

Leverage, Firm Size, Likuiditas, Financial Distress, dan Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif

Azhar Condronogoro¹

Henny Triyana Hasibuan²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Indonesia

*Correspondences: azharc30@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh leverage, firm size, likuiditas, dan financial distress terhadap aktivitas hedging pada perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia karena adanya perubahan nilai kurs yang tidak stabil. Metode sampel yang digunakan adalah purposive sampling dengan 65 observasi yang dikumpulkan selama periode 2017-2021. Data sekunder yang digunakan diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang tersedia di website Bursa Efek Indonesia (BEI) dan sumber lainnya. Analisis data dilakukan menggunakan metode regresi logistik. Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap aktivitas hedging, sementara firm size dan financial distress memiliki pengaruh positif terhadap aktivitas hedging, dan likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap aktivitas hedging.

Kata Kunci: *Leverage; Firm Size; Likuiditas; Financial Distress; Aktivitas Hedging*

Leverage, Firm Size, Liquidity, Financial Distress, and Hedging Activities with Derivative Instruments

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of leverage, firm size, liquidity, and financial distress on hedging activities in textile and garment sub-sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange due to unstable exchange rate changes. The sample method used is purposive sampling with 65 observations collected during the 2017-2021 period. The secondary data used is obtained from the company's financial reports available on the website of the Indonesia Stock Exchange (IDX) and other sources. Data analysis was performed using logistic regression method. The findings of this study indicate that leverage has no significant effect on hedging activity, while firm size and financial distress have a positive effect on hedging activity, and liquidity has a negative effect on hedging activity.

Keywords: *Leverage; Firm Size; Liquidity; Financial Distress; Hedging Activities*

Artikel dapat diakses : <https://ojs.unud.ac.id/index.php/Akuntansi/index>



e-ISSN 2302-8556

Vol. 33 No. 8
Denpasar, 31 Agustus 2023
Hal. 2102-2116

DOI:
10.24843/EJA.2023.v33.i08.p10

PENGUTIPAN:
Condronogoro, A., &
Hasibuan, H. T. (2023).
*Leverage, Firm Size, Likuiditas,
Financial Distress, dan
Aktivitas Hedging Dengan
Instrumen Derivatif. E-Jurnal
Akuntansi, 33(8), 2102-2116*

RIWAYAT ARTIKEL:

Artikel Masuk:
21 Desember 2022
Artikel Diterima:
22 Maret 2023

PENDAHULUAN

Risiko adalah ketidakpastian dalam pengambilan keputusan yang perlu dicari dan dianalisis. Risiko eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar dapat mempengaruhi kinerja perusahaan, laba, dan harga saham (Fahmi, 2016). Untuk mengatasi risiko ini, perusahaan dapat menggunakan strategi *hedging* yang melindungi mereka dari fluktuasi kurs. Menurut Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/4/PBI/2016 mulai dari tanggal 1 Januari 2016, perusahaan diharuskan memiliki rasio *hedging* minimal 25 persen dari selisih aset lancar dan kewajiban lancar valuta asing. Selain itu, rasio likuiditas minimum yang harus dipenuhi adalah 70 persen dari total aset dan kewajiban valuta asing. Transaksi *hedging* harus dilakukan melalui perbankan di Indonesia. *Hedging* dapat mengurangi fluktuasi arus kas, meningkatkan nilai pemegang saham, dan melibatkan manajemen dan pemegang saham. Perusahaan perlu mempertimbangkan referensi yang tepat sebelum memutuskan untuk melakukan *hedging*.

Perusahaan menghadapi risiko dalam melakukan transaksi, yang dapat timbul dari faktor eksternal seperti fluktuasi tingkat suku bunga BI dan nilai tukar mata uang. Selama periode 2017 hingga 2021, nilai tukar rupiah tidak menunjukkan kestabilan dan bahkan mengalami penurunan pada tahun-tahun terakhir. Perubahan nilai tukar mata uang rupiah yang fluktuatif ini memiliki dampak yang signifikan pada aktivitas perdagangan internasional dan perusahaan-perusahaan di Indonesia yang terlibat dalam transaksi lintas negara. Perubahan fluktuasi tingkat suku bunga BI dan nilai tukar rupiah menunjukkan ketidakstabilan yang perlu diatasi. Untuk mengurangi risiko gejolak nilai tukar yang besar, penting untuk melakukan *hedging* terhadap nilai tukar mata uang asing guna menciptakan stabilitas nilai tukar dan perekonomian negara. Keputusan melakukan *hedging* merupakan alternatif bagi perusahaan untuk menghindari risiko tersebut. Namun, jumlah perusahaan tekstil dan garmen yang melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif masih sangat rendah, terdapat 4 perusahaan yang melakukan *hedging* dan 9 perusahaan yang tidak melakukan *hedging* tetapi pada 9 perusahaan yang tidak melakukan *hedging* terdapat 4 perusahaan yang wajib melakukan *hedging* tetapi tidak dilakukan 4 perusahaan tersebut.

Selain pengaruh faktor dari luar perusahaan, keputusan untuk melakukan aktivitas *hedging* juga dipengaruhi oleh faktor-faktor internal perusahaan. Faktor pertama *leverage*, *leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk membayar pinjaman dalam jangka pendek dan jangka panjang. Faktor kedua yaitu *firm size*. *Firm size* dapat dilihat dari nilai ekuitas perusahaan. Semakin besar perusahaan, semakin luas pula bisnisnya, termasuk transaksi lintas negara (Riyanto, 2013). Faktor ketiga yaitu likuiditas. Likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang tepat waktu. Faktor keempat yaitu *financial distress*. *Financial distress* merupakan situasi di mana kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan sebelum mencapai kebangkrutan (Platt dan Platt dalam Fahmi, 2016). Tanda-tanda kemungkinan kebangkrutan dapat diamati melalui nilai *Z-Score* yang rendah, yang mengindikasikan risiko kebangkrutan yang tinggi.

Banyaknya faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* menjadi dasar dari dilakukannya penelitian ini. Dengan demikian penelitian ini akan

membahas lebih lanjut mengenai *leverage*, likuiditas, *firm size*, dan *financial distress* sebagai faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging*. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *leverage*, likuiditas, *firm size*, dan *financial distress* terhadap aktivitas *hedging*. Hasil dari penelitian dapat dijadikan sebagai referensi atau acuan penelitian selanjutnya.

Hubungan antara *leverage* dan teori *shareholder value maximization* adalah bahwa ketika perusahaan meningkatkan tingkat utangnya (*leverage* yang tinggi) dengan menggunakan mata uang asing sebagai bagian dari struktur modalnya, kemungkinan perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging* juga meningkat. Hal ini disebabkan oleh fakta bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang lebih tinggi menunjukkan kondisi keuangan yang tidak stabil. Ketika tingkat utang perusahaan meningkat, perusahaan perlu melakukan manajemen risiko untuk mengurangi risiko tersebut melalui aktivitas *hedging*. Rasio *leverage* merupakan ukuran sejauh mana perusahaan mampu membayar utang jangka panjangnya dan dapat diukur dengan rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*) (Kasmir, 2016). Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi risiko kesulitan keuangan. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat *leverage*, semakin besar pula kebutuhan untuk melakukan *hedging* guna mengurangi risiko tersebut. Penelitian yang dilakukan oleh Purba & Rajagukguk (2020) menghasilkan temuan bahwa variabel *leverage* memiliki dampak positif terhadap aktivitas *hedging*. Temuan tersebut konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Jayanti & Yadnya (2020) dan Windari & Purnawati (2019) tetapi terdapat perbedaan hasil penelitian pada penelitian Aslikan & Rokhmi (2017) dan Gewar & Suryantini (2020) yang menyatakan berpengaruh negatif.

H₁: *Leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif

Hubungan antara *firm size* dan teori *shareholder value maximization* adalah bahwa perusahaan yang memiliki nilai ekuitas, penjualan, dan total aset yang besar, serta terlibat dalam transaksi internasional, memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Namun, hal ini juga dapat menyebabkan masalah *underinvestment*, yang mengurangi kemampuan perusahaan untuk mendanai investasi tertentu. Risiko yang berasal dari faktor eksternal, seperti risiko eksposur dan fluktuasi valuta asing, dapat memiliki dampak negatif pada arus kas internal perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan semakin membutuhkan lindung nilai untuk melindungi arus kas dan aset mereka. Perusahaan yang memiliki skala yang lebih besar cenderung melakukan aktivitas *hedging* yang lebih besar pula, karena mereka memiliki kesadaran yang lebih tinggi akan pentingnya lindung nilai dan memiliki kemampuan untuk memperoleh derivatif mata uang asing sebagai alat lindung nilai. Ukuran perusahaan digunakan sebagai indikator untuk mengukur pertumbuhan perusahaan sejak didirikan. Perusahaan yang skala besar memiliki lebih banyak akses ke sumber dana eksternal maupun internal (Guniarti, 2014). Semakin besar *firm size*, semakin besar pula kegiatan *hedging* yang dilakukan. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kesadaran yang lebih tinggi tentang pentingnya *hedging* dalam rangka melindungi arus kas dan aset perusahaan, serta memiliki kemampuan untuk memperoleh derivatif valuta asing sebagai strategi *hedging*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wijayani & Harsanti (2020)

mengenai *firm size*, ditemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Temuan tersebut sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Karina & Rahyuda (2019), dan Mahasari & Rahyuda (2020) yang juga menunjukkan pengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* tetapi terdapat perbedaan hasil penelitian pada penelitian Krisdian & Badjra (2017) dan Ahmad et al. (2017) yang menyatakan berpengaruh negatif.

H₂: *Firm size* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

Likuiditas memiliki kaitan dengan teori *pecking order* yang menyatakan bahwa perusahaan cenderung menggunakan dana internal untuk membiayai operasional mereka. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi untuk memenuhi hutang jangka pendek dan kebutuhan operasional. Implikasi dari teori ini dalam penelitian ini adalah jika *current ratio* perusahaan rendah, ini menunjukkan bahwa jumlah hutang jangka pendek melebihi aset lancar yang dimiliki, yang meningkatkan risiko kegagalan. Oleh karena itu, perusahaan memiliki insentif untuk melakukan aktivitas *hedging* guna meminimalkan risiko tersebut. Rasio likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang jangka pendek sesuai dengan tenggat waktu yang telah ditentukan (Sartono, 2014). Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*, yang menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan aset lancar untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan akan menghadapi kesulitan dalam membayar hutang jangka pendek jika hutang tersebut dalam mata uang asing, karena nilai tukar mata uang asing dapat mengalami fluktuasi terhadap mata uang lokal. Jika mata uang lokal melemah, hutang tersebut akan meningkat nilainya. Hal ini mengakibatkan munculnya risiko yang tinggi. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Mahasari & Rahyuda (2020), ditemukan bahwa likuiditas memiliki dampak negatif terhadap keputusan *hedging*. Temuan ini sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh Aslikan & Rokhmi (2017), Marhaenis & Artini (2020), dan Jayanti & Yadnya (2020) yang juga menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* tetapi terdapat perbedaan hasil penelitian pada penelitian Kinasih & Mahardika (2019) dan Sofia & Yuneline (2019) yang menyatakan berpengaruh positif.

H₃: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif

Financial distress berkaitan dengan prinsip *shareholder value maximization*. Kemunculan *financial distress* disebabkan oleh beberapa faktor, termasuk arus kas yang tidak lancar, tingginya jumlah hutang, kerugian operasional perusahaan, dan peningkatan suku bunga pinjaman. Faktor-faktor ini saling terkait dan harus seimbang agar perusahaan dapat menghindari kondisi *financial distress*. Oleh karena itu, perusahaan dapat melakukan aktivitas *hedging* untuk mengurangi kemungkinan menghadapi kesulitan keuangan. Penggunaan *financial distress* dalam pengambilan keputusan *hedging* berbeda dengan penggunaan likuiditas sebagai komponen pengambilan keputusan *hedging*. Analisis mengenai *financial distress* akan memperkuat hasil analisis likuiditas dalam pengambilan keputusan *hedging*. Kesulitan keuangan atau indikasi kebangkrutan perusahaan dapat diukur

dengan menggunakan *Z-Score*. Ketika perusahaan menghadapi eksposur transaksi dan menunjukkan tanda-tanda kesulitan keuangan melalui rendahnya *Z-Score Altman*, perusahaan akan menjadi lebih berhati-hati dalam mengelola keuangan mereka. Hal ini mendorong mereka untuk melindungi diri dari berbagai risiko, termasuk fluktuasi nilai tukar valuta asing. Jika perusahaan memiliki hutang dan piutang yang dinyatakan dalam valuta asing (misalnya Dolar AS), kondisi keuangan perusahaan dapat semakin memburuk jika tidak dilakukan *hedging* (Guniarti, 2014). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Purba & Rajagukguk (2020) sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sakti & Suprihhadi (2018) dan Sudarma & Sari (2020), yang menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* tetapi terdapat perbedaan hasil penelitian pada penelitian Wijayani & Harsanti (2020) dan Marhaenis & Artini (2020) yang menyatakan tidak berpengaruh.

H₄: *Financial distress* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif

METODE PENELITIAN

Penelitian ini ditinjau dari pendekatan analisisnya menggunakan pendekatan kuantitatif berbentuk asosiatif dengan hubungan kausal. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2021 yang mana data tersebut diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan tekstil dan garmen di BEI tahun 2017-2021 dengan mengunduh data melalui laman www.idx.co.id untuk tahun 2019-2021 dan untuk tahun 2017-2018 melalui laman perusahaan atau www.mainsaham.id. Obyek penelitian ini adalah aktivitas *hedging* pada perusahaan sub sektor tekstil dan garmen yang mempublikasikan laporan keuangan tahunan pada tahun 2017-2021.

Populasi penelitian ini adalah perusahaan tekstil yang terdaftar di BEI dari tahun 2017-2021 sebanyak 110 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah *nonprobability sample* dengan teknik *purposive sampling* dengan kriteria Perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan keuangan secara kontinyu yang telah diaudit, tidak delisting diantara tahun 2017-2021, listing sudah sampai lima tahun diantara tahun 2017-2021, dan menggunakan utang dan piutang dalam valas dalam periode 2017-2021. Jumlah sampel pada penelitian ini sebanyak 65 perusahaan yang telah memenuhi kriteria penentuan sampel. Variabel penelitian ini terdiri dari variabel terikat yaitu aktivitas *hedging* (Y) dan variabel bebas yaitu *leverage* (X₁), *firm size* (X₂), likuiditas (X₃), dan *financial distress* (X₄).

Dalam penelitian ini untuk menguji kebijakan *hedging*, digunakan variabel *dummy*. Variabel *dummy* tersebut digunakan untuk membedakan antara perusahaan yang menerapkan *hedging* dengan skor 1 dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan skor 0.

Leverage dihitung sebagai berikut.

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Equity}} \dots \dots \dots (1)$$

Firm size dihitung sebagai berikut.

$$\text{Firm Size} = \text{Ln}(\text{Total Aset}) \dots \dots \dots (2)$$

Likuiditas dihitung sebagai berikut.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \dots\dots\dots(3)$$

Financial distress dihitung sebagai berikut.

$$Z'' = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5 \dots\dots\dots(4)$$

Keterangan:

Z = Keseluruhan indeks kesehatan perusahaan

$X_1 = \frac{\text{Modal kerja}}{\text{Total Aset}}$

$X_2 = \frac{\text{Laba ditahan}}{\text{Total Aset}}$

$X_3 = \frac{\text{Penghasilan sebelum bunga dan pajak}}{\text{Total Aset}}$

$X_4 = \frac{\text{Nilai pasar ekuitas}}{\text{Nilai buku total kewajiban}}$

$X_5 = \frac{\text{Total pendapatan}}{\text{Total Aset}}$

Metode pengumpulan data yang digunakan penelitian ini yaitu metode *observasi nonparticipant*. Teknik analisis data penelitian ini yaitu uji statistik deskriptif, uji regresi logistik, dan uji hipotesis meliputi uji signifikansi koefisien regresi (uji *wald*).

Persamaan regresi logistik dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{Ln} \left(\frac{p}{1-p} \right) = \beta_0 + \beta_1 \cdot X_1 + \beta_2 \cdot X_2 + \beta_3 \cdot X_3 + \beta_4 \cdot X_4 \dots\dots\dots(5)$$

Keterangan:

$\text{Ln} \left(\frac{p}{1-p} \right)$ = Keputusan *Hedging*

β_0 = Konstanta

β_{1-4} = Koefisien Regresi

X_1 = *Leverage*

X_2 = *Firm Size*

X_3 = Likuiditas

X_4 = *Financial Distress*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk menjelaskan karakteristik variabel penelitian yaitu *leverage*, *firm size*, likuiditas, dan *financial distress*.

Tabel 1. Hasil Statistika Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Leverage</i> (X_1)	65	-30,343	114,290	2,899	15,780
<i>Firm Size</i> (X_2)	65	26,571	30,894	28,462	1,141
Likuiditas (X_3)	65	0,057	6,506	1,668	1,657
<i>Financial Distress</i> (X_4)	65	-9,145	9,229	0,898	4,029
Aktivitas <i>Hedging</i> (Y)	65	0	1	0,308	0,466

Sumber: Data Penelitian, 2023

Tabel 1, menunjukkan *Leverage* (X_1) memiliki nilai minimum sebesar -30,343 dan nilai maksimum sebesar 114,290. Nilai rata-rata *leverage* adalah sebesar 2,899 dengan standar deviasi sebesar 15,780. *Firm size* (X_2) memiliki nilai minimum 26,571 dan nilai maksimum 30,894. Rata-rata *firm size* adalah 28.462 dengan standar deviasi sebesar 1,141. Likuiditas (X_3) memiliki nilai minimum 0,057 dan nilai maksimum 6,506. Rata-rata likuiditas adalah 1,668 dengan standar deviasi

sebesar 1,657. *Financial distress* (X_4) memiliki nilai minimum -9,145 dan nilai maksimum 9,229. Rata-rata *financial distress* adalah 0,898 dengan standar deviasi sebesar 4,029.

Variabel aktivitas *hedging* (Y) memiliki rentang nilai antara 0 hingga 1, di mana nilai 0 menunjukkan bahwa sampel tidak melakukan aktivitas *hedging*, sedangkan nilai 1 menunjukkan bahwa sampel melakukan aktivitas *hedging*. Rata-rata aktivitas *hedging* yang diamati adalah sebesar 0,308, menunjukkan bahwa sekitar 31 persen perusahaan dalam sampel melakukan aktivitas *hedging*, sedangkan sekitar 69 persen sampel tidak melakukan aktivitas *hedging*. Standar deviasi untuk variabel ini adalah 0,466.

Tabel 2. Hosmer dan Lemeshow's Goodness of Fit Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	7,829	7	0,348

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan Tabel 2, nilai statistik *Hosmer dan Lemeshow Goodness of Fit Test* sebesar 7,829 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,348. Angka *sig.* > 0,05, maka H_0 diterima. Hal ini menandakan model dapat digunakan untuk analisis selanjutnya.

Tabel 3. Hasil Uji Keseluruhan Model Block 0: Beginning Block (Overall Model Fit)

Block 0: Beginning Block Iteration History ^{a,b,c}			
Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	80,266	-0,769
	2	80,241	-0,811
	3	80,241	-0,811

Sumber: Data Penelitian, 2023

Nilai *-2Log Likelihood* adalah 80,241 dibandingkan dengan nilai *Chi Square* pada taraf signifikansi 5% dengan *df* sebesar $N-1$ dengan N yaitu jumlah sampel berarti $65-1 = 64$. Dari Tabel *Chi Square*, diperoleh nilai 83,675. Sehingga *-2Log Likelihood* < *Chi Square* ($80,241 < 83,675$).

Tabel 4. Hasil Uji Keseluruhan Model Block 1: Method = Enter (Overall Model Fit)

Block 1: Method = Enter Iteration History ^{a,b,c,d}							
Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients				
			Constant	Leverage	Firm Size	Likuiditas	Financial Distress
Step 1	1	56,221	-22,733	-0,016	0,799	-0,533	0,166
	2	52,659	-29,797	-0,022	1,045	-0,740	0,292
	3	52,148	-32,418	-0,024	1,136	-0,855	0,378
	4	52,127	-33,003	-0,024	1,156	-0,888	0,401
	5	52,126	-33,032	-0,024	1,157	-0,889	0,403
	6	52,126	-33,032	-0,024	1,157	-0,889	0,403

Sumber: Data Penelitian, 2023

Jika konstanta saja dimasukkan layak, semua variabel bebas dimasukkan juga layak dilihat pada Tabel 4. yaitu dengan nilai Nilai *-2Log Likelihood* adalah sebesar 52,126 dibandingkan dengan nilai *Chi-Square* pada taraf signifikansi 0,05

dengan df sebesar $N-K-1$ dengan N adalah jumlah sampel dan K jumlah variabel, Berarti $65-4-1 = 60$. Dari Tabel *Chi-Square*, diperoleh nilainya adalah 79,082. Jadi $-2\text{Log Likelihood} < \text{Chi-Square}$ ($80.241 < 79,082$). Nilai -2Log Likelihood yang lebih kecil dari *Chi-Square* menandakan variabel X telah memenuhi syarat uji.

Tabel 5. Omnibus Test of Model Coefficient

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	28,115	4	0,000
	Block	28,115	4	0,000
	Model	28,115	4	0,000

Sumber: Data Penelitian, 2023

Model secara keseluruhan dapat dievaluasi dengan membandingkan nilai -2Log likelihood yang tercantum di Tabel 4 dan Tabel 5. Pada Tabel 3, nilai -2Log likelihood adalah 80,241 setelah empat variabel independen dimasukkan ke dalam model, namun pada Tabel 4, nilai -2Log likelihood turun menjadi 52,126. Penurunan ini terlihat pada Tabel 5, menunjukkan bahwa model regresi tersebut baik dan sesuai dengan data yang diamati.

Tabel 6 Nagelkerke R Square

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	52,126	0,351	0,495

Sumber: Data Penelitian, 2023

Berdasarkan Tabel 6. dapat diketahui nilai *Cox dan Snell's R Square* sebesar 0,351 dan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,495 yang artinya bahwa variabel dependen (*Aktivitas Hedging*) dapat dijelaskan oleh variabel independen (*Leverage, Firm Size, Likuiditas, dan Financial Distress*) sebesar 49,5%.

Berdasarkan informasi yang tercantum pada Tabel 7, dapat disimpulkan bahwa model ini memiliki kemampuan prediksi yang cukup baik. Hal ini terlihat dari persentase keseluruhan yang mencapai 83%, dengan persentase 91% untuk kelompok perusahaan yang tidak melakukan hedging, dan persentase 65% untuk kelompok perusahaan yang melakukan hedging.

Tabel 7. Tabel Klasifikasi

Step 1	Observed		Predicted		Percentage Correct
			Aktivitas Hedging		
			0	1	
Aktivitas Hedging	0	41	4	91	
	1	7	13	65	
Overall Percentage				83	

Sumber: Data Penelitian, 2023

Koefisien korelasi ini digunakan untuk mengetahui hubungan antar variabel independen terhadap variabel dependen, nilai koefisien korelasi dapat dilihat pada Tabel 8. Nilai *pearson corellation* sebesar -0,091 yang berarti terjadi korelasi negatif antara *leverage* terhadap aktivitas *hedging* dengan tingkat keerat hubungan yang sangat rendah. Koefisien *firm size* memiliki *pearson corellation* sebesar 0,443 yang berarti terjadi korelasi positif antara *firm size* terhadap aktivitas *hedging* dengan tingkat keerat hubungan yang sedang. Koefisien likuiditas memiliki *pearson corellation* sebesar -0,082 yang berarti terjadi korelasi negatif antara likuiditas terhadap aktivitas *hedging* dengan tingkat keerat hubungan yang sangat rendah. Koefisien *financial distress* memiliki *pearson corellation* sebesar 0,287

yang berarti terjadi korelasi positif antara *financial distress* terhadap aktivitas *hedging* dengan tingkat keerat hubungan yang rendah.

Tabel 8. Pearson Correlation

		Correlations				
		Leverage	Firm Size	Likuiditas	Financial Distress	Aktivitas Hedging
Leverage	Pearson Correlation	1	0,040	-0,074	-0,032	-0,091
	Sig. (2-tailed)		0,751	0,558	0,799	0,471
	N	65	65	65	65	65
Firm Size	Pearson Correlation	0,040	1	0,377**	0,373**	0,443**
	Sig. (2-tailed)	0,751		0,002	0,002	0,000
	N	65	65	65	65	65
Likuiditas	Pearson Correlation	-0,074	0,377**	1	0,552**	-0,082
	Sig. (2-tailed)	0,558	0,002		0,000	0,514
	N	65	65	65	65	65
Financial Distress	Pearson Correlation	-0,032	0,373**	0,552**	nb	0,287*
	Sig. (2-tailed)	0,799	0,002	0,000		0,020
	N	65	65	65	65	65
Aktivitas Hedging	Pearson Correlation	-0,091	0,443**	-0,082	0,287*	1
	Sig. (2-tailed)	0,471	0,000	0,514	0,020	
	N	65	65	65	65	65

Sumber: Data Penelitian, 2023

Uji regresi logistik dilakukan secara kolektif dengan melibatkan seluruh variabel independen pada tingkat signifikansi 5%. Hasil uji regresi logistik dapat dilihat pada Tabel 9, yang menunjukkan apakah variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan analisis regresi logistik tersebut, model regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut.

$$L = \ln\left(\frac{pt}{1-pt}\right) = -33,032 - 0,024LV + 1,157FS - 0,889LS + 0,403FD$$

Nilai konstanta (α) sebesar -33,032 artinya apabila *leverage* (X1), *firm size* (X2), *likuiditas* (X3), dan *financial distress* (X4) tidak mengalami kenaikan atau nilainya konstan, maka kemungkinan aktivitas *hedging* akan menurun sebesar 33,032.

Tabel 9. Uji Hipotesis (Uji Wald)

		Variables in the Equation						95% C.I. for EXP(B)	
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	Lower	Upper
Step 1 ^a	Leverage	-0,024	0,032	0,553	1	0,457	0,977	0,918	1,039
	Firm Size	1,157	0,343	11,414	1	0,001	3,181	1,626	6,225
	Likuiditas	-0,889	0,337	6,966	1	0,008	0,411	0,212	0,795
	Financial Distress	0,403	0,183	4,832	1	0,028	1,496	1,045	2,141
	Constant	-33,032	9,774	11,422	1	0,001	0,000		

Sumber: Data Penelitian, 2023

Koefisien regresi variabel *leverage* bernilai negatif, jika variabel *leverage* (X1) mengalami kenaikan satu satuan akan meningkatkan terjadinya aktivitas *hedging* dengan menurunkan sebesar 0,024, asumsinya variabel lain konstan. Koefisien regresi variabel *firm size* bernilai positif, jika variabel *firm size* (X2) mengalami kenaikan satu satuan akan meningkatkan terjadinya aktivitas *hedging* dengan menaikkan sebesar 1,157, asumsinya variabel lain konstan. Koefisien regresi

variabel likuiditas bernilai negatif, jika variabel *likuiditas* (X_3) mengalami kenaikan satu satuan akan meningkatkan terjadinya aktivitas *hedging* dengan menurunkan sebesar 0,889, asumsinya variabel lain konstan. Koefisien regresi variabel *financial distress* bernilai positif, jika variabel *financial distress* (X_4) mengalami kenaikan satu satuan akan meningkatkan terjadinya aktivitas *hedging* dengan menaikkan sebesar 0,403, asumsinya variabel lain konstan.

Berdasarkan hasil uji statistik menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel *firm size* (X_2), likuiditas (X_3), dan *financial distress* (X_4) lebih kecil dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 (5%). Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan pada aktivitas *hedging* sehingga H_2 , H_3 , H_4 diterima, Sedangkan variabel *leverage* (X_1) memiliki nilai koefisien regresi lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu 0,05 (5%) sehingga variabel tersebut tidak berpengaruh pada aktivitas *hedging*. Hal tersebut menunjukkan bahwa H_1 ditolak.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak terdapat bukti yang mendukung pengaruh variabel *leverage* terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia antara 2017 dan 2021. Temuan ini bertentangan dengan penelitian sebelumnya oleh Windari & Purnawati (2019) dan Jayanti & Yadnya (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Penelitian ini menunjukkan bahwa sebagian besar sampel memiliki rasio *leverage* di bawah rata-rata 2,900, menandakan penggunaan hutang yang lebih rendah dibandingkan dengan ekuitas perusahaan, sehingga aktivitas *hedging* tidak diperlukan. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Herawati & Abidin (2020) yang menyatakan bahwa variabel *leverage* tidak memiliki hubungan yang signifikan dan memiliki arah hubungan negatif terhadap aktivitas *hedging*.

Penelitian ini menunjukkan bahwa pengaruh *leverage* terhadap penggunaan *hedging* derivatif dapat bervariasi tergantung pada tingkat variabilitas *leverage* dalam sampel penelitian. Tingkat *leverage* yang tinggi belum tentu berarti menghadirkan risiko yang signifikan. Pemanfaatan *leverage* keuangan bertujuan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan dan meningkatkan nilai saham bagi pemegang saham melalui *earning per share* (EPS). Jika peningkatan biaya bunga lebih kecil daripada peningkatan pendapatan dari sumber pendanaan eksternal (dalam hal ini *leverage* meningkat), maka risiko yang dihadapi oleh perusahaan dianggap tidak signifikan. Peningkatan *leverage* juga memiliki manfaat dalam mengurangi beban pajak perusahaan melalui peningkatan beban bunga. Oleh karena itu, peningkatan *leverage* dapat mempengaruhi probabilitas keputusan *hedging* derivatif, tetapi tidak signifikan dalam data sampel penelitian ini.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *firm size* memiliki pengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021. Temuan ini sejalan dengan penelitian Karina & Rahyuda (2019) dan Aritonang et al. (2018) yang juga menemukan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging* perusahaan. Semakin besar nilai *firm size*, semakin tinggi kemungkinan perusahaan melakukan *hedging*. Data menunjukkan bahwa perusahaan dengan *firm size* tinggi cenderung menggunakan *hedging*. Penelitian ini mendukung teori

shareholder value maximization dan teori sinyal yang menyatakan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar melakukan *hedging* untuk mengantisipasi risiko fluktuasi kurs dan suku bunga, serta melindungi nilai aset perusahaan dari fluktuasi mata uang asing.

Variabel likuiditas terbukti berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021. Temuan ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Marhaenis & Artini (2020) dan Jayanti & Yadnya (2020) yang juga menemukan pengaruh signifikan likuiditas terhadap aktivitas *hedging*. Rendahnya *current ratio* perusahaan sampel menjadi faktor penentu, yang menunjukkan likuiditas yang rendah. Penelitian ini memberikan dukungan terhadap teori *pecking order* yang mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kecenderungan untuk memprioritaskan penggunaan dana internal dalam membiayai kegiatan operasional dan memenuhi kewajiban hutang jangka pendek. Implikasinya adalah jika *current ratio* rendah, jumlah hutang lancar melebihi aset lancar, meningkatkan risiko kegagalan. Risiko gagal bayar semakin tinggi jika hutang jangka pendek dalam mata uang asing, karena fluktuasi nilai tukar. Oleh karena itu, perusahaan cenderung melakukan *hedging* untuk meminimalkan risiko tersebut.

Variabel *financial distress* terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017-2021. Temuan ini mendukung hipotesis bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Rendahnya rata-rata *Altman Z-Score* perusahaan sampel, yaitu 0,900, menunjukkan tingginya probabilitas perusahaan mengalami kebangkrutan di masa mendatang. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Sakti A., & Suprihhadi (2018) dan Sudarma & Sari (2020) yang juga menemukan pengaruh signifikan *financial distress* terhadap aktivitas *hedging*. Kesimpulan dari penelitian ini adalah bahwa keputusan penggunaan *hedging* oleh perusahaan, baik yang mengalami *financial distress* maupun yang sehat, harus dipertimbangkan bersama dengan analisis likuiditas dan *financial distress*. Misalnya, jika skor *financial distress* perusahaan di atas 2,900 tetapi likuiditasnya di bawah 1, maka keputusannya tetap harus menggunakan *hedging* untuk mengantisipasi perubahan kurs. Hasil uji hipotesis mendukung teori *shareholder value maximization*, di mana perusahaan melakukan *hedging* untuk menjaga nilai dan kepercayaan pemegang saham agar tidak mengalami *financial distress*.

SIMPULAN

Kesimpulan dalam penelitian ini yaitu *leverage* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. *Firm size* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021. *Financial distress* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2021.

Penelitian selanjutnya dapat memperluas sampel dengan menggunakan sektor perusahaan yang berbeda atau memperpanjang periode waktu penelitian untuk menguji lebih lanjut teori-teori yang terkait dengan penggunaan *hedging*. Bagi para investor, penting untuk mempertimbangkan ukuran perusahaan, likuiditas, dan kondisi keuangan yang dapat memengaruhi aktivitas *hedging* sebagai faktor penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam melindungi bisnisnya sebelum melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

REFERENSI

- Ahmad, B., Siregar, H., & Maulana, T. N. A. (2017). Penggunaan Hedging oleh Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(3), 435–446. <https://doi.org/10.17358/jabm.3.3.435>
- Ameer, R. 2010. *Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia*. Malaysia.
- Aritonang, E. W. R. B. ., Christina Daat, S., & Noor Andriati, H. (2018). Faktor-Faktor Dalam Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, 13(1), 96–113.
- Aslikan, I., & Rokhmi, S. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(5), 1–21.
- Bessembinder, H., (1991). Forward Contracts and Firm Value: Investment Incentive and Contracting Effects. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 26(4), 519-532.
- Bi.go.id. (2022). *Kurs Transaksi BI*. Diunduh dari <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/transaksi-bi/default.aspx>
- Bps.go.id. (2022). *BI Rate*. Diunduh dari <https://www.bps.go.id/indicator/13/379/2/bi-rate.html>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dharmiyanti, N. M. D., & Darmayanti, N. P. A. (2020). The Influence of Liquidity , Growth Opportunities , and Firm Size on Non-Finance Companies' Hedging Policy in Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(1), 129–135.
- Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan : Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta.
- Gewar, M. M., & Suryantini, N. P. S. (2020). The Effect of Leverage, Managerial Ownership, And Dividend Policy On Hedging Decisions In Manufacturing Companies. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(1), 382–389. www.ajhssr.com
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Universitas Diponegoro.
- Graham, J.R., & Harvey, C.R., (2001). The Theory and Practice of Corporate Finance Evidence from The Field. *Journal of Financial Economics*, 60, 187-243.

- Graham, J.R., & Rogers, C.R., (2001). Do Firma Hedge in Repsonse to Tax Inventives. *Journal of Financial*, 60, 815-839.
- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jural Dinamika Manajemen (JDM)*, 5(1), 64-79. <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm>
- Herawati, A., & Abidin, Z. (2020). The Effect of Profitability, Leverage, and Growth Opportunity on Hedging Activities in 2017 (Study on BUMN Listed on Indonesia Stock Exchange). *Advances in Economics, Business and Management Research*, 135, 51-57.
- Idx.co.id. (2022). *Laporan Keuangan dan Tahunan*. Diunduh dari <https://www.idx.co.id/id/perusahaan-tercatat/laporan-keuangan-dan-tahunan/>
- Jayanti, D. A. N., & Yadnya, I. P. (2020). The Effect of Leverage, Liquidity and Growth Opportunity on Hedging Decision Making in Mining Companies at Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(12), 251-257. www.ajhssr.com
- Jayanti, K. W. D., Sunarwijaya, I. K., & Adiyadnya, M. S. P. (2021). Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Leverage, Pertumbuhan, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan Perbankan Di Indonesia. *KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi)*, 1(1). <https://ejournal.unmas.ac.id/index.php/karma/article/view/1643>
- Karina, N. W., & Rahyuda, H. (2019). Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging Pada Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(11), 6408. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i11.p02>
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (Rajawali Pers).
- Kemenperin.go.id (2020). *Buku Analisis Industri Tekstil dan Produk Tekstil 2021*. Diunduh dari <https://kemenperin.go.id/analisis>
- Kominfo.go.id. (2018). *Presiden Jadikan Making Indonesia 4.0 Sebagai Agenda Nasional*. Diunduh dari <https://www.kominfo.go.id/content/detail/12847/presiden-jadikan-making-indonesia-40-sebagai-agenda-nasional/0/berita>
- Krisdian, N. P. C., & Badjra, I. B. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Mnaufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 6(3), 1452-1477.
- Leland, H.E. (1998). Agency Cost, Risk Management and Capital Structure. *Journal of Finance*, 53(4), 1213-1243.
- Kinasih, R., & Mahardika, D. P. K. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Keputusan Hedging. *Jural Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(1), 63-80.
- Krisdian, N. P. C., & Badjra, I. B. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1452-1477.
- Mahasari, A. A. K., & Rahyuda, H. (2020). The Effect of Firm Size, Leverage, and Liquidity on Hedging Decisions of Consumer Goods Industry on the

- Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(10), 106–113. www.ajhssr.com
- Marhaenis, L. G., & Artini, L. G. S. (2020). Pengaruh Financial Distress, Growth Opportunities dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Pertambangan BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(5), 1778. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i05.p07>
- Mello, A.S. & Parsons, J.E. (2000). Hedging and liquidity. *The Review of Financial Studies*, 13(1), 127-153.
- Nguyen, H. & Faff, R. (2002). On The Determinants of Derivative Usage by Australian Companies. *Australian Journal of Management*, 27(1), 1-24.
- Nur'aini, F., & Widanaputra, A. (2021). Business Risk as a Moderating The Effect of Institutional Ownership and Managerial Ownership on Dividend Policies. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(4), 482–486.
- Purba, E. L. D., & Rajagukguk, M. A. (2020). Pengaruh Financial Distress, Growth Options, Institutional Ownership, dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Aktivitas Hedging Pada Perusahaan. *Jurnal Akuntansi, Keuangan & Perpajakan Indonesia (JAKPI)*, 8(2), 71–82.
- Repie, R. R., & Sedana, I. B. P. (2015). Kebijakan Hedging dengan Instrumen Derivatif dalam Kaitan dengan Underinvestment Problem di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(2), 384-398. <https://www.neliti.com/id/publications/252556/>
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan* (4th ed.). BPFE.
- Sakti, R. A., & Suprihhadi, H. (2018). Pengaruh Leverage, Financial Distress, dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(4), 1–18.
- Saraswati, A. P. S., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2999-3027. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i05.p15>
- Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi* (4th ed.). BPFE.
- Scott, R. William. 2015. *Financial Accounting Theory. Seventh Edition*. Pearson Prentice Hall: Toronto.
- Sofia, R., & Yuneline, M. H. (2019). Determinasi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai pada Instrumen Derivatif Valuta Asing Hedging Decision-Making Determination on Exchange Rate as Derivative Instrument. *ISEI Business and Management Review*, III(1), 16–25. <http://jurnal.iseibandung.or.id/index.php/ibmr>
- Sudarma, I. P., & Sari, M. M. R. (2020). Financial Distress, Growth Opportunities, and Dividend Policy on Firm Value through Company Hedging Policies: Empirical Study on Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 8(1), 47–59. <https://doi.org/10.21744/irjmis.v8n1.1054>
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Penerbit Alfabeta
- Smith, C., & Stulz, RmM., (1985). The Determinants of Firms Hedging Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20, 391-405.

- Wijayani, D. R., & Harsanti, P. (2020a). Determinant of Hedging Activities in SOE Companies Listed in Indonesia Stock Exchange Period 2015-2019. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 5(1), 800-817.
- Wijayani, D. R., & Harsanti, P. (2020b). Determinant Of Hedging Activities in SOE Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2015-2019. *Jurnal Riset Akuntansi Bisnis Airlangga*, 5(1), 800-817.
- Windari, I. G. M. D., & 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>
- Yanti, N., & Artini, L., (2020). The Influence of Using Derivatives For Hedging On The Value of Firms In The Mining Sector Listed In The Indonesian Stockexchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(7), 122-134.