



**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)**

Daffa Fadhlurrahman Hartadi^{1*}, Kery Utami²⁾

daffa.hartadi.dh@gmail.com

^{1,2}Universitas Pembangunan Nasional "Veteran" Jakarta

ABSTRACT

Hedging is an alternative of risk management that aims to protect the assets of company from losses caused by the risk. This study's purpose is to analyze the influence of independent variables which include Liquidity, Leverage, Firm Size, and Managerial Ownership on hedging decision using derivative instruments at coal companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2017-2021. Sample selection method used in this research is purposive sampling method with the provision of the company that publishes full financial statements in which 16 companies were included in the coal companies as sample. This research used logistic regressions analysis technique, to find sets of variables that affect the probability the use of derivative instruments as hedging activities. The results of this study found that: (1) Leverage and Firm Size variables have a positive and significant effect on hedging decisions using derivatives instruments and (2) Liquidity and Managerial Ownership have a negative and insignificant effect on hedging decisions using derivatives instruments.

Key words: Liquidity, Leverage, Firm Size, Managerial Ownership, and Hedging



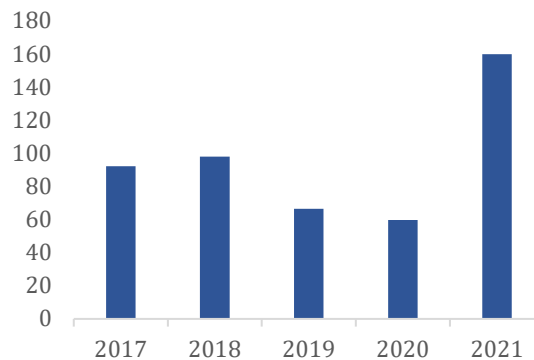
ABSTRAK

Hedging merupakan salah satu alternatif manajemen risiko yang bertujuan untuk melindungi aset perusahaan dari kerugian. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel independen yang meliputi Likuiditas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap keputusan lindung nilai dengan menggunakan instrumen derivatif pada perusahaan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021. Metode pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode purposive sampling dengan ketentuan perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan lengkap dimana terdapat 16 perusahaan. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logistik, untuk menemukan sekumpulan variabel yang mempengaruhi probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas lindung nilai. Hasil penelitian ini menemukan bahwa: (1) variabel Leverage dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan lindung nilai dengan menggunakan instrumen derivatif dan (2) Likuiditas dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan lindung nilai dengan menggunakan instrumen derivatif.

Kata kunci: Likuiditas, leverage, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial

PENDAHULUAN

Perusahaan dalam melaksanakan operasional bisnis tentunya mempunyai kesempatan yang lebih besar apabila ruang lingkup pasar tidak hanya dalam negeri (domestik) melainkan menjalin interaksi dengan pihak dari luar negeri (ekspor) melalui perdagangan internasional. Perdagangan internasional ialah interaksi jual beli yang dijalankan oleh antarnegara atau pemerintah negara dengan negara lain melalui persetujuan antara kedua belah pihak (Serlika & Rio, 2020). Perlu diketahui, bahwa hampir 40% bahan bakar pembangkit listrik di seluruh dunia menggunakan batubara. Penggunaan konsumsi batubara di Asia sebesar 65,6% dari konsumsi batubara dunia. Sebagai negara eksportir batubara terbesar di dunia, Indonesia memiliki peran penting dimana 24% kebutuhan batubara dunia dipenuhi oleh Indonesia. Harga batubara menjadi komponen penting ketika berkaitan dengan perilaku ekspor ke pasar dunia. Berikut ditampilkan grafik harga batubara acuan (HBA) dari Desember 2017 – Desember 2021.



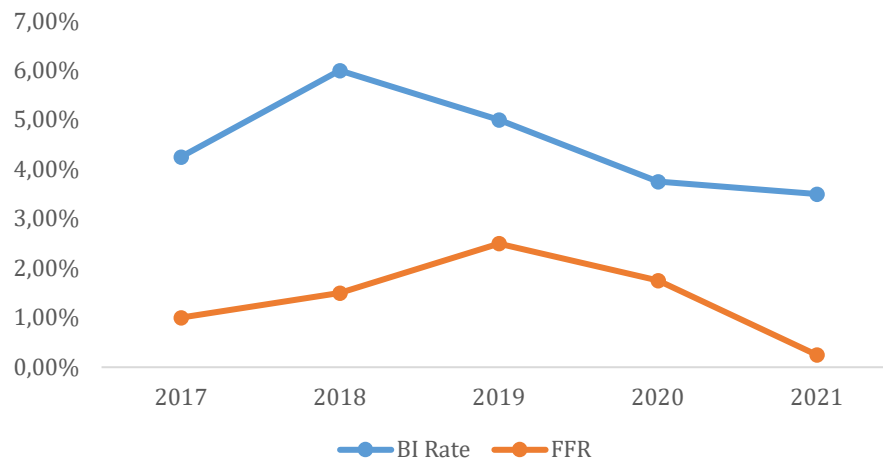
Gambar 1. Harga Batubara Acuan Desember 2017-Desember 2021

Sumber : Kementerian ESDM

Analisis dalam bentuk grafik tersebut merupakan interpretasi data visual terkait meningkatnya harga batubara acuan (HBA). HBA merupakan harga yang didapatkan dari beberapa index seperti Indonesia Coal Index (ICI), Newcastle Export Index (NEX), dll. Pada tahun 2017 – 2021 HBA terlihat cukup fluktuatif dan cenderung menurun hingga mencapai harga terendah pada Desember 2020 di harga 59,65 USD/mt. Kemudian pada 2021, terjadi peningkatan yang signifikan sebesar 168% pada Desember 2021 dimana HBA berada di level USD 159,7 /mt. Terjadinya kenaikan harga batubara didorong oleh beberapa hal, yaitu peningkatan konsumsi listrik pada negara importir batubara terbesar yaitu China, supply yang masih berkontraksi, pelarangan masuknya batubara Australia oleh China, dan kenaikan harga gas alam.

Probabilitas timbulnya risiko ekonomi bagi suatu perusahaan ketika melakukan perdagangan internasional atau ekspor impor sangatlah besar. Terlebih bagi perusahaan batubara yang berupaya meningkatkan produksi serta melakukan ekspansi guna memperluas pangsa pasar. Mengingat bahwa keputusan pendanaan perusahaan merupakan suatu langkah yang diambil

untuk memastikan kelangsungan keuangan suatu perusahaan, keputusan pendanaan merupakan faktor penting dalam membantu perusahaan meningkatkan kinerja operasionalnya (Nely et al., 2022). Menurut Mediana (2017), bagi perusahaan yang melakukan pinjaman, fluktuasi suku bunga merupakan risiko yang patut di pertimbangkan. Berikut ditampilkan grafik pergerakan BI Rate dan The Fed Fund Rate tahun 2017 – 2021.

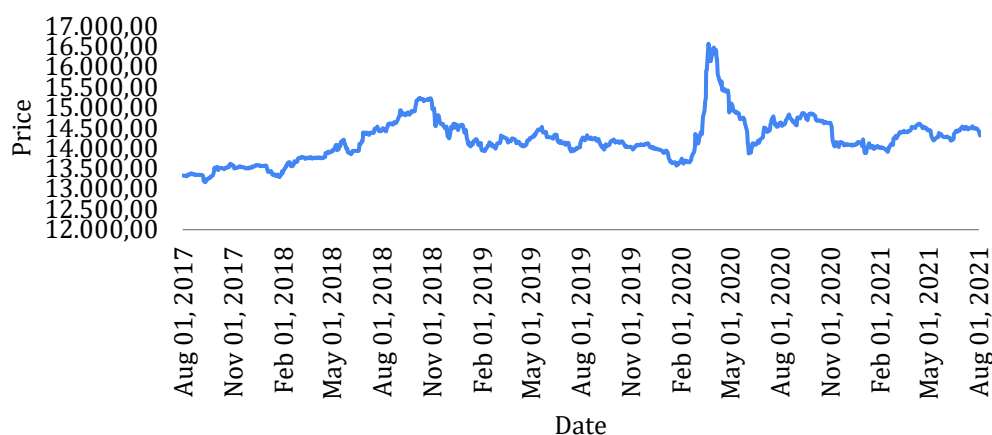


Gambar 2. Grafik Pergerakan BI Rate & The Fed Fund Rate Tahun 2017 – 2021

Sumber : Badan Pusat Statistik (BPS), Trading Economics

Pada Gambar 2 dapat dijelaskan, bahwa suku bunga BI pada akhir tahun 2018 mencapai 6% dimana hal ini tergolong tinggi apabila dibandingkan akhir tahun 2017 suku bunga BI berada di level 4,25%. Pada hal yang sama, FFR juga mengalami peningkatan menjadi 1,50% dimana pada tahun 2017 FFR berada di angka 1%. Kemudian pada 2019, BI Rate mengalami penurunan menjadi 5%, namun FFR mengalmi peningkatan menjadi 2,50%. Selama lima tahun terakhir, suku bunga BI cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan FFR, dengan poin selisih yang sangat lebar, melebihi 6%. Sentimen ini tentu dapat dijadikan momentum bagi perusahaan dalam pemilihan suku bunga kredit bank. Suku bunga yang dibebankan pada pinjaman cenderung lebih tinggi jika dibandingkan dengan BI rate, sehingga fluktuasi BI rate menimbulkan risiko keuangan bagi perusahaan.

Bagi importir atau eksportir, pilihan pinjaman menggunakan mata uang diluar mata uang yang digunakan (USD) dan tingkat bunga yang diberikan pada kreditur (bank asing atau bank domestik) sangat penting terkait pada hal pendapatan bisnis. Berikut ini ditampilkan grafik pergerakan USD to IDR pada periode 2017- 2021.



Gambar 3. Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap USD
Sumber : Bank Indonesia

Pada gambar 3, dijelaskan bahwa nilai rupiah mengalami level tertinggi pada 23 Maret 2020 dimana nilai rupiah terhadap dolar mencapai Rp 16,575/\$, dan mencapai level terendah pada 11 September 2017 berada di Rp 13,162/\$. Apabila terjadi aktivitas perdagangan internasional atau ekspor ke suatu negara pada perusahaan dalam negeri dan menggunakan USD pada 11 September 2017 dan jatuh tempo pada 23 Maret 2020, maka terdapat penambahan pendapatan akibat selisih perubahan kurs yang terjadi. Penerimaan pendapatan emiten tentunya menyesuaikan dengan selisih kurs antara 11 September 2017 – 23 Maret 2020. Hal tersebut merupakan suatu risiko bagi suatu bisnis ketika melaksanakan aktivitas ekspor impor dimana terdapat perbedaan mata uang yang digunakan sehingga beresiko terhadap fluktuasi nilai tukar.

Meminimalisir suatu dampak dari risiko yang ada melalui manajemen risiko merupakan kewajiban perusahaan yang harus dilaksanakan. Berbagai metode alternatif untuk mengelola risiko perusahaan, khususnya risiko keuangan adalah melalui penggunaan hedging. Kebijakan manajemen risiko seperti hedging perlu dijadikan sebagai alternatif guna meminimalisir risiko seperti suku bunga, nilai tukar, dan harga komoditas. Risiko tersebut cenderung merugikan oleh karena itu untuk mengurangi kemungkinan gagal bayar (bangkrut) atau biaya kebangkrutan (cost of financial distress) dapat melalui hedging (Pangestuti, 2020).

Terdapat perbedaan pada hasil yang diteliti pada peneliti terdahulu terkait keputusan hedging. Pada penelitian pertama yang dilakukan oleh (Ayuningtyas et al., 2019) yang menyatakan likuiditas dengan penggunaan instrumen derivatif berpengaruh positif signifikan. Namun, terjadi perbedaan hasil penelitian dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sasmita & Hartono, 2019) dan (Wati, 2019) dimana hasil penelitian yang ditemukan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Kedua, penelitian mengenai *Leverage* sebagai faktor internal pengambilan keputusan *hedging* yang dilakukan oleh (Cahyani Pangestuti et al., 2020) bahwa *leverage* dinyatakan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Namun, terdapat perbedaan penelitian yang dilakukan

oleh beberapa peneliti menunjukkan hal yang berbeda. Diah Windari & Purnawati (2019) menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* dikarenakan tingginya *leverage* mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan lebih banyak utang daripada modal untuk menjalankan operasional perusahaan. Kemudian, Sasmita & Hartono (2019), menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Selanjutnya (Gewar et al., 2020.) menunjukkan bahwa *leverage* negatif tidak signifikan.

Ketiga, penelitian yang dilakukan oleh (Krisdian & Badjra, 2017) dan (Diah Windari & Purnawati, 2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan *hedging*. Hal tersebut didukung juga dalam penelitian (Puspitasari et al., 2019), (Aslikan & Fuadati, 2017; Luo & Wang, 2018; ; Saragih & Musdholifah, 2017 , Wei et al., 2017). Sementara penelitian (Yuniastuti, 2019) dan (Sasmita & Hartono, 2019), menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan *hedging* dalam perusahaan

Keempat, penelitian mengenai *Managerial ownership* sebagai faktor internal penggunaan instrumen derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging* yang dilakukan oleh (Wahyudi et al., 2019) dan (Gewar et al., 2020) bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Namun, terdapat perbedaan pada penelitian yang dilakukan oleh, (Wijaya et al., 2018) dan (Anniyati & Aisyah Hidayati, 2020) dimana *Managerial ownership* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

Dalam penelitian ini, peneliti akan mengambil data laporan keuangan pada Perusahaan Sub Sektor Batubara yang terdaftar di BEI tahun 2016-2021, hal ini berkaitan dengan adanya aktivitas perusahaan Batubara yang menggunakan mata uang asing dalam transaksi perusahaan sehingga memiliki risiko valuta asing.

TINJAUAN TEORETIS

Signalling Theory

Signaling theory atau teori sinyal mengasumsikan bahwa manajemen memberikan arahan atau informasi kepada investor tentang keadaan perusahaan (Brigham & Houston, 2016). Informasi atau sinyal yang diberikan oleh perusahaan dapat berupa laporan keuangan ataupun sustainability report. Hal tersebut berkaitan dengan tujuan manajemen dalam mencapai keuntungan yang maksimal melalui pengelolaan manajemen yang sama maksimalnya (Lestari, 2019).

Trade off Theory

Menurut Brigham & Houston (2016), trade-off theory adalah teori yang dikenal sebagai leverage exchange theory dimana perusahaan menggunakan hutang untuk mendapatkan keuntungan dari pajak yang seharusnya tidak mereka bayarkan. Trade-off theory menggambarkan bagaimana hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan, dan penggunaan hutang yang diakibatkan

oleh keputusan dalam struktur modal perusahaan (Brealey et al., 2011). Teori ini adalah keseimbangan antara hubungan dan kerugian dalam menggunakan hutang. Ketika perusahaan menggunakan utang dalam jumlah besar, mereka meningkatkan laba operasinya dan mengurangi pajak yang terkumpul (Sasmita & Hartono, 2019).

Manajemen Risiko

Pada dasarnya, di dalam pengambilan suatu keputusan tentunya terdapat suatu risiko yang mengikat. Risiko adalah etika suatu kejadian yang tidak diharapkan terjadi serta menimbulkan adanya kerugian. Ketidakpastian ini timbul baik dari internal maupun eksternal perusahaan kemudian memunculkan konsep risiko yang selalu melekat pada bisnis (Hanggraeni, 2021, hlm. 1). Risiko pasar kerap disebut sebagai risiko umum dikarenakan sifatnya yang komprehensif dan umum dialami oleh semua perusahaan (Dewi, 2019). Menurut Fahmi (2020), terdapat beberapa kategori risiko pasar, yaitu risiko mata uang, risiko suku bunga, risiko posisi komoditas, risiko posisi ekuitas, dan risiko politik.

Managerial Ownership

Menurut Sianturi (2017), Para pemegang saham yang memiliki kedudukan di manajemen perusahaan dapat dikatakan sebagai kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Dalam pengelolaan operasional perusahaan, peran manajer menjadi sangat penting mengingat operasional harus dijalankan sesuai dengan prosedur dan perencanaan yang telah ditetapkan menjadi tujuan perusahaan. Ketika seorang manajer memiliki saham di perusahaan yang dipimpinnya, mereka cenderung memaksimalkan dan mengoptimalkan nilai saham perusahaan (Kusumawati & Setiawan, 2019)

Eksposur Valuta Asing

Eksposur valuta asing dapat didefinisikan sebagai suatu risiko yang memungkinkan akan dirasakan bagi perusahaan akibat terdapatnya perubahan nilai tukar valas. Risiko valuta asing (*valas*) ialah risiko bahwa nilai tukar mata uang di pasar tidak lagi dapat memenuhi harapan akibat adanya perubahan, terutama ketika dikonversikan ke dalam mata uang local (Fahmi, 2020, hlm. 85). Menurut Sprcic dan Sevic (2012), dampak dari adanya perubahan nilai tukar terhadap bisnis secara umum dapat dibagi menjadi tiga jenis, yaitu *Transaction exposure*, *Economics exposure*, dan *Translation (Accounting) exposure*.

Lindung Nilai (*hedging*)

Hedging atau lindung nilai merupakan suatu upaya dalam meminimalisir risiko kerugian finansial dari suatu aktifitas bisnis. Lindung nilai atau hedging ialah strategi yang dirancang guna meminimalisir terjadinya risiko bisnis dimasa depan dengan tetap memperoleh keuntungan dari investasi yang dilakukan (Cahyani Pangestuti et al., 2020). Bagi perusahaan atau negara yang kerap kali melaksanakan aktifitas perdagangan/transaksi internasional, keterkaitan akan suku bunga dan nilai

tukar sangat tinggi dan penggunaan hedging akan sangat bermanfaat. Jika perusahaan memiliki utang luar negeri dengan floating rate, tren kenaikan suku bunga dan fluktuasi nilai mata uang akan mempengaruhi besaran hutang (Wati, 2019). Penggunaan instrument derivatif dapat dijadikan opsi terkait keputusan hedging guna meminimalisir dampak dari risiko pasar (Vincentia et, al. 2019)

Instrumen Derivatif

Terkait dengan meminimalisir risiko pasar suatu perusahaan melalui *hedging*, terdapat beberapa instrument yang disebut instrumen *hedging*, yaitu *futures*, *forward*, dan *option* yang mana ketiga kategori tersebut tergolong pada instrumen yang ditujukan untuk jangka waktu yang tergolong pendek. Kemudian menurut Fahmi (2016), ada 2 teknik dominan digunakan untuk menghedge kontrak jangka panjang yaitu melalui *long forward* dan *currency swap*. Pertama, kontrak berjangka dengan durasi jangka panjang yaitu *long forward*. Kedua, swap mata uang (*currency swap*) dimana *Currency swap* adalah metode pertukaran satu mata uang dengan mata uang lain pada kurs dan tanggal yang telah disepakati dimana bank sebagai perantara antara dua pihak yang ingin menukar mata uang.

Likuiditas dan Keputusan Hedging

Menurut (Hery, 2017) Rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo. Kegunaan rasio likuiditas Menurut Van Horne, James C and John M. Wachowicz (2013, hlm. 167) digunakan untuk memenuhi liabilitas jangka pendeknya. Perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek sesuai dengan jangka waktu yang disepakati. Semakin rendah nilai likuiditas maka semakin tinggi keputusan hedging yang dilakukan karena tingginya risiko dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek dan sebaliknya (Saragih, 2017), (Praven Bhagawan, 2017). Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian yang dilakukan yaitu sebagai berikut:

H₁= Likuiditas berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Leverage dan Keputusan Hedging

Leverage merupakan suatu rasio yang digunakan perusahaan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Cahyani Pangestuti et al., 2020). *Leverage* terjadi karena adanya beban tetap bagi perusahaan yang disebabkan oleh aset dan sumber dana yang digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan (Sasmita & Hartono, 2019).

Rasio yang dapat digunakan untuk mengukur *leverage* perusahaan yaitu *debt equity ratio* (Wati, 2019). Menurut Siswantono (2021, hlm. 28) *Debt to Equity Ratio* menunjukkan proporsi ekuitas dalam menjamin hutang total. Semakin tinggi *debt to equity ratio*, maka semakin buruk kondisi *solvency* yang dimiliki perusahaan tersebut karena menandakan struktur pendanaan perusahaan lebih banyak dibandingkan modal yang dimiliki perusahaan

sendiri dan sebaliknya (Pangestuti, 2018). Oleh karena itu, semakin tinggi nilai *leverage* maka semakin tinggi probabilitas penggunaan instrument derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging* dan sebaliknya (Cahyani Pangestuti et al., 2020; Diah Windari & Purnawati (2019)) Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian yang dilakukan yaitu sebagai berikut:

H₂= *Leverage* berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Ukuran Perusahaan dan Keputusan Hedging

Firm size atau Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya perusahaan, baik dari segi jumlah aktiva maupun dari segi tingkat penjualan (Gupta & Gupta, 2019). Ukuran perusahaan dengan kapitalisasi pasar atau penjualan yang besar menunjukkan prestasi perusahaan (Brigham et al., 2016). Perusahaan yang lebih besar tentunya memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi ke berbagai negara akan melibatkan beberapa mata uang yang berbeda (Cahyani Pangestuti et al., 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh (Krisdian & Badjra, 2017), (Puspitasari et al., 2019), Saragih & Musdholifah, 2017 dan (Diah Windari & Purnawati, 2019) menjelaskan bahwa perusahaan yang semakin besar semakin tinggi pula probabilitas penggunaan instrument derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian yang dilakukan yaitu sebagai berikut:

H₃= Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Managerial Onwership dan Keputusan Hedging

Penentuan kebijakan dan pengambilan keputusan dalam suatu perusahaan, kepemilikan seorang manajer sangat penting bagi hal tersebut. Tentunya sebagai manajer akan memaksimalkan peran guna meminimalisir risiko yang akan terjadi seminim mungkin. Manajemen risiko yang dapat dilakukan oleh pihak manajer ialah melalui aktivitas *hedging* dan menggunakan instrument derivative valuta asing (Anniyati & Aisyah Hidayati, 2020).

Ketika seorang manajer memiliki saham di perusahaan yang dipimpinnya, mereka cenderung memaksimalkan dan mengoptimalkan nilai saham perusahaan (Kusumawati & Setiawan, 2019). Oleh karena itu, semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin tinggi probabilitas penggunaan instrument derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian yang dilakukan yaitu sebagai berikut:

H₄= *Managerial ownership* berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

METODE PENELITIAN

Pada observasi yang dilakukan, peneliti ditujukan untuk mengetahui adanya pengaruh antara variabel dependen yaitu, Likuiditas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan *Managerial Ownership* terhadap variabel independen yang digunakan yaitu probabilitas penggunaan instrument derivative terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan subsektor batubara yang terdaftar di BEI periode 2017-2021 dengan teknik sampling yang digunakan yaitu *full sampling*. Pada observasi kali ini, peneliti menggunakan data sekunder yang bersumber dari data yang dapat diuji kredibilitasnya.

Analisis data yang digunakan pada penelitian yang dilakukan yaitu analisis statistik deskriptif serta analisis regresi logistik dengan aplikasi olah data yaitu SPSS 25. Terkait dengan pengukuran variabel dependen, apabila perusahaan menggunakan instrument derivative sebagai penggunaan keputusan *hedging* maka diberi angka 1, sedangkan pada perusahaan yang tidak menggunakan instrument derivative sebagai penggunaan keputusan *hedging* selama periode pengamatan 2017-2021 maka diberi angka 0. Berikut merupakan sampel perusahaan yang digunakan pada penelitian yang dilaksanakan:

Tabel 1. List Sampel Perusahaan

Perusahaan Subsektor Batubara		
No	Nama Perusahaan	Keterangan
1	PT Adaro Energy Tbk	Melakukan <i>Hedging</i>
2	PT Akbar Indo Makmur Stimec Tbk	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
3	PT Atlas Resources Tbk	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
4	PT Borneo Oleh Sarana Sukses Tbk	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
5	PT Baramulti Sukessarana Tbk	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
6	PT Bumi Resources Tbk	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
7	PT Bayan Resources Tbk	Melakukan <i>Hedging</i>
8	PT Dian Swastatika Sentosa Tbk	Melakukan <i>Hedging</i>
9	PT Golden Energy Mines Tbk	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
10	PT Harum Energy Tbk	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
11	PT Indika Energy Tbk	Melakukan <i>Hedging</i>
12	PT Indo Tambangraya Megah Tbk	Melakukan <i>Hedging</i>
13	PT Resource Alam Indonesia Tbk	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
14	PT Mitrabara Adiperdana Tbk	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
15	PT Bukit Asam Tbk	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
16	PT Golden Eagle Energy Tbk	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
17	PT TBS Energi Utama Tbk	Melakukan <i>Hedging</i>

18	PT Trada Alam Mineral Tbk	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
19	PT Garda Tujuh Buana Tbk	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>

Sumber: www.idx.co.id

Variabel independen (X) pada penelitian yang dilakukan menggunakan:

a) Likuiditas (X₁)

Pengukuran variabel likuiditas dapat menggunakan Rasio lancar yang dapat dihitung dengan membagi aset lancar dengan hutang lancar. Berikut merupakan *formula* dari Rasio lancar :

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Total Aktiva Lancar}}{\text{Total Utang Lancar}}$$

b) *Leverage* (X₂)

Pengukuran variabel *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), dimana DER digunakan untuk Mengukur jumlah dana yang disediakan kreditur dengan dana yang disediakan oleh pemilik perusahaan. Berikut merupakan *formula* dari DER :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

c) Ukuran Perusahaan (X₃)

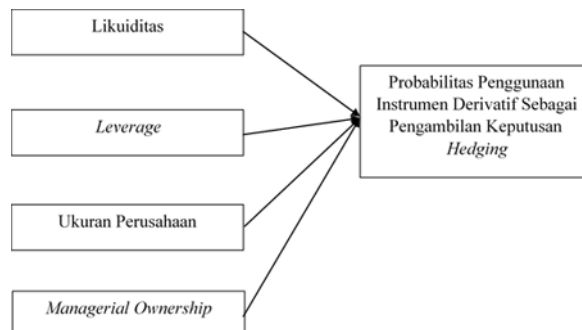
Pengukuran variabel ukuran perusahaan menggunakan *natural logarithm* terhadap total aset perusahaan. Berikut merupakan *formula* dari ukuran perusahaan :

$$\text{Ukuran perusahaan} = \ln(\text{Total Aset})$$

d) *Managerial Ownership* (X₃)

Pengukuran variabel *managerial ownership* melalui perhitungan jumlah saham manajerial dibagi dengan total saham beredar yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Berikut merupakan *formula* dari *managerial ownership* :

$$\text{MO} = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Total Saham Beredar}} \times 100\%$$



Gambar 4. Model Penelitian

Berdasarkan model penelitian diatas, terdapat tahapan yang dapat digunakan untuk menaksir model regresi yang digunakan (Ghozali, 2018), yaitu:

a) Uji kelayakan model (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*)

Penggunaan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* ditujukan untuk mengobservasi H_0 apakah data fit dengan model atau dapat dikatakan minimnya perbedaan yang signifikan antara model dan sampel yang digunakan hingga dapat tergolong fit. H_0 akan ditolak apabila nilai dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* menunjukkan hasil sama dengan atau kurang dari 0,05 (nilai α). Hasil tersebut menunjukkan dimana tidak ada kesesuaian antara sampel data dengan model regresi yang digunakan dimana ditunjukkan oleh nilai *Goodness of fit model* yang tidak baik akibat model tidak dapat memprediksi data penelitian. Namun, H_0 dapat diterima apabila nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05 yang mana menunjukkan bahwa terdapat kesesuaian antara data sampel dengan model yang digunakan (Ghozali, 2018., hal 331).

b) Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Overall model fit dilakukan guna mencari tahu terkait data sampel yang digunakan dalam penelitian dapat fit dengan model yang dihipotesiskan atau tidak. Nilai statistic yang digunakan berupa nilai *likelihood* dimana *likelihood L* dapat didefinisikan yaitu model yang dihipotesiskan dapat menggambarkan data input. Kemudian mentransformasi L menjadi $-2\log L$ guna menguji H_0 . Penggunaan Log Likelihood Value atau $-2LL$ digunakan untuk menilai Overall Model Fit, dimana dengan cara membandingkan nilai $-2LL$ pada stage awal (block number =0) dengan $-2LL$ ketika setelah memasukkan konstanta dan variabel bebas (block number =1). Ketika terjadi penurunan hasil dimana nilai $-2LL$ awal lebih besar dibandingkan $-2LL$ akhir atau terjadi selisih positif antara keduanya, maka dapat disimpulkan bahwa model yang dihipotesiskan telah sesuai dengan sampel data dan dikatakan model regresi semakin baik (Ghozali, 2018 ., hal 332). Berikut merupakan hipotesis dalam menilai overall model fit :

H_0 = Data sampel fit dengan model yang dihipotesiskan

H_1 = Data sampel tidak fit dengan model yang dihipotesiskan

c) Koefisien Determinasi (*Nagelkerke's R Square*)

Penggunaan nilai *Nagelkerke's R Square* bertujuan untuk mengukur apakah variabilitas dari variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen melalui koefisien determinasi yang dihasilkan. Persentase pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen dapat digambarkan melalui nilai koefisien determinasi dengan nilai antara 0 dan 1. Jika nilai kecil, maka diartikan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel-variabel dependen cukup terbatas. Sedangkan nilai yang mendekati 1, maka variabel-variabel independen dapat memberikan

semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

d) Uji Koefisien Regresi Logistik dan Uji Hipotesis (*Uji Wald*)

Terdapat alasan dibalik mengapa peneliti menggunakan metode analisis regresi logistik, yaitu mencari tahu apakah variabel independent mempengaruhi variabel dependen yang digunakan. Dikarenakan penelitian menggunakan model variabel dependen yang bersifat kategorikal, maka model regresi logistic merupakan model yang fit bagi peneliti dalam menganalisis data.

Kemudian secara parsial, Secara parsial, penggunaan uji wald dapat menguji koefisien regresi logistik (Ghozali, 2018., hal 336). Apakah variabel independen mampu mempengaruhi variabel dependen dalam suatu penelitian atau tidak dapat melalui penggunaan uji *wald*. Berikut merupakan penjeleasan signifikansi pada uji *wald*:

- 1) Jika $t_{hitung} < t_{tabel}$ dan $p\text{-value} > 0,05$ (tingkat signifikansi) maka hipotesis (H_0) diterima (koefisien regresi tidak signifikan). Hal ini memberkan hasil bahwa variabel independen secara individual (parsial) tidak mempengaruhi variabel dependen.
- 2) Jika $t_{hitung} > t_{tabel}$ dan $p\text{-value} < 0,05$ (tingkat signifikansi) maka hipotesis (H_0) ditolak (koefisien regresi signifikan). Hal ini memberikan hasil bahwa variabel independen secara individual (parsial) mempengaruhi variabel dependen

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Peneitian yang dilakukan menggunakan model regresi logistic mengingat model pada variabel dependen yang digunakan tergolong variabel karegori atau dikotomo variabel dimana memberi niai 1 pada emiten yang melakukan instrument derivative terhadap keputusan *hedging* dan nilai 0 pada emiten yang tidak melakukan. Keputusan penggunaan model yang digunakan didasari oleh peneletian sebelumnya yang mana menggunakan model ini dikarenakan model memiliki tingkat klasifikasi yang lebih baik dibandingkan dengan model lainnya. Berikut merupakan model regresi yang terbentuk:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + e$$

Penggunaan Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test bertujuan untuk menguji kelalyakan model regresi melalui nilai *chi square* yang dihasilkan. Dasar pengambian keputusan terkati penggunaan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* yaitu niai signifikansi Hosmer and emeshow Test $> 0,05$ maka menunjukkan bahwa model yang terbentuk cocok dengan data pengamatan yang digunakan. Namun, apabia niai signifikansi Hosmer and Lemeshow Test $< 0,05$, maka menunjukkan bahwa model yang terbentuk tidak cocok dengan data pengamatan. Berdasarkan hasil pengolahan data menggunakan program SPSS 25 diperoleh hasil dibawah ini:

Tabel 2. Hasil Uji Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	3.334	7	0.853

Sumber: *Output SPSS 25*

Berdasarkan nilai yang diperoleh dan digambarkan pada Gambar 5, dapat diungkapkan bahwa model layak untuk digunakan dimana nilai Hosmer and Lemeshow Test 0.853 atau lebih besar dari 0.05, sehingga menghasilkan bahwa model regresi logistik layak untuk digunakan dalam tahap selanjutnya dan mampu untuk memprediksi nilai obesitasnya.

Kemudian untuk mengevaluasi model secara keseluruhan (*Overall model fit*) menggunakan nilai Log Likelihood (Nilai -2LL) yang dihitung dengan membandingkan nilai di awal (nomor blok=0) dan nilai di akhir (nomor blok =1).

Tabel 3. Overall Model Fit

Keterangan	Nilai
-2Log likelihood (block number 0)	99.253
-2Log likelihood (block number 1)	61.362

Sumber: *Output SPSS 25*

Berdasarkan tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai -2Log Likelihood mengalami penurunan dari step (*block number*) 0 dengan nilai -2LL sebesar 99.253 ke step (*block number*) 1 dengan nilai -2LL sebesar 61.362. Mengingat selisih -2Log Likelihood awal dengan -2Log Likelihood akhir memberikan penurunan nilai, maka dapat disimpulkan bahwa model yang dihipotesiskan telah cocok (*fit*) dengan data, sehingga penambahan variabel independen ke dalam model menggambarkan bahwa model regresi semakin baik atau dapat dikatakan H_0 diterima.

Selanjutnya ialah mengukur seberapa besar variabel independen dapat menjelaskan variabel dependen yang diukur menggunakan koefisien determinasi yang dapat dilihat dari nilai Nagelkerke R Square. Berikut merupakan hasil dari uji Nagelkerke's R Square:

Tabel 4. Uji Koefisien Determinasi

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	61.362	0.36	0.522

Sumber: *Output SPSS 25*

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa nilai koefisien determinasi yang dilihat dari nilai Nagelkerke R Square sebesar 0.522. Nilai tersebut

menjelaskan kemampuan pengaruh variabel independen yang digunakan pada penelitian yaitu likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan *managerial ownership* dalam menjelaskan variabel dependen yaitu *hedging* sebesar 52.2% sedangkan persentase sisa sebesar 48.8% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian yang dilakukan.

Adapun hasil dari regresi logistik yang telah dilakukan sebagai berikut:

Tabel 5. Hasil Analisis Regresi Logistik

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
LQ	-.345	.341	1026	1	.311	.708
LEV	.463	.195	5634	1	.018	.630
FS	1367	.354	14949	1	.000	3924
MO	1077	1700	.402	1	.526	2937
-	-	-	-	-	-	-
Constant	12686	3275	15005	1	.000	.000

Sumber: Output SPSS 25

Berdasarkan tabel 15 dapat dijelaskan melalui hasil yang diperoleh melalui pengujian hipotesis terhadap penggunaan analisis regresi logistik, yaitu:

Hipotesis pertama (H_1) yaitu likuiditas berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrument derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Hasil yang didapatkan melalui uji wald (t) menunjukkan bahwa hasil nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($1.026 < 1.99006$) dan nilai probabilitas lebih besar dari tingkat signifikasinya ($0.311 > 0.05$). Dapat disimpulkan bahwa H_1 yang menyatakan likuiditas berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrument derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* **ditolak**

Hipotesis kedua (H_2) yaitu *leverage* berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrument derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Hasil yang didapatkan melalui uji wald (t) menunjukkan bahwa hasil nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($5.634 > 1.99006$) dan nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikasinya ($0.018 < 0.05$). Dapat disimpulkan bahwa H_2 yang menyatakan *leverage* berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrument derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* **diterima**.

Hipotesis ketiga (H_3) yaitu ukuran perusahaan berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrument derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Hasil yang didapatkan melalui uji wald (t) menunjukkan bahwa hasil nilai t_{hitung} lebih besar dari t_{tabel} ($14.949 > 1.99006$) dan nilai probabilitas lebih kecil dari tingkat signifikasinya ($0.000 < 0.05$). Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan sehingga mendapatkan hasil yang disimpulkan bahwa H_3 yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrument derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* **diterima**.

Hipotesis keempat (H_4) yaitu *managerial ownership* berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrument derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Hasil yang didapatkan melalui uji wald (t) menunjukkan bahwa hasil nilai t_{hitung} lebih kecil dari t_{tabel} ($0.402 < 1.99006$) dan nilai

probabilitas lebih besar dari tingkat signifikasinya ($0.526 > 0.05$). Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan sehingga mendapatkan hasil yang disimpulkan bahwa H_4 yang menyatakan *managerial ownership* berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrument derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* **ditolak**.

Pengaruh likuiditas terhadap probabilitas penggunaan instrument derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging*

Pada perumusan H_1 penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging* di dalam analisis tidak dapat diterima atau ditolak. Arah dari hubungan antara likuiditas dan probabilitas penggunaan instrumen derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging* ialah negative dimana dapat dijelaskan ketika tingkat likuiditas suatu emiten meningkat maka memberikan gambaran bahwa probabilitas penggunaan instrumen derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging* akan menurun. Semakin tingginya rasio likuiditas perusahaan tentunya menggambarkan perihal bagaimana perusahaan dapat membayar kewajiban jangka pendeknya. Sebagai contoh yaitu emiten ADRO yang melakukan *hedging* melalui instrument derivatif pada periode 2017-2020 mengingat terjadi penurunan persentase CR. Likuiditas ADRO cenderung menurun pada periode tersebut dimana pada 2020 mengalami persentase terendah pada level 1.51 mengingat rata-rata CR ADRO pada periode tersebut di angka 1.96. Namun disisi lain dengan keadaan yang berbeda namun dengan perlakuan keputusan yang sama yaitu emiten INDY dimana pada 2021 mengalami peningkatan persentase CR senilai 2.01 dibandingkan tahun sebelumnya senilai 1.84 dan memutuskan dalam menggunakan instrument derivative sebagai keputusan *hedging*.

Jadi dapat disimpulkan bahwa adanya kenaikan atau penurunan likuiditas suatu perusahaan tidak menjadi pengaruh atau pertimbangan bagi perusahaan terkait keputusan aktivitas *hedging*. Pada penelitian yang sebelumnya telah dilakukan juga terdapat hasil yang sesuai atau didukung seperti penelitian yang dilakukan oleh Cahyani Pangestuti et al., (2020), Gewar et al., (2020), Puspitasari et al., (2019), dan Pyeman et al., (2019) dimana menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap keputusan penggunaan instrument derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Pengaruh *leverage* terhadap probabilitas penggunaan instrument derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging*

Pada perumusan H_2 penelitian yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging* di dalam analisis dapat diterima atau didukung. Dalam hasil uji regresi logistic yang dilakukan diketahui bahwa arah hubungan antara *leverage* terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging* ialah positif.

Hal tersebut menunjukkan ke sesuain arah dimana semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka probabilitas penggunaan instrumen derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging* semakin tinggi. Berkaitan dengan besaran *leverage* yang dimiliki oleh setiap perusahaan tentunya akan mempengaruhi perusahaan terutama ketika terjadi fluktuasi mata uang asing yang mempengaruhi nilai hutang. Hal ini terbukti pada salah satu contoh yaitu emiten INDY, dimana utang usaha INDY dengan mata uang asing senilai USD 161 juta atau 1050% lebih tinggi dibandingkan utang usaha dengan mata uang asing pada tahun 2019 yang hanya senilai USD 14 juta sehingga tingginya utang usaha INDY pada 2020 dicerminkan melalui peningkatan DER INDY di level 3.03 dan keputusan *hedging* melalui penggunaan instrumen derivative dilakukan.

Penelitian terdahulu yang mendukung akan hasil dari penelitian yang dihasilkan yaitu signifikan dengan korelasi positif pada variabel *leverage* terhadap penggunaan instrumen derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging* yaitu Puspitasari et al., (2019), Wati (2019), Wijaya et al., (2018), dan Wandari (2019) dimana menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh ukuran perusahaan terhadap probabilitas penggunaan instrument derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging*

Pada perumusan H₃ penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging* di dalam analisis dapat diterima atau didukung. . Dalam hasil uji regresi logistic yang dilakukan diketahui bahwa arah hubungan antara ukuran perusahaan terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging* ialah positif.

Kecenderungan perusahaan yang mempunyai ukuran yang lebih besar akan melakukan perdagangan secara luas melalui ekspor dan impor. Besaran risiko yang ditanggung oleh setiap perusahaan tentunya berbeda tergantung pada seberapa besarnya perusahaan tersebut. Ketika terjadi suatu transaksi perdagangan dari pihak luar baik sekala perusahaan maupun negara, tentunya penggunaan mata uang yang digunakan pada umumnya ialah USD. Terlebih ketika berbicara mengenai perdagangan batubara yang mana harga satuan batubara ataupun ASP menggunakan satuan USD dan aktivitas perdagangan dominan melaksanakan perdagangan ekspor bagi perusahaan batubara nasional. Oleh karena itu, guna upaya meminimalisir risiko yang mungkin terjadi terkait denominasi dan fluktuasi mata uang asing, perusahaan dapat menggunakan instrumen derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging*

Pada hasil dari penelitian yang dilakukan didukung oleh peneliti melalui penelitian-penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Amaliyah (2020), Anniyati & Aisyah Hidayati (2020), Diah Windari & Purnawati (2019), Pyeman et al., (2019), dan Wijaya et al., (2018) dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap penggunaan instrumen derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Pengaruh *Managerial ownership* terhadap probabilitas penggunaan instrument derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging*

Pada perumusan H₄ penelitian yang menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging* di dalam analisis tidak dapat diterima atau ditolak. Dalam hasil uji regresi logistic yang dilakukan diketahui bahwa arah hubungan antara *managerial ownership* terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivative sebagai pengambilan keputusan *hedging* ialah positif. Manager sebagai orang yang memiliki kepemilikan saham tentunya akan memaksimalkan keuntungan perusahaan dan meminimalkan risiko perusahaan. Terlebih bagi perusahaan yang beroperasi dalam skala internasional akan rentan terhadap risiko nilai tukar dan salah satu cara yang dapat digunakan manajer untuk mengurangi risiko tersebut adalah dengan penggunaan *hedging*. Namun, peningkatan kepemilikan manajerial tidak serta merta meningkatkan penggunaan lindung nilai oleh perusahaan. Perbedaan antara masing-masing bagan manajer akan memberikan keputusan yang berbeda dalam penggunaan *hedging*.

Pada hasil dari penelitian yang dilakukan didukung oleh peneliti melalui penelitian-penelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh (Wahyudi et al., 2019) dan (Gewar et al., 2020) bahwa manajerial ownership tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil dari penelitian, analisis dan hipotesis yang dibentuk sebelumnya dapat disimpulkan hasil sebagai berikut:

Pada hasil pengujian variabel likuiditas memberikan hasil bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrument derivative terhadap keputusan *hedging* pada emiten subsektor batubara yang terdaftar di BEI

Pada hasil pengujian variabel *leverage* memberikan hasil bahwa *leverage* (DER) berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrument derivative terhadap keputusan *hedging* pada emiten subsektor batubara yang terdaftar di BEI dengan korelasi positif. Dimana dapat diartikan, ketika *leverage* menurun maka akan menurunkan probabilitas penggunaan instrument derivative terhadap keputusan *hedging*. Namun sebaliknya ketika *leverage* meningkat maka akan menaikkan probabilitas penggunaan instrument derivative terhadap keputusan *hedging*. Oleh karena itu, *leverage* menjadi faktor yang dapat dipertimbangkan terkait keputusan *hedging* pada perusahaan subsektor batubara.

Pada hasil pengujian variabel ukuran perusahaan memberikan hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrument derivative terhadap keputusan *hedging* pada emiten subsektor batubara yang terdaftar di BEI dengan korelasi positif. Dimana dapat diartikan, ketika ukuran perusahaan menurun maka akan menurunkan probabilitas penggunaan instrument derivative terhadap keputusan *hedging*. Namun sebaliknya ketika ukuran perusahaan meningkat maka akan menaikkan

probabilitas penggunaan instrument derivative terhadap keputusan *hedging*. Oleh karena itu, *leverage* menjadi faktor yang dapat dipertimbangkan terkait keputusan *hedging* pada perusahaan subsektor batubara.

Pada hasil pengujian variabel *managerial ownership* memberikan hasil bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan instrument derivative terhadap keputusan *hedging* pada emiten subsektor batubara yang terdaftar di BEI.

Selain itu, peneliti menyadari bahwa masih terdapat adanya kekurangan dan juga kelemahan, maka dari itu pada penelitian selanjutnya, saran yang dapat diberikan bagi peneliti selanjutnya diharapkan agar dapat menggunakan sampel data pada perusahaan yang relevan terkait keputusan *hedging* melalui penggunaan instrument derivative serta menggunakan variabel lainnya yang dapat mempengaruhi probabilitas penggunaan instrument derivative terhadap keputusan *hedging*.

Selanjutnya bagi akademisi, diharapkan agar lebih menambah informasi dan pengetahuan mengenai keputusan *hedging* khususnya melalui penggunaan instrument derivative. Bagi investor dan calon investor, pada saat pengambilan keputusan dalam berinvestasi akan lebih baik jika mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi, ketidakpastian pada instrument investasi memberikan risiko yang tinggi apabila tidak mempertimbangkan secara rinci.

DAFTAR PUSTAKA

- Adzania, S. (2020). *Determinasi Struktur Modal (Study Pada Subsektor Food and Beverages yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018)*.
- Amaliyah, I. (2020). The Effect Of Financial Distress, Growth Opportunity, Firm Size, Managerial Ownership On Hedging Decision Making (Case Study on Automotive and Component Subsector Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange 2014-2018). In *STEI Economic Journal: Vol. XX*. <http://www.idx.co.id>.
- Anniyati, H., & Aisyah Hidayati, S. (2020). *Pengaruh Firm Size, Financial Distress, Debt Level, dan Managerial Ownership Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. <https://doi.org/10.29303/jmm.v9i1.44>
- Arifin, A. Z. (2018). *Manajemen Keuangan*. Zahir Publishing.
- Ayuningtyas, V., Warsini, S., & Mirati, E. (2019). *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing*. 6.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of Corporate Finance* (10th ed.).
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2016). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14th ed.). Salemba Empat.
- Cahyani Pangestuti, D., Fadila, A., Nugraheni, S., Studi Manajemen, P., Ekonomi, F., Fatmawati Pondok Labu, J. R., & Selatan, J. (2020). Analisis Regresi Logistik: Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Hedging

- Menggunakan Instrumen Derivatif. *Akuntansi Riset*, 12(2).
<https://doi.org/10.17509/jaset.v12i2.25420>
- Christian, O., Yonathan Huka, K., Heronimus, L., & Kelen, S. (2022). *Dampak Invasi Rusia Ke Ukraina Terhadap Average Abnormal Return Perusahaan Industri Energi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 2(1).
- Dewi, I. A. M. S. (2019). *Manajemen Risiko* (Mahayasa, I Gede).
- Diah Windari, I. G. M., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4815.
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p04>
- Doukas, J. A., & Mandal, S. (2018). CEO risk preferences and hedging decisions: A multiyear analysis. *Journal of International Money and Finance*, 86, 131–153. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2018.04.007>
- Fahmi, I. (2020). *Pengantar Manajemen Keuangan* (M. A. Djalil, Ed.). Alfabeta.
- Gewar, M. M., Putu, N., & Suryantini, S. (n.d.). The Effect of Leverage, Managerial Ownership, And Dividend Policy On Hedging Decisions In Manufacturing Companies. In *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*. www.ajhssr.com
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hamdani, A. H., Azhar, I., Nur, M., Cut, Y., Hasrina, D., Ardiany, Y., Rinanda, Y., Arfan, N., Muhamad, I., Noch, Y., Penerbitan, M., Produksi, D., Hendrawan, D., Penerbitan, K., Fahrurrozi, :, & Harmain, H. (2021). *MANAJEMEN KEUANGAN 1*. <http://www.penerbitmadenatera.co.id>
- Hanggraeni, D. (2021). *Manajemen Risiko Bisnis dan Environmental, Social, and Governance (ESG) Teori dan Hasil Penelitian* (M. I. Alfarisi, Ed.; 1st ed.). PT Penerbit IPB Press.
- Hidayat, W. W. (2018). *Dasar-Dasar Analisa Laporan Keuangan* (F. Fabri, Ed.). Uwais Inspirasi Indonesia.
- Kariyoto. (2017). *Analisa Laporan Keuangan* (Vol. 1). Universitas Brawijaya Press.
- Kasmir. (2009). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Prenada Media Group.
- Krisdian, N. P. C. K., & Badjra, I. B. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6, 1452–1477.
- Kusumawati, E., & Setiawan, A. (2019). The Effect of Managerial Ownership, Institutional Ownership, Company Growth, Liquidity, and Profitability on Company Value. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 4. <http://journals.ums.ac.id/index.php/reaksi/index>
- Nugroho. (2016). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing*.
- Pangestuti, D. C. (2020). *Manajemen Keuangan Internasional*. Deepublish.
- Pratama, D., & Yulianto, S. E. (2016). Analisis Nilai Tukar Rupiah, Produksi Batubara, Permintaan Batubara Dalam Negeri Dan Harga Batubara Acuan Terhadap Volume Ekspor Batubara Indonesia (Studi||Pada

- Ekspor Batubara Indonesia Tahun|2005-2014). In *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)/Vol* (Vol. 33, Issue 2). www.minerba.esdm.go.id
- Puspitasari, A. D., Komalasari, A., & Sudrajat, S. (2019). Analysis The Effect Of Growth Opportunity, Liquidity, Leverage, And Volatility Of Cash Flows To Hedging Decisions. *International Journal for Innovation Education and Research*, 7(12), 307-312. <https://doi.org/10.31686/ijer.vol7.iss12.2055>
- 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), 305-316. <https://doi.org/10.5709/ce.1897-9254.315>
- Riswan, & Kesuma, Y. F. (2014). *Analisis Laporan Keuangan Sebagai Dasar Dalam Penilaiankinerja Keuangan PT. Budi Satria Wahana Motor*. 5.
- Saragih, F., & Musdholifah. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Firm Size, dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Perbankan Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5.
- Sasmita, I. E., & Hartono, U. (2019). Nomor 3-Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya. In *Jurnal Ilmu Manajemen* (Vol. 7).
- Siswanton, E. (2021). *Buku Ajar Manajemen Keuangan Dasar*.
- Sugiyono. (2017). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Alfabeta.
- Wahyudi, S., Goklas, F., Rio Rita, M., Hersugondo, H., & Laksana, R. D. (2019). The Determinants of Corporate Hedging Policy: A Case Study from Indonesia The Determinants of Corporate Hedging Policy: A Case Study from Indonesia 114. In *International Journal of Economics and Business Administration: Vol. VII* (Issue 1). www.idx.co.id
- Wati, L. (2019). *Determinan Keputusan Hedgingpada Perusahaan Manufaktur*.
- Wijaya, L., Astuti, P., & Nugraha, D. P. (2018). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi yang Terdaftar di BEI Pada periode 2011-2015). *JAB*, 04