

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. Teori Sinyal

Teori sinyal menjelaskan hubungan antara penyedia informasi perusahaan dan opini investor. Teori sinyal berkaitan dengan pengurangan asimetri informasi antara dua pihak dengan tujuan untuk menjelaskan lebih lanjut dampak asimetri informasi (Rauschendorfer *et al.*, 2022). Proses pensinyalan mendefinisikan pentingnya informasi yang diungkapkan oleh suatu perusahaan terhadap keputusan investasi pihak ketiga. Informasi simetris merupakan informasi yang sama mengenai prospek perusahaan yang diterima oleh semua pihak, manajer, dan investor (Ramdani & Oktaviani, 2021). Namun manajer mempunyai informasi yang lebih baik dibandingkan investor, hal ini disebut asimetri informasi. Adanya asimetri informasi dalam perusahaan menyebabkan perusahaan memilih pendanaan eksternal berupa hutang untuk membiayai peluang pertumbuhan, sehingga menimbulkan risiko bagi perusahaan dan membuat perusahaan melakukan *hedging* untuk melindungi perusahaan.

Keputusan *hedging* merupakan sinyal dari manajemen bahwa perusahaan telah menerapkan strategi lindung nilai untuk mengantisipasi perubahan nilai tukar mata uang asing yang mempengaruhi kegiatan perdagangan luar negeri (Razak *et al.*, 2023). Misalnya dengan menerapkan *hedging* yaitu, *future contract*, *forward contract*.

Kontrak berjangka, yaitu kontrak berjangka. Kesepakatan untuk melakukan transaksi dan harga perdagangan luar negeri akibat dari adanya ketidakstabilan nilai tukar mata uang asing yang berdampak pada terjadinya kerugian dari transaksi mata uang asing.

2. Teori Keagenan

Konflik keagenan dapat dikurangi dengan meningkatkan kepemilikan oleh manajer dan perusahaan. Kecenderungan manajer yang menghindari risiko dapat dikurangi dengan melakukan tindakan pencegahan risiko (Fransisca & Khairina Natsir, 2019). Manajemen perusahaan harus bertindak dan mengambil keputusan demi kepentingan terbaik pemegang saham. Namun pada kenyataannya sering terjadi konflik antara manajer dan pemegang saham. Dalam konteks penelitian ini, teori keagenan berperan dan menjadi landasan bagi operasional bisnis suatu perusahaan, sehingga mengarah pada keputusan yang lebih melindungi dirinya sendiri dengan memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Verawaty *et al.*, 2019). Dalam pengambilan keputusan keuangan, teori keagenan berperan dalam kepemilikan perusahaan, dimana kepentingan pribadi lebih diutamakan daripada hak kepemilikan pemegang saham dan institusi.

Teori keagenan menjelaskan bahwa perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi menggunakan lindung nilai untuk mengurangi biaya keagenan (Mirdha *et al.*, 2023). Faktanya, ada konflik kepentingan karena keuntungan. Manajer perusahaan berusaha mencari keuntungan untuk

menerima bonus, sedangkan pemilik modal berusaha mencari keuntungan untuk mendapatkan saham dalam bentuk dividen tanpa memperhitungkan risiko yang mungkin dihadapi manajer. Oleh karena itu, perlu adanya perlindungan terhadap aset perusahaan, termasuk melalui lindung nilai, guna meminimalisir risiko yang mungkin timbul dan keinginan investor untuk tetap menerima sahamnya dalam bentuk saham (Oktavianti, 2020).

3. Keputusan *Hedging*

Hedging merupakan salah satu strategi yang digunakan dunia usaha untuk mengurangi risiko kemungkinan kerugian akibat perbedaan nilai tukar di masa depan. Risiko bisnis mencakup risiko fluktuasi mata uang, yaitu sejauh mana operasional perusahaan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar (Alamsyah & Aulia, 2021). Prinsip yang mendasari harus dilakukan keputusan *hedging* merupakan kewajiban untuk menyeimbangkan nilai mata uang, sehingga perubahan nilai tukar tidak mempengaruhi penjualan mata uang asing dalam pembayaran atau penerimaan. Keputusan *hedging* harus dilakukan sesuai dengan skema yang baik serta nilai transaksi lindung nilai harus ditentukan dengan tepat (Kinasih & Mahardika, 2019). Proses keputusan *hedging* memerlukan keahlian khusus dan latar belakang berbeda untuk memberikan sudut pandang berbeda yang memperhitungkan segala sesuatu yang akan terjadi, sehingga keputusan lindung nilai lebih akurat. Keputusan *hedging* tidak memerlukan biaya, apabila biaya *hedging* nilai melebihi manfaatnya, hal ini mungkin tidak sepadan. Demikian pula, *hedging* menimbulkan biaya keagenan, memantau masalah pemegang

saham dan manajemen, serta membuat keputusan *hedging* selektif untuk melindungi kepentingan pribadi atau meningkatkan eksposur risiko untuk tujuan spekulatif (Klingeberg *et al.*, 2021).

Hedging sebagai cara untuk meminimalkan risiko dapat menggunakan berbagai instrumen derivatif valas yaitu dengan melalui beberapa kontrak sebagai berikut (Sakti & Suprihhadi, 2018) :

- a. Kontrak *future*, merupakan kontrak yang menentukan harga standar suatu mata uang yang akan diperdagangkan pada tanggal yang telah ditentukan jatuh tempo tertentu. Oleh karena itu, kontrak *future* mata uang asing mirip dengan kontrak *forward*, namun berbeda dengan kontrak *forward* dari sisi perdagangannya.
- b. Kontrak *forward*, mirip dengan kontrak *future* karena merupakan perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada harga tertentu pada waktu tertentu di masa depan. Namun kontrak *future* dijual di bursa, sedangkan kontrak *forward* dijual pasar *over the counter* (OTC) yang merupakan pasar perdagangan alternatif yang menghubungkan pedagang melalui jaringan telepon dan komputer, sehingga tidak ada pertemuan tatap muka antar pedagang.
- c. *Swap*, merupakan penukaran mata uang terjadi ketika bank bertindak sebagai perantara bagi perusahaan yang ingin melakukan transaksi, menukarkan mata uangnya dengan mata uang yang diinginkannya pada tanggal tertentu dan dalam jumlah tertentu. *Swap* adalah kesepakatan antara dua pihak untuk melakukan pertukaran

pembayaran pada waktu yang sama di masa yang akan datang, dimana pembayaran yang mendasarinya dihitung secara berbeda. *Swap* digunakan untuk mengelola atau melakukan lindung nilai terhadap risiko, termasuk perubahan suku bunga, nilai tukar, harga saham, dan harga aset. Perusahaan sering menggunakan *swap* karena tidak yakin dengan tingkat suku bunga yang berlaku saat itu.

- d. *Option*, adalah kontrak yang memberikan hak kepada pembeli untuk membeli atau menjual kontrak berjangka suatu aset pada harga, jumlah, dan waktu yang telah ditentukan dengan imbalan pembayaran premi. Opsi adalah alat untuk melindungi nilai risiko yang timbul berdasarkan kontrak opsi di pasar, sekaligus memberikan kesempatan kepada pembeli untuk mendapatkan keuntungan dari pergerakan harga yang menguntungkan. Karena kontrak opsi dapat kedaluwarsa setiap minggu atau bahkan setiap hari, tingkat kinerja kontrak opsi lebih tinggi dibandingkan instrumen lindung nilai lainnya.
1. Opsi beli (*call option*) merupakan opsi yang digunakan untuk membeli suatu aset pada harga tetap, pada tanggal tertentu sampai batas jatuh tempo. Harga tetap membuat opsi beli menjadi lebih bernilai. Nilai opsi pada tanggal kadaluarsa dihitung sebagai harga saham dikurangi *strike price*. Kemudian, untuk mencari untung atau rugi, gunakan jumlah akhir dikurangi investasi awal.
 2. Opsi jual (*put options*), merupakan opsi yang digunakan untuk menjual aset tertentu seperti saham. Opsi jual memungkinkan

pemegangnya untuk menjual dengan harga tetap, jatuhnya harga saham akan membuat opsi menjadi lebih berharga dan sebaliknya. Harga penutupan adalah harga kesepakatan dikurangi harga saham. Kemudian mendapatkan untung atau rugi dengan mengurangi jumlah akhir investasi awal.

Secara umum, ada dua cara keputusan *hedging*, yang meliputi (Pan, 2024) :

- a) Membeli kontrak berjangka untuk mengunci harga pembelian di masa depan ketika investor memperkirakan harga komoditas akan naik. Dengan begitu, investor dapat memperoleh komoditas tersebut dengan harga lebih rendah dan menjual kontrak berjangka dengan harga terkunci di masa depan, untuk mengimbangi kenaikan harga spot.
- b) Jual kontrak berjangka untuk mengunci harga jual di masa depan ketika investor memperkirakan harga komoditas akan turun. Dengan begitu, investor dapat menjual kontrak berjangka dengan harga lebih tinggi dan membeli kontrak berjangka dengan harga terkunci di masa depan, untuk mengimbangi penurunan harga spot.

Pada penelitian ini keputusan *hedging* diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, yang bernilai 1 apabila perusahaan menerapkan *hedging* dan 0 apabila perusahaan tidak melakukan *hedging* (Hadini & Desmiza, 2024).

Situasi ini dapat diperkirakan jika investor melaksanakan opsi *hedging* berdasarkan kontrak sebelum membeli saham. Melalui perjanjian

ini, investor mempunyai kesempatan untuk membeli dan menjual saham perusahaan dengan harga yang telah disepakati sebelumnya di perjanjian kontrak. Oleh karena itu, strategi ini akan membantu investor menghindari kerugian meskipun harga saham turun. Faktanya, investor masih bisa memperoleh keuntungan dengan mengeksekusi kontrak tersebut. Penerapan *hedging* menimbulkan perbedaan persepsi antara pemegang saham dan manajemen (Alexandridis *et al.*, 2021). Karena fleksibilitas keuangan yang berasal dari lindung nilai keuangan berpotensi menyebabkan investasi berlebihan dan karenanya keputusan investasi yang buruk.

Ketika dana lindung nilai melebihi batas tertinggi yang telah ditentukan, manajer dapat memperoleh sebagian kecil dari kelebihan keuntungan. Namun, jika hilangnya total kekayaan mencapai tingkat tertentu, investor akan melikuidasi dana tersebut dan menarik uangnya, yang berarti bahwa pengelola jelas tidak dapat memungut biaya pengelolaan apa pun. Mekanisme *reward-and-penalty* telah diterapkan secara luas di industri *hedge fund* (Bian *et al.*, 2020). Selama biaya lindung nilai tidak terlalu besar, maka ekspektasi nilai perusahaan setelah pajak akan meningkat sebagai respons terhadap rendahnya variabilitas nilai perusahaan sebelum pajak akibat adanya lindung nilai.

4. Hutang Luar Negeri

Utang luar negeri adalah utang suatu perusahaan yang utangnya dinyatakan dalam mata uang asing (Yudha *et al.*, 2023). Fluktuasi nilai

tukar mempengaruhi pergerakan utang luar negeri suatu perusahaan jika dikonversikan ke dalam rupiah. Tingginya tingkat utang luar negeri dapat mengindikasikan bahwa perusahaan rentan terhadap perubahan nilai tukar mata uang dalam dan luar negeri. Hutang luar negeri adalah suatu bentuk bantuan luar negeri yang diberikan langsung dari suatu negara ke negara lain (*bilateral assistance*) atau tidak langsung melalui organisasi internasional (*multilateral assistance*) dan harus dibayar kembali (Prasetyo & Kurnia, 2021).

Sementara itu, pola nilai tukar pada periode ini belum sepenuhnya menguntungkan karena rendahnya ekspor dan ketergantungan yang berlebihan pada impor. Beberapa pakar pertumbuhan ekonomi mengaitkan fluktuasi nilai tukar dengan berbagai faktor dan terutama faktor manajemen ekonomi seperti rendahnya perdagangan dan tingginya tagihan, serta masalah kebijakan. Namun hanya sedikit perhatian yang diarahkan pada pengaruh tingginya utang luar negeri (Bunmi *et al.*, 2022).

Apabila keuntungan perusahaan menurun, cara lain adalah dengan menggunakan utang luar negeri dalam bentuk pinjaman internasional dan menambah utang dalam negeri untuk membiayainya. Hal ini menunjukkan bahwa utang luar negeri dinilai dalam mata uang asing sehingga mempengaruhi nilai mata uang lokal pada saat dikonversikan. Semakin besar utang luar negeri perusahaan maka semakin penting untuk mencegah risiko perusahaan dengan *hedging* (Hadini & Desmiza, 2024). Pengukuran utang luar negeri pada penelitian sebagai berikut :

$$\text{Foreign Debt} = \frac{\text{Jumlah utang dalam mata uang asing}}{\text{Total utang}}$$

5. Likuiditas

Likuiditas adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban keuangan jangka pendeknya tepat waktu dengan menggunakan kas yang tersedia (Manurung *et al.*, 2024). Arus kas memberikan gambaran tentang jumlah kas yang tersedia selama periode tertentu. Alokasi dana yang efisien tercermin pada arus kas yang tinggi sehingga berkontribusi terhadap imbal hasil yang lebih tinggi.

Rasio likuiditas memberikan banyak manfaat bagi perusahaan. Pihak yang paling berkepentingan dengan hal ini adalah pengusaha dan manajer yang mengevaluasi kinerja perusahaan. Selain itu, pemangku kepentingan lainnya, termasuk kreditur dan investor, mengetahui likuiditas perusahaan rasio likuiditas terhadap nilai (Kariimah & Septiowati, 2019). Perhitungan rasio likuiditas bermanfaat tidak hanya secara internal, tetapi juga bagi pihak eksternal. Adapun beberapa tujuan serta manfaat dari rasio likuiditas sebagai berikut :

- a. Mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya dengan seluruh aset lancarnya.
- b. Mengukur jumlah uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
- c. Mengetahui kelemahan perusahaan pada tingkat setiap elemen aktiva dan kewajiban lancar.
- d. Sebagai alat perencanaan masa depan khususnya yang berkaitan dengan perencanaan arus kas dan utang.

- e. Mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban atau utangnya dalam jangka waktu tertentu.
- f. Digunakan sebagai acuan manajerial, meningkatkan efisiensi operasional dan meninjau rasio likuiditas.

Tingkat likuiditas dapat mempengaruhi posisi keuangan suatu perusahaan. Setiap pemangku kepentingan mempunyai kepentingan terhadap posisi likuiditas suatu perusahaan karena berperan penting dalam keberhasilan perusahaan (Effiong & Enya, 2020). Fluktuasi nilai tukar dapat mengubah jumlah utang, terutama jika tidak likuid sehingga menimbulkan situasi keuangan yang berisiko dimana perusahaan tidak mampu membayar utangnya tepat waktu. Oleh karena itu, dalam hal ini manajemen berusaha melindungi likuiditas perusahaan dengan cara melindunginya dari berbagai risiko yang mungkin timbul dengan *hedging* (Mirdha *et al.*, 2023). *Current ratio* membandingkan aset lancar dengan kewajiban lancar. Apabila perusahaan memiliki tingkat *current ratio* tinggi maka kemampuan semakin baik dalam membayar hutang, sehingga potensi perusahaan dalam melakukan *hedging* semakin rendah. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki tingkat *current ratio* rendah maka kemampuan perusahaan untuk melakukan *hedging* semakin tinggi (Kurniawan & Asandimitra, 2018).

Penting bagi investor dan pemegang saham untuk mengevaluasi posisi perusahaan terhadap likuiditas dengan menggunakan analisis rasio keuangan untuk mengetahui apakah mempunyai banyak likuid bagi suatu

perusahaan itu penting atau tidak, karena likuid berarti mengendalikan kewajiban, sebaliknya berarti kekurangan investasi (Rashid, 2018). *Current ratio* sebagai proksi dari variabel likuiditas. *Current ratio* menjadi alat ukur perusahaan dalam membayar hutang lancarnya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. *Current ratio* diatas dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Pangestuti *et al.*, 2020) :

$$CR = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

6. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mengacu pada besar kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan mencerminkan kemampuan dan pengalamannya dalam mengelola risiko investasi untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Sari & Mahardika, 2023). Perusahaan yang besar tentunya memiliki jangkauan yang lebih luas sehingga mempunyai peluang pendanaan yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki lebih banyak sumber daya untuk menarik investor. Hasilnya, operasi mereka lebih besar dan arus kas mereka lebih cepat dibandingkan perusahaan kecil.

Besar kecilnya perusahaan sangat mempengaruhi keputusan dan strategi yang diambil. Banyak perusahaan besar yang cenderung membuat daftar panjang risiko, didokumentasikan dalam log risiko dan dipelihara secara teratur dengan demikian, ia berubah menjadi manajerial dan tugas administratif (Olaniyi *et al.*, 2023). Semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar pula risiko yang dihadapinya. Dampak risiko lebih besar

terjadi pada perusahaan besar, sehingga menerapkan manajemen risiko lebih ketat dibandingkan perusahaan kecil. Dan keputusan *hedging* yang diambil perusahaan adalah untuk mengantisipasi risiko operasional, karena perusahaan besar mempunyai aktivitas operasional yang lebih luas dan berisiko karena banyaknya peluang transaksi di luar negeri yang bervariasi menurut mata uang yang berbeda (Bonita, 2019). Dalam operasionalnya, transaksi menghadapi risiko terkait fluktuasi nilai tukar. Rasio ukuran perusahaan dinyatakan dalam proksi sebagai berikut (Pangestuti *et al.*, 2020) :

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln}(\text{total aset})$$

7. Nilai Tukar

Nilai tukar adalah harga mata uang asing tertentu terhadap mata uang lokal. Nilai tukar dapat sering berubah karena perubahan penawaran dan permintaan di pasar valuta asing. Perubahan nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing (USD/IDR) akan merugikan pasar modal (Syahri & Robiyanto, 2020). Pemerintah melakukan (biasanya melalui bank sentral) menerapkan berbagai kebijakan nilai tukar, seperti nilai tukar tetap, nilai tukar mengambang, dan nilai tukar tetap yang diatur, untuk menstabilkan kondisi perekonomian. Fluktuasi nilai tukar mempengaruhi daya saing perusahaan serta mempengaruhi produk perusahaan dan harga saham. Ketika nilai tukar naik maka nilai mata uang dalam negeri menurun (terdepresiasi), sehingga bahan baku dan produk yang diimpor secara umum menjadi lebih mahal, sehingga meningkatkan biaya produksi dan

menurunnya keuntungan. Namun jika nilai tukar turun maka nilai mata uang dalam negeri meningkat (apresiasi). Nilai tukar dapat berfluktuasi karena perubahan penawaran dan permintaan di pasar valuta asing (Yunita & Robiyanto, 2018).

Dominasi mata uang asing dapat menjadi sumber risiko utama yang terkait dengan ketidaksesuaian mata uang dalam arus kas dan laporan posisi keuangan yang menyebabkan negara-negara rentan terhadap perubahan sentimen pasar, penghentian mendadak, dan krisis mata uang. Kontrak derivatif valuta asing memungkinkan perusahaan untuk melakukan lindung nilai terhadap risiko mata uang (Okon & Akpan, 2023).

Nilai tukar resmi mewakili nilai tukar konstan atau tetap, ditentukan sehubungan dengan mata uang referensi berupa dolar atau euro. Tarif ini seringkali ditetapkan oleh pejabat yang berwenang yaitu pemerintah dan yang dilakukan di pasar resmi, namun nilai tukar ini hanya dapat diubah melalui keputusan devaluasi yang berarti penurunan nilai paritas atau revaluasi yang berarti peningkatan nilai mata uang (Nehme *et al.*, 2022).

Untuk menghindari risiko kemungkinan kerugian akibat fluktuasi nilai tukar, pelaku ekonomi dapat melakukan tindakan lindung nilai (Yudha *et al.*, 2023). Untuk meminimalkan atau bahkan menghindari risiko dari potensi kerugian yang akan mungkin terjadi diakibatkan oleh perubahan nilai tukar asing, perusahaan dapat membuat keputusan untuk *hedging*. Bila perubahan nilai tukar cukup tinggi, maka keputusan perusahaan dalam mengambil keputusan *hedging* semakin tinggi pula. Nilai tukar mata uang

sangat dipengaruhi oleh kondisi pasar. Pada pasar bebas, nilai tukar berubah karena perubahan penawaran dan permintaan. Para ekonom membagi nilai tukar menjadi dua tingkatan yaitu sebagai berikut (Nnnetta, 2017) :

- a. Nilai tukar nominal, lebih khusus lagi harga relatif mata uang kedua negara.
- b. Nilai tukar riil, yaitu harga relatif suatu barang antara dua negara, yaitu nilai tukar riil. Hal ini dinyatakan sebagai pertukaran antara barang suatu negara dengan barang negara lain di negara lain.

Nilai tukar mata uang dapat mempengaruhi neraca perdagangan suatu negara karena adanya perbedaan antara nilai ekspor dan impor. Variabel nilai tukar dapat dihitung sebagai berikut (Prananda & Triyanto, 2020) :

$$Exchange\ rate = \frac{Laba\ rugi\ selisih\ nilai\ tukar}{Laba\ rugi\ sebelum\ pajak}$$

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 1.1 Penelitian Terdahulu

No.	Penulis, Tahun, dan Judul Penelitian	Variabel	Alat Uji	Hasil
1.	Ramadhani & Juwita (2023). Faktor Internal Penentu Aktivitas <i>Hedging</i> pada Perusahaan Sektor Pertambangan dan Subsektor Mesin yang terdaftar di BEI Tahun 2019-2022, Prosiding	Y : Keputusan <i>Hedging</i> X1 : Likuiditas X2 : Profitabilitas X3 : <i>Growth</i>	Regresi Logistik	1) <i>Firm size</i> berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> . 2) Likuiditas, profitabilitas dan <i>Growth Opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> .

No.	Penulis, Tahun, dan Judul Penelitian	Variabel	Alat Uji	Hasil
	Seminar Nasional Akuntansi Dan Manajemen E - ISSN 2880 – 943X.	<i>Opportunity</i> <i>X4 : Firm size</i>		
2.	Annisa & Puryanda (2019). Pengaruh Kesempatan Tumbuh, Ukuran Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Keputusan <i>Hedging</i> (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017).	Y : Keputusan <i>Hedging</i> X1 : Kesempatan Tumbuh X2 : Ukuran Perusahaan X3 : Kebijakan Dividen	Regresi Logistik	1) Kesempatan tumbuh dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> . 2) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> .
3.	Pangestuti <i>et al.</i> , (2020). Analisis Regresi Logistik : Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan <i>Hedging</i> Menggunakan Instrumen Derivatif, Jurnal Aset (Akuntansi Riset), 12 (2), 2020, 227-240.	Y : Keputusan <i>Hedging</i> X1 : Likuiditas X2 : <i>Leverage</i> X3 : <i>Growth Opportunity</i> X4 : <i>Company size</i>	Regresi Logistik	1) Likuiditas dan <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> . 2) Ukuran perusahaan dan <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .
4.	Fransisca & Natsir (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Lindung Nilai, Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan, 1 (3).	Y : Keputusan <i>Hedging</i> X1 : Profitabilitas X2 : Likuiditas X3 : Ukuran Perusahaan	Regresi Logistik	1) Profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> . 2) Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> .
5.	Nanda <i>et al.</i> , (2022).	Y :	Regresi	1) <i>Leverage</i> berpengaruh

No.	Penulis, Tahun, dan Judul Penelitian	Variabel	Alat Uji	Hasil
	Pengaruh <i>Leverage</i> , <i>Growth Opportunity</i> , dan <i>Firm size</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i> pada Perusahaan Consumer Goods Industry di Bursa Efek Indonesia, Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 10, No. 4.	Keputusan <i>Hedging</i> X1 : <i>Leverage</i> X2 : <i>Growth Opportunity</i> X3 : <i>Firm Size</i>	Logistik	positif tidak signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> . 2) <i>Growth Opportunity</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> . 3) <i>Firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .
6.	Aminah & Fiqararimmakin (2023). Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Lindung Nilai, EKUILNOMI : Jurnal Ekonomi Pembangunan, Vol. 5, No. 2.	Y : Keputusan <i>Hedging</i> X1 : Likuiditas X2 : Solvabilitas X3 : Ukuran Perusahaan	Regresi Logistik	Hasil penelitian ini ialah likuiditas, solvabilitas, dan ukuran perusahaan memengaruhi keputusan lindung nilai pada perusahaan industri batu bara yang terdaftar di BEI tahun 2018-2022. Secara parsial likuiditas dan ukuran perusahaan berdampak pada keputusan lindung nilai. Sedangkan solvabilitas tidak berdampak pada keputusan lindung nilai.
7.	Wardoyo <i>et al.</i> , (2022). Faktor-Faktor yang Memengaruhi Perusahaan dalam Mengambil Keputusan <i>Hedging</i> Menggunakan Instrumen Derivatif: Literature, Review, ULIL ALBAB : Jurnal Ilmiah Multidisiplin, Vol.1, No.7.	Y : Keputusan <i>Hedging</i> X1 : <i>Leverage</i> X2 : Likuiditas X3 : Profitabilitas	Litertaure Review	<i>Leverage</i> , likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif.

No.	Penulis, Tahun, dan Judul Penelitian	Variabel	Alat Uji	Hasil
8.	Rofingatun (2019). Pengaruh <i>Leverage</i> , <i>Profitability</i> , <i>Liquidity</i> dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan <i>Hedging</i> (Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018).	Y : Keputusan <i>Hedging</i> X1 : <i>Leverage</i> X2 : Profitabilitas X3 : Likuiditas X4 : Ukuran Perusahaan	Regresi logistik	1) <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> . 2) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> . 3) Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> . 4) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> .
9.	Purba & Dillak (2020). Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> , <i>Firm size</i> , dan <i>Financial distress</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i> pada Perusahaan Manufaktur Sektor Pertambangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2020, e-Proceeding of Management, Vol. 9, No. 5.	Y : Keputusan <i>Hedging</i> X1 : <i>Growth Opportunity</i> X2 : <i>Firm size</i> X3 : <i>Financial distress</i>	Analisis Regresi	1) <i>Growth Opportunity</i> dan <i>Firm size</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> . 2) <i>Financial distress</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .
10.	Idawati & Redawati (2019). Pengaruh <i>Market to Book Value</i> , Likuiditas dan <i>Leverage</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i> pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI, Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 3. No. 1. Maret 2019 Hal. 1-	Y : Keputusan <i>Hedging</i> X1 : <i>Market to Book Value</i> X2 : Likuiditas X3 : <i>Leverage</i>	Regresi Logistik	1) Likuiditas berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> . 2) <i>Market to Book Value</i> dan <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> .

No.	Penulis, Tahun, dan Judul Penelitian	Variabel	Alat Uji	Hasil
7.				
11.	Nabiilah (2021). Determinasi Kepuasan Hedging Perusahaan Publik Sektor Pertanian 2013 – 2019, Jurnal Ilmu Manajemen, Vol. 9, No. 2.	Y : Keputusan Hedging X1 : <i>Leverage</i> X2 : Likuiditas X3 : Profitabilitas X4 : Ukuran Perusahaan	Analisis Logistik	1) <i>Leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan hedging. 2) Likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan hedging. 3) Profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan hedging. 4) Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan hedging.
12.	Triasiwi & Priantilianingtiasari (2023). Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas, <i>Financial distress</i> terhadap Keputusan Hedging Sektor Industri Barang Konsumsi Terdaftar BEI 2019-2021, Economics and Digital Business Review, Vol. 4 Issue 2, Pages 96 – 107.	Y : Keputusan Hedging X1 : <i>Leverage</i> X2 : Likuiditas X3 : <i>Financial distress</i>	Analisis Regresi Logistik	1) <i>Leverage</i> dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging. 2) <i>Financial distress</i> berpengaruh terhadap keputusan hedging.
13.	Mayasari & Rahayu (2021). <i>Determinants of Derivative Instrument Hedging Decisions (Case Study of Manufacturing Companies Listed on the ISSI 2014-2018 period)</i> , ProBank : Jurnal	Y : Keputusan Hedging X1 : Likuiditas X2 : <i>Leverage</i> X3 : Profitabilitas	Regresi Logistik	1) Variabel likuiditas, <i>Leverage</i> , profitabilitas, <i>Firm size</i> berpengaruh terhadap keputusan hedging. 2) Variabel <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging.

No.	Penulis, Tahun, dan Judul Penelitian	Variabel	Alat Uji	Hasil
	Ekonomi dan Perbankan, Vol 1, No 1, p.1-13.	X4 : <i>Firm size</i> X5 : <i>Growth Opportunity</i>		
14.	Pangestuti <i>et al.</i> , (2020). Analisis Regresi Logistik : Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan <i>Hedging</i> Menggunakan Instrumen Derivatif, Jurnal Aset (Akuntansi Riset), 12 (2), 227-240.	Y : Keputusan <i>Hedging</i> X1 : Likuiditas X2 : <i>Leverage</i> X3 : <i>Growth Opportunity</i> X4 : <i>Firm size</i>	Regresi Logistik	1) Likuiditas dan <i>Growth Opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> . 2) Ukuran perusahaan dan <i>Leverage</i> berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> .
15.	Kinasih & Mahardika (2019). Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Keputusan <i>Hedging</i> (Studi pada Bank Konvensional yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2017), Jurnal ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi dan Akuntansi), 3 (1), 63-80.	Y : Keputusan <i>Hedging</i> X1 : Likuiditas X2 : <i>Leverage</i> X3 : Nilai Tukar	Regresi Logistik	1) Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> . 2) <i>Leverage</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> . 3) Nilai tukar tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> .
16.	Ratnaningsih <i>et al.</i> , (2021). Pengaruh Likuiditas, <i>Leverage</i> , Profitabilitas, <i>Firm size</i> dan <i>Growth Opportunity</i> terhadap <i>Hedging</i> Sektor Farmasi, Industri Dasar dan Bahan	Y : Keputusan <i>Hedging</i> X1 : Likuiditas X2 : <i>Leverage</i> X3 :	Regresi Logistik	1) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> . 2) <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> . 3) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap

No.	Penulis, Tahun, dan Judul Penelitian	Variabel	Alat Uji	Hasil
	Kimia pada Perusahaan ISSI, <i>Journal of Applied Islamic Economics and Finance</i> , Vol. 2, No. 1, pp. 227 – 237.	Profitabilitas X4 : <i>Firm size</i> X5 : <i>Growth Opportunity</i>		keputusan <i>hedging</i> . 4) <i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> . 5) <i>Growth Opportunity</i> memiliki pengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> .
17.	Yudha <i>et al.</i> , (2023). Pengaruh Utang Luar Negeri, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Nilai Tukar terhadap Keputusan <i>Hedging</i> , <i>Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia</i> , Vol. 38, No. 2, Hal 133-146.	Y : Keputusan <i>Hedging</i> X1 : Utang Luar Negeri X2 : Likuiditas X3 : Ukuran Perusahaan X4 : Nilai Tukar	Regresi Logistik	1) Utang luar negeri dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> BUMN di Indonesia. 2) Likuiditas dan nilai tukar tidak menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> BUMN di Indonesia.
18.	Ariana & Marlisa (2021). The Effect of Rupiah Exchange Rate, <i>Firm Size, Leverage</i> and Liquidity on <i>Hedging</i> Decision Making Using Derivative Instruments, <i>International Journal of Social Service and Research</i> , 1 (3), 280-293.	Y : Keputusan <i>Hedging</i> X1 : Nilai Tukar Rupiah X2 : Ukuran Perusahaan X3 : <i>Leverage</i> X4 : Likuiditas	Regresi Logistik	1. Nilai tukar tidak mempengaruhi keputusan <i>hedging</i> . 2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> . 3. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan positif terhadap keputusan <i>hedging</i> . 4. Likuiditas <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan positif terhadap keputusan <i>hedging</i> .
19.	Andraeni (2017). Pengaruh Exchange Rate,	Y : Keputusan	Regresi Logistik	1) <i>Exchange rate</i> dan <i>tunneling incentive</i>

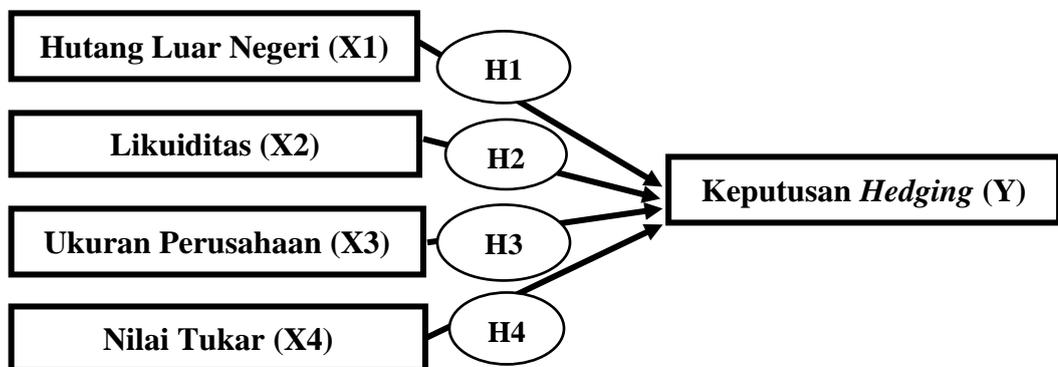
No.	Penulis, Tahun, dan Judul Penelitian	Variabel	Alat Uji	Hasil
	Tunneling Incentive, dan Mekanisme Bonus terhadap Keputusan Perusahaan Melakukan <i>Transfer Pricing</i> Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015.	<i>Hedging</i> X1 : <i>Exchange Rate</i> (Nilai Tukar) X2 : <i>Tunneling Incentive</i> X3 : Mekanisme Bonus		berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> . 2) Mekanisme bonus tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> .
20.	Nnnetta (2017). Analisis Pengaruh <i>Exchange Rate</i> dan <i>Liquidty Ratio</i> terhadap <i>Hedging</i> pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesi Periode 2010 – 2015, Hal. 1-15.	Y : Keputusan <i>Hedging</i> X1 : <i>Exchange Rate</i> (Nilai Tukar) X2 : Likuiditas	Regresi Logistik	1) <i>Exchange Rate</i> (Nilai Tukar) berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> . 2) Likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .
21.	Dharmiyanti & Darmayanti (2020). <i>The Influence of Liquidity, Growth Opportunities, and Firm Size on Non-Finance Companies' Hedging Policy in Indonesia Stock Exchange</i> , American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR), e-ISSN : 2378-703X Volume-4, Issue-1, pp-129-135.	Y : Keputusan <i>Hedging</i> X1 : <i>Liquidity</i> X2 : <i>Growth Opportunities</i> X3 : <i>Firm Size</i>	Regresi logistik	<i>The results of hypothesis testing show that the liquidity which proxied by current ratio and the growth opportunities proxied by market to book value equity has negative, insignificant influence on hedging decision. Firm size has significance and positive influence on hedging decisions.</i>
22.	Savitri & Asma (2024).	Y :	Regresi	<i>The results show that the</i>

No.	Penulis, Tahun, dan Judul Penelitian	Variabel	Alat Uji	Hasil
	<i>Financial Performance and Firm size as Determinant of Hedging Decision in Indonesia Stock Exchange</i> , International Journal of Innovative Research in Multidisciplinary Education Issn (Print): 2833-4515, Issn (Online): 2833-4531, Volume 03, Issue 07, Impact Factor- 5.138 Page No. 1240 – 1244.	Keputusan Hedging X1 : Financial Performance X2 : Firm Size X3 : Leverage X4 : Liquidity X5 : Profitability	logistik	<i>Leverage proxied by the debt-to-equity ratio (DER) has a significant positive effect on hedging decisions. Meanwhile, the liquidity proxied by the current ratio (CR), the profitability proxied by the return on assets (ROA), and the Firm size proxied by total assets have no effect on hedging decisions.</i>
23.	Kim <i>et al.</i> , (2020). <i>The Effectiveness of Foreign Debt in Hedging Exchange Rate Exposure: Multinational Enterprises vs. Exporting Firms</i> , Journal Pre-proof, 1-40.	Y : Keputusan Hedging X1 : Foreign Debt	Regresi logistik	<i>Results are robust after controlling for self-selection effect and alternative measurements for individual currency exposure. Our findings suggest that the effectiveness of foreign debt in reducing FX exposure is influenced by the volatility of foreign cash inflows that depends on different operating characteristics between two groups of firms.</i>
24.	Purwanto & Putra (2022). <i>The Effect of Leverage, Firm Size, Profitability, and Liquidity on Hedging Decisions.</i>	Y : Keputusan Hedging X1 : : Leverage X2 : Firm Size X3 :	Regresi logistik	<i>The results show that the variable Leverage, firm size, and profitability have a positive effect and are significant on hedging decisions, while the liquidity variable has no effect on hedging decisions.</i>

No.	Penulis, Tahun, dan Judul Penelitian	Variabel	Alat Uji	Hasil
		<i>Profitabilities</i> X4 : <i>Liquidity</i>		

C. Kerangka Konseptual

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah hutang luar negeri, likuiditas, ukuran perusahaan dan nilai tukar. Sedangkan variabel dependennya adalah keputusan *hedging*. Berdasarkan kajian pustaka dan hubungan antara variabel yang telah dipaparkan, maka skema kerangka konseptual dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berpikir di atas, maka hipotesis yang dapat diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Pengaruh utang luar negeri terhadap keputusan *hedging*

Utang luar negeri adalah utang suatu perusahaan yang utangnya dinyatakan dalam mata uang asing (Yudha *et al.*, 2023). Fluktuasi nilai tukar mempengaruhi pergerakan utang luar negeri suatu perusahaan jika dikonversikan ke dalam rupiah. Tingginya tingkat utang luar negeri dapat mengindikasikan bahwa perusahaan rentan terhadap perubahan nilai tukar mata uang dalam dan luar negeri. Penurunan nilai tukar mata uang asing dapat menyebabkan bertambahnya utang perusahaan dalam mata uang asing dalam jangka pendek yang dapat berdampak negatif terhadap harga mata uang perusahaan, hal ini berarti perusahaan harus membayar lebih karena adanya perubahan nilai tukar mata uang asing. Informasi dalam laporan keuangan dan nilai tukar rupiah dan USD akan menjadi sinyal terpercaya yang mengurangi ketidakpastian prospek perusahaan dan mempengaruhi keputusan investasi investor, yang pada akhirnya akan berdampak pada harga saham jika tidak dibersamai dengan keputusan *hedging* (Sehab *et al.*, 2024). Perusahaan harus mampu mengelola risiko agar dapat mencapai tujuannya. Oleh karena itu, manajemen risiko memerlukan keputusan *hedging*. Berdasarkan deskripsi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Utang luar negeri berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

2. Pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging*

Likuiditas adalah ukuran kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban keuangan jangka pendeknya tepat waktu

dengan menggunakan kas yang tersedia (Manurung *et al.*, 2024). Perusahaan dengan likuiditas rendah menghadapi risiko keuangan yang tinggi. Misalnya, potensi kesulitan keuangan dapat menyebabkan kebangkrutan, dan risiko keuangan, khususnya devaluasi mata uang, dapat meningkatkan pembayaran utang. Keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* terhadap risiko keuangan menstabilkan arus kas perusahaan dan memungkinkannya membayar utang dan kewajiban lainnya tepat waktu.

Manajer akan melakukan *hedging* terhadap risiko ketika perusahaan menghadapi likuiditas rendah (Mirdha *et al.*, 2023). Hasil tersebut dapat memberikan informasi kepada pemangku kepentingan termasuk investor dan kreditor bahwa perusahaan dengan likuiditas yang rendah akan mendorong manajer perusahaan untuk melakukan lindung nilai terhadap risiko dan sebaliknya, manajer akan membatasi lindung nilai jika tingkat likuiditas perusahaan tinggi.

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Rofingatun *et al.*, (2022), Inah Idawati & Redawati (2019), Mayasari & Rahayu (2021) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan deskripsi diatas, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H2 : Likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*

Besar kecilnya suatu perusahaan mencerminkan kemampuan

dan pengalamannya dalam mengelola risiko investasi untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Sari & Mahardika, 2023). Berdasarkan teori sinyal, perusahaan besar cenderung mengungkapkan informasi yang lengkap dan akurat ketika memberikan sinyal kepada pemegang saham. Ketika perusahaan meningkatkan *hedging*, nilai tukar cenderung berfluktuasi. Oleh karena itu, aset merupakan salah satu faktor penting bagi kelangsungan usaha perusahaan, karena perusahaan menggunakan pendapatan sebagai sumber untuk mencapai manfaat ekonomi di masa depan. Perusahaan pasar modal sering kali terdaftar di pasar saham dan sebagian besar dimiliki oleh investor. Oleh karena itu, manajer perusahaan mempunyai tanggung jawab untuk meningkatkan kinerja agensinya dalam mengambil keputusan ekonomi yang baik (Wijaya *et al.*, 2023).

Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani & Juwita (2023), Annisa & Puryanda (2019), Pangestuti *et al.*, (2020), Fransisca & Natsir (2019), Aminah & Fiqararimmakin (2023), Purwanto & Putra, (2022) dan Nanda *et al.*, (2022) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan deskripsi diatas, maka hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

4. Pengaruh nilai tukar terhadap keputusan *hedging*

Nilai tukar adalah harga mata uang asing tertentu terhadap mata uang lokal. Nilai tukar dapat sering berubah karena perubahan penawaran dan permintaan di pasar valuta asing. Perubahan nilai tukar yang tidak terduga dapat menggerakkan return saham perusahaan ke segala arah (Sikarwar & Gupta, 2019). Perubahan nilai tukar akan berpengaruh terhadap kegiatan perdagangan internasional dari perusahaan. Perubahan nilai tukar mata uang lokal terhadap mata uang asing (USD/IDR) akan merugikan pasar modal (Syahri & Robiyanto, 2020). Investasi, perdagangan, serta kondisi ekonomi dapat terpengaruh secara signifikan dengan adanya perubahan fluktuasi nilai tukar. Jika nilai tukar melemah, maka perusahaan dapat mengalami kerugian, karena harus membayar lebih dari kewajibannya. Karena itu perusahaan yang aktif menggunakan mata uang asing dalam melakukan transaksinya, cenderung akan melakukan *hedging*. *Hedging* akan mengunci nilai tukar, sehingga perusahaan dapat mengantisipasi risiko dan menjaga stabilitas perusahaan. Aktivitas keputusan *hedging* perusahaan telah lama dianggap penting mengelola risiko nilai tukar di negara maju (He *et al.*, 2021). Fluktuasi nilai tukar mata uang asing tidak dapat dihindari oleh perusahaan (Kinasih & Mahardika, 2019). Hal ini dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Melalui keputusan *hedging*, perusahaan dapat mengurangi fluktuasi nilai tukar. Ketika nilai tukar meningkat, keputusan lindung nilai perusahaan juga

meningkat. Ketika mata uang suatu negara terdepresiasi, maka nilai tukarnya akan naik. Bagi perusahaan yang mempunyai hutang dalam mata uang asing, keadaan ini menimbulkan risiko pengendalian keuangan yang tinggi, sehingga disarankan untuk melindungi risiko dengan keputusan *hedging* (Nnnetta, 2017). Untuk menghindari risiko dari potensi kerugian yang mungkin terjadi akibat perubahan nilai tukar, perusahaan dapat membuat keputusan untuk melakukan *hedging*. Bila perubahan nilai tukar cukup tinggi, maka semakin tinggi pula perusahaan menggunakan keputusan *hedging*. Berdasarkan deskripsi diatas, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis penelitian ini adalah sebagai berikut :

H4 : Nilai tukar berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

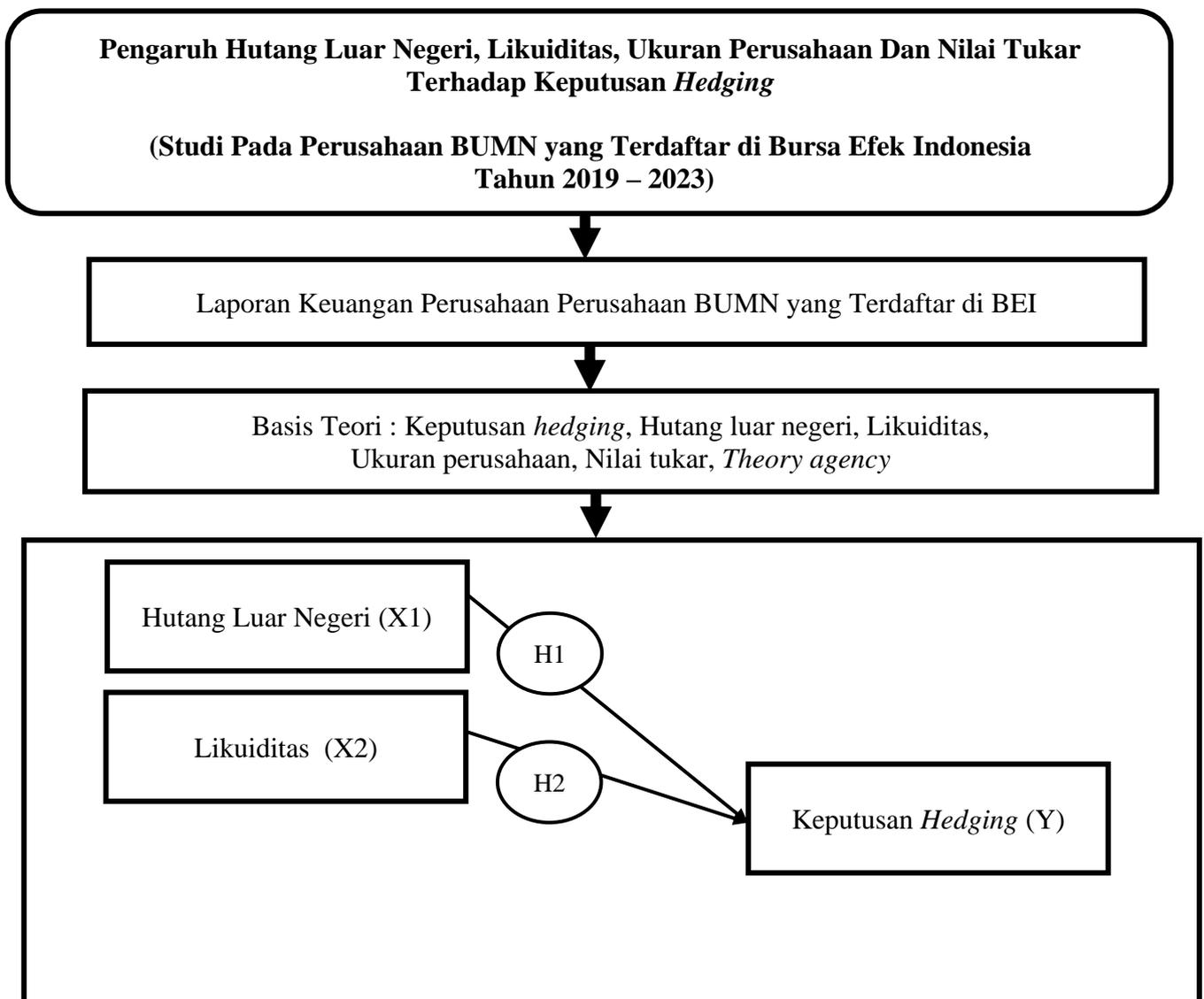
E. Jadwal Penelitian

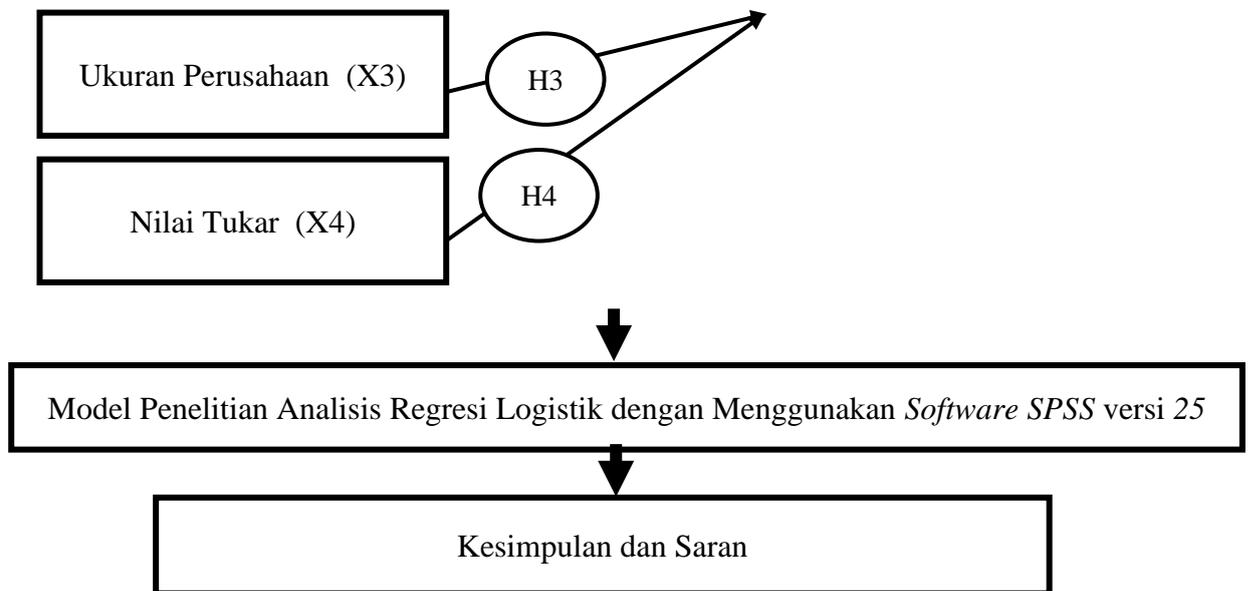
Berdasarkan tempat dan waktu penelitian, adapun jadwal penelitian ini sebagai berikut :

Tabel 3.1 Jadwal Penelitian

No.	Keterangan	Bulan					
		3	4	5	6	7	8
1.	Pengajuan judul	■					
2.	Penyusunan proposal		■				
3.	Pengumpulan data		■	■	■		
4.	Analisis data		■	■	■		
5.	Hasil penelitian				■	■	
6.	Penulisan laporan				■	■	
7.	Presentasi hasil penelitian						■

F. Desain Penelitian





Gambar 3. 1 Desain Penelitian

G. Populasi, Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel

Menurut, Tahilia *et al.*, (2022) populasi merupakan suatu wilayah umum yang terdiri atas subjek-subjek atau objek-objek yang mempunyai jumlah dan ciri-ciri tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini merupakan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Sampel adalah bagian dari populasi yang diambil dengan cara tertentu yang dapat diklaim sebagian dari populasi (Tahilia *et al.*, 2022). Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Sampel yang dipilih memenuhi kriteria yang ditentukan sehingga relevan dengan data dalam penelitian. Adapun kriteria sampel untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2023.
2. Perusahaan sektor tambang yang menerbitkan laporan keuangan dan *annual report* secara lengkap dan konsisten secara berturut-turut periode tahun 2019-2023.

H. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

1. Variabel Penelitian

Penelitian berjudul “Pengaruh Hutang Luar Negeri, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Nilai Tukar Terhadap Keputusan *Hedging*”. Penelitian ini terdiri dari 4 (empat) variabel bebas yaitu hutang luar negeri, likuiditas, ukuran perusahaan, dan nilai tukar dan variabel terikat yaitu keputusan *hedging*.

2. Definisi Operasional

Pada sebuah penelitian diwajibkan menjelaskan masing-masing indikator untuk definisi operasional setiap variabel. Berikut ini dijelaskan definisi setiap variabel dependen (Y), variabel independen (X), dan variabel moderasi (Z). Definisi dari masing-masing variabel sebagai berikut :

a. Variabel Dependen (Y)

Keputusan *Hedging* merupakan tindakan untuk melindungi perusahaan agar terhindar atau mengurangi kerugian yang diakibatkan oleh fluktuasi nilai tukar valas dalam transaksi bisnis berskala internasional. Pada penelitian ini keputusan *hedging* diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, yang bernilai 1 apabila

perusahaan menerapkan *hedging* dan 0 apabila perusahaan tidak melakukan *hedging* (Hadini & Desmiza, 2024).

b. Variabel Independen (X)

1. Utang luar negeri

Merupakan hutang suatu perusahaan dalam mata uang asing.

Pengukuran utang luar negeri pada penelitian sebagai berikut

(Hadini & Desmiza, 2024) :

$$Foreign\ Debt = \frac{\text{Jumlah utang dalam mata uang asing}}{\text{Total utang}}$$

2. Likuiditas

Merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan keuangan jangka pendeknya dengan dana yang tersedia untuk membayar karyawan, biaya operasional, dan memberikan pinjaman jangka pendek. Rasio likuiditas dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Pangestuti *et al.*, 2020) :

$$Curent\ Ratio = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

3. Ukuran perusahaan

Merupakan besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari segi jumlah aktiva maupun dari segi tingkat penjualan yang terjadi

pada perusahaan. Rasio ukuran perusahaan dinyatakan dalam proksi sebagai berikut (Pangestuti *et al.*, 2020) :

$$\text{Ukuran perusahaan} = \text{Ln (total aset)}$$

4. Nilai tukar

Merupakan nilai tukar antara mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain dan dapat digunakan sebagai alat pembayaran saat ini atau di masa yang akan datang. Nilai tukar mata uang dapat mempengaruhi neraca perdagangan suatu negara karena adanya perbedaan antara nilai ekspor dan impor. Variabel nilai tukar dapat dihitung sebagai berikut (Prananda & Triyanto, 2020) :

$$\text{Nilai tukar} = \frac{\text{Laba rugi selisih nilai tukar}}{\text{Laba rugi sebelum pajak}}$$

I. Teknik Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan teknik dokumentasi, yaitu dengan dengan mengumpulkan data sekunder berupa laporan keuangan dan *annual report* perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2023 dengan mengakses secara langsung pada website resmi Bursa Efek Indonesia atau dengan megakses di www.idx.co.id dan pada website masing-masing perusahaan. Dan kemudian data-data perusahaan dikumpulkan sesuai dengan kriteria pemilihan sampel.

J. Instrumen Penelitian

Instrumen penelitian merupakan alat yang digunakan dalam pengukuran nilai variabel yang diteliti (Ismunarti *et al.*, 2020). Berikut merupakan alat ukur dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

Tabel 3.2 Instrumen Penelitian

No.	Variabel	Pengukuran	Skala
1.	Keputusan Hedging (Y)	Bernilai 1 apabila perusahaan menerapkan <i>hedging</i> dan 0 apabila perusahaan tidak melakukan <i>hedging</i> . (Hadini & Desmiza, 2024)	Dummy
2.	Hutang Luar Negeri (X1)	$Foreign Debt = \frac{\text{Jumlah utang dalam mata uang asing}}{\text{Total utang}}$ (Hadini & Desmiza, 2024)	Rasio
3.	Likuiditas (X2)	$CR = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$ (Pangestuti <i>et al.</i> , 2020)	Rasio
4.	Ukuran Perusahaan (X3)	$Ukuran perusahaan = Ln(\text{total aset})$ (Pangestuti <i>et al.</i> , 2020)	Logaritma

5.	Nilai Tukar (X4)	$\text{Nilai tukar} = \frac{\text{Laba rugi selisih nilai tukar}}{\text{Laba rugi sebelum pajak}}$	Rasio
(Prananda & Triyanto, 2020)			

K. Teknik Analisis Data

Pada penelitian ini, teknik analisis data yang digunakan adalah regresi logistik. Regresi logistik merupakan teknik pendekatan pemodelan matematika yang dapat menggambarkan hubungan antara beberapa variabel independen dan variabel dependen biner. Model regresi logistik dibuat untuk menggambarkan probabilitas suatu variabel terikat antara 0 dan 1 (Juwita *et al.*, 2021). Langkah penelitian dalam pengolahan data yaitu sebagai berikut :

1. Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah metode atau ilmu untuk menganalisis, menggolongkan dan mengumpulkan data dalam bentuk angka yang bisa berupa median, mean, range, standar deviasi dan lain sebagainya untuk memberikan informasi atau keterangan yang berguna (Artinasari & Mildawati, 2018).

2. Uji Kelayakan Model

Pengujian ini dilakukan untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* (Laksmiati & Atiningsih, 2018). Dapat disimpulkan bahwa:

a) Nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sama

dengan atau kurang dari 0,05 maka H_0 ditolak, dan berarti model tidak mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model ada perbedaan signifikan dengan data observasinya.

- b) Nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05 maka H_0 diterima, dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

3. Uji Keseluruhan Model Regresi (*Overall Model Fit Test*)

Pengujian ini untuk mengevaluasi model yang sudah diasumsikan sesuai atau tidak sesuai dengan data. Hasil dari menilai keseluruhan model diukur dari nilai $-2 \log \text{likelihood}$ (*block number* = 0) pada *iteration history block* 0 yang dibandingkan dengan nilai $-2 \log \text{likelihood}$ (*block number* = 1) pada *iteration history block* 1 (Nurhamidah & Kosasih, 2021).

4. Ketepatan Klasifikasi

Uji ini dilakukan untuk memperlihatkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memperkirakan kemungkinan penerimaan variabel dependen (Nastiti *et al.*, 2022).

5. Uji Koefisien Regresi Logistik

Uji koefisiensi regresi logistik digunakan untuk melihat pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen dan juga untuk menentukan hasil uji hipotesis penelitian. Pengujian koefisien regresi untuk menguji seberapa besar pengaruh variabel independen yang dimasukkan dalam model terhadap variabel dependennya (Vincencia

Ayuningtyas *et al.*, 2019).

Adapun model regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Ln P1} - \text{P} = \beta_0 + \beta_1\text{X1} + \beta_2\text{X2} + \beta_3\text{X3} + \beta_4\text{X4}$$

Keterangan :

Ln P1 - P = Variabel dummy keputusan *hedging*. Angka 1 untuk perusahaan yang melakukan *hedging* dan angka 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

β_0 = Konstanta

$\beta_1 - \beta_4$ = Koefisien regresi setiap variabel independen

X1 = Hutang luar negeri

X2 = Likuiditas

X3 = Ukuran perusahaan

X4 = Nilai tukar

6. Uji *Wald* (Uji t)

Uji *Wald* digunakan untuk menguji signifikansi setiap variabel independen (bebas) terhadap variabel dependen (terikat). Uji *wald* dalam regresi logistik sama halnya dengan uji t dalam regresi ganda. Pada uji *Wald*, pengujian hipotesis ini adalah dengan melihat output pada kolom *variables in the equation* untuk menguji apakah masing- masing koefisien regresi logistik signifikan (Yamien, 2018). Dengan uji *Wald*, uji signifikan atau nilai koefisien bermakna:

1) Jika nilai sig < 0,05 maka variabel independen berpengaruh terhadap

variabel dependen.

- 2) Jika nilai $\text{sig} > 0,05$ maka variabel independen tersebut tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

7. Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Koefisien determinasi (*Nagelkerke R Square*) digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen mampu menjelaskan dan mempengaruhi variabel dependen. Nilai *nagelkerke R square* bervariasi antara 1 (satu) sampai dengan 0 (nol). Jika nilai semakin mendekati 1 maka model dianggap semakin *goodness of fit*, sementara jika semakin mendekati 0 maka model dianggap tidak *goodness of fit* (Laksmiati & Atiningsih, 2018).

