



CORPORATE GOVERNANCE DALAM KEPUTUSAN *HEDGING* PADA MASA SEBELUM DAN SELAMA PANDEMI COVID-19

Andy Yesaya Tjandra¹ Andry Irwanto²

Article history:

Submitted:

15 Januari 2022

Revised:

3 Februari 2022

Accepted:

3 Februari 2022

Keywords:

Corporate Governance;

Hedging Decisions;

Profitability;

Leverage.

Kata Kunci:

Corporate Governance;

Keputusan Hedging;

Profitabilitas;

Leverage.

Koresponding:

Universitas Airlangga, Jawa

Timur, Indonesia

Email:

andytjandra81@gmail.com

Abstract

This study was conducted to determine the effect of corporate governance mechanisms with profitability and leverage as variable control on hedging decisions in manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange for period 2019-2020. This research was conducted using a quantitative approach with logistic regression research methods. The sample in this study amounted to 183 companies. The results of this study indicate that board of commissioners has positive and significant, independent commissioner has positive and not significant, institutional ownership has negative and not significant, managerial ownership has negative and not significant, family duality has negative and not significant influence before and during the pandemic Covid-19 and there are no differences in corporate governance mechanisms that have the most significant influence on hedging decisions before and during pandemic Covid-19.

Abstrak

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh mekanisme *corporate governance* dengan variabel kontrol profitabilitas dan *leverage* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2019-2020. Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode penelitian regresi logistik. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 183 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan dewan komisaris berpengaruh positif signifikan, komisaris independen berpengaruh positif tidak signifikan, kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan, dan *family duality* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* pada masa sebelum dan selama pandemi Covid-19 serta tidak terdapat perbedaan mekanisme *corporate governance* yang paling berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19.

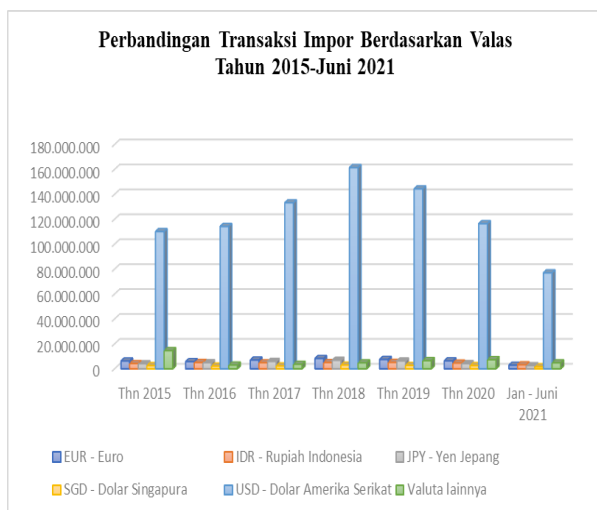
Universitas Airlangga, Jawa Timur, Indonesia ²

Email: ongkiandry1@gmail.com

PENDAHULUAN

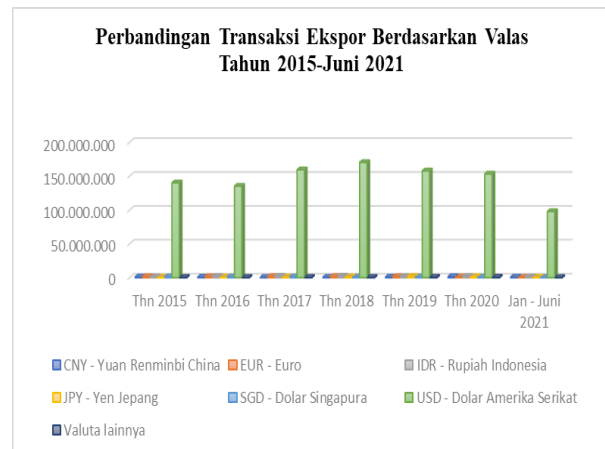
Corona Virus Disease 2019 pertama kali masuk Indonesia terdeteksi sejak 02 Maret 2020 dan WHO menetapkan sebagai pandemi sejak 11 Maret 2020 (WHO, 2020). Hal ini menyebabkan ekonomi Indonesia mulai menurun dan mengalami resesi di triwulan III tahun 2020 dimana pertumbuhan ekonomi nasional Indonesia minus selama 2 triwulan berurutan (Kementerian PPN/Bappenas, 2020).

Pertumbuhan ekonomi Indonesia didukung oleh transaksi perdagangan internasional yaitu transaksi ekspor dan impor. Berdasarkan jumlah transaksi yang dilakukan, transaksi ekspor dan impor di Indonesia dapat dirincikan menurut jenis mata uangnya. Dari data statistik Bank Indonesia, transaksi ekspor dan impor di Indonesia didominasi oleh transaksi dengan menggunakan mata uang US Dollar.



Sumber: data statistik BI yang diolah, 2021

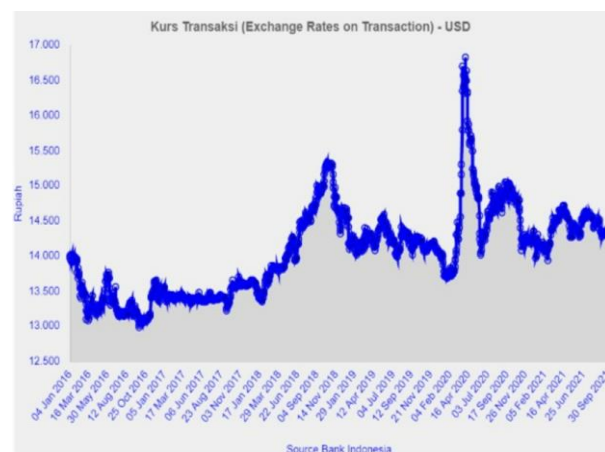
Gambar 1.
Grafik Perbandingan Transaksi Impor



Sumber: data statistik BI yang diolah, 2021

Gambar 2.
Grafik Perbandingan Transaksi Ekspor

Fluktuasi kurs IDR terhadap US Dollar menyulitkan perusahaan dalam melakukan transaksi dalam US Dollar. Oleh karena itu, penelitian ini berfokus pada mata uang US Dollar. Kondisi pandemi Covid-19 ini mengakibatkan pergerakan nilai valuta IDR terhadap valuta asing khususnya US Dollar berfluktuasi tinggi.



Sumber: www.bi.go.id, 2021

Gambar 3.
Pergerakan Kurs Tengah BI pada Januari 2016-
September 2021

Hal ini dapat menyulitkan perusahaan yang terikat kontrak transaksi mata uang asing karena akan menghadapi risiko eksposur transaksi valuta asing yang timbul dan mengalami kesulitan dalam memproyeksikan arus kas di masa mendatang.

Perusahaan perlu mengatasi risiko fluktuasi mata uang US Dollar dengan menerapkan manajemen risiko melalui aktivitas *hedging* pada kontrak transaksi. Aktivitas *hedging* dapat dilaksanakan melalui penggunaan instrumen derivatif berupa kesepakatan jual/beli mata uang asing dengan nilai kurs saat ini dimana pembayarannya dilakukan kemudian hari pada waktu yang disepakati.

Faktor eksternal yang mempengaruhi keputusan *hedging* adalah tingkat suku bunga dan nilai tukar. Sedangkan kondisi kesulitan keuangan, rasio nilai pasar terhadap nilai buku, *leverage*, *liquidity*, dan *growth opportunity* menjadi faktor internal yang mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging*.

Manajemen risiko melalui *hedging* merupakan unsur penting dalam terwujudnya prinsip *corporate governance* yang baik di perusahaan. Pelaksanaan *corporate governance* yang baik dapat meningkatkan performa perusahaan. *Good corporate governance* merupakan suatu tatanan pengaturan dan pengendalian perusahaan yang memberikan *value added* untuk para pemangku kepentingannya (Kaihatu, 2006).

Usaha peningkatan penerapan *good corporate governance* oleh Bapepam-LK. Lembaga ini sebagai regulator dalam pasar modal memiliki kewajiban untuk

mengupayakan penerapan *corporate governance* yang baik pada perusahaan publik dan emiten dengan menerbitkan peraturan dan kebijakan terkait *good corporate governance* di Indonesia yang bertujuan untuk melindungi hak para pemangku kepentingan dengan diimbangi kewajiban mereka.

Penelitian Lel pada perusahaan non finansial di Bursa Efek pada 30 negara periode tahun 1990-1999 menyatakan *corporate governance* memiliki dampak penting dalam pengambilan keputusan *hedging* (Lel, 2012). Hal ini sejalan dengan penelitian Muiru pada 54 perusahaan pada NSE (*Nairobi Securities Exchange*) pada periode tahun 2011-2016 dimana hasil penelitiannya menyatakan yang pertama *corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara *hedging* dan kinerja keuangan dan yang kedua *CEO Duality* dan *Ownership Structure* dapat memperkuat atau melemahkan efektivitas teknik *hedging* (Muiru *et al.*, 2019).

Penelitian Kyere & Ausloos yang dilakukan pada 252 perusahaan non keuangan di *London Stock Exchange* periode tahun 2014 menyatakan *board size* berpengaruh signifikan terhadap peningkatan performa keuangan yang diukur dari ROA dan Tobin's Q, *board independence* dapat mempengaruhi kinerja keuangan. *Insider shareholdings*, *CEO Duality*, dan frekuensi rapat audit komite tidak mempengaruhi kinerja keuangan (Kyere & Ausloos, 2021).

Penelitian Bhagawan & Lukose yang dilakukan pada 332 perusahaan non keuangan di *National Stock Exchange of India* periode tahun 2009 menyebutkan adanya hubungan

positif signifikan antara faktor *leverage* dengan keputusan *hedging* dan terdapat hubungan negatif signifikan antara ROA dengan keputusan *hedging* (Bhagawan & Lukose, 2017). Sedangkan penelitian Aslikan & Rokhmi yang dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2010-2015 menyatakan *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging* dan *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* serta *financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* (Aslikan & Rokhmi, 2017).

Adanya keterkaitan antara keputusan *hedging* dan *corporate governance* menjadi alasan bahwa pengambilan keputusan *hedging* perlu diperhatikan, khususnya di masa pandemi Covid-19. Pengambilan keputusan *hedging* memerlukan penerapan *corporate governance* untuk melindungi kepentingan para pihak dan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, tujuan penelitian ini menganalisa pengaruh *corporate governance* dalam pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan publik sektor manufaktur dengan menggunakan lima mekanisme *corporate governance* yaitu Dewan Komisaris, Komisaris Independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan *family duality* dengan variabel kontrol profitabilitas dan leverage yang dilakukan pada periode tahun 2019-2020. Penelitian ini juga menganalisa adakah perbedaan mekanisme *corporate governance* yang paling berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* antara sebelum pandemi

Covid-19 yaitu tahun 2019 dan selama pandemi Covid-19 yaitu tahun 2020.

Penelitian ini menggunakan sampel Perusahaan publik manufaktur karena memiliki permasalahan dan kondisi yang lebih kompleks dan luas serta terdiri dari berbagai macam sub sektor industri sehingga diharapkan dapat memberikan gambaran dan informasi mengenai perusahaan di Indonesia. Selain itu perusahaan manufaktur juga melakukan aktivitas pengadaan bahan baku untuk produksi dan penjualan barang jadi yang dapat melibatkan transaksi mata uang asing.

Corporate governance merupakan suatu tatanan pengelolaan bisnis atau kegiatan usaha korporasi yang terstruktur sehingga terjadi peningkatan nilai-nilai perusahaan dan kontinuitas usaha (Kusmayadi *et al.*, 2015). Perusahaan perlu menerapkan *good corporate governance* yang mana dapat mengatasi konflik antara agen dengan prinsipal dan memberikan dampak positif untuk performa perusahaan (Kyerem & Ausloos, 2021).

Menurut UU PT No 40 tahun 2007, Dewan Komisaris bertugas mengawasi dan memberikan arahan kepada Direksi dalam pengambilan keputusan kegiatan operasional perusahaan. Menurut Komite Nasional Kebijakan *Governance* tahun 2006, Komisaris Independen adalah seseorang yang sama sekali tidak memiliki hubungan kekeluargaan ataupun bisnis dengan pemegang saham pengendali. Jumlah Komisaris independen harus dapat menjamin agar mekanisme pengawasan berjalan secara efektif dan sesuai dengan peraturan perundang-undangan. Ketentuan BAPEPAM No: KEP-315/BEJ/06-2000 yang

disempurnakan dengan surat keputusan No. KEP-339/BEJ/07-2001 di Indonesia, untuk mencegah kerugian pemegang saham minoritas maka BAPEPAM mensyaratkan komisaris independen berjumlah minimal 0,30 dari Dewan Komisaris.

Struktur kepemilikan (institusional dan manajerial) merupakan mekanisme *corporate governance* yang mampu menurunkan konflik antara *shareholders* dengan pengurus perusahaan guna meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan perbandingan jumlah saham investor institusi dengan jumlah saham beredar dalam sebuah perusahaan (Chung & Zhang, 2011). Kepemilikan manajerial merupakan perbandingan bagian saham pengurus perusahaan (komisaris, direktur, dan manajemen) dengan jumlah saham beredar (Wahidahwati, 2002). *Family Duality* adalah kondisi terdapatnya seseorang atau keluarganya menduduki jabatan sebagai CEO sekaligus sebagai *chairman of board* sehingga dapat meningkatkan terjadinya pemusatan kekuatan dan mengakibatkan adanya potensi pengambilan keputusan yang bebas (Murhadi, 2009).

Hedging adalah tindakan untuk menghindari atau meminimalkan risiko kerugian dalam konversi atau transaksi devisa, dalam hal investasi dan pembayaran tagihan dan lainnya dengan mata uang yang berbeda (Kasidi, 2014). Aktivitas *hedging* dilakukan melalui instrumen derivatif yang terdiri dari kontrak *forward*, *futures*, *swaps*, dan *options* (Madura, 2009).

Profitabilitas merupakan tingkat efisiensi dan efektivitas pengurus dalam

mengolah harta perusahaan. Rasio profitabilitas memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam memberikan laba dari pengelolaan aktiva perusahaan (Jannati *et al.*, 2014). *Leverage* merupakan rasio yang memberikan gambaran kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek dan jangka Panjang (Wiagustini, 2013). Jika rasio leverage perusahaan semakin tinggi berarti dalam pembiayaan modalnya perusahaan menggunakan lebih banyak utang daripada modal sendiri dimana hal ini dapat menyebabkan perusahaan akan atau sedang dalam menghadapi risiko *financial distress*.

Hipotesis ke-1 sampai dengan ke-4 dalam penelitian ini adalah dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19. Hipotesis ke-5 adalah *family duality* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19. Hipotesis ke-6 adalah ada perbedaan mekanisme *corporate governance* yang paling berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* antara sebelum dan selama pandemi Covid-19.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif menggunakan Laporan Keuangan *audited* dan Laporan Tahunan sebagai data sekunder. Dalam penelitian ini variabel yang digunakan terdiri dari variabel terikat yaitu keputusan *hedging* (Y) dan mekanisme

corporate governance sebagai variabel bebas dengan menggunakan proksi Dewan Komisaris, Komisaris Independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial dan *family duality* serta variabel kontrol yaitu profitabilitas dan *leverage*.

Keputusan *hedging* (HD) didapat dari Laporan Keuangan *audited* pada Catatan Atas Laporan Keuangan bagian Instrumen Keuangan Derivatif. Keputusan *hedging* diukur dengan menggunakan variabel dummy dengan ketentuan sebagai berikut:

HD = 1, jika perusahaan mengambil keputusan *hedging*.

HD = 0, jika perusahaan tidak mengambil keputusan *hedging*.

Dewan Komisaris mengawasi kinerja Direksi dalam mengelola perusahaan termasuk pelaksanaan *good corporate governance* untuk mendapatkan pelepasan tanggung jawab dari RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham). Dewan Komisaris termasuk juga Komisaris independen mempunyai fungsi yang mencakup dua hal yaitu pertama, mengawasi kebijakan dan kegiatan yang dijalankan Direksi perusahaan dalam melakukan pengelolaan asset perusahaan secara efektif, efisien, dan ekonomis dengan menerapkan prinsip *good corporate governance* untuk mencapai performa dalam perencanaan bisnis perusahaan dan fungsi yang kedua apabila ada penyimpangan dalam mengelola usaha terhadap tujuan perusahaan maka dapat memberikan pendapat atau arahan kepada Direksi (Sutedi, 2015). Pelaksanaan *corporate governance* yang baik perlu dijamin dengan integritas yang tinggi dan tindakan profesional dari anggota Dewan

Komisaris, dimana tidak memihak kepada salah satu pemegang saham pengendali. Dewan Komisaris dapat diukur dengan rumus, sebagai berikut:

$$DK_{it} = \text{Ln} (\sum \text{Dewan Komisaris}_{it}) \dots\dots\dots(1)$$

Jumlah Dewan Komisaris tercantum di Laporan Keuangan Tahunan pada profil Dewan Komisaris dan Laporan Keuangan *audited* pada Catatan Atas Laporan Keuangan bagian informasi umum.

Komisaris independen tercantum di Laporan Keuangan Tahunan pada profil Dewan Komisaris dan Laporan Keuangan *audited* pada Catatan Atas Laporan Keuangan bagian informasi umum. Komisaris independen adalah komisaris yang bebas dari hubungan apapun terkait pengelolaan perusahaan (Kyeré & Ausloos, 2021). Pengangkatan komisaris independen bertujuan melindungi kepentingan para pemegang saham. Komisaris independen dapat diukur dengan rumus, sebagai berikut:

$$\text{Komind}_{it} = \frac{\text{Komisaris Independen}_{it}}{\sum \text{Dewan Komisaris}_{it}} \dots\dots(2)$$

Kepemilikan institusional didapat dari Laporan Tahunan perusahaan pada bagian informasi pemegang saham (profil perusahaan). Kepemilikan institusional adalah proporsi jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh investor institusi (Chung & Zhang, 2011). Investor institusi lebih menyukai perusahaan yang memiliki mekanisme *corporate governance* yang baik. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, swasta domestik maupun asing. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan rumus, sebagai berikut:

$$INSOWN_{it} = \frac{\sum \text{saham institusional}_{it}}{\sum \text{saham beredar}_{it}} \times 100\% \dots\dots(3)$$

Kepemilikan manajerial didapat dari Laporan Tahunan perusahaan pada bagian informasi pemegang saham (profil perusahaan). Menurut Agustia *et al.*, (2018) kepemilikan manajerial adalah perbandingan jumlah saham milik manajemen (Direksi dan Komisaris) yang dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$MANSOWN_{it} = \frac{\sum \text{saham manajerial}_{it}}{\sum \text{saham beredar}_{it}} \times 100\% \dots(4)$$

Family duality tercantum di Laporan Tahunan pada profil Dewan Komisaris dan profil Dewan Direksi serta Laporan Keuangan *audited* pada Catatan Atas Laporan Keuangan bagian informasi umum. *Family Duality* adalah hubungan kekerabatan antara Dewan Komisaris dan Dewan Direksi. Berdasarkan penelitian Kouki *et al.*, (2011) untuk variabel Dual digunakan variabel dummy dengan ketentuan sebagai berikut:

DUAL = 1, jika terdapat hubungan kekerabatan antara Komisaris dan Direksi.

DUAL = 0, jika tidak terdapat hubungan kekerabatan antara Komisaris dan Direksi.

Profitabilitas diberikan simbol PROF dan diukur dengan menggunakan Return on Asset (ROA), dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA_{it} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}_{it}}{\text{Total Aktiva}_{it}} \times 100\% \dots\dots(5)$$

Leverage diberikan simbol LEV dan diukur dengan menggunakan Debt to Equity ratio, dengan rumus sebagai berikut:

$$DER_{it} = \frac{\text{Total hutang}_{it}}{\text{Total ekuitas}_{it}} \dots\dots(6)$$

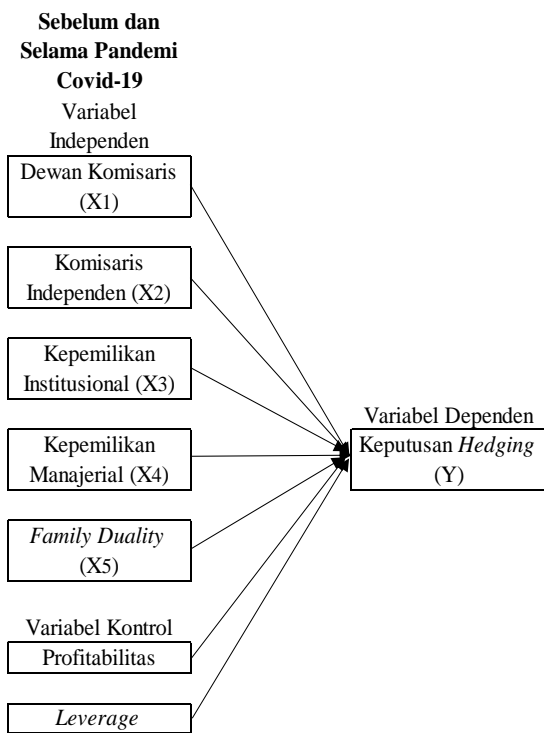
Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan manufaktur di Bursa Efek

Indonesia periode tahun 2019-2020. Metode *purposive sampling* digunakan dalam pengambilan sampel. Kriteria penentuan sampel adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2019-2020, kecuali untuk perusahaan yang dikategorikan manufaktur namun tidak menjalankan kegiatan manufaktur, dan perusahaan yang kelengkapan data Laporan Keuangan dan Laporan Tahunan periode tahun 2019-2020 masih kurang sehingga diperoleh 366 perusahaan sampel.

Pengumpulan data menggunakan metode pengumpulan data sekunder. Data sekunder dikumpulkan melalui Laporan Keuangan *audited* dan Laporan Tahunan yang diterbitkan perusahaan dan disetorkan ke Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2020.

Model analisis merujuk pada penelitian yang dilakukan oleh Muiru *et al.*, (2019); Bhagawan & Lukose (2017). Dari hasil kajian teori mengidentifikasi bahwa Dewan komisaris, Komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *family duality*, profitabilitas dan *leverage* mempengaruhi keputusan *hedging*.

Hipotesis diuji dengan teknik analisis observasi yaitu melakukan Analisa Laporan Keuangan *audited* dan Laporan Tahunan yang diperoleh dan menetapkan hasil sesuai data yang ada dengan 2 tahapan. Pada tahap pertama, sampel perusahaan akan dikelompokkan menjadi 2 yaitu perusahaan yang mengambil keputusan *hedging* (diberi kode 1) dan perusahaan yang tidak mengambil keputusan *hedging* (diberi kode 0).



Gambar. 1
Model Analisis Penelitian

Untuk masing-masing sampel perusahaan dihitung dewan komisaris, komisaris independen, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, *family duality* dengan memberikan kode 1 untuk yang terdapat hubungan kekerabatan antara Komisaris dan Direksi dan kode 0 untuk yang tidak terdapat hubungan kekerabatan antara Komisaris dan Direksi, profitabilitas dan *leverage*.

Setelah didapat data masing-masing variabel dari setiap perusahaan sampel, maka pada tahap kedua akan dilakukan pengujian statistik untuk mengetahui hubungan antar variabel bebas terhadap variabel terikat dengan menambahkan dummy untuk membedakan data periode sebelum pandemi Covid-19 diberikan kode 0 dan selama pandemi Covid-19 diberikan kode 1.

Pengujian hubungan antar variabel dilakukan dengan analisis regresi logistik untuk data perusahaan tahun 2020 dan tahun 2019. Analisis regresi logistik adalah suatu metode analisis statistik mendeskripsikan hubungan antar peubah respon yang memiliki 2 kategori atau lebih dengan 1 atau lebih peubah bebas berskala kategori atau interval (Hosmer, 2000). Alasan penggunaan analisis regresi logistik adalah karena variabel DUAL dan HD merupakan data berskala kategori. Sedangkan alat uji yang digunakan untuk menganalisis penelitian ini adalah program SPSS 23.

Uji regresi data yang berasal dari periode yang berbeda dapat digabungkan dengan menambah variabel dummy (D) sehingga analisa data yang berasal dari periode yang berbeda dapat dilakukan dalam satu persamaan regresi berganda (Gujarati, 2003). Variabel dummy akan dikalikan dengan masing-masing variabel bebas sehingga memungkinkan peneliti untuk membedakan koefisien antar periode. Jika hasil analisa statistik koefisien dummy berpengaruh signifikan maka persamaan yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\text{Untuk } D = 0, Y = \alpha + \beta X \dots\dots\dots(7)$$

$$\text{Untuk } D = 1, Y = \alpha + (\beta_1 + \beta_2)X \dots\dots\dots(8)$$

Periode analisa adalah sebelum dan selama pandemi Covid-19. Untuk data periode sebelum pandemi Covid-19 diberikan kode 0 dan untuk periode selama pandemi Covid-19 diberikan kode 1.

Tujuan dari pengujian ini adalah untuk mengetahui ada/tidaknya perbedaan pengaruh signifikan antar variabel DK, KOMIND, INSOWN, MANOWN, DUAL, PROF, dan LEV terhadap keputusan *hedging*

sebelum dan selama pandemi Covid-19. Hasil pengujian analisis regresi logistik akan menghasilkan suatu hasil perhitungan untuk menerima atau menolak hipotesis H1, H2, H3, H4, H5 dan H6. Rumusan model persamaan regresi logistik adalah sebagai berikut:

$$HD_{it} = \alpha + \beta_0 D + \beta_1 DK_{it} + \beta_2 DK_{it} D + \beta_3 KOMIND_{it} + \beta_4 KOMIND_{it} D + \beta_5 INSOWN_{it} + \beta_6 INSOWN_{it} D + \beta_7 MANOWN_{it} + \beta_8 MANOWN_{it} D + \beta_9 DUAL_{it} + \beta_{10} DUAL_{it} D + \beta_{11} PROF_{it} + \beta_{12} PROF_{it} D + \beta_{13} LEV_{it} + \beta_{14} LEV_{it} D + e_{it} \dots (9)$$

Keterangan:

- HD_{it} : Keputusan *Hedging* untuk perusahaan i pada tahun t
 α : konstanta
 β : koefisien model regresi
 D : Dummy
 DK_{it} : Dewan Komisaris untuk perusahaan i pada tahun t
 KOMIND_{it} : Komisaris Independen untuk perusahaan i pada tahun t
 INSOWN_{it} : Kepemilikan Institusional untuk perusahaan i pada tahun t
 MANOWN_{it} : Kepemilikan Manajerial untuk perusahaan i pada tahun t
 DUAL_{it} : *Family Duality* untuk perusahaan i pada tahun t
 PROF_{it} : Profitabilitas untuk perusahaan i pada tahun t
 LEV_{it} : *Leverage* untuk perusahaan i pada tahun t
 e : koefisien error

Kriteria pengambilan keputusan untuk menerima atau menolak hipotesis didasarkan pada tingkat signifikansi 5%, dimana variabel akan disebut berpengaruh signifikan jika tingkat signifikansinya <5% (H₀ diterima).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menerangkan variabel dalam penelitian. Variabel yang digunakan meliputi *hedging* sebagai variabel dependen, mekanisme *corporate governance* sebagai variabel independen serta profitabilitas dan *leverage* sebagai variabel kontrol. Data penelitian sebanyak 366 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2020 dan hasil pengolahan data dalam penelitian ini pada Tabel 1.

Tabel 1.
Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
DK	366	2	10	3,86	1,692
KOMIND	366	,0000	1,0000	,413606	,1087466
INSOWN	366	,0000	,9995	,666575	,2730481
MANOWN	366	,0000	,8944	,083475	,1799923
DUAL	366	0	1	,24	,430
PROF	366	-1,0498	,9416	,029074	,1264745
LEV	366	-19,0556	114,2896	1,540745	6,5775182
Valid N (listwise)	366				

Sumber: data olahan SPSS 23, 2022

Hasil pengujian kesesuaian model dengan nilai observasi menggunakan *Hosmer and Lemeshow test* pada Tabel 2.

Tabel 2.
Hosmer and Lemeshow Test

Chi-square	df	Sig.
12,295	8	,139

Sumber: data olahan SPSS 23, 2022

Nilai Chi Square Hosmer and Lemeshow hitung sebesar 12,295 < nilai Chi Square Tabel (untuk DF 8 pada taraf signifikansi 0,05) yaitu sebesar 15,507.

Tingkat signifikansi sebesar 0,139 (> 0,05). Hal ini menunjukkan bahwa model

dapat diterima dan pengujian hipotesis dapat dilakukan sebab tidak ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya.

Hasil pengujian ketepatan model penelitian pada Tabel 3. Berdasarkan Tabel 3, ketepatan model penelitian ini adalah sebesar 88,3%.

Tabel 3.
Classification Table

Observed	Predicted			% Correct
	TIDAK HEDGING	HEDGING	HEDGING	
tep 1 D	TIDAK HEDGING	317	1	99,7
	HEDGING	42	6	12,5
Overall Percentage				88,3

Sumber: data olahan SPSS 23, 2022

Hasil uji pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel dependen pada Tabel 4.

Tabel 4.
Model Summary

S step	-2Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	251,583	,086	,159

Sumber: data olahan SPSS 23, 2022

Berdasarkan Tabel 4, nilai Nagelkerke R Square sebesar 0,159 dan Cox & Snell R Square 0,086, berarti bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 0,159 atau 15,9% dan terdapat 84,1% faktor lain di luar model yang menjelaskan variabel dependen yang tidak masuk sebagai variabel dependen dalam penelitian ini.

Tabel 5.
Tabel Hasil Uji Regresi

	β	Sig.
DK	,362	,003
KOMIND	1,187	,537
INSOWN	-,827	,465
MANOWN	-2,261	,313
DUAL	-,125	,827
PROF	1,688	,312
LEV	-,007	,931
DUMMY	-1,309	,520
DK_D	,155	,397
KOMIND_D	,607	,837
INSOWN_D	,261	,876
MANOWN_D	1,940	,531
DUAL_D	,207	,811
PROF_D	-,232	,930
LEV_D	-,009	,936
Constant	-3,221	,017

Sumber: data olahan SPSS 23, 2022

Berdasarkan Tabel 5, hasil uji regresi logistik pada SPSS 23 adalah variabel independen DK berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* sebagai variabel dependen. Variabel independen DK, KOMIND, PROF memiliki nilai β yang bernilai positif. Hal ini berarti variabel independen memiliki hubungan yang searah dengan pengambilan keputusan *hedging* sebagai variabel dependen. Variabel independen INSOWN, MANOWN, DUAL, LEV, DUMMY memiliki nilai β yang bernilai negatif. Hal ini berarti variabel independen memiliki hubungan yang berlawanan arah dengan pengambilan keputusan *hedging* sebagai variabel dependen. Variabel dummy tidak memiliki pengaruh yang signifikan karena nilai signifikansi 0,520 yang lebih besar dari α (0,05) sehingga tidak terdapat perbedaan faktor yang mempengaruhi pengambilan

keputusan hedging untuk tahun 2019 dan tahun 2020.

Berdasarkan Tabel 5 hasil uji regresi menunjukkan bahwa variabel independen dummy tidak memiliki pengaruh yang signifikan karena nilai signifikansi 0,520 (>0,05) sehingga tidak terdapat perbedaan mekanisme *corporate governance* yang paling berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* antara tahun 2019 dan tahun 2020. Oleh karena itu dilakukan pengujian ulang statistik regresi logistik data 2019-2020 (Tabel 6) dan dihasilkan persamaan sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = -3,275 + 0,422DK + 1,459KOMIND - 0,735INSOWN - 1,786MANOWN - 0,153DUAL + 1,611PROF - 0,014LEV \dots (10)$$

Tabel 6.
Tabel Hasil Uji Regresi data tahun 2019-2020

	β	Sig.
DK	,422	,000
KOMIND	1,459	,317
INSOWN	-,735	,377
MANOWN	-1,786	,268
DUAL	-,153	,725
PROF	1,611	,212
LEV	-,014	,793
Constant	-3,725	,000

Sumber: data olahan SPSS 23, 2022

Berdasarkan Tabel 6, hasil pengujian regresi logistik pada SPSS 23 menunjukkan bahwa variabel independen DK berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan hedging. variabel independen DK, KOMIND, dan PROF memiliki β yang bernilai positif yang berarti memiliki hubungan searah dengan variabel dependen keputusan *hedging*. Variabel independen INSOWN, MANOWN,

DUAL dan LEV memiliki nilai β yang bernilai negatif yang berarti memiliki hubungan tidak searah dengan variabel dependen keputusan *hedging*.

Berdasarkan hasil penelitian yang disajikan pada Tabel 6, nilai koefisien β untuk variabel independen Dewan Komisaris sebesar 0,422 dan tingkat signifikansi 0,000 (<0,05) yang berarti variabel DK berpengaruh positif secara signifikan terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19 sehingga menerima hipotesis yang menyatakan bahwa Dewan Komisaris berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19. Hal ini didukung dengan penelitian Kyere & Ausloos (2021) yang menyatakan Dewan Komisaris berpengaruh terhadap kinerja keuangan dimana pada penelitian Muiru et al., (2019) menyatakan *corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara *hedging* dan kinerja keuangan. Hal ini sesuai dengan tujuan UU PT No 40 Tahun 2007 ayat 6 dimana Dewan Komisaris sebagai pengawas dan penasehat Dewan Direksi dalam mengambil keputusan operasional perusahaan.

Nilai koefisien β untuk variabel independen Komisaris Independen sebesar 1,459 dan tingkat signifikansi 0,317 (>0,05). Hal ini berarti komisaris independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19 sehingga menolak hipotesis yang menyatakan bahwa Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19. Hasil koefisien β yang positif menunjukkan hubungan yang searah

antara Komisaris Independen dengan keputusan *hedging* dimana menunjukkan semakin banyak jumlah Komisaris Independen maka semakin mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging*. Namun tingkat signifikansinya menyatakan tidak signifikan sehingga Komisaris Independen tidak mempengaruhi keputusan *hedging* dimana tidak sejalan dengan penelitian Kyere & Ausloos (2021) yang menyatakan Komisaris Independen berpengaruh terhadap kinerja keuangan dimana pada penelitian Muiru et al., (2019) menyatakan *corporate governance* dapat memoderasi hubungan antara *hedging* dan kinerja keuangan. Hal ini dapat disebabkan oleh adanya Komisaris Independen hanya untuk memenuhi peraturan yang berlaku saja sehingga peran Komisaris Independen dalam perusahaan masih kurang.

Nilai koefisien β untuk variabel independen kepemilikan institusional sebesar - 0,735 dan tingkat signifikansi 0,377 ($>0,05$). Hal ini berarti kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19 sehingga menolak hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Muiru et al., (2019) yang menyatakan *ownership structure* dapat memperkuat atau melemahkan aktivitas teknik *hedging*. Hal ini disebabkan adanya fenomena pemilik saham perusahaan yang memiliki perusahaan sampel merupakan Dewan Direksi dan Dewan Komisaris dari perusahaan sampel sebagai contoh PT Morenzo Abadi Perkasa Tbk

(ENZO) dimiliki oleh PT Tritunggal Sukses Investama dimana pemiliknya adalah Tuan Markus Silitonga selaku Direktur Utama dari PT Morenzo Abadi Perkasa Tbk.

Nilai koefisien β untuk variabel independen kepemilikan manajerial sebesar - 1,786 dan tingkat signifikansi 0,268 ($>0,05$). Hal ini berarti kepemilikan manajerial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19 sehingga menolak hipotesis yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Muiru et al., (2019) yang menyatakan *ownership structure* dapat memperkuat atau melemahkan aktivitas teknik *hedging*. Dan tidak sesuai dengan aliran studi yang berpendapat bahwa kepemilikan manajerial yang lebih tinggi akan menurunkan biaya agensi dan menghasilkan kinerja atau nilai perusahaan yang lebih baik (Shan, 2019). Hal ini disebabkan karena rata-rata tingkat kepemilikan manajerial perusahaan sampel hanya sebesar 8,34 persen (Tabel 1).

Nilai koefisien β untuk variabel independen *family duality* sebesar - 0,153 dan tingkat signifikansi 0,725 ($>0,05$). Hal ini berarti *family duality* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19 sehingga menolak hipotesis yang menyatakan bahwa *family duality* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian Muiru et al., (2019) yang menyatakan *CEO Duality*

dapat memperkuat atau melemahkan aktivitas teknik *hedging*. Pengaruh negatif berarti peningkatan hubungan kekerabatan dalam perusahaan akan menyebabkan penurunan dalam pengambilan keputusan *hedging* (Tabel 7) dimana menunjukkan semakin kecil hubungan kekerabatan maka semakin tinggi pengambilan keputusan *hedging*.

Tabel 7.
Perbandingan Perusahaan Family Duality dengan Keputusan Hedging 2020

	Hedging		Tidak Hedging	
	Jumlah	%	Jumlah	%
Ada DUAL	4	9,30%	39	90,70%
Tidak ada DUAL	19	13,57%	121	86,43%
Total	23	12,57%	160	87,43%
	Hedging		Tidak Hedging	
	Jumlah	%	Jumlah	%
Ada DUAL	5	10,87%	41	89,13%
Tidak ada DUAL	20	14,60%	117	85,40%
Total	25	13,66%	158	86,34%

Sumber: data olahan, 2022

Pada Tabel 5, dummy memiliki nilai signifikansi 0,520 ($> 0,05$) sehingga menolak hipotesis yang menyatakan adanya perbedaan mekanisme *corporate governance* paling berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19. Rata-rata ROA perusahaan sampel terjadi penurunan dari tahun 2019 sebesar 4,47% menjadi sebesar 1,34% pada tahun 2020 dimana hal ini menunjukkan profitabilitas perusahaan terjadi penurunan akibat pandemi Covid-19, sejalan dengan hasil penelitian Hilman & Laturette (2021). Perbedaan kinerja

perusahaan yang tercermin dari ROA tidak dapat menghasilkan perbedaan pengaruh signifikan mekanisme *corporate governance* terhadap keputusan *hedging* antara masa sebelum pandemi Covid-19 (tahun 2019) dengan masa selama pandemi Covid-19 (tahun 2020), dimana hal ini disebabkan dari sampel perusahaan yang diteliti terdapat 48 sampel dari 366 sampel yang mengambil keputusan *hedging* dan rata-rata perusahaan yang mengambil keputusan *hedging* pada tahun 2019 juga mengambil keputusan *hedging* pada tahun 2020.

SIMPULAN DAN SARAN

Penelitian ini membahas mengenai mekanisme *corporate governance* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada masa sebelum dan selama pandemi Covid-19. Kesimpulan penelitian yaitu Dewan Komisaris berpengaruh positif secara signifikan terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19. Komisaris Independen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19. Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan *Family Duality* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19. Tidak adanya perbedaan mekanisme *corporate governance* paling berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* sebelum dan selama pandemi Covid-19.

Penelitian ini dapat menjadi masukan bagi akademis bahwa penerapan *corporate governance* dalam pengambilan keputusan

hedging pada perusahaan publik di Indonesia masih rendah.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat digunakan sebagai dasar penelitian selanjutnya. Data yang digunakan dalam penelitian ini terbatas pada periode tahun 2019-2020 sehingga hasil ini hanya dapat digeneralisasi pada periode tersebut. Keputusan *hedging* juga dipengaruhi oleh variabel bebas lainnya dimana terlihat pada prosentase ketepatan model dalam penelitian ini. Penelitian selanjutnya diharapkan mampu meneliti faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi keputusan *hedging* seperti kepemilikan saham mayoritas, komite audit, jenis kelamin dan umur Dewan Komisaris dan Direksi. Selain itu penelitian selanjutnya dapat memperpanjang periode pengamatan agar lebih bisa menjelaskan dan menggambarkan keadaan yang sebenarnya.

REFERENSI

- Agustia, D., Dianawati, W., & R.A Indah, D. (2018). Managerial Ownership, Corporate Social Responsibility Disclosure and Corporate Performance. *Management of Sustainable Development Sibiu, Romania*, 10(2), 67–71.
- Aslikan, I., & Rokhmi, S. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(5), 1–21.
- Bhagawan, M. P., & Lukose, P. J. (2017). The Determinants of Currency Derivatives Usage Among Indian Non-Financial Firms: An Empirical Study. *Studies in Economics and Finance*, 34(3), 363–382. <https://doi.org/10.1108/SEF-09-2014-0172>
- Chung, K. H., & Zhang, H. (2011). Corporate Governance and Institutional Ownership. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(1), 247–273. <https://doi.org/10.1017/S0022109010000682>
- Gujarati, D. N. (2003). *Basic econometrics*. Fourth Edition. New York: The McGraw Hill Companies.
- Hilman, C., & Laturette, K. (2021). Analisis Perbedaan Kinerja Perusahaan Sebelum Dan Saat Pandemi Covid-19. *BALANCE: Jurnal Akuntansi, Auditing Dan Keuangan*, 18(1), 91–109. <https://doi.org/https://doi.org/10.25170/balancev18i1>
- Hosmer, D. W. & Lemeshow, S. (2000). *Applied Logistic Regression*. Second Edition. New York: John Wiley & Son, Inc.
- Jannati, I. D., Saifi, M., & NP Endang, M. W. (2014). Pengaruh Rasio Leverage Terhadap Profitabilitas (Studi Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2009-2011). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 8(2), 1–8.
- Kaihatu, T. S. (2006). Good Corporate Governance Dan Penerapannya Di Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 8(1), 1–9. <https://jurnalmanajemen.petra.ac.id/index.php/man/article/view/16505>
- Kasidi. (2014). *Manajemen Risiko*. Cetakan Kedua. Bogor: Penerbit Ghalia Indonesia.
- Kementerian PPN/Bappenas. (2020). Laporan Perkembangan Ekonomi Indonesia dan Dunia Triwulan III Tahun 2020. Retrieved from: https://perpustakaan.bappenas.go.id/e-library/file_upload/koleksi/migrasi-data-publikasi/file/Policy_Paper/Laporan_Perkembangan_Ekonomi_Indonesia_dan_Dunia_Triwulan_III_2020.pdf
- Kouki, M., Elkhaldi, A., Atri, H., & Souid, S. (2011). Does Corporate Governance Constrain Earnings Management? Evidence from U.S. Firms. *European Journal of Economics, Finance and Administrative Sciences*, 35, 58–71.
- Kusmayadi, D., Rudiana, D., & Badruzaman, J. (2015). *Good Corporate Governance*. Tasikmalaya: LPPM Universitas Siliwangi.
- Kyere, M., & Ausloos, M. (2021). Corporate Governance and Firms Financial Performance in the United Kingdom. *International Journal of Finance and Economics*, 26(2), 1871–1885. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1883>
- Lel, U. (2012). Currency Hedging and Corporate Governance: A Cross-Country Analysis. *Journal of Corporate Finance*, 18, 221–237. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2011.12.002>
- Madura, J. (2009). *Keuangan Perusahaan Internasional* (8th ed.). Jakarta: Salemba Empat.

- Muiru, M. W., Kibet, L. K., & Kalui, F. (2019). Foreign Exchange Risk Hedging, Corporate Governance and Financial Performance: Evidence From Kenya. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(5), 88–100. <https://doi.org/10.7176/RJFA>
- Murhadi, W. R. (2009). Studi Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Praktik Earnings Management pada Perusahaan Terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Kewirausahaan*, 11(1), 1–10.
- Shan, Y. G. (2019). Managerial Ownership, Board Independence and Firm Performance. *Accounting Research Journal*, 32(2), 203–220. <https://doi.org/10.1108/ARJ-09-2017-0149>
- Sutedi, A. (2015). *Buku Pintar Hukum Perseroan Terbatas*. Jakarta: Raih Asa Sukses.
- Wahidahwati. (2002). Kepemilikan Manajerial dan Agency Conflicts: Analisis Persamaan Simultan Non Linear dari Kepemilikan Manajerial, Penerimaan Risiko, Kebijakan Utang, Dan Kebijakan Dividen. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi V Semarang, 5-6 September, 2002*, 601–623.
- WHO. (2020). Coronavirus Disease 2019 (COVID-19) World Health Situation Report-1.WHO Indonesia Situation Report. Retrieved from: <https://www.who.int/indonesia/news/novel-coronavirus/situation-reports>
- Wiagustini, N. L. P. (2013). *Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana University Press.