & Perdomo, 2014). Strategi ini tidak bertujuan untuk memperoleh keuntungan, melainkan untuk memberikan perlindungan terhadap ketidakpastian pasar, seperti fluktuasi nilai tukar, suku bunga, atau harga komoditas. Jenis-jenis instrumen *derivative* yang umum digunakan dalam aktivitas *hedging* meliputi *forward contract*, *option*, dan *swap*, yang masing-masing memiliki karakteristik tersendiri dalam mengelola risiko pasar.

1. Kontrak *Forward*

Kontrak *Forward* adalah perjanjian antara dua pihak untuk membeli atau menjual suatu aset tertentu, seperti mata uang atau komoditas, pada harga yang telah disepakati sekarang namun diselesaikan di masa mendatang (Hull, 2018). Berbeda dengan kontrak *futures* yang diperdagangkan di bursa, *forward* merupakan kontrak *over-the-counter* (OTC) yang tidak distandarisasi dan disesuaikan dengan kebutuhan masing-masing pihak (Fabozzi et al., 2014). *Forward* sering digunakan oleh perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional untuk mengunci nilai tukar mata uang agar terhindar dari risiko fluktuasi pasar. Dalam konteks *hedging derivative*, penggunaan kontrak *forward* membantu perusahaan menstabilkan arus kas masa depan dengan mengurangi ketidakpastian nilai

transaksi yang akan datang (Tandelilin, 2010). Dengan demikian, *forward* menjadi alat yang efektif untuk mengelola eksposur terhadap risiko pasar, terutama risiko nilai tukar dan harga komoditas. Meski memiliki fleksibilitas tinggi, kontrak ini juga membawa risiko kredit karena tidak dijamin oleh lembaga kliring. Namun, ketika digunakan dengan benar dalam strategi *hedging*, *forward* dapat meningkatkan keandalan perencanaan keuangan perusahaan dan melindungi margin laba dari gejolak pasar.

2. *Swap*

Swap adalah kontrak *derivative* antara dua pihak yang menyepakati untuk saling menukar arus kas (*cash flows*) di masa depan berdasarkan pokok utang (*notional amount*) yang telah ditentukan. Instrumen ini digunakan sebagai strategi manajemen risiko untuk melindungi perusahaan dari ketidakpastian fluktuasi suku bunga dan nilai tukar mata uang (Hull, 2018). Jenis *swap* yang paling umum adalah *interest rate swap*, di mana dua pihak saling menukar pembayaran bunga biasanya antara bunga tetap dan bunga mengambang untuk memperoleh struktur pembayaran yang lebih sesuai dengan profil risiko masing-masing. Selain itu, terdapat *currency swap*, yaitu pertukaran arus kas dalam dua mata uang berbeda yang sering digunakan oleh perusahaan multinasional untuk mengelola risiko nilai tukar dari utang luar negeri atau investasi asing (Bodie, Kane, & Marcus, 2018). *Swap* biasanya dilakukan melalui lembaga keuangan dan bersifat *over-the-counter* (OTC), artinya tidak diperdagangkan di bursa dan dapat disesuaikan dengan kebutuhan para pihak. Penggunaan *swap* dalam strategi *hedging derivative* memungkinkan perusahaan mengendalikan beban keuangan dan memperkirakan arus kas secara lebih akurat dalam jangka panjang. Karena fleksibilitas dan fungsinya dalam pengelolaan risiko, *swap* telah menjadi salah satu instrumen *hedging derivative* yang penting dalam praktik manajemen keuangan perusahaan global (Madura, 2021).

3. *Option*

Option adalah kontrak *derivative* yang memberikan hak, namun bukan kewajiban, kepada pemegangnya untuk membeli (*call option*) atau menjual (*put option*) suatu aset tertentu pada harga yang telah disepakati sebelumnya (*strike price*) dalam jangka waktu tertentu (Hull, 2018). Berbeda dengan *forward* atau *option* yang bersifat wajib, *option* memberi fleksibilitas kepada pemegang kontrak untuk memutuskan apakah akan melaksanakan haknya atau tidak, tergantung pada kondisi pasar. Instrumen ini umumnya digunakan untuk melindungi nilai aset atau kewajiban perusahaan dari risiko fluktuasi harga, suku bunga, atau nilai tukar. Sebagai contoh, perusahaan importir dapat membeli *call option* atas mata uang asing untuk memastikan biaya pembelian tetap terjaga walaupun kurs naik drastis. Dalam konteks *hedging*, *option* dianggap lebih aman karena kerugian maksimum yang mungkin timbul bagi pembeli *option* hanyalah sebesar premi yang dibayarkan di awal (Madura, 2021). Meskipun premi *option* menambah biaya, perusahaan tetap mendapatkan perlindungan terhadap risiko penurunan atau kenaikan harga secara ekstrem. Oleh karena itu, *option* menjadi salah satu alat *hedging* yang fleksibel, terutama bagi perusahaan yang ingin membatasi risiko tetapi tetap terbuka pada peluang keuntungan (Bodie, Kane, & Marcus, 2018).

Dengan menggunakan *hedging derivative* perusahaan dapat mengunci suatu harga mata uang tertentu untuk waktu dimasa mendatang. Maka perusahaan memperoleh kepastian terhadap nilai tukar yang digunakan dalam transaksi, sehingga dapat meminimalkan risiko kerugian akibat fluktuasi kurs yang tidak terduga. Kepastian ini memungkinkan perusahaan untuk merencanakan arus kas secara lebih akurat, menjaga stabilitas biaya, serta meningkatkan keandalan dalam penyusunan anggaran dan laporan keuangan. Instrumen *derivative* dapat dikatakan diperuntukkan untuk *hedging* adalah *instrumen derivative* yang tidak bertujuan untuk diperdagangkan namun bertujuan untuk manajemen risiko. Terdapat beberapa persyaratan instrumen *derivative* yang diperuntukkan untuk *hedging*, diantaranya sebagai berikut:

1. Lindung nilai atas nilai wajar (*fair value hedging*).

Sebuah *hedging* dari adanya eksposur terhadap perubahan nilai wajar atas aset atau liabilitas yang diakui atau komitmen pasti (*firm commitment*) yang belum diakui sebelumnya untuk membeli atau menjual aset pada harga tetap atau porsi tertentu seperti aset, liabilitas, atau komitmen yang dapat dikaitkan dengan risiko tertentu dan dapat mempengaruhi laba atau rugi. Keuntungan dan kerugian dari perubahan nilai wajar *hedging* dengan instrumen *derivative* diakui pada laporan laba rugi periode berjalan. Pada saat yang sama, jumlah tercatat (*carrying amount*) dari item yang dilindung nilai akan disesuaikan dengan keuntungan atau kerugian yang berkaitan dengan risiko yang dilindung nilai, di mana hal ini juga akan langsung diakui pada laporan laba rugi periode berjalan.

2. *Hedging* arus kas (*cash flow hedges*).

Sebuah lindung nilai dari eksposur terhadap variabilitas arus kas yang dapat diatribusikan ke risiko tertentu yang berhubungan dengan aset dan liabilitas yang diakui (seperti semua atau sebagian pembayaran bunga berjangka atas utang bunga dengan tingkat bunga variabel) atau transaksi yang diperkirakan sangat mungkin terjadi dan dapat mempengaruhi laba dan rugi. Bagian dari keuntungan atau kerugian atas instrumen lindung nilai yang ditetapkan untuk menjadi lindung nilai efektif yang diakui langsung dalam ekuitas dan akan dipindahkan dalam laporan laba rugi ketika transaksi tunai yang dilindung nilai tersebut mempengaruhi laba rugi.

Bagian efektif didefinisikan sebagai bagian dari keuntungan (atau kerugian) instrumen lindung nilai yang saling menghapuskan kerugian (atau keuntungan) pada item yang dilindung nilai. Bagian perubahan pada nilai pasar wajar derivatif berkaitan dengan nilai intrinsik dari perubahan variabel pokok yang mendasari. Sisa keuntungan (atau kerugian) pada instrumen lindung nilai didefinisikan sebagai bagian yang tidak efektif. Bagian perubahan pada nilai pasar wajar derivatif ini berkaitan dengan nilai waktu dari derivatif dan mengurangi hingga nol pada tanggal kedauwarsa derivatif tersebut jika

lindung nilai atas prakiraan transaksi selanjutnya akan mengakibatkan pengakuan aset keuangan atau liabilitas keuangan, maka setiap keuntungan atau kerugian pada instrumen lindung nilai yang sebelumnya telah diakui langsung sebagai bagian ekuitas akan dipindahkan ke dalam laporan laba rugi pada periode yang sama di mana aset atau liabilitas keuangan akan mempengaruhi laba atau rugi.

3. *Hedging* dari investasi neto dalam operasi luar negeri.

Derivative yang ditujukan sebagai lindung nilai untuk jenis eksposur mata uang asing ini mempunyai keuntungan atau kerugian yang dilaporkan dalam penghasilan komprehensif lain sebagai bagian dari penyesuaian translasi kumulatif.

Jika suatu perusahaan menggunakan salah satu *instrumen derivative* seperti kontrak *forward*, *swap*, atau *option* untuk tujuan mengelola risiko terhadap fluktuasi nilai tukar, suku bunga, atau harga komoditas, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan melakukan *hedging derivative*. Hal ini sejalan dengan pernyataan dari IFRS 9 bahwa instrumen *derivative* yang ditetapkan secara formal untuk mengimbangi risiko nilai wajar atau arus kas dari item yang dilindungi, merupakan bagian dari hubungan lindung nilai (*hedging relationship*) (IASB, 2014). Dengan kata lain, meskipun hanya menggunakan salah satu jenis instrumen *derivative*, selama tujuannya adalah untuk mengurangi eksposur risiko, maka aktivitas tersebut termasuk dalam praktik *hedging derivative*.

2.4 Tinjauan Volatilitas Laba

Volatilitas laba (*earnings volatility*) merupakan salah satu indikator penting yang mencerminkan tingkat stabilitas atau ketidakpastian laba perusahaan dari waktu ke waktu. Menurut Minton, Schrand, dan Walther (2002), volatilitas laba menggambarkan sejauh mana laba perusahaan mengalami fluktuasi sebagai akibat dari perubahan kondisi ekonomi, operasional, dan keuangan yang dihadapi. Volatilitas laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi ketidakstabilan kinerja keuangan, yang dapat meningkatkan risiko bisnis dan

menurunkan kepercayaan investor. Sementara itu, Beneda (2013) mendefinisikan volatilitas laba sebagai variasi atau penyimpangan laba bersih dalam suatu periode tertentu yang disebabkan oleh eksposur terhadap risiko pasar, seperti perubahan nilai tukar, tingkat suku bunga, serta harga komoditas. Dengan demikian, volatilitas laba mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu menjaga konsistensi dalam menghasilkan laba yang stabil dari waktu ke waktu.

Volatilitas laba memiliki hubungan yang erat dengan keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging derivative*. Berdasarkan teori manajemen risiko korporat (*corporate risk management theory*) yang dikemukakan oleh Smith dan Stulz (1985), perusahaan memiliki insentif untuk melakukan *hedging derivative* ketika menghadapi ketidakpastian yang tinggi terhadap arus kas dan laba. Tujuan utama *hedging* adalah untuk meminimalkan dampak negatif dari volatilitas pasar terhadap kinerja keuangan perusahaan. Dengan menggunakan instrumen *derivative* seperti forward, futures, swap, dan option, perusahaan dapat mengendalikan risiko fluktuasi yang berpotensi mempengaruhi laba dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat volatilitas laba yang dihadapi, semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk melakukan *hedging derivative* sebagai upaya menciptakan kestabilan arus kas dan laba di masa mendatang.

Secara teoritis, volatilitas laba juga berkaitan dengan stabilitas keuangan dan keputusan investasi perusahaan. Fluktuasi laba yang tinggi dapat mengindikasikan ketidakpastian dalam pendapatan dan biaya operasional, sehingga dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam menentukan strategi pembiayaan maupun ekspansi usaha. Volatilitas laba yang tinggi juga dapat menimbulkan risiko reputasi dan mempengaruhi penilaian pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menjaga kinerja keuangannya. Oleh karena itu, pengelolaan volatilitas laba menjadi bagian penting dari strategi manajemen risiko korporat agar perusahaan dapat mempertahankan nilai dan kepercayaan dari investor serta pemangku kepentingan lainnya. Volatilitas laba dapat diukur dengan beberapa cara, diantaranya:

1. Standar Deviasi Perubahan Laba terhadap Aset

Metode yang diperkenalkan oleh Bradley et al. (1984) ini mengukur volatilitas laba dengan memperhatikan perubahan laba operasi dari tahun ke tahun relatif terhadap total aset. Pendekatan ini dianggap lebih dinamis karena menilai perubahan laba daripada hanya tingkat laba, sehingga dapat menangkap fluktuasi kinerja operasional secara lebih akurat. Rumus yang dapat dipakai untuk mengukur volatilitas laba dengan metode ini dapat ditulis:

$$\text{EVOL} : \text{STD} \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

2. Simpangan Baku Laba terhadap Total Ekuitas

Metode ini digunakan untuk menilai tingkat kestabilan laba perusahaan relatif terhadap modal pemegang saham. Pendekatan ini pertama kali diperkenalkan oleh Pincus dan Rajgopal (2002) dalam penelitiannya yang menganalisis hubungan antara praktik akuntansi dan volatilitas laba perusahaan. Pendekatan ini relevan digunakan karena dapat mencerminkan seberapa besar risiko pengembalian yang harus ditanggung pemegang saham akibat fluktuasi laba. Rumus yang dapat dipakai untuk mengukur volatilitas laba dengan metode ini dapat ditulis:

$$\text{EV} : \frac{\text{Standar Deviasi Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. Koefisien Variasi Laba

Koefisien variasi laba merupakan ukuran statistik yang digunakan untuk menilai tingkat penyebaran atau fluktuasi laba relatif terhadap rata-rata laba perusahaan. Pendekatan ini pertama kali diperkenalkan dalam literatur keuangan oleh Leland (1972) untuk mengukur risiko bisnis dan kestabilan laba. Rumus yang dapat dipakai untuk mengukur volatilitas laba dengan metode ini dapat ditulis:

$$\text{EV} : \frac{\text{Standar Deviasi EBIT}}{\text{Rata-rata EBIT}}$$

2.5 Tinjauan *Growth Opportunity*

Growth opportunity atau peluang pertumbuhan merupakan salah satu faktor fundamental yang mencerminkan prospek dan arah ekspansi suatu perusahaan di masa depan. Menurut Jordan et al. (2021) perusahaan dengan peluang investasi pada proyek yang memiliki nilai kini bersih (NPV) positif akan memiliki rasio harga terhadap laba (PE) yang tinggi, sehingga mengindikasikan adanya *growth opportunity* yang tinggi. Maka dari itu dapat disimpulkan *growth opportunity* merupakan indikator penting dalam menilai kemampuan perusahaan untuk meningkatkan nilai melalui investasi strategis di masa mendatang. Semakin tinggi *growth opportunity* perusahaan, semakin besar potensi perusahaan untuk memperluas usahanya melalui investasi bernilai positif yang mendukung peningkatan kinerja dan profitabilitas jangka panjang.

Growth opportunity didefinisikan sebagai nilai sekarang dari semua investasi yang diharapkan akan dilakukan perusahaan di masa depan, dan akan bernilai positif hanya jika perusahaan diperkirakan dapat berinvestasi dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya ekuitas (*cost of equity*) (Brealey et al, 2023). Dengan kata lain, *growth opportunity* mencerminkan potensi perusahaan untuk menciptakan nilai melalui proyek-proyek investasi yang menguntungkan di masa depan. Semakin besar *growth opportunity* yang dimiliki, semakin besar pula ekspektasi pasar terhadap peningkatan nilai perusahaan. Oleh karena itu, *growth opportunity* sering digunakan sebagai indikator penting dalam menilai prospek pertumbuhan dan arah strategi perusahaan dalam jangka panjang. Dengan melakukan ekspansi melalui proyek-proyek investasi, terutama yang berskala internasional, perusahaan akan semakin terpapar pada risiko fluktuasi nilai tukar. Kondisi ini menimbulkan eksposur mata uang asing yang dapat mempengaruhi arus kas dan nilai ekonomi dari proyek-proyek tersebut.

Growth opportunity mencerminkan nilai dari proyek-proyek investasi potensial yang belum dijalankan, dan nilai perusahaan terdiri atas dua komponen utama yaitu nilai aset yang ada dan nilai dari peluang pertumbuhan tersebut (Ross et al, 2008). Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung memiliki ketidakpastian arus kas yang lebih besar di masa depan, sehingga lebih berhati-

hati dalam pengelolaan risiko, termasuk risiko nilai tukar dan harga komoditas, yang biasanya dikelola melalui instrumen *derivative*. Hal ini menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berkaitan erat dengan sikap perusahaan dalam merespons volatilitas eksternal. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* yang tinggi cenderung memiliki kecenderungan lebih besar untuk melakukan *hedging derivative* guna melindungi nilai ekonomis dari peluang investasinya. Ketidakpastian eksternal seperti fluktuasi nilai tukar atau harga komoditas dapat mengancam kelangsungan dan profitabilitas proyek-proyek investasi yang direncanakan. Dengan melakukan *hedging derivative*, perusahaan berupaya menciptakan stabilitas arus kas dan meminimalkan risiko yang dapat menghambat realisasi dari potensi pertumbuhan tersebut. Dengan demikian, semakin besar peluang pertumbuhan yang dimiliki suatu perusahaan, semakin tinggi pula urgensi pengambilan keputusan *hedging derivative* sebagai bagian dari strategi manajemen risiko. Dalam menilai *growth opportunity* terdapat beberapa ukuran yang dapat dilakukan diantaranya:

1. *Market To Book Ratio (M/B Ratio)*

Market to book ratio merupakan rasio yang membandingkan nilai pasar ekuitas dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Penggunaan Market to Book Ratio secara luas dalam penelitian keuangan modern dipopulerkan dan diformalkan oleh Fama dan French pada tahun 1992 melalui pengembangan model tiga faktor yang menjadikan rasio tersebut sebagai indikator utama dalam menjelaskan variasi return saham. Rasio ini digunakan sebagai indikator *growth opportunity*, karena nilai pasar mencerminkan ekspektasi investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi M/B ratio, semakin besar peluang pertumbuhan yang diasumsikan pasar terhadap perusahaan tersebut (Smith & Watts, 1992). Maka pengukuran *growth opportunity* dengan menggunakan *market to book ratio* dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Market-to-Book Ratio} : \frac{\text{Book Value of Equity}}{\text{Market Value of Equity}}$$

2. *Price to Earnings (P/E) Ratio*

Price to earnings ratio merupakan salah satu indikator yang sering digunakan untuk mengukur *growth opportunity* perusahaan, karena mencerminkan persepsi pasar terhadap potensi pertumbuhan laba di masa depan. Menurut Wu (2007), rasio P/E memiliki hubungan yang signifikan dengan pertumbuhan laba, di mana perusahaan dengan P/E tinggi diasosiasikan dengan ekspektasi pertumbuhan yang lebih besar. Maka pengukuran *growth opportunity* dengan menggunakan *price to earnings ratio* dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{P/E Ratio} : \frac{\text{Price per Share}}{\text{Earnings per Share (EPS)}}$$

3. *Asset Growth Ratio*

Cooper, Gulen, dan Schill (2008) menjadi pelopor dalam menempatkan *Asset Growth Ratio* sebagai faktor signifikan dalam studi keuangan dengan menunjukkan bahwa pertumbuhan aset berhubungan dengan return saham di masa depan. *Asset growth ratio* merupakan ukuran berbasis akuntansi yang digunakan untuk merepresentasikan *growth opportunity* perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan pertumbuhan total aset dari tahun sebelumnya ke tahun berjalan, dan mencerminkan aktivitas ekspansi perusahaan melalui akumulasi aset produktif. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar indikasi bahwa perusahaan sedang memanfaatkan peluang pertumbuhan melalui investasi jangka panjang (Biddle, Hilary, & Verdi, 2009). Maka pengukuran *growth opportunity* dengan menggunakan *asset growth ratio* dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Asset Growth Ratio} : \frac{\text{Total Aset Tahun Berjalan} - \text{Total Aset Tahun Sebelumnya}}{\text{Total Aset Tahun Sebelumnya}}$$

2.6 Tinjauan *Firm Size*

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu variabel penting yang banyak digunakan dalam penelitian akuntansi dan keuangan karena mencerminkan besar kecilnya suatu perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2019), ukuran perusahaan dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan memiliki kemampuan dalam mengakses sumber daya eksternal, termasuk pendanaan dan investasi. Kasmir (2016) menambahkan bahwa ukuran perusahaan adalah skala yang mengelompokkan perusahaan ke dalam kategori besar, sedang, atau kecil berdasarkan indikator tertentu seperti total aset maupun nilai penjualan. Selain itu, menurut Weston dan Copeland (2010), *firm size* juga menggambarkan kapasitas perusahaan dalam menghadapi risiko bisnis dan kondisi ekonomi eksternal, karena perusahaan besar umumnya lebih stabil dibandingkan perusahaan kecil. Dengan demikian, *firm size* tidak hanya mengindikasikan besarnya aset atau penjualan, tetapi juga merefleksikan reputasi, kepercayaan publik, serta daya saing perusahaan dalam industri.

Penggunaan *firm size* sebagai variabel penelitian telah diperkenalkan sejak penelitian awal oleh Beaver (1968) yang meneliti keterkaitan antara ukuran perusahaan dan probabilitas kebangkrutan. Selanjutnya, penelitian-penelitian modern menjadikan *firm size* sebagai variabel penting baik sebagai variabel independen maupun kontrol dalam menjelaskan keputusan manajerial, struktur modal, pengungkapan informasi, hingga praktik manajemen risiko. Hal ini menunjukkan bahwa *firm size* tetap relevan digunakan dalam berbagai topik penelitian, termasuk untuk menjelaskan perilaku perusahaan dalam konteks keputusan keuangan maupun strategi bisnis jangka panjang.

Ukuran perusahaan memiliki keterkaitan erat dengan keputusan perusahaan dalam melakukan praktik *hedging derivative*. Perusahaan dengan ukuran besar umumnya memiliki eksposur yang lebih tinggi terhadap risiko keuangan, terutama risiko nilai tukar dan suku bunga, akibat aktivitas bisnis yang luas dan melibatkan transaksi lintas negara. Menurut Allayannis dan Ofek (2001), perusahaan besar lebih cenderung melakukan *hedging* karena mereka memiliki lebih banyak sumber daya, akses terhadap instrumen keuangan *derivative*, serta tekanan dari investor

untuk menjaga stabilitas kinerja. Sebaliknya, perusahaan kecil cenderung terbatas dalam penggunaan instrumen derivatif karena keterbatasan biaya, akses pasar, dan pengetahuan manajerial. Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi kemungkinan perusahaan memutuskan untuk melakukan *hedging derivative* sebagai bentuk manajemen risiko dalam melindungi nilai perusahaan. Terdapat berbagai cara untuk mengukur *firm size* di antaranya:

1. Total Aset (*Total Assets*)

Menurut Beaver (1968), ukuran perusahaan dapat diukur melalui total aset karena aset mencerminkan seluruh sumber daya ekonomi yang dimiliki dan dikendalikan oleh perusahaan dalam mendukung operasional. Total aset menjadi indikator yang paling umum digunakan dalam penelitian keuangan karena mencerminkan kapasitas ekonomi perusahaan secara keseluruhan. Rumus dari *firm size* yang dapat diukur menggunakan total aset ini, yaitu:

$$\text{Firm Size: } \ln(\text{Total Aset})$$

2. Total Penjualan (*Total Penjualan/Net Sales*)

Singh dan Hamid (1992) mengemukakan bahwa ukuran perusahaan juga dapat diukur menggunakan total penjualan atau penjualan bersih. Indikator ini mencerminkan tingkat aktivitas ekonomi perusahaan serta kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan dari aktivitas utamanya. Semakin tinggi nilai penjualan, semakin besar pula skala operasi perusahaan. Pengukuran dengan indikator ini biasanya dilakukan dengan menggunakan logaritma natural dari total penjualan agar hasil perhitungan lebih stabil dan terdistribusi normal. Rumus dari *firm size* yang dapat diukur menggunakan total penjualan dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Firm Size: } \ln(\text{Total Penjualan})$$

3. Jumlah Karyawan

Penrose (1959) dalam karyanya *The Theory of the Growth of the Firm* menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat diukur melalui jumlah karyawan yang diserap. Semakin besar perusahaan, maka semakin banyak pula tenaga kerja yang dimiliki untuk mendukung aktivitas bisnis. Oleh karena itu, jumlah karyawan sering digunakan sebagai indikator alternatif

ukuran perusahaan, khususnya dalam penelitian yang berfokus pada teori pertumbuhan.

4. Kapitalisasi Pasar/*Market Capitalization*

Fama dan French (1992) memperkenalkan pengukuran *firm size* melalui nilai pasar atau market capitalization, yaitu hasil perkalian antara harga saham dengan jumlah saham beredar. Indikator ini mencerminkan nilai perusahaan berdasarkan penilaian pasar modal, sehingga sering digunakan dalam penelitian yang berkaitan dengan keuangan pasar, investasi, maupun kinerja saham. Maka rumus *firm size* yang diukur menggunakan market capitalization dapat ditulis sebagai berikut:

$$\text{Kapitalisasi Pasar} = \text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham Beredar}$$

5. Total Ekuitas

Chen dan Chen (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak hanya dapat diukur melalui total aset, tetapi juga melalui total ekuitas atau nilai buku ekuitas. Total ekuitas menggambarkan nilai bersih perusahaan yang menjadi hak pemegang saham setelah seluruh kewajiban perusahaan dikurangkan dari total aset yang dimiliki. Oleh karena itu, besarnya ekuitas mencerminkan seberapa kuat struktur permodalan internal perusahaan dalam menjalankan dan mengembangkan aktivitas operasionalnya. Perusahaan dengan tingkat ekuitas yang tinggi umumnya memiliki kemampuan yang lebih baik dalam menyerap risiko keuangan, memperluas usaha, serta menjaga stabilitas keuangan jangka panjang. Selain itu, ekuitas yang besar juga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan kreditur karena menunjukkan tingkat solvabilitas yang relatif baik. Dengan demikian, penggunaan total ekuitas sebagai proksi ukuran perusahaan dinilai relevan karena mampu merepresentasikan kekuatan finansial, daya tahan perusahaan terhadap tekanan eksternal, serta kapasitas perusahaan dalam mendukung keberlangsungan dan pertumbuhan usaha secara berkelanjutan. Maka rumus yang dapat dipakai dalam pengukuran ini, yaitu:

$$\text{Firm Size: } \ln(\text{Total Ekuitas})$$

2.7 Tinjauan *Firm age*

Firm age atau umur perusahaan merupakan salah satu karakteristik perusahaan yang mencerminkan seberapa lama perusahaan telah berdiri dan beroperasi sejak didirikan. Menurut Brigham dan Houston (2019), umur perusahaan mencerminkan pengalaman dan kemampuan perusahaan dalam menghadapi dinamika pasar serta mengelola risiko bisnis. Semakin lama perusahaan beroperasi, semakin besar pula kematangan manajerial dan stabilitas operasional yang dimiliki perusahaan. Sementara itu, menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2020), mengartikan umur perusahaan sebagai fase perkembangan organisasi dalam siklus hidup bisnisnya. Perusahaan yang telah beroperasi lebih lama umumnya memiliki sistem pengendalian internal yang lebih baik, reputasi yang lebih kuat, serta kemampuan lebih besar dalam mengakses sumber pendanaan dan instrumen keuangan untuk mendukung strategi manajemen risiko. Dengan demikian, *firm age* dapat menjadi indikator penting dalam menilai tingkat kematangan dan kesiapan perusahaan dalam mengelola risiko keuangan melalui aktivitas *hedging derivative*.

Umur perusahaan (*firm age*) berperan penting dalam menentukan keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging derivative*. Perusahaan yang lebih tua biasanya memiliki pengalaman yang lebih luas dalam mengelola risiko serta pengetahuan yang lebih baik mengenai instrumen keuangan *derivative*. Hal ini membuat perusahaan dengan umur yang lebih tua cenderung memiliki kecenderungan lebih besar untuk melakukan *hedging derivative* guna menjaga stabilitas arus kas dan melindungi nilai perusahaan dari fluktuasi nilai tukar dan harga komoditas (Geyer-Klingenberg et al., 2021). Selain itu, perusahaan yang telah lama beroperasi juga memiliki reputasi yang baik di pasar keuangan dan hubungan yang kuat dengan lembaga keuangan, sehingga lebih mudah mengakses kontrak derivatif dengan biaya transaksi yang lebih rendah. Hal ini berbeda dengan perusahaan yang lebih muda, yang umumnya menghadapi keterbatasan akses terhadap instrumen keuangan kompleks dan cenderung memiliki kapasitas manajemen risiko yang masih terbatas. Oleh karena itu, semakin tua umur perusahaan, semakin besar kecenderungannya untuk menggunakan *hedging*

derivative sebagai strategi perlindungan terhadap risiko keuangan. Terdapat beberapa alat ukur dalam mengukur *firm age*, diantaranya sebagai berikut:

1. Tahun Berdiri Perusahaan (*Year of Establishment*)

Ukuran *firm age* yang paling umum digunakan adalah dengan menghitung selisih antara tahun penelitian dan tahun berdirinya perusahaan. Pendekatan ini pertama kali digunakan oleh Anthony dan Ramesh (1992) dalam penelitiannya yang menghubungkan umur perusahaan dengan pola kebijakan keuangan dan kinerja perusahaan. Pendekatan ini memberikan gambaran yang sederhana dan langsung mengenai lamanya perusahaan beroperasi di pasar. Selanjutnya, metode ini juga diadopsi oleh Pervan dan Višić (2012) untuk mengukur pengaruh umur perusahaan terhadap keberhasilan bisnis di sektor keuangan. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Firm Age} = \text{Tahun Penelitian} - \text{Tahun Berdiri Perusahaan}$$

2. Tahun Pencatatan di Bursa Efek (*IPO Year*)

Pengukuran ini dilakukan dengan menghitung selisih antara tahun penelitian dan tahun ketika perusahaan pertama kali tercatat di bursa efek melalui proses Initial Public Offering (IPO). Pendekatan pengukuran ini pertama kali diperkenalkan oleh Fama dan French (1993) dalam penelitian mereka yang mengkaji karakteristik perusahaan publik serta keterkaitannya dengan tingkat risiko dan return di pasar modal. Usia perusahaan yang dihitung sejak IPO dianggap mampu merepresentasikan tingkat pengalaman perusahaan dalam menghadapi dinamika pasar, fluktuasi ekonomi, serta tuntutan transparansi dan akuntabilitas kepada publik. Semakin lama perusahaan tercatat di bursa, semakin besar pula tuntutan terhadap kepatuhan pada regulasi pasar modal, standar pelaporan keuangan, serta praktik tata kelola perusahaan yang baik (Ozkan & Ozkan, 2004). Perusahaan dengan usia yang lebih tua umumnya memiliki sistem manajemen, pengendalian internal, dan pengalaman operasional yang lebih matang, sehingga cenderung lebih stabil dalam pengambilan keputusan keuangan. Dengan demikian, pengukuran usia perusahaan berdasarkan tahun IPO dapat memberikan gambaran yang lebih komprehensif mengenai

tingkat kematangan perusahaan, reputasi di pasar modal, serta kemampuannya dalam mengelola risiko dan mempertahankan kinerja secara berkelanjutan. Rumus yang digunakan adalah:

$$\text{Firm Age} = \text{Tahun Penelitian} - \text{Tahun IPO}$$

3. Logaritma Natural dari Umur Perusahaan ($\ln \text{Firm Age}$)

Dalam beberapa penelitian, digunakan transformasi logaritma natural untuk menormalkan data dan mengurangi pengaruh ekstrem antara perusahaan yang berumur sangat tua dan yang relatif muda. Pendekatan ini diperkenalkan oleh Dang, Li, dan Yang (2018) dalam studi empiris tentang pengukuran karakteristik perusahaan di bidang keuangan korporat. Penggunaan logaritma natural membantu menghasilkan distribusi data yang lebih normal serta meningkatkan validitas hasil regresi pada model ekonometrika, terutama ketika terdapat perbedaan umur yang signifikan antarperusahaan dalam sampel penelitian. Rumus dari $\ln \text{Firm Age}$ dapat ditulis sebagai berikut:

$$\ln \text{Firm Age} = \ln (\text{Tahun Penelitian} - \text{Tahun Berdiri Perusahaan})$$

4. Tahapan Siklus Hidup Perusahaan ($\text{Firm Life Cycle Stage}$)

Selain ukuran berbasis waktu, *firm age* juga dapat diukur berdasarkan tahapan siklus hidup perusahaan sebagaimana diperkenalkan oleh Miller dan Friesen (1984). Pendekatan ini tidak sekedar menghitung lamanya waktu perusahaan berdiri, tetapi menilai posisi perusahaan dalam siklus hidupnya mulai dari tahap pertumbuhan (*growth*), kedewasaan (*maturity*), hingga penurunan (*decline*). Pengukuran ini dapat dilakukan dengan mengamati indikator keuangan seperti pertumbuhan penjualan, profitabilitas, kebijakan investasi, dan arus kas, yang kemudian digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan ke dalam tahapan siklus hidup tertentu. Rumus eksplisitnya bervariasi tergantung indikator yang digunakan, namun secara umum digambarkan sebagai berikut:

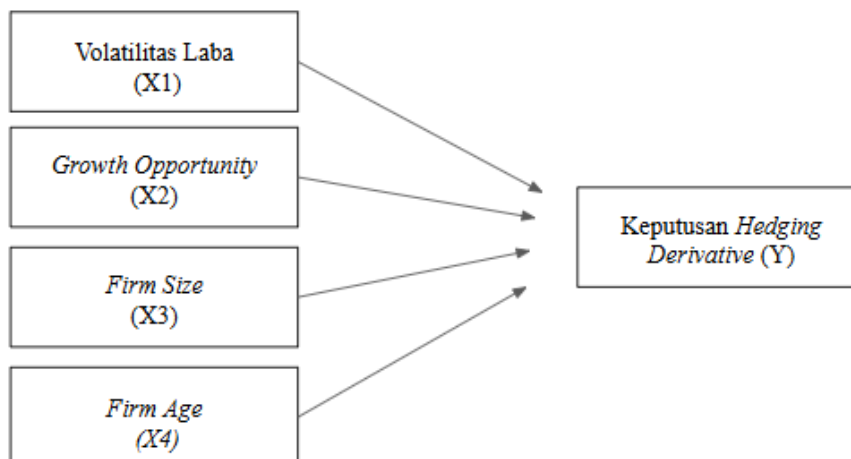
$$\text{Firm Age Stage} = f(\text{Growth Rate, Profitability, Cash Flow Patter})$$

2.9 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Penulis dan Tahun Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Yudha et al (2023)	Keputusan <i>hedging</i> , <i>Foreign Debt</i> , <i>Liquidity</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Exchange Rate</i> .	<i>Logistic regression analysis</i> .	Penelitian ini mendapatkan hasil utang luar negeri dan utang luar negeri berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> pada perusahaan BUMN. Sedangkan Likuiditas dan nilai tukar berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> .
2.	Ahmad et al (2023)	<i>Hedging Decision</i> , <i>Firm size</i> , Profitabilitas, <i>Liquidity</i> , <i>Leverage</i> , <i>Growth Opportunity</i> , <i>Cashflow volatility</i> , <i>Regulation</i> .	<i>Logistic regression analysis</i> .	Hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas, <i>firm size</i> , dan <i>Cashflow volatility</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> sedangkan <i>leverage</i> , <i>regulation</i> , dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> .
3.	Asfianto et al (2023)	Keputusan <i>Hedging</i> , <i>Leverage</i> , Likuiditas, <i>Growth Opportunity</i> , <i>Firm Size</i> , Profitabilitas.	<i>Logistic regression analysis</i> .	Hasil penelitian ini menunjukkan <i>Leverage</i> , <i>Growth Opportunity</i> , dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> dimana jika nilai <i>leverage</i> , <i>growth opportunity</i> , dan profitabilitas meningkat maka keputusan <i>hedging</i> akan besar untuk dilakukan. Sedangkan Likuiditas dan <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> .
4.	Larasati et al (2022)	Keputusan <i>hedging</i> Instrumen <i>derivative</i> , <i>Leverage</i> , <i>Liquidity</i> , <i>Growth Opportunity</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Financial distress</i> .	<i>Logistic regression analysis</i> .	Hasil penelitian ini menunjukkan <i>leverage</i> , <i>growth opportunity</i> dan <i>firm size</i> memiliki pengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> . Namun <i>liquidity</i> dan <i>financial distress</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif.
5.	Hadini et al (2024)	Keputusan <i>Hedging</i> , <i>Cash Flow Volatility</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Foreign Debt</i> , <i>Exchange Rate</i> .	<i>Logistic regression analysis</i> .	Hasil penelitian ini menunjukkan volatilitas arus kas, ukuran perusahaan dan hutang luar negeri berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> . Sedangkan nilai tukar tidak berpengaruh terhadap <i>hedging</i> .

2.10 Kerangka Konseptual



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan penelitian oleh Nursalam (2017) yang menyatakan bahwa kerangka konseptual merupakan gambaran sebenarnya untuk membentuk suatu teori yang menjelaskan hubungan antara variabel yang akan diuji. Penelitian ini akan menguji pengaruh volatilitas laba, *growth opportunity*, *firm size*, dan *firm age* terhadap keputusan *hedging derivative*. Di mana pada gambar 2.1 diatas menunjukkan variabel volatilitas laba (X1), *growth opportunity* (X2), *firm size* (X3), dan *firm age* (X4) serta variabel keputusan *hedging derivative* sebagai Y.

2.11 Pengembangan Hipotesis

2.11.1 Pengaruh Volatilitas Laba Terhadap Keputusan *Hedging Derivative*

Volatilitas laba merupakan indikator penting yang dapat mencerminkan tingkat kestabilan kinerja keuangan perusahaan. Laba yang berfluktuasi menunjukkan adanya ketidakpastian terhadap pendapatan yang dihasilkan perusahaan dari waktu ke waktu. Menurut Minton, Schrand, dan Walther (2002), volatilitas laba yang tinggi menandakan adanya risiko keuangan yang lebih besar karena mencerminkan ketidakpastian terhadap arus kas masa depan. Dalam konteks manajemen keuangan, stabilitas laba sangat penting dalam menjaga nilai perusahaan karena fluktuasi laba dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap risiko dan prospek perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat volatilitas laba yang tinggi memiliki dorongan lebih besar untuk menggunakan

instrumen *derivative* sebagai strategi manajemen risiko yang bertujuan menstabilkan laba dan arus kas operasional perusahaan.

Pendekatan teori prospek (*Prospect Theory*) yang dikemukakan oleh Kahneman dan Tversky (1979) menjelaskan bahwa manajer perusahaan bersifat *risk averse* terhadap potensi kerugian yang timbul akibat ketidakpastian kinerja keuangan. Dalam konteks ini, volatilitas laba yang tinggi akan mendorong manajer untuk melakukan *hedging derivative* guna melindungi kinerja laba perusahaan dari dampak negatif fluktuasi pasar. Sementara itu, teori portofolio (*Portfolio Theory*) yang diperkenalkan oleh Markowitz (1952) menyatakan bahwa risiko total dapat dikurangi melalui diversifikasi atau *hedging* terhadap risiko tertentu. Dalam konteks perusahaan, penggunaan *derivative* dapat dipandang sebagai salah satu bentuk diversifikasi risiko yang membantu menyeimbangkan portofolio risiko perusahaan. Dengan melakukan *hedging derivative*, perusahaan berupaya menstabilkan pendapatan dan menjaga nilai ekonomis asetnya agar tidak terganggu oleh ketidakpastian eksternal seperti perubahan nilai tukar, suku bunga, maupun harga komoditas.

Penelitian terdahulu menunjukkan bahwa penggunaan *derivative* berkaitan erat dengan pengelolaan volatilitas laba. Studi yang dilakukan oleh Ranasinghe, Sivaramakrishnan, dan Yi (2021) menemukan bahwa praktik *hedging* yang efektif mampu meningkatkan prediktabilitas laba (*earnings predictability*) serta menurunkan volatilitas laba dan arus kas. Temuan ini menunjukkan bahwa penggunaan *derivative* dapat berfungsi sebagai alat stabilisasi laba yang efektif ketika diimplementasikan secara tepat. Selaras dengan hal tersebut, penelitian Gupta, Mallick, dan Bathia (2024) juga menunjukkan bahwa penggunaan *hedging derivative* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui mekanisme penurunan volatilitas laba dan peningkatan stabilitas keuangan. Kedua penelitian ini menguatkan bahwa volatilitas laba merupakan salah satu faktor yang mendorong perusahaan untuk mengambil keputusan melakukan *hedging derivative* sebagai strategi pengelolaan risiko yang berorientasi pada stabilitas kinerja jangka panjang. Oleh karena itu, berdasarkan teori dan temuan empiris

yang telah dipaparkan diatas maka hipotesis pertama yang dapat di ajukan pada penelitian ini adalah:

H1: Volatilitas laba berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging derivative*.

2.11.2 Pengaruh *Growth opportunity* Terhadap Keputusan *Hedging Derivative*

Growth opportunity mencerminkan potensi perusahaan untuk tumbuh dan mengembangkan usahanya melalui proyek-proyek investasi yang bernilai positif di masa mendatang. Dalam konteks manajemen keuangan, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi umumnya menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, karena keberhasilan ekspansi sangat bergantung pada kestabilan kondisi eksternal seperti nilai tukar, suku bunga, dan harga komoditas. Oleh karena itu, perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi cenderung mengambil keputusan untuk melakukan *hedging* dengan instrumen *derivative* guna mengelola eksposur terhadap risiko pasar (Allayannis et al., 2001). Keputusan *hedging derivative* ini mencerminkan langkah strategis perusahaan dalam menjaga nilai ekonomis proyek investasi yang direncanakan, serta memastikan arus kas operasional tetap stabil. Dapat disimpulkan, keputusan untuk melakukan *hedging derivative* tersebut tidak hanya bertujuan untuk melindungi dari risiko keuangan jangka pendek, tetapi juga mendukung keberlanjutan strategi pertumbuhan perusahaan dalam jangka panjang.

Pendekatan teori portofolio yang dikembangkan oleh Markowitz (1952) memberikan kerangka dasar untuk memahami perilaku *hedging* dalam perusahaan. Teori ini menyatakan bahwa risiko total suatu portofolio tidak hanya ditentukan oleh risiko individual dari tiap aset, tetapi juga oleh korelasi antar aset dalam portofolio tersebut. Dalam konteks ini, keputusan *hedging derivative* dapat dipandang sebagai bagian dari diversifikasi risiko perusahaan, di mana perusahaan mengurangi eksposur risiko tertentu seperti risiko nilai tukar agar portofolio aset dan arus kas tetap berada dalam batas risiko yang dapat diterima. Perusahaan dengan tingkat *growth opportunity* yang tinggi umumnya memiliki portofolio aset dan rencana investasi yang lebih kompleks dan ekspansif, sehingga menghadapi ketidakpastian arus kas yang lebih besar di masa depan. Dalam situasi ini,

stabilitas keuangan menjadi prioritas agar proyek-proyek investasi dapat berjalan sesuai rencana dan tidak terganggu oleh fluktuasi eksternal, terutama nilai tukar. Oleh karena itu, *hedging derivative* menjadi strategi penting untuk mengamankan ekspektasi pengembalian dari proyek pertumbuhan tersebut. Melalui strategi *hedging derivative*, perusahaan dapat meminimalkan variabilitas nilai tukar yang dapat mempengaruhi nilai ekonomis proyek, menjaga kelangsungan investasi, dan memastikan efisiensi portofolio secara keseluruhan

Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi akan lebih terdorong untuk menstabilkan portofolio risiko mereka guna memastikan bahwa proyek-proyek masa depan tidak terganggu oleh volatilitas pasar. Penelitian yang dilakukan oleh Yudha et al (2020) menunjukkan bahwasannya *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, dimana jika *growth opportunity* meningkat maka probability perusahaan melakukan keputusan *hedging* akan ikut meningkat. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki ekspektasi arus kas masa depan yang besar dan sensitif terhadap fluktuasi eksternal, terutama nilai tukar. Untuk melindungi nilai ekonomis dari proyek investasi yang bersifat jangka panjang tersebut, perusahaan akan lebih proaktif dalam menggunakan instrumen *derivative* yang bertujuan untuk *hedging* atas transaksi internasional-nya guna memastikan kestabilan arus kas dan mengurangi risiko kegagalan investasi. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Fadhila et (2023). Berdasarkan argumen teoritis dan bukti empiris dari jurnal-jurnal terdahulu yang telah dijelaskan diatas, maka dapat diajukan hipotesis kedua, yaitu:

H2: *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging derivative*.

2.11.3 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Keputusan *Hedging Derivative*

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan salah satu faktor internal yang dapat mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging derivative*.

Perusahaan yang memiliki ukuran besar umumnya menghadapi tingkat kompleksitas yang lebih tinggi dalam aktivitas operasional, terutama apabila perusahaan terlibat dalam perdagangan internasional yang terekspos risiko nilai

tukar dan risiko suku bunga. Menurut Beaver (1968), total aset dapat mencerminkan kapasitas ekonomi perusahaan sehingga semakin besar aset yang dimiliki, semakin besar pula eksposur risiko yang harus dikelola. Perusahaan berukuran besar juga memiliki kemampuan yang lebih besar dalam mengakses instrumen keuangan *derivative* dibandingkan perusahaan kecil karena dukungan sumber daya, kepercayaan investor, serta infrastruktur yang memadai. Dengan demikian, *firm size* dipandang sebagai determinan yang mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging derivative* sebagai strategi mitigasi risiko.

Dalam perspektif teori portofolio, perusahaan berusaha mengelola risiko agar memperoleh tingkat pengembalian yang optimal dengan risiko minimal. Teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz menjelaskan bahwa diversifikasi risiko dilakukan untuk menyeimbangkan hubungan antara risiko dan return. Dalam konteks ini, perusahaan berukuran besar dengan total aset yang tinggi memiliki kecenderungan untuk mengimplementasikan strategi *hedging derivative* sebagai upaya diversifikasi risiko keuangan. Instrumen *derivative*, seperti kontrak *forward*, *option* dan *swap*, digunakan untuk menurunkan volatilitas arus kas akibat perubahan nilai tukar maupun suku bunga. Dengan ukuran perusahaan yang besar, manajemen memiliki lebih banyak peluang dan sumber daya untuk menerapkan kebijakan *hedging* sehingga stabilitas keuangan dapat terjaga. Hal ini memperkuat argumentasi bahwa *firm size* berhubungan positif dengan keputusan melakukan *hedging derivative*.

Berdasarkan teori prospek yang dikembangkan oleh Kahneman dan Tversky, dijelaskan bahwa pengambilan keputusan keuangan tidak semata-mata rasional, melainkan dipengaruhi oleh persepsi terhadap risiko dan potensi kerugian. Perusahaan besar yang memiliki eksposur risiko signifikan akan cenderung lebih *avers* terhadap kerugian, sehingga manajer keuangan lebih memilih untuk melakukan *hedging* daripada menanggung potensi kerugian besar akibat fluktuasi pasar. Teori prospek menegaskan bahwa perusahaan lebih sensitif terhadap potensi kerugian dibandingkan potensi keuntungan, sehingga dengan sumber daya yang memadai, perusahaan besar lebih terdorong untuk mengambil langkah perlindungan melalui penggunaan instrumen *derivative*.

Hal tersebut dapat diperkuat dengan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging derivative*. Pangestuti et al. (2020) menemukan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung lebih aktif dalam melakukan aktivitas *hedging* karena perusahaan tersebut memiliki kompleksitas operasi yang tinggi serta eksposur risiko yang lebih besar, khususnya terhadap fluktuasi nilai tukar dan suku bunga. Perusahaan besar juga memiliki lebih banyak sumber daya untuk membiayai biaya transaksi *derivative*, sehingga lebih memungkinkan untuk melakukan *hedging*. Selaras dengan penelitian Apriliani et al. (2024) pada sektor perbankan yang menunjukkan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hal ini disebabkan karena perusahaan perbankan yang berukuran besar memiliki kapasitas ekonomi, akses pasar keuangan, dan kebutuhan yang lebih mendesak untuk menjaga stabilitas arus kas dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Dengan demikian, hasil penelitian terdahulu tersebut menguatkan argumen bahwa semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi pula kecenderungan perusahaan untuk melakukan *hedging derivative* sebagai strategi manajemen risiko. Berdasarkan argumen teoritis dan bukti empiris dari jurnal-jurnal terdahulu yang telah dijelaskan diatas, maka dapat diajukan hipotesis ketiga, yaitu:

H3: *Firm Size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging derivative*.

2.11.4 Pengaruh *Firm Age* Terhadap Keputusan *Hedging Derivative*

Umur perusahaan (*firm age*) merupakan indikator yang mencerminkan lamanya perusahaan beroperasi dalam kegiatan bisnisnya. Semakin lama umur perusahaan, maka semakin banyak pengalaman yang dimiliki dalam menghadapi berbagai kondisi ekonomi dan fluktuasi pasar. Menurut Brigham dan Houston (2019), perusahaan yang telah beroperasi lama umumnya memiliki tata kelola manajemen risiko yang lebih baik, sistem pengendalian internal yang kuat, serta pengetahuan yang lebih mendalam mengenai penggunaan instrumen keuangan, termasuk derivatif. Hal ini menjadikan perusahaan yang lebih tua cenderung lebih siap dan mampu untuk menerapkan strategi *hedging derivative* dalam mengelola risiko keuangan yang dihadapi.

Berdasarkan teori portofolio yang dikemukakan oleh Markowitz (1952), setiap entitas ekonomi, termasuk perusahaan, berupaya mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian melalui diversifikasi aset maupun perlindungan terhadap risiko. Dalam konteks ini, *hedging derivative* menjadi bagian dari strategi diversifikasi risiko yang bertujuan untuk menstabilkan pendapatan dan melindungi nilai perusahaan dari ketidakpastian pasar. Perusahaan dengan umur yang lebih panjang memiliki pengetahuan yang lebih baik dalam mengidentifikasi risiko serta pengalaman dalam menilai efektivitas berbagai instrumen lindung nilai. Oleh karena itu, perusahaan yang lebih tua lebih mungkin untuk mengambil keputusan melakukan *hedging derivative* dibandingkan perusahaan yang masih muda.

Hal ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan adanya hubungan positif antara umur perusahaan dan keputusan *hedging derivative*. Penelitian oleh Pangestuti et al. (2020) menunjukkan bahwa *firm age* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, di mana perusahaan yang lebih matang memiliki pengalaman dan kemampuan manajerial yang lebih baik dalam mengantisipasi risiko nilai tukar. Selanjutnya, Geyer-Klingeberg et al. (2021) menemukan bahwa perusahaan yang memiliki umur lebih lama lebih aktif dalam menggunakan instrumen *derivative* karena telah memiliki sistem tata kelola risiko yang terstruktur dan budaya organisasi yang lebih stabil. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin lama umur perusahaan, semakin besar pula kecenderungan perusahaan tersebut untuk melakukan strategi *hedging derivative*. Berdasarkan argumen teoritis dan bukti empiris dari jurnal-jurnal terdahulu yang telah dijelaskan diatas, maka dapat diajukan hipotesis keempat, yaitu:

H4: *Firm Age* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging derivative*

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder dari seluruh variabel antara lain keputusan *hedging derivative*, volatilitas laba, *growth opportunity*, *firm size*, dan *firm age* dari laporan keuangan perusahaan berpredikat *ASEAN Asset Class* sektor perbankan periode 2020-2024 yang dapat diakses pada website perusahaan sampel dan website Bursa di Negara-negara kawasan ASEAN 5 yaitu Indonesia yang bernama Bursa efek Indonesia (BEI), Malaysia yang bernama Bursa Malaysia, Singapura yang bernama Singapura Exchange (SGX), Thailand yang bernama The Stock Exchange of Thailand (SET) dan Filipina yang bernama The Philippine Stock Exchange (PSE). Data kurs dalam penelitian ini didapatkan dari website bank sentral masing-masing negara di kawasan ASEAN 5. Untuk Indonesia di website Bank Indonesia, Malaysia di website Bank Negara Malaysia, Singapura di website Monetary Authority of Singapore, Thailand di website Bank of Thailand, dan Filipina di website Bangko Sentral NG Pilipinas.

3.2 Lokasi dan Waktu Penelitian

Pelaksanaan penelitian ini dilakukan dengan metode dokumentasi untuk memperoleh informasi yang dibutuhkan seperti laporan keuangan di website masing-masing perusahaan yang menjadi sampel dan Bursa di Negara-negara kawasan ASEAN 5 pada perusahaan berpredikat *ASEAN Asset Class* sektor perbankan selama periode 2020-2024. Selain itu pada penelitian ini diperlukan data kurs dari setiap negara di mana data kurs didapatkan pada website bank sentral dari masing-masing negara.

3.3 Populasi dan Sampel

Populasi penelitian ini adalah perusahaan perbankan terdaftar di bursa negara-negara ASEAN-5 yaitu Indonesia, Malaysia, Thailand, Singapura, dan Filipina selama periode tahun 2020–2024. Pengklasifikasian sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Penentuan ini berdasarkan pernyataan menurut Ihyaul Ulum (2016) bahwa teknik *purposive sampling* adalah metode yang digunakan dalam penelitian untuk mendapatkan sampel yang memiliki kriteria tertentu. Adapun dalam penelitian ini penetapan sampel didasarkan pada kriteria:

1. Perusahaan perbankan di Kawasan ASEAN-5 yang berpredikat *ASEAN Asset Class*.
2. Perusahaan perbankan di Kawasan ASEAN-5 yang berpredikat *ASEAN Asset Class* non Syariah.
3. Perusahaan perbankan di Kawasan ASEAN-5 yang berpredikat *ASEAN Asset Class* yang secara berturut-turut dari tahun 2020-2024 menerbitkan annual report.

Berdasarkan kriteria tersebut maka berikut penjelasan perolehan sampel penelitian. Klasifikasi objek penelitian pada penelitian ini dijelaskan pada tabel berikut ini:

Tabel 3. 1 Objek dan Periode Penelitian

No	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan perbankan di Kawasan ASEAN-5 yang terdaftar di bursa masing-masing negara kawasan ASEAN-5.	113
2.	Perusahaan perbankan di Kawasan ASEAN-5 yang tidak berpredikat <i>ASEAN Asset Class</i> .	81
3.	Perusahaan perbankan syariah di Kawasan ASEAN-5 yang berpredikat <i>ASEAN Asset Class</i>	-1
4.	Perusahaan di Kawasan ASEAN-5 yang berpredikat <i>ASEAN Asset Class</i> di sektor perbankan yang tidak secara berturut-turut menerbitkan annual report tahun 2020-2024	-1
Jumlah Perusahaan		30
Sampel Perusahaan x periode penelitian selama 5 tahun		150

Sumber: Data diolah, 2025

Dengan mengambil sampel perusahaan perbankan di kawasan ASEAN-5 berpredikat ASEAN *Asset Class* maka erat kaitannya dengan transaksi lintas negara dan aktif dalam kegiatan valuta asing. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan diatas, maka dapat disimpulkan terdapat 30 sampel perusahaan yang akan diteliti. Dengan rentang penelitian lima tahun menjadikan sampel dari penelitian ini mencapai 155 sampel. Dengan daftar nama-nama perusahaannya sebagai berikut:

Tabel 3. 2 Daftar Sampel Penelitian

No	Negara	Nama Perusahaan	Kode Perusahaan
1.	Indonesia	PT Bank Central Asia Tbk.	BBCA
		PT Bank Cimb Niaga Tbk.	BNGA
		PT Bank Mandiri (Persero) Tbk.	BMRI
		PT Bank Pembangunan Daerah Jawa Timur Tbk.	BJTM
		PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	BBRI
		PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk.	BBTN
		Public Bank Berhad	PBBEM
		Rhb Bank Berhad	RHBBM
2.	Malaysia	Cimb Group Holdings Berhad	CIMB
		Affin Bank Berhad	PHBMM
		Alliance Bank Malaysia Berhad	ABMB
		Hong Leong Bank Berhad	HLBBM
		Malayan Banking Berhad	MAYBANK
		Oversea-Chinese Banking Corporation Limited	O39
		United Overseas Bank Limited	U11
		DBS Group Holdings Ltd	D05
3.	Singapura	Ifast Corporation Ltd.	AIY
		The Siam Commercial Bank Public Company Limited	SICO
		Bank Of Ayudhya Public Company Limited	AYUD
		Cimb Thai Bank Public Company Limited	UBOB
		Kasikornbank Public Company Limited	KASI
		Kiatnakin Phatra Bank Public Company Limited	KKP
		Krung Thai Bank Public Company Limited	KRTH
		Tmbthanachart Bank Public Company Limited	TTB
4.	Thailand	Philippine National Bank	PNBMPH
		Security Bank Corporation	SETCPH
		China Banking Corporation	CHBK
		Bank Of The Philippine Islands	BPHLY
		BDO Unibank, Inc.	BNORPH
		Metropolitan Bank & Trust Company	MTPOF
5.	Filipina		

Sumber: Data diolah, 2025

3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini terdapat dua variabel yang digunakan yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen (X) dalam penelitian ini terdapat empat jenis yaitu volatilitas laba, *growth opportunity*, *firm size*, dan *firm age*. Untuk variabel dependen (Y) dari penelitian ini adalah keputusan *hedging derivative*. Berikut penjelasan variabel pada penelitian ini:

a. Volatilitas laba sebagai variabel bebas (X1)

Volatilitas laba dalam penelitian ini merupakan variabel independen yang dioperasionalkan menggunakan standar deviasi perubahan laba terhadap aset (Bradley et al., 1984). Ukuran ini digunakan untuk menggambarkan tingkat ketidakstabilan laba perusahaan dari waktu ke waktu dengan memperhitungkan perubahan laba operasi (*Earnings Before Interest and Taxes* atau EBIT) relatif terhadap total aset tahun sebelumnya. Pendekatan ini dinilai lebih sensitif dalam mencerminkan fluktuasi kinerja keuangan karena tidak hanya memperhatikan tingkat laba, tetapi juga dinamika perubahannya antarperiode. Nilai volatilitas laba yang tinggi menunjukkan laba perusahaan yang tidak stabil dan berisiko, sehingga dapat mempengaruhi keputusan manajemen dalam melakukan *hedging derivative*. Data EBIT dan total aset diperoleh dari laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan perbankan yang terdaftar dalam kelompok *ASEAN Asset Class*. Untuk menjaga konsistensi dan keterbandingan antar perusahaan perbankan berpredikat *ASEAN Asset Class*, seluruh nilai total aset dan EBIT dikonversikan ke dalam mata uang Dolar Amerika Serikat (USD). Rumus pengukuran standar deviasi yang dipopulerkan Bradley et al. (1984) adalah sebagai berikut:

$$\text{EVOL} : \text{STD} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan:

EVOL: *Earnings Volatility*

STD: Standar Deviasi

EBIT: *Earnings Before Interest and Tax*

b. *Growth Opportunity* sebagai variabel bebas (X3)

Growth opportunity dalam penelitian ini merupakan variabel independen yang dioperasionalkan menggunakan rasio pertumbuhan total aset (*Asset Growth Ratio*). Rasio ini dihitung dengan membandingkan total aset perusahaan pada tahun berjalan dengan total aset tahun sebelumnya, yang mencerminkan tingkat pertumbuhan aset sebagai indikator potensi ekspansi perusahaan di masa depan. Untuk menjaga konsistensi dan keterbandingan antar perusahaan perbankan berpredikat ASEAN *Asset Class*, seluruh nilai total aset dikonversikan ke dalam mata uang Dolar Amerika Serikat (USD). Nilai total aset masing-masing perusahaan diambil dari laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan secara resmi. Rumus pengukuran *Asset Growth Ratio* yang dipopulerkan oleh Cooper, Gulen, dan Schill (2008) adalah sebagai berikut:

$$\text{Growth Opportunity} : \frac{\text{Total Aset Tahun } n - \text{Total Aset Tahun } n-1}{\text{Total Aset Tahun } n-1}$$

c. *Firm Size* sebagai variabel bebas (X3)

Variabel ukuran perusahaan (*firm size*) dalam penelitian ini digunakan sebagai variabel independen yang dihipotesiskan berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging derivative*. *Firm size* didefinisikan sebagai skala yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditentukan berdasarkan jumlah total aset yang dimilikinya. Pengukuran dilakukan dengan menggunakan logaritma natural dari total aset. Penggunaan total aset sebagai proksi ukuran perusahaan merujuk pada Beaver (1968), karena aset dianggap mampu mencerminkan kapasitas ekonomi perusahaan secara menyeluruh. Transformasi logaritma natural digunakan untuk menormalkan distribusi data, mengurangi perbedaan skala antar perusahaan besar dan kecil, serta memudahkan dalam pengolahan data statistik. Pemilihan alat ukur ini juga didasarkan pada konsistensi penggunaannya dalam penelitian-penelitian terdahulu, khususnya yang menguji keterkaitan *firm size* dengan kebijakan keuangan perusahaan, termasuk keputusan untuk melakukan *hedging*

derivative. Untuk menjaga konsistensi dan keterbandingan antar perusahaan perbankan berpredikat ASEAN *Asset Class*, seluruh nilai total aset dikonversikan ke dalam mata uang Dolar Amerika Serikat (USD). Maka berdasarkan Beaver (1968), *firm size* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Firm Size: } \ln(\text{Total Aset})$$

- d. *Firm Age* sebagai variabel bebas (X4)

Firm Age merupakan variabel independen yang menggambarkan lamanya suatu perusahaan beroperasi sejak pertama kali melakukan pencatatan saham perdana di Bursa Efek negara masing-masing di tempat perusahaan berdiri (*Initial Public Offering* atau IPO). Variabel ini digunakan untuk mengukur tingkat kematangan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional dan mengelola risiko keuangan. Semakin lama perusahaan terdaftar di bursa, semakin besar pula pengalaman dan stabilitas yang dimiliki dalam menghadapi dinamika pasar serta mengimplementasikan strategi manajemen risiko, termasuk penggunaan instrumen *hedging derivative*. Perusahaan dengan umur yang lebih panjang umumnya memiliki sistem tata kelola yang lebih baik, akses pembiayaan yang lebih luas, serta kemampuan yang lebih tinggi dalam mengambil keputusan finansial yang kompleks. Dalam penelitian ini, *firm age* diukur menggunakan selisih antara tahun penelitian dengan tahun pencatatan saham perdana (IPO year). Maka berdasarkan Fama dan French (1993), rumus pengukuran *firm age* adalah sebagai berikut:

$$\text{Firm Age} = \text{Tahun Penelitian} - \text{Tahun IPO}$$

- e. Keputusan *Hedging Derivative* sebagai variabel terikat (Y)

Keputusan *hedging derivative* sebagai variabel dependen dalam penelitian ini merujuk pada tindakan manajerial perusahaan dalam memilih untuk melindungi diri dari risiko nilai tukar melalui penggunaan instrumen *derivative* keuangan seperti *forward contract*, *swap*, maupun *option*. Maka pada variabel keputusan *hedging derivative* ini akan diukur menggunakan variabel dummy, dimana perusahaan yang menggunakan *hedging*

derivative diberikan kode 1 sedangkan perusahaan yang tidak menggunakan *hedging derivative* diberikan kode 0 (Herdiandi et al, 2019 ; Larasati et al, 2022; Azizah et al, 2025) . Penilaian terhadap apakah suatu perusahaan melakukan *hedging derivative* ditentukan berdasarkan penggunaan salah satu instrumen *derivative* yang ditujukan untuk tujuan lindung nilai. Dengan kata lain, jika perusahaan menggunakan instrumen *derivative* seperti kontrak *forward*, *swap*, atau *option* secara eksplisit untuk mengurangi eksposur terhadap risiko pasar seperti fluktuasi nilai tukar, suku bunga, atau harga komoditas, maka perusahaan tersebut dikategorikan melakukan *hedging derivative*. Penggunaan salah satu dari instrumen *derivative* tersebut sudah cukup untuk menandakan adanya strategi manajemen risiko melalui instrumen *derivative*, sebagaimana diatur dalam standar pelaporan keuangan internasional (IFRS 9).

3.5 Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik dengan alat yang dipakai berupa Microsoft Exel 2019 dan SPSS versi 26.

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan metode yang digunakan untuk menggambarkan kondisi umum dari setiap variabel penelitian (Mahyus, 2019). Melalui analisis ini, peneliti dapat memperoleh informasi mengenai ukuran-ukuran deskriptif seperti nilai rata-rata (mean), simpangan baku (standar deviasi), nilai minimum, dan nilai maksimum. Standar deviasi sendiri merupakan indikator yang menunjukkan tingkat penyebaran atau variabilitas data terhadap nilai rata-rata, semakin besar nilai standar deviasi, semakin tinggi tingkat variasi data tersebut (Sekaran & Bougie, 2016). Dengan demikian, apabila nilai standar deviasi suatu variabel lebih tinggi daripada nilai rata-ratanya, hal tersebut mengindikasikan bahwa data memiliki tingkat variasi yang besar.

3.5.2 Uji Asumsi Klasik *Multikolinearitas*

Menurut Mahyus (2019) Uji multikolinearitas merupakan penilaian atas ada atau tidaknya penyimpangan mengenai hubungan antar variabel bebas pada model

persamaan. Pengujian ini dilakukan dengan membandingkan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Menurut Imam Ghozali (2011) tidak terjadi gejala multikolinearitas apabila nilai tolerance $> 0,10$ dan nilai VIF < 10 . Dapat diartikan uji asumsi klasik ini merupakan uji yang dibutuhkan untuk mengetahui terdapat penyimpangan atau tidak dalam hubungan antar variabel bebas. 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). Maka dari itu diperlukannya untuk dilakukan uji multikolinearitas.

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). Penelitian ini, menggunakan analisis regresi logistik untuk menguji probabilitas akan terjadinya keputusan *hedging derivative* sebagai variabel dependen, dengan menggunakan variabel volatilitas laba, *growth opportunity*, *Firm Size*, dan *Firm Age*. Regresi logistik dipilih karena sesuai dengan karakteristik data pada penelitian ini, di mana variabel dependen merupakan variabel dummy, dan model bertujuan untuk mengestimasi kemungkinan terjadinya keputusan *hedging derivative* berdasarkan beberapa variabel independen.

Model umum regresi logistik menurut Roflin, Riana, Munarsih & Liberty (2023), sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 \text{EVOL} + \beta_2 \text{GO} + \beta_3 \text{Firmsize} + \beta_4 \text{firmage} + \varepsilon$$

Keterangan:

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} : \begin{array}{l} \text{Keputusan Hedging Derivative, keputusan Hedging Derivative: 1,} \\ \text{Tidak keputusan Hedging Derivative: 0} \end{array}$$

β_0	:	Konstanta regresi.
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4, \beta_n$:	Koefisien regresi setiap variabel independen.
X_1, X_2, X_3, X_4, X_n	:	Koefisien regresi variabel dependen volatilitas laba, <i>growth opportunity</i> , <i>firm size</i> , dan <i>firm age</i> .
ε	:	Error atau variabel pengganggu.

Dalam menguji model regresi logistik, meliputi:

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

Model regresi logistik merupakan bentuk regresi yang telah mengalami modifikasi, sehingga memiliki perbedaan mendasar dibandingkan dengan regresi sederhana maupun regresi linear berganda. Kelayakan model ini dapat dinilai menggunakan uji *goodness of fit* dari Hosmer and Lemeshow. Uji ini digunakan untuk mengevaluasi kesesuaian antara model yang dibangun dengan data empiris. Apabila nilai signifikansi dari uji Hosmer and Lemeshow sama dengan atau kurang dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak. Sebaliknya, jika nilai signifikansi dari uji Hosmer and Lemeshow lebih dari 0,05, maka hipotesis nol diterima yang dapat diartikan bahwa model dapat memprediksi data observasi dengan baik atau cocok dengan data yang ada.

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*)

Penilaian terhadap kualitas keseluruhan model regresi logistik dapat dilakukan dengan mengamati nilai -2 Log Likelihood (-2LL), yang merepresentasikan ukuran ketepatan model dalam menjelaskan data. Perbandingan dilakukan antara nilai -2LL pada model awal (block number = 0) di mana model belum memasukkan variabel independen dengan nilai -2LL pada model akhir (block number = 1) setelah seluruh variabel independen dimasukkan. Model dikatakan memiliki kualitas prediktif yang lebih baik apabila terjadi penurunan nilai -2LL dari model awal ke model akhir. Dengan kata lain, semakin besar penurunan nilai

log likelihood, maka semakin baik model dalam memodelkan data secara keseluruhan.

3. Menguji Koefisien Regresi

Pengujian terhadap koefisien regresi dilakukan untuk menilai sejauh mana variabel independen yang dimasukkan dalam model berkontribusi signifikan terhadap variabel dependen. Untuk menentukan apakah hipotesis nol (H_0) dapat diterima atau ditolak, digunakan statistik Wald dan nilai signifikansi (sig).

Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai Wald dengan nilai kritis dari distribusi chi-square, serta membandingkan nilai signifikansi dengan tingkat signifikansi yang ditetapkan ($\alpha = 5\%$). Adapun kriteria pengambilan keputusan adalah sebagai berikut:

- Jika nilai Wald lebih kecil dari nilai tabel chi-square dan nilai signifikansi lebih besar dari α , maka H_0 diterima dan H_a ditolak, yang berarti variabel independen tidak berpengaruh secara signifikan.
- Sebaliknya, jika nilai Wald lebih besar dari nilai tabel chi-square dan nilai signifikansi lebih kecil dari α , maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang menunjukkan bahwa variabel independen berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh volatilitas laba, *growth opportunity*, *firm size*, dan *firm age* terhadap keputusan *hedging derivative* pada perusahaan berpredikat ASEAN *Asset Class* sektor perbankan periode 2020-2024. Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dipaparkan sebelumnya mengenai pengaruh variabel volatilitas laba, *growth opportunity*, *firm size*, dan *firm age* terhadap variabel Y yaitu Keputusan *Hedging Derivative* pada perusahaan berpredikat ASEAN *Asset Class* sektor perbankan periode 2020-2024, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Volatilitas laba tidak mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging derivative*, yang berarti volatilitas laba belum menjadi faktor utama dalam menentukan kebijakan *hedging derivative* perusahaan. Hal ini dikarenakan volatilitas laba pada perusahaan sampel selama periode penelitian menunjukkan tingkat yang relatif rendah atau stabil, sehingga tidak menimbulkan tekanan risiko yang cukup besar bagi manajemen untuk melakukan *hedging* melalui instrumen *derivative*. Kondisi volatilitas laba yang masih berada dalam batas wajar tersebut dinilai dapat dikelola melalui mekanisme internal perusahaan tanpa harus menggunakan instrumen *hedging derivative*. Dengan begitu hal ini menjelaskan bahwasannya hipotesis pertama dalam penelitian ini **ditolak**.
2. *Growth opportunity* tidak terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging derivative*. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih memfokuskan strategi

pada kegiatan ekspansi usaha dan diversifikasi portofolio bisnis dibandingkan pada penggunaan instrumen *derivative* sebagai sarana lindung nilai. Selain itu berdasarkan perspektif teori portofolio, perusahaan perlu mempertimbangkan keseimbangan antara biaya dan manfaat dalam pengelolaan risiko, di mana penggunaan *hedging derivative* melibatkan biaya tertentu serta potensi risiko kerugian. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi cenderung memilih strategi diversifikasi portofolio secara alami atau natural *hedging* untuk meminimalkan risiko tanpa harus menggunakan instrumen *derivative*. Dengan demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua dalam penelitian ini dinyatakan **ditolak**.

3. *Firm size* menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging derivative*. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung lebih aktif dalam melakukan *hedging derivative*. Hal tersebut disebabkan oleh kapasitas ekonomi yang lebih besar, akses yang lebih luas terhadap pasar keuangan, serta ketersediaan sumber daya dan sistem manajemen risiko yang lebih memadai untuk mengelola risiko keuangan. Selain itu ditinjau dari perspektif teori prospek, pengambil keputusan cenderung lebih sensitif terhadap potensi kerugian dibandingkan keuntungan yang setara, sehingga perusahaan berukuran besar dengan eksposur risiko yang lebih kompleks cenderung melakukan *hedging derivative* sebagai upaya untuk meminimalkan kerugian akibat ketidakpastian pasar. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwa hipotesis ketiga dalam penelitian ini dinyatakan **diterima**.
4. *Firm age* menunjukkan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging derivative*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang lebih tua memiliki pengalaman, pengetahuan dan tata kelola risiko yang lebih baik sehingga lebih mungkin mengambil keputusan untuk melakukan *hedging derivative* guna menjaga stabilitas keuangan. Dengan demikian, hasil penelitian ini menegaskan bahwasannya hipotesis keempat pada penelitian ini **diterima**.

5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan perbankan berpredikat ASEAN *Asset Class* serta sumber publik lainnya. Ketergantungan pada data sekunder menyebabkan peneliti tidak memiliki kendali penuh terhadap kelengkapan, akurasi, dan konsistensi informasi yang disajikan dalam laporan keuangan dari tahun ke tahun. Selain itu, penggunaan data sekunder membatasi ruang lingkup analisis karena tidak memungkinkan peneliti menggali faktor-faktor kualitatif, seperti kebijakan manajemen risiko, motivasi manajerial, maupun pertimbangan strategis yang mungkin memengaruhi keputusan hedging derivative tetapi tidak diungkapkan secara eksplisit dalam laporan publik. Keterbatasan ini pada akhirnya dapat memengaruhi kedalaman interpretasi terhadap hasil penelitian.
2. Dalam penelitian ini, variabel *growth opportunity* diukur hanya menggunakan *asset growth*. Penggunaan proksi ini memiliki keterbatasan karena pertumbuhan aset belum sepenuhnya mencerminkan peluang pertumbuhan perusahaan secara menyeluruh. *Asset growth* lebih menggambarkan ekspansi internal perusahaan dan dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti kebijakan moneter dan regulasi perbankan, sehingga tidak selalu merepresentasikan ekspektasi pasar maupun keputusan strategis jangka panjang perusahaan. Oleh karena itu, pengukuran *growth opportunity* yang hanya menggunakan *asset growth* berpotensi memberikan interpretasi yang terbatas terhadap pengaruhnya terhadap keputusan *hedging derivative*.

5.3 Saran

1. Peneliti selanjutnya disarankan untuk memperluas metode pengumpulan data dengan mengombinasikan data sekunder dan data primer, seperti wawancara atau kuesioner kepada pihak manajemen, divisi *treasury*, atau bagian manajemen risiko perusahaan. Pendekatan ini memungkinkan penggalan informasi kualitatif yang tidak tercantum dalam laporan keuangan, seperti motivasi manajerial, strategi pengelolaan risiko, serta pertimbangan internal dalam pengambilan keputusan *hedging derivative*. Untuk mengatasi potensi bias akibat ketidakkonsistenan laporan keuangan tahunan, peneliti selanjutnya juga dapat melakukan *cross-check* data dari berbagai sumber atau menggunakan database resmi yang telah terstandarisasi sehingga meningkatkan validitas dan reliabilitas hasil penelitian.
2. Peneliti selanjutnya disarankan untuk menggunakan proksi *growth opportunity* yang lebih beragam dan komprehensif, tidak hanya terbatas pada *asset growth*. Penelitian selanjutnya dapat mempertimbangkan penggunaan indikator berbasis pasar seperti *Market-to-Book Value*, *Price to Earnings Ratio* (PER), atau Tobin's Q, yang mampu mencerminkan persepsi investor terhadap prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Dengan pengukuran *growth opportunity* yang lebih komprehensif, penelitian selanjutnya diharapkan dapat menangkap pengaruh peluang pertumbuhan perusahaan terhadap keputusan *hedging derivative* secara lebih akurat dan mendalam.

DAFTAR PUSTAKA

- Ackert, L., & Deaves, R. (2010). *Behavioral finance: Psychology, decision-making, and markets*. South-Western, Cengage Learning.
- Ahmad, B., Siregar, H., Sembel, R., & Irawan, T. (2023). Analysis of hedging for mitigating exchange rate fluctuations in Indonesia, with a logistic regression approach. *Journal of Advanced Zoology*.
- Albrahimi, A. (2023). To Hedge or Not to Hedge: The Impact of ASU 2017-12 on Banks' Hedging Activities and Earnings Volatility. Available at SSRN 4365457.
- Allayannis, G., & Ofek, E. (2001). Exchange rate exposure, hedging, and the use of foreign currency derivatives. *Journal of International Money and Finance*, 20(2), 273–296.
- Allayannis, G., Ihrig, J., & Weston, J. P. (2001). Exchange-rate hedging: Financial versus operational strategies. *American Economic Review*, 91(2), 391–395.
- Allayannis, G., & Weston, J. (2001). The use of foreign currency derivatives and firm market value. *Review of Financial Studies*, 14(1), 243–276. <https://doi.org/10.1093/rfs/14.1.243>.
- AMRO. (2023). Insights using the stock returns and cash flow methodologies: A study of financial institutions in ASEAN-5. *ASEAN+3 Macroeconomic Research Office*.
- Apriliani, C., Yudhawati, D., & Praselia, A. (2024). Analisis Growth Opportunity, Leverage, Likuiditas, Dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Perbankan. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Digital*, 2(2), 999-1009.
- Arfianti, A., Puspasari, P., & Deslina, R. (2024). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2021-2023). *Journal of Management Accounting, Tax and Production*, 2(2), 405-413.
- Asfianto, F. R., Saleh, S., Syaifuddin, D. T., Sujono, S., & Hamid, W. (2023). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Growth Opportunity, Firm Size Dan

Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging (Studi Pada Sektor Consumer Non-Cyclicals yang tercatat di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2021). *Jurnal Manajemen, Bisnis dan Organisasi (JUMBO)*, 7(3), 586-599.

Associated Press. (30 April.2024). *Kebijakan Dolar yang Kuat Picu Depresiasi Mata Uang di Banyak Negara*. Voa Indonesia.com. Diakses pada tanggal 27 Juni 2025, dari <https://www.voaindonesia.com/a/kebijakan-dolar-yang-kuat-picu-depresiasi-mata-uang-di-banyak-negara/7589826.html>.

Bangko Sentral ng Pilipinas. (2025). Exchange Rate. Diakses pada 5 September 2025, dari: <https://www.bsp.gov.ph/SitePages/Statistics/ExchangeRate.aspx>.

Bank for International Settlements (BIS). (2022). *Triennial Central Bank Survey of Foreign Exchange and OTC Derivatives Markets*.

Bank for International Settlements. (2019). Basel III: Finalising post-crisis reforms. Basel: BIS Publications.

Bank of Thailand. (2025). Daily Foreign Exchange Rates. Diakses pada 2 September 2025, dari: <https://www.bot.or.th/en/statistics/exchange-rate.html>.

Bank of Thailand. (2020). Exchange Control Act and Hedging Guidelines. Bangkok: BOT.

Bank Indonesia. (2025). Kurs Transaksi BI. Diakses pada 20 Agustus 2025, dari: <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx>.

Bank Negara Malaysia. (2025). Exchange Rates. Diakses pada 25 Agustus 2025, dari: <https://www.bnm.gov.my/exchange-rates>.

Bangko Sentral ng Pilipinas. (2022). Foreign Exchange Regulations and Net Open Position Limits. Manila: BSP.

Bartram, S. M., Brown, G. W., & Minton, B. A. (2010). Resolving the exposure puzzle: The many facets of exchange rate exposure. *Journal of Financial Economics*, 95(2), 148–173.

Bartram, S. M., Brown, G. W., & Fehle, F. R. (2010). International evidence on financial derivatives usage. *Financial Management*, 38(1), 185–206.

Bartram, S. M., Brown, G. W., & Conrad, J. (2011). The effects of derivatives on firm risk and value. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(4), 967–999.

Bartram, S. M., & Bodnar, G. M. (2012). Crossing the lines: The conditional relation between exchange rate exposure and stock returns in emerging and developed markets. *Journal of International Money and Finance*, 31(5), 766–792.

- Beaver, W. H. (1968). Market prices, financial ratios, and the prediction of failure. *Journal of Accounting Research*, 6(2), 179–192.
- Beneda, N. (2013). The effect of hedging on firm value and risk exposure: Evidence from U.S. firms. *Journal of Applied Business and Economics*, 15(3), 11–24.
- Biddle, G. C., Hilary, G., & Verdi, R. S. (2009). How does financial reporting quality relate to investment efficiency?. *Journal of Accounting and Economics*, 48(2–3), 112–131.
- Bodie, Z., Kane, A., & Marcus, A. J. (2014). *Investments (10th ed.)*. McGraw-Hill Education.
- Bradley, K., Jarrell, G., & Kim, E. H. (1984). On the existence of an optimal capital structure: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, 39(3), 857–878.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2019). *Fundamentals of financial management (15th ed.)*. Boston, MA: Cengage Learning.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Allen, F., & Edmans, A. (2023). *Principles of corporate finance (14th ed.)*. McGraw-Hill Education.
- Bursa Efek Indonesia. (2025). Bursa Efek Indonesia. Diakses pada 9 Desember 2025, dari: <https://www.idx.co.id/id>.
- Bursa Malaysia. (2025). Bursa Malaysia. Diakses pada 9 Desember 2025, dari: <https://www.bursamalaysia.com/>.
- Chen, H. J., & Chen, S. (2012). Firm size and the small firm effect: Evidence from the life insurance industry. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 39(2), 191–213.
- Chow, M. J. T., Jaumotte, M. F., Park, M. S. G., & Zhang, M. Y. S. (2016). Spillovers from dollar appreciation. *International Monetary Fund*.
- Cooper, M. J., Gulen, H., & Schill, M. J. (2008). Asset growth and the cross-section of stock returns. *The Journal of Finance*, 63(4), 1609–1651.
- Daniati, D. R., & Adiwibowo, A. S. (2024). Growth Opportunity, Firm Size, Financial Distress And Hedging Decisions. *Jurnal Riset Akuntansi*, 16(1), 58–73.
- Delechat, M. C. C., Rawat, U., & Stepanyan, A. (2024). Navigating External Shocks in Southeast Asia's Emerging Markets: Key Lessons and Challenges in Applying the IMF's Integrated Policy Framework. *International Monetary Fund*.

- Dimas, A., & Santoso, B. (2021). Pengaruh volatilitas nilai tukar dan risiko valas terhadap strategi hedging pada bank di ASEAN. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 25(3), 345–360.
- Dolar Melemah Lawan Euro, *Pasar Tunggu Arah Suku Bunga dan Kebijakan Fiskal AS*. (26 Juni. 2025). Investing.com. Diakses pada tanggal 27 Juni 2025, dari <https://id.investing.com/news/stock-market-news/dolar-melemah-lawan-euro-pasar-tunggu-arrah-suku-bunga-dan-kebijakan-fiskal-as2817949>.
- Elton, E. J., Gruber, M. J., Brown, S. J., & Goetzmann, W. N. (2013). *Modern portfolio theory and investment analysis* (9th ed.). Wiley
- Fabozzi, F. J. (2013). *Portfolio theory and management* (2nd ed.). Wiley.
- Fabozzi, F. J., Modigliani, F., Jones, F. J., & Ferri, M. G. (2014). *Foundations of Financial Markets and Institutions* (4th ed.). Pearson Education.
- Fadhila, A. H., Sumantyo, R., & Henryanto, A. G. (2023). Determinants Of Foreign Currency Hedging And Its Impact On Firm Value. *Journal of Applied Economics in Developing Countries*, 8(2), 87-94.
- Fama, E. F., & French, K. R. (1992). The cross-section of expected stock returns. *Journal of Finance*, 47(2), 427–465.
- Febrianti, B., & Cindiyasari, S. A. (2024). Pengaruh Foreign Debt, Liquidity dan Firm Size terhadap Hedging Decision (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Subsektor Semen Yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2023). *Journal of Accounting and Finance Management*, 5(5), 957-966.
- Frank, M. Z., & Goyal, V. K. (2009). Capital Structure Decisions: Which Factors are Reliably Important?. *Financial Management*, 38(1), 1–37.
- Froot, K. A., Scharfstein, D. S., & Stein, J. C. (1993). Risk management: Coordinating corporate investment and financing policies. *Journal of Finance*, 48(5), 1629–1658.
- Garson, G. . (2008) “*Logistik Regression*.” North Carolina State University, hal. 1–33.
- Geczy, C., Minton, B. A., & Schrand, C. (1997). Why firms use currency derivatives. *The Journal of Finance*, 52(4), 1323–1354.
- Geyer-Klingenberg, J., Hang, M., & Rathgeber, A. (2021). Corporate financial hedging and firm value: A meta-analysis. *The European Journal of Finance*, 27(6), 461-485.
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS.21* (Edisi 7).

- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi analisis multivariate dengan program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Glaum, M. (2002). The determinants of selective exchange risk management: Evidence from German non-financial corporations. *Journal of Applied Corporate Finance*, 14(4), 108–121.
- Gupta, P., Mallick, S., & Bathia, D. (2024). Does derivative usage boost firm value in an economy with controls? Evidence from India. *Review of Quantitative Finance and Accounting*.
- Hadini, C. R., & Desmiza, D. (2024). Pengaruh Cash Flow Volatility, Firm Size, Foreign Debt dan Exchange Rate terhadap Hedging (Studi pada Perusahaan Sektor Energi Tahun 2018-2022). *J-MAS (Jurnal Manajemen Dan Sains)*, 9(1), 660-669.
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Helpman, E., Melitz, M. J., & Rubinstein, Y. (2008). Estimating trade flows: Trading partners and trading volumes. *The Quarterly Journal of Economics*, 123(2), 441–487. <https://doi.org/10.1162/qjec.2008.123.2.441>.
- Hakim, D., & Sudaryo, Y. (2022). *Manajemen Investasi dan Teori Portofolio*. Penerbit Andi.
- Hardianti, D. A. (2019). Variabel Fundamental Perusahaan Dalam Memprediksi Hedging Decision (Studi Kasus Perusahaan ‘Automotive and Component’ dan Pertambangan Batubara Tahun 2014-2017) (*Doctoral dissertation, UIN Sunan Kalijaga*).
- Hartadi, D. F., & Utami, K. (2023). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Batubara yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2021). *Ekonomi dan Bisnis*, 10(2), 116-136.
- Hartono, J. (2017). *Teori portofolio dan analisis investasi* (11th ed.). Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Hartono, H., Pasoloran, O., & Daromes, F. E. (2020). Role of Hedging Mechanism in Maintaining Volatility Cash Flow and Growth Opportunity and Their Impact on Investor Reaction. *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 15(1), 23-34.
- He, Q., Liu, J., & Zhang, C. (2021). Exchange rate exposure and its determinants in China. *China Economic Review*, 65, 101579.

- Hemayanti, N., Wulandari, P. E., Muyassaroh, R., & Rizki, N. (2024). Analisis Pelaporan Selisih Kurs dan Pengelolaan Risiko Akibat Transaksi Mata Uang Asing pada PT Unilever Indonesia Tbk. *Equivalent: Journal of Economic, Accounting and Management*, 2(2s), 18-26.
- Hidayat, R. H., Nuridah, S., & Sopian, S. (2024). Pengaruh Leverage Dan Firm Size Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2019-2023. *J-CEKI: Jurnal Cendekia Ilmiah*, 3(5), 5228-5238.
- Hilaliah S. N., & Hermanto. Pengaruh Leverage, Liquidity, Ukuran Perusahaan, Nilai Tukar, dan Profitability Terhadap Keputusan Lindung Nilai (Hedging). *Reslaj: Religion Education Social Laa Roiba Journal*, 6(9).
- Hossain, A. T., Masum, A. A., & Saadi, S. (2024). The impact of geopolitical risks on foreign exchange markets: Evidence from the Russia–Ukraine war. *Finance Research Letters*, 59, 104750.
- Hull, J. C. (2018). *Options, Futures, and Other Derivatives (10th ed.)*. Pearson Education.
- Ihyaul Ulum, A. J. (2016). *Metodologi Penelitian Akuntansi*. Aditya Media Publishing.
- International Accounting Standards Board. (2014). *IFRS 9: Financial Instruments*. London: IFRS Foundation.
- International Monetary Fund (IMF). (2021). Macprudential Policies for FX Risk Management in Asia: Where Do We Stand?. Retrieved from <https://www.elibrary.imf.org/>.
- Ipotnews. (24 Juni.2025). *Popularitas Dolar Melemah, Bank Sentral Dunia Lirik Emas, Euro, dan Yuan*. Indopremier.com. Diakses pada tanggal 27 Juni 2025, dari https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=Popularitas_Dolar_Melemah_Bank_Sentral_Dunia_Lirik_Emas_Euro_dan_Yuan&news_id=200456&group_news=IPOTNEWS&taging_subtype=CURRENCIE&S&name=&search=y_general&q=mata%20uang%20cadangan%20devisa,%20kontrol%20modal,%20euro,%20yuan,%20&halaman=1.
- Jordan, B. D., Ross, S. A., Westerfield, R. W., & Jaffe, J. (2021). *Corporate finance (13th ed.)*. McGraw-Hill Education.
- Julito, K., & Ticoalu, R. (2023). Firm Value the Moderating Role of Risk Management: Growth, Size, Age, and Profitability. *In Proceedings of the 3rd Internasional Seminar and Call for Paper SciTpress* (pp. 87-98).

- Kahneman, D. dan Tversky, A. (1979). Prospect Theory: An Analysis of Decision under Risk. *Econometrica*, 2, hal. 263–291.
- Kasmir. (2016). Analisis laporan keuangan. Jakarta: Rajawali Pers.
- Kasmir. (2018). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kenedi, K., Farida, G., & Hidayatullah, R. (2023). The Nexus Between Financial Stability and Economic Growth in Southeast Asia. *Jurnal Ilmiah Edunomika*, 7(2).
- Kuncoro, M. (2001) Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Larasati, N., & Irawati, Z. (2024). Pengaruh Strategi diversifikasi Terhadap Efisiensi Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia. Permana: Jurnal Perpajakan, Manajemen, dan Akuntansi, 16(2), 1301-1311.
- Leland, H. E. (1972). Theory of the firm facing uncertainty: A growth-oriented approach. *The American Economic Review*, 62(3), 392–397.
- Levy, H., & Sarnat, M. (1994). Capital investment and financial decisions. *Prentice Hall International*.
- Madura, J. (2015). *International financial management (13th ed.)*. Cengage Learning.
- Madura, J. (2021). *International Financial Management (14th ed.)*. Cengage Learning.
- Mahyus. (2019). *Analisis Ekonometrika untuk Keuangan: untuk Penelitian Bisnis dan Keuangan (Buku 2)*. Salemba Empat
- Mamonov, M., Parmeter, C. F., & Prokhorov, A. B. (2024). Bank cost efficiency and credit market structure under a volatile exchange rate. *Journal of Banking & Finance*, 168, 107285.
- Markowitz, H. (1952). Portfolio selection. *The Journal of Finance*, 7(1), 77–91. <https://doi.org/10.2307/2975974>.
- Marroni, L., & Perdomo, I. (2014). *Pricing and Hedging Financial Derivatives: A Guide for Practitioners*. John Wiley & Sons.
- Marsintauli, F., & Pribadi, A. (2023). The Effect of Earnings Volatility, Income Smoothing, Corporate Governance, and Firm Size on Earnings Quality Conventional Banks in Indonesia. In *E3S Web of Conferences* (Vol. 388, p. 03027). EDP Sciences.

- Mauliana, N., Lailiyah, E. H., & Rosiawan, R. W. (2024). Leverage, Firm Size, Profitability Dan Financial Distress Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging. *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 85-97.
- Monetary Authority of Singapore. (2025). Exchange Rates. Diakses pada 1 September 2025, dari: <https://eservices.mas.gov.sg/Statistics/msb/ExchangeRates.aspx>.
- Moningka, R. S. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Lppm Bidang Ekososbudkum (Ekonomi, Sosial, Budaya, Dan Hukum)*, 6(1), 427-436.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147–175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0).
- Nanda, V., Muchtar, D., & Bahri, H. (2022). Pengaruh Leverage, Growth Opportunity dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Cosumer Goods Industry Yang Terdaftar Pada BEI. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 10(4), 1160-1171.
- Nasution, R. S. A. (2024). *Teori Akuntansi Keperilakuan*. Cattleya Darmaya Fortuna.
- Nianty, D. A. (2025). Risk Evaluation of the Use of Derivative Products in Financial Management Strategies. *Advances in Economics & Financial Studies*, 3(1), 15-28.
- Nursalam. (2017). *Metodologi Penelitian dan Ilmu Keperawatan (Edisi 3)*. Salemba Medika.
- Nguyen, H., & Faff, R. (2002). On the determinants of derivative usage by Australian companies. *Australian Journal of Management* (Volume/Issue tergantung edisi 2002).
- Pangestuti, D. C., Fadila, A., & Nugraheni, S. (2020). Analisis regresi logistik: faktor—faktor yang mempengaruhi keputusan hedging menggunakan instrumen derivatif. *Jurnal ASET (Akuntansi Riset)*, 12(2), 227-240.
- Patil, B. (2024). Does Financial Derivative Hedging Reduce Firms' Financial Constraints?.
- Penrose, E. T. (1959). The theory of the growth of the firm. *Oxford: Basil Blackwell*.
- Phua, L. K., Lok, C. Y., Chua, C. L., & Lim, K. P. (2021). Earnings volatility, the use of financial derivatives and earnings management: Evidence from an emerging market. *Malaysian Journal of Economic Studies*, 58(2), 261–280.

- Pilbeam, K. (2013). *International finance (4th ed.)*. Palgrave Macmillan.
- Pincus, M., & Rajgopal, S. (2002). The interaction between accrual management and hedging: Evidence from oil and gas firms. *The Accounting Review*, 77(1), 127–160.
- Prestianawati, S. A., Aprilia, Y. F., Rasli, A., Chanu, I., & Fawwaz, M. (2025). Institusi Ekonomi dan Penyaluran Kredit: Pengaruh Suku Bunga, Pajak, dan Investasi di ASEAN-5. *Jurnal Informatika Ekonomi Bisnis*, 148-154.
- Purba, F. B., & Dillak, V. J. (2022). Pengaruh Growth Opportunity, Firm Size, Dan Financial Distress Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020. *eProceedings of Management*, 9(5).
- Putra, I. G. S., Affandi, H. A. A., Purnamasari, L., & Sunarsi, D. (2021). Analisis laporan keuangan. Cipta Media Nusantara.
- Putri, W. T. I., Sugita, I. G. R., Mariani, W. E., & Iswara, A. A. (2024). Pengaruh Financial Distress, Growth Opportunity, Dan Leverage Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI Tahun 2019-2022. *Jurnal Inovasi Ekonomi dan Keuangan*, 1(3), 115-122.
- Pyeman, J., Zakaria, S., & Idris, N. A. M. (2019). An Empirical Analysis on the Application of Financial Derivatives as a Hedging Strategy among Malaysian Firms. *Contemporary Economics*, 13(3).
- Rahmalia, R. R., Anita, W. F., & Rahma, M. (2023). Firm Size dan Debt to Equity Ratio dalam Mempengaruhi Keputusan Menggunakan Instrumen Derivatif untuk Aktivitas Lindung Nilai (Hedging). *The Double Entry Journal*, 2(1).
- Rammala, J., & Toerien, F. E. (2024). The relationship between earnings volatility and corporate risk disclosures. *South African Journal of Economic and Management Sciences*, 27(1), 5054.
- Ranasinghe, T., Sivaramakrishnan, K., & Yi, L. (2022). Hedging, hedge accounting, and earnings predictability. *Journal of Accounting, Auditing & Finance*, 37(6), 1467–1494.
- Ratnaningsih, R., Tamara, D. A. D., & Mayasari, I. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Firm Size dan Growth Opportunity terhadap Hedging Sektor Farmasi, Industri Dasar dan Bahan Kimia pada Perusahaan ISSI. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 2(1), 227-237.
- Ridwan, R. A., Krahara, Y. D., Wahida, A., Ridwan, R., Kundhani, E. Y., Basmar, E., & Anggraini, D. T. (2024). *Ekonomi Moneter*. Sada Kurnia Pustaka.

- Roflin, E., Riana, F., Munarsih, E., & Liberty, I. A. (2023). *Regresi Logistik Biner dan Multinomial*. Penerbit NEM.
- Salsabila, A. R., Putri, W. R. E., Septiyanti, R., & Sembiring, S. I. O. (2023). The Association of Exchange Rate, Foreign Debt and Bankruptcy Risk On Hedging Decisions During the Pandemic. *INVEST: Jurnal Inovasi Bisnis dan Akuntansi*, 4(1), 271-280.
- Salvatore, D. (2016). *International Economics (12th ed.)*. Wiley.
- SET. (2025). The Stock Exchange of Thailand. Diakses pada 9 Desember 2025, dari: <https://www.set.or.th/en/home>.
- Shapiro, A. C. (2014). *Multinational financial management (10th ed.)*. Wiley.
- SGX. (2025). Singapore Exchange. Diakses pada 9 Desember 2025, dari: <https://www.sgx.com/>.
- Singh, A., & Hamid, J. (1992). Corporate financial structures in developing countries. World Bank Discussion Papers, No. 1. Washington, DC: World Bank.
- Siregar, I. M. (2024). Hedging Decisions: Leverage, Growth Opportunity, Liquidity And Firm Size. *PROFJES: Profetik Jurnal Ekonomi Syariah*, 3(2).
- Smith, C. W., & Watts, R. L. (1992). The investment opportunity set and corporate financing, dividend, and compensation policies. *Journal of Financial Economics*, 32(3), 263–292.
- Smith, C. W., & Stulz, R. M. (1985). The determinants of firms' hedging policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20(4), 391–405.
- Stulz, R. M. (1984). Optimal Hedging Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 19(2), 127–140.
- Syamhari, W. (2023). Globalisasi dan Tatahan Ekonomi Baru. *JMEB Jurnal Manajemen Ekonomi & Bisnis*, 1(01), 23-31.
- Tandelilin, E. (2010). *Portofolio dan Investasi: Teori dan Aplikasi (edisi pertama)*. Yogyakarta: Kanisius.
- Titman, S., & Wessels, R. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Finance*, 43(1), 1–19.
- The Philippine Stock Exchange, Inc. (2025). The Philippine Stock Exchange. Diakses pada 9 Desember 2025, dari: <https://www.pse.com.ph/>.

- Wahab, A. A., Abdul-Rahim, R., & Janor, H. (2020). Impact of foreign exchange exposure and shariah-compliant status on Malaysian firms' hedging practice. *Jurnal Pengurusan*, 58, 53-65.
- Wahyuningsih, N., & Purba, E. L. D. (2025). Pengaruh Liquidity, Growth Opportunity, Firm Size dan Financial Distress terhadap Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Di BEI Periode 2020–2023. *Jesya (Jurnal Ekonomi dan Ekonomi Syariah)*, 8(2), 1021-2036.
- Wanda, M. G, Triyonowati, & Santoso, B. H (2024). The Influence of Liquidity, Exchange Rate Profitability and Firm Size on Hedging Decision Making in Bank Companies on the Indonesian Stock Exchange. *Journal of Economics, Finance and Management Studies*, 7, 2025-2038.
- Wang, K. M., & Lee, Y. M. (2011). The yen for gold. *Resources Policy*, 36(1), 39-48.
- Wankel, C. (2009). *Encyclopedia of Business in Today's World*. Sage Publications.
- Weston, J. F., & Copeland, T. E. (2010). *Managerial finance*. Fort Worth: Dryden Press.
- Wu, Y. (2007). The P/E ratio and profitability. *The International Journal of Business and Finance Research*, 1(1), 71–83.
- Yudha, J. O. M., Oktavia, R., & Desriani, N. (2023). The effect of foreign debt, liquidity, firm size, and exchange rate on hedging decision. *Journal of Indonesian Economy and Business: JIEB.*, 38(2), 133-146.
- Yudha, J. O. M., Oktavia, R., & Desriani, N. (2022). Does the growth opportunities have an impact on hedging decision from own-stated companies in Indonesia?. *Asian Journal of Economics and Business Management*, 1(2), 44-50.
- Yulinaningsih, & Latanti, H. S. (2024). Pengaruh Financial Distress, Volatilitas Arus Kas, Firm Size, Leverage Terhadap Keputusan Hedging dengan Likuiditas Sebagai Pemoderasi. *Al-Kharaj: Jurnal Ekonomi, Keuangan & Bisnis Syariah*, 6(8), 5659–5674.
- Zhang, H. (2009). Effect of derivative accounting rules on corporate risk-management behavior. *Journal of Accounting and Economics*, 47(3), 244–264.