

JURNAL

AKUNTANSI & KEUANGAN

Volume 13, No. 2, September 2022

ISSN: 2087-2054

Penerapan Analisis Perbandingan Dalam Mengukur Kinerja Keuangan PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk Ditengah Masa Pandemi Tahun 2019-2021

Drajat Unggul Putra

Pemahaman Internet Wajib Pajak Orang Pribadi Sebagai Implementasi Revolusi Industri 4.0 Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak

Nilam Kesuma, Riska Tharika, Muhammad Ichsan Siregar

Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Dengan Praktik Corporate Governance

Ludwina Damei, Einde Evana, Yenni Agustina, Fajar Gustiawaty Dewi

Pengaruh Market To Book Value, Liquidity, Leverage, Altman Z-Score, Firm Size, dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging (Studi Kasus Perusahaan Dalam Daftar JII70 2018-2020)

Risa Listiana, Niken Savitri Primasari

Pengaruh Political Visibility, Profitabilitas, Dan Leverage Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Studi Empiris Pada Industri Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018)

Salma Karina Seputra, Fitra Dharma, Pigo Nauli, Lindrianasari

Analisis Penerapan Akuntansi Lingkungan Pada Rumah Sakit Umum Daerah (RSUD) Kardinah Kota Tegal

Hanna Khoirunnisa, Yeni Priatna Sari, Aryanto

Penerapan Tunneling Incentive Terhadap Transfer Pricing

Sarifatul Khotijah, Aminah, Farida Efrianti, Iskandar Ali Alam, Riswan

Pengaruh Risiko Keuangan Dan Dana Pihak Ketiga Terhadap Kinerja Keuangan Pada Bank Syariah Di Indonesia

Vian Deka Ratama, Haninun, Hepiana Patmarina, Herry Goenawan Soedarsa, Tina Miniawati Barusman

Determinan Nilai Perusahaan

Harry Anugrah Pangestu, Aminah, Khairudin, Syamsu Rizal, Indrayenti

Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2020

Nurdiawansyah, Luke Suciyati Amna, Rahmat Budi, Deni Pranata Paulus

JURNAL

AKUNTANSI & KEUANGAN

Volume 13, No. 2, September 2022

ISSN: 2087-2054

Dewan Pembina

Prof. Dr. Ir. M. Yusuf S. Barusman, M.B.A
Prof. Dr. Iskandar Ali Alam S.E., M.M.

Editor in Chief

Aminah, S.E., M.S.Ak.

Managing Editor

Luke Suciwati Amna, S.E., M.S.Ak.

Editor

Khairudin S.E., M.S.Ak.
Nurdiawansyah, S.E., M.S.Ak.

Penyuting Ahli (Mitra Bestari)

Dr. Tina Miniawati, S.E., M.B.A. (Universitas Trisakti)
Dr. Khomsiyah, S.E., M.M. (Universitas Trisakti)
Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si.Akt., C.A. (Universitas Lampung)
Sujoko Efferin, Mcom (Hons), MA(Econ), Ph.D. (Universitas Surabaya)

Penerbit

Universitas Bandar Lampung
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Program Studi Akuntansi
SENARAI-Jurnal Akuntansi & Keuangan Terbit 2 kali setahun pada bulan Maret &
September

Artikel yang dimuat berupa hasil riset Empiris dan telah teoritis konseptual yang kritis dalam kajian bidang akuntansi, auditing, perpajakan, dan keuangan.

Alamat Redaksi

Gedung F- Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Bandar Lampung
Kampus A Jalan Z.A Pagar Alam No. 26 Labuan Ratu Bandar Lampung 35142
Telp: (0721) 701979, Fax: (0721) 701467, Email: *Prodi.akuntansi@ubl.ac.id*

JURNAL

AKUNTANSI & KEUANGAN

Volume 13, No. 2, September 2022

ISSN: 2087-2054

Penerapan Analisis Perbandingan Dalam Mengukur Kinerja Keuangan Pt. Wijaya Karya (Persero) Tbk Ditengah Masa Pandemi Tahun 2019-2021

Drajat Unggul Putra

Pemahaman Internet Wajib Pajak Orang Pribadi Sebagai Implementasi Revolusi Industri 4.0 Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak

Nilam Kesuma, Riska Tharika, Muhammad Ichsans Siregar

Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Dengan Praktik Corporate Governance

Ludwina Damei, Einde Evana, Yenni Agustina, Fajar Gustiawaty Dewi

Pengaruh Market To Book Value, Liquidity, Leverage, Altman Z-Score, Firm Size, Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging (Studi Kasus Perusahaan Dalam Daftar JII70 2018-2020)

Risa Listiana, Niken Savitri Primasari

Pengaruh Political Visibility, Profitabilitas, Dan Leverage Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Studi Empiris Pada Industri Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2018)

Salma Karina Seputra, Fitra Dharma, Pigo Nauli, Lindrianasari

Analisis Penerapan Akuntansi Lingkungan Pada Rumah Sakit Umum Daerah (RSUD) Kardinah Kota Tegal

Hanna Khoirunnisa, Yeni Priatna Sari, Aryanto

Penerapan Tunneling Incentive Terhadap Transfer Pricing

Sarifatul Khotijah, Aminah, Farida Efrianti, Iskandar Ali Alam, Riswan

Pengaruh Risiko Keuangan Dan Dana Pihak Ketiga Terhadap Kinerja Keuangan Pada Bank Syariah Di Indonesia

Vian Deka Ratama, Haninun, Hepiana Patmarina, Herry Goenawan Soedarsa, Tina Miniawati Barusman

Determinan Nilai Perusahaan

Harry Anugrah Pangestu, Aminah, Khairudin, Syamsu Rizal, Indrayenti

Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2020

Nurdiawansyah, Luke Suciyati Amna, Rahmat Budi, Deni Pranata Paulus

JURNAL

AKUNTANSI & KEUANGAN

Volume 13, No. 2, September 2022

ISSN: 2087-2054

Daftar Isi

	Halaman
Penerapan Analisis Perbandingan Dalam Mengukur Kinerja Keuangan PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk Ditengah Masa Pandemi Tahun 2019-2021 Drajat Unggul Putra	1-12
Pemahaman Internet Wajib Pajak Orang Pribadi Sebagai Implementasi Revolusi Industri 4.0 Terhadap Kepatuhan Wajib Pajak Nilam Kesuma, Riska Tharika, Muhammad Ichsan Siregar	13-24
Pengaruh Earnings Management Terhadap Nilai Perusahaan Dimoderasi Dengan Praktik Corporate Governance Ludwina Damei, Einde Evana, Yenni Agustina, Fajar Gustiawaty Dewi	25-41
Pengaruh Market To Book Value, Liquidity, Leverage, Altman Z-Score, Firm Size, Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging (Studi Kasus Perusahaan Dalam Daftar JII70 2018-2020) Risa Listiana, Niken Savitri Primasari	42-56
Pengaruh Political Visibility, Profitabilitas, Dan Leverage Perusahaan Terhadap Pengungkapan Corporate Social Responsibility (Studi Empiris Pada Industri Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2018) Salma Karina Seputra, Fitra Dharma, Pigo Nauli, Lindrianasa.ri	57-76
Analisis Penerapan Akuntansi Lingkungan Pada Rumah Sakit Umum Daerah (RSUD) Kardinah Kota Tegal Hanna Khoirunnisa, Yeni Priatna Sari, Aryanto	77-82
Penerapan Tunneling Incentive Terhadap Transfer Pricing Sarifatul Khotijah, Aminah, Farida Efrianti, Iskandar Ali Alam, Riswan	83-93
Pengaruh Risiko Keuangan Dan Dana Pihak Ketiga Terhadap Kinerja Keuangan Pada Bank Syariah Di Indonesia Vian Deka Ratama, Haninun, Hepiana Patmarina, Herry Goenawan Soedarsa, Tina Miniawati Barusman	94-104

JURNAL

AKUNTANSI & KEUANGAN

Volume 13, No. 2, September 2022

ISSN: 2087-2054

Daftar Isi

	Halaman
Determinan Nilai Perusahaan Harry Anugrah Pangestu, Aminah, Khairudin, Syamsu Rizal, Indrayenti	105-113
Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan Terhadap Return Saham Pada Perusahaan Sektor Perbankan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2017-2020 Nurdiawansyah, Luke Suciyati Amna, Rahmat Budi, Deni Pranata Paulus	114-130

JURNAL

AKUNTANSI & KEUANGAN

Volume 13, No. 2, September 2022

ISSN: 2087-2054

Informasi Kebijakan dan Selingkung Berkala

I. Kebijakan editorial

JURNAL Akuntansi & Keuangan adalah sebuah berkala yang dipublikasikan oleh Universitas Bandar Lampung, yang bertujuan untuk menjadi wadah kreatifitas para akademisi, profesional, peneliti, dan mahasiswa di bidang Akuntansi dan Keuangan termasuk juga bidang Auditing, Sistem Informasi Akuntansi, Tata kelola Perusahaan, Perpajakan, Akuntansi Internasional, Akuntansi Managemen, Akuntansi Keperilakuaan, Pasar Modal dan lain sebagainya. Topik yang semakin meluas di bidang kajian riset Akuntansi diakomodir publikasinya di dalam berkala ini.

Paper yang akan dipublikasikan di dalam berkala **JURNAL** Akuntansi & Keuangan harus ditulis di dalam bahasa Indonesia yang baik dan sesuai dengan EYD. Semua instrumen yang digunakan untuk memperoleh data penelitian harus dimasukkan di dalam lampiran paper penelitian, paling tidak, penulis bersedia memberikan klarifikasi atas instrumen yang digunakan saat ada permintaan dari peneliti lainnya.

Sekretariat Editor Berkala

Gedung F - Fakultas Ekonomi Universitas Bandar Lampung

Fakultas Ekonomi Program Studi Akuntansi

Kampus A Jalan Z.A. Pagar Alam No. 26 Labuhan Ratu Bandar Lampung 35142

Telp.: (0721) 701979, Fax.: (0721) 701467, Email:

II. Petunjuk penulisan

Artikel yang dikirim ke **JURNAL** Akuntansi & Keuangan harus mengikuti petunjuk seperti berikut:

1. Naskah merupakan naskah asli yang belum pernah diterbitkan atau sedang dilakukan penilaian pada berkala lain. Naskah ditulis dalam bahasa Indonesia dengan jarak 1 spasi, sepanjang 20-30 halaman kertas A4 dengan tipe huruf Times New Roman.. Naskah dikirim atau diserahkan ke sekretariat **JURNAL** Akuntansi & Keuangan rangkap satu disertai disket berikut dengan biodata penulis dan alamat lengkap (kantor dan rumah) pada lembaran yang terpisah dari halaman pertama artikel.
2. Judul naskah dapat ditulis dengan menggambarkan isi pokok tulisan, dan atau ditulis secara ringkas, jelas, dan menarik.
3. Nama Penulis disertai catatan kaki tentang profesi dan lembaga tempat penulis bekerja dalam naskah yang telah diterima untuk diterbitkan.
4. Abstrak ketik satu spasi, tidak lebih dari 250 kata dalam bahasa Inggris. Abstrak memuat tujuan penelitian, isu, permasalahan, sampel dan metode penelitian, serta hasil dan simpulan (jika memungkinkan).

5. Pendahuluan berisikan uraian tentang latar belakang masalah, ruang lingkup penelitian, dan telaah pustaka yang terkait dengan permasalahan yang dikaji, serta rumusan hipotesis (jika ada). Uraian pendahuluan maksimum 10% total halaman.
6. Untuk penelitian kuantitatif,
 - a. Telaah Literatur dan Pengembangan Hipotesis memuat paling tidak satu buah teori yang menjadi dasar pemikiran penelitian. Hipotesis dikembangkan menggunakan asumsi dasar teori dan hasil penelitian sebelumnya. Telah literatur maksimum 40 % total halaman.
 - b. Metodologi Penelitian meliputi uraian yang rinci tentang bahan yang digunakan, metoda yang dipilih, teknik, dan cakupan penelitian. Uraian bahan dan metoda maksimum 20 % total halaman.
7. Untuk penelitian kualitatif menyesuaikan dengan metodologi kualitatif.
8. Hasil dan Pembahasan merupakan uraian obyektif dari-hasil penelitian dan pembahasan dilakukan untuk memperkaya makna hasil penelitian. Uraian hasil dan pembahasan minimum 25 % total halaman.
9. Simpulan yang merupakan rumusan dari hasil-hasil penelitian. Harus ada sajian dalam satu kalimat inti yang menjadi simpulan utama. Simpulan maksimum 10% dari keseluruhan lembar artikel.
10. Referensi (Daftar Pustaka) ditulis berurutan berdasarkan alphabetical, disusun menggunakan suku kata terakhir dari nama penulisnya, atau institusi jika dikeluarkan oleh organisasi.
 - a. Buku: nama penulis, tahun penerbitan, judul lengkap buku, penyunting (jika ada), nama penerbit, dan kota penerbitan.
 - b. Artikel dalam buku: nama penulis, tahun penerbitan, judul artikel/tulisan, judul buku, nama penyunting, kota penerbitan, nama penerbit, dan halaman.
 - c. Terbitan berkala: nama penulis, tahun penerbitan, judul tulisan, judul terbitan (bila disingkat, sebaiknya menggunakan singkatan yang baku), volume, nomor, dan halaman.
 - d. Artikel dalam internet: nama penulis, judul, dan situsnya.
 - e. Tabel diberi nomor dan judul dilengkapi dengan sumber data yang ditulis dibawah badan tabel, diikuti tempat dan waktu pengambilan data.
 - f. Ilustrasi dapat berupa gambar, grafik, diagram, peta, dan foto diberi nomor dan judul.
11. Setiap referensi yang digunakan di dalam naskah artikel menggunakan petunjuk yang dirujuk pada The Indonesian Journal of Accounting Research, sebagai berikut:
 - A. Kutipan dalam tubuh naskah paper harus disesuaikan dengan contoh berikut:
 - I. Satu sumber kutipan dengan satu penulis (Brownell, 1981).
 - II. Satu sumber kutipan dengan dua penulis (Frucot dan Shearon, 1991).
 - III. Satu sumber kutipan dengan lebih dari satu penulis (Hotstede et al., 1990).
 - IV. Dua sumber kutipan dengan penulis yang berbeda (Dunk, 1990; Mia, 1988).
 - V. Dua sumber kutipan dengan satu penulis (Brownell, 1981, 1983).
 - VI. Dua sumber kutipan dengan satu penulis diterbitkan pada tahun yang sama (Brownell, 1982a, 1982b).
 - VII. Sumber kutipan dari lembaga harus dinyatakan dengan menggunakan akronim institusi (FASB, 1994)
 - B. Setiap artikel harus menulis referensi menggunakan panduan berikut:
 - I. Referensi harus tercantum dalam urutan abjad dari nama belakang penulis atau nama lembaga.

- II. Referensi harus dinyatakan dengan urutan sebagai berikut: penulis (s) nama, tahun publikasi, judul kertas atau buku teks, nama jurnal atau penerbit dan nomor halaman. Contoh:
- a) Amerika Akuntansi Association, Komite Konsep dan Standar Laporan Keuangan Eksternal. 1977. Pernyataan tentang Teori Akuntansi dan Teori Penerimaan. Sarasota, FL: AAA.
 - b) Demski, J. S., dan D. E. M. Sappington. 1989. Struktur hirarkis dan akuntansi pertanggungjawaban, *Jurnal Akuntansi Penelitian* 27 (Spring): 40-58.
 - c) Dye, R. B., dan R. Magee. 1989. Biaya Kontijensi untuk perusahaan audit. Kertas kerja, Northwestern University, Evanston, IL.
 - d) Indriantoro, N. 1993. Pengaruh Penganggaran Partisipatif Terhadap Prestasi Kerja dan Kepuasan Kerja dengan Locus of Control dan Dimensi Budaya sebagai Moderating Variabel. Ph.D. Disertasi. University of Kentucky, Lexington.
 - e) Naim, A. 1997. Analisis Penggunaan Akuntansi Biaya Produk Dalam Keputusan Harga oligopolistik. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Indonesia* 12 (3): 43-50.
 - f) Porcano, T. M. 1984a. Keadilan distributif dan Kebijakan Pajak. *Akuntansi Ulasan* 59 (4): 619-636.
 - g) ----- . 1984b. Pengaruh Persepsi Kebijakan Pajak Niat Investasi Perusahaan. *The Journal of American Association Perpajakan* 6 (Fall): 7-19.
 - h) Pyndyk, R. S. dan D. L. Rubinfeld. 1987. Model ekonometrik & Forecasts Ekonomi, 3rd ed. NY: McGraw-Hill Publishing, Inc.
12. Author(s) harus melampirkan CV, alamat email, alamat korespondensi dan pernyataan yang menyatakan pasal tersebut tidak sedang disampaikan kepada atau diterbitkan oleh jurnal lain dalam email tersebut dan /atau pos.

**Pengaruh *Market To Book Value, Liquidity, Leverage, Altman Z-Score, Firm Size, Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging*
(Studi Kasus Perusahaan Dalam Daftar JII70 2018-2020)**

Risa Listiana¹,
Niken Savitri Primasari²,

^{1,2}Universitas Nahdlatul Ulama Surabaya

E-Mail :

risalistiana.rl@gmail.com
niken@unusa.ac.id

ABSTRACT

This aims of this research is to analyze the effect of market to book value, liquidity, leverage, altman z-score, firm size, and profitability partially on hedging decisions. The type of this research is quantitative. The population is all of companies on JII70 (Jakarta Islamic Index 70) 2018-2020. The purposive sampling technique to selected until 36 samples companies. This research use logistic regression method. The following result are obtained that market to book value, firm size, and profitability partially has a positive significant effect on hedging decisions. Liquidity and altman z-score has negative significant effect on hedging decisions. Leverage has no effect on hedging decisions.

Keywords: *financial ratio analyze; hedging decisions*

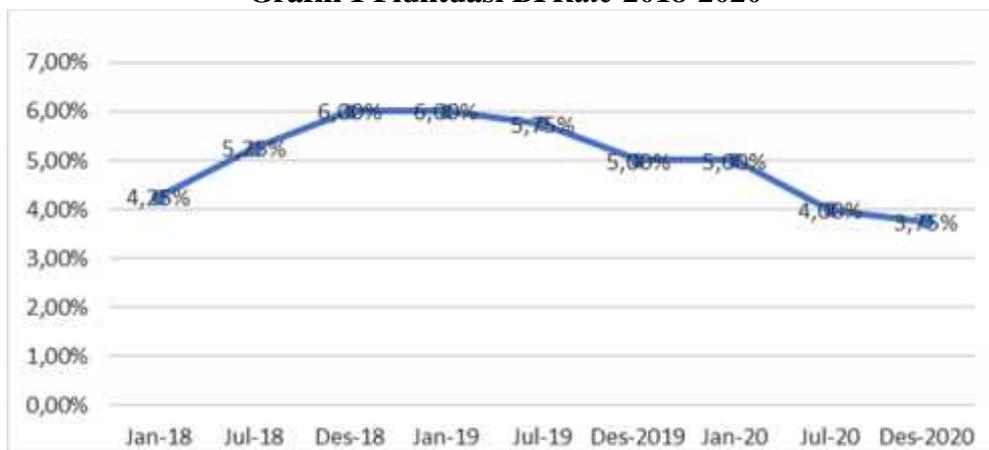
PENDAHULUAN

Nilai tukar memiliki efek positif dan negatif terhadap setiap emiten yang menjalankan perdagangan internasional. Pengaruh positif dari nilai tukar dapat dilihat ketika perusahaan pengekspor menjadi lebih kompetitif ketika nilai tukar terdepresiasi karena dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Nilai tukar mata uang lokal yang melemah (devaluasi) akan memberikan dampak negative pada perusahaan pengimpor. Keadaan ini dapat menyebabkan peningkatan biaya produksi. Keadaan ini diperparah akibat sentimen arah kebijakan oleh *The Federal Reserve (The Fed)* dengan pemberian sinyal untuk meningkatkan suku bunga.

Kebijakan *The Fed* dalam mengelola suku bunga berpengaruh terhadap pengelolaan suku bunga bank Indonesia. Hal ini dikarenakan *The Fed* merupakan Bank Central Amerika Serikat yang dijadikan acuan kebijakan suku bunga di berbagai negara. Ketika terjadi pemberian sinyal peningkatan suku bunga menimbulkan meningkatnya risiko dengan aliran modal asing dan menyebabkan nilai rupiah melemah (devaluasi). Analisa teknikal dan fundamental tidak dapat memprediksi pergerakan pasar secara akurat, sehingga diperlukan strategi lindung nilai mata uang (*hedging*). *Hedging* merupakan tindakan untuk menjaga dan meminimalisir risiko keuangan atas fluktuasi mata uang asing (Saragih (2017)).

Berdasarkan gambar grafik 1.1 menunjukkan grafik fluktuasi BI rate selama periode 2018-2020 dengan amatan per 6 bulan. Terlihat pergerakan BI rate yang cenderung tidak stabil. Pada awal tahun 2018 BI rate berada pada 4,25%, meningkat pada akhir tahun 2018 menjadi 6,00%. Kemudian mengalami penurunan menjadi 5,00% pada akhir tahun 2019, menjadi 4,00% pada awal tahun 2020 hingga pada akhir tahun 2020 yakni pada tingkat 3,75%. Selanjutnya, menurut grafik 1.2 terlihat data pergerakan nilai tukar yang tidak stabil sejak tahun 2018 hingga akhir tahun 2020. Pada Januari 2018-Juli 2018 rupiah melemah dari Rp. 13.250 per dolar menjadi Rp. 14.273 per dolar, Desember 2018 menjadi Rp. 14.568 per dolar. Pada awal tahun 2019 hingga awal tahun 2020 tren penguatan rupiah pada nilai Rp. 13.935. Namun, kembali melemah pada pertengahan tahun 2020 pada nilai Rp. 14.439 dan menguat pada akhir tahun 2020 sebesar Rp. 13.910 per dolar.

Grafik 1 Fluktuasi BI Rate 2018-2020



Grafik 2 Fluktuasi Kurs Dolar 2018-2020



Market to book value (MBV) merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui pandangan investor terhadap nilai perusahaan dan peluang pertumbuhan perusahaan yang berguna bagi manajemen perusahaan. Ketika nilai perusahaan dan pertumbuhan baik maka perusahaan perlu melakukan *hedging* untuk meminimalkan dampak dari risiko yang dihadapi perusahaan. Hasil yang berbeda diperoleh oleh Setiawan & Mahardika (2019) bahwa *market to book value* tidak terkait keputusan *hedging*.

Rasio likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan dan kapasitas dalam melunasi seluruh kewajiban finansial pada waktu yang telah ditentukan. Semakin besar nilai likuiditas artinya perusahaan mampu melunasi hutang jangka pendek tanpa melewati tanggal jatuh tempo, sehingga perusahaan tidak melakukan *hedging*. Seperti yang dikemukakan dalam penelitian Ariani & Sudhiarta (2017) dan Herianti (2017), dengan likuiditas yang rendah maka *hedging* meningkat. Namun, hasil berbeda diperoleh Hergina (2018) yang menyatakan sebaliknya.

Variabel berikutnya yang digunakan adalah *leverage*. Semakin tinggi rasio hutang membuat perusahaan memiliki alternatif pendanaan yang lebih banyak untuk mendanai kegiatan perusahaan, baik operasional maupun dalam rangka ekspansi perusahaan. Terutama jika diperoleh dari pihak asing, sehingga perusahaan menerapkan *hedging* sebagai langkah manajemen risiko. Ketika perusahaan memiliki hutang dalam jumlah besar maka semakin tinggi peluang perusahaan melakukan *hedging* (Melani, 2021). Verawaty *et al.*, (2019) menunjukkan hasil *leverage* berpengaruh negatif terhadap *hedging*.

Altman z-score merupakan proksi dari kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan adalah kondisi saat perusahaan memiliki kesulitan dalam pemenuhan kewajiban dan pengembalian hutang dalam jangka waktu tertentu sehingga membutuhkan strategi manajemen risiko supaya tidak terjadi kebangkrutan. Krisdian dan Badjra, (2017) menyatakan “Jika nilai *z-score* yang diperoleh perusahaan rendah maka peluang perusahaan melakukan *hedging* meningkat, hal ini sejalan dengan meningkatnya kebutuhan perlindungan perusahaan dari transaksi valas yang dimiliki”. Namun, hasil lain dari studi yang dilakukan oleh Pujianto (2018) yang menyatakan “Terdapat hubungan positif antara *altman z-score* dan keputusan *hedging*”.

Berikutnya adalah penggunaan variabel ukuran perusahaan (*firm size*). Perusahaan besar memiliki kecenderungan untuk memperketat tindakan manajemen risiko karena risiko yang semakin besar pula. Saraswati & Suryantini (2019) serta Marsel *et al.*, (2018) memperoleh hasil pengujian *firm size* terhadap keputusan *hedging* memiliki hasil positif dan signifikan dengan menggunakan instrumen derivatif. Sedangkan Krisdian & Badjra (2017) menyatakan hasil negatif.

Penelitian ini juga menggunakan variabel profitabilitas, semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba maka peluang perusahaan menerapkan *hedging* sebagai tindakan manajemen risiko meningkat. *Hedging* dilakukan untuk agar asset perusahaan terlindungi dari ancaman fluktuasi kurs dan suku bunga. Jiwandhana & Triaryati (2016) menjelaskan bahwa *return on asset* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan menurut Ariani dan Sudhiarta (2017) profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *hedging*.

Perusahaan JII70 merupakan perusahaan multinasional yang memiliki *market* kapitalisasi yang cukup tinggi dan perkembangan perusahaan dengan saham syariah yang meningkat signifikan antar periode setiap tahunnya. Pada tahun 2018 jumlah perusahaan dengan saham syariah sebanyak 407 perusahaan dan pada tahun 2020 meningkat menjadi 441 perusahaan.

Berdasarkan fenomena yang terjadi dan serta dengan adanya perbedaan hasil diantara penelitian terdahulu. Sehingga penelitian ini bertujuan untuk mengetahui adanya faktor yang berdampak terhadap *hedging* dengan menggunakan variabel *market to book value*, *liquidity*, *leverage*, *altman z-score*, *firm size*, dan profitabilitas dengan objek perusahaan JII70 tahun 2018-2020.

TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Risiko

Istilah risiko menurut Rianto Rustam (2017) merupakan peluang akan hasil yang tidak diinginkan akibat suatu peristiwa dan berpotensi mengalami kerugian apabila tidak dikelola dengan baik. Terdapat jenis-jenis risiko yaitu risiko finansial, alam, pasar, dan risiko operasional yang berkaitan dengan adanya pengaruh internal maupun dari luar perusahaan (eksternal). Faktor internal perusahaan berkaitan dengan kegiatan operasional dan pegawai, sedangkan faktor eksternal berkaitan dengan kebijakan pemerintah, regulasi, dan tuntutan pasar.

Untuk menghindari kerugian yang mungkin ditimbulkan maka perlu dilakukan langkah peningkatan efisiensi dan efektivitas kinerja dengan menerapkan *hedging* sebagai kebijakan manajemen risiko perusahaan (Darmawi, 2017). Tujuan dilakukannya *hedging* selain untuk meminimalisir risiko yang terjadi juga dimaksudkan untuk menjaga kontinuitas operasi perusahaan, menjaga pertumbuhan perusahaan dan menstabilkan pendapatan perusahaan, serta tanggungjawab social perusahaan. Risiko perubahan tingkat bunga dan nilai tukar termasuk risiko finansial yang dapat diatasi dengan melakukan *hedging*.

Shareholder Value Maximization Theory

Shareholder value maximization theory adalah teori yang mengemukakan bahwa perusahaan dapat melakukan *hedging* dengan mengatasi masalah *financial distress*, *underinvestment*, dan *asset substitution* ialah untuk meningkatkan nilai pemegang saham. *Financial distress* berkaitan dengan biaya administrasi kebangkrutan yang menyebabkan nilai perusahaan berkurang. Terkait masalah *underinvestment* terjadi ketika perusahaan tidak memanfaatkan peluang investasi secara maksimal, sehingga *hedging* dilakukan untuk menjaga kecakapan arus kas internal perusahaan. Sedangkan masalah *asset substitution* merupakan masalah akibat perbedaan kepentingan pemegang saham, ketika proyek dengan risiko lebih tinggi dipilih oleh pemegang saham demi *return* yang lebih besar yang mengakibatkan perusahaan terbebani dengan meningkatnya tingkat suku bunga.

Signalling Theory

Signalling theory merupakan pilar yang dapat digunakan dalam memahami dan menganalisa manajemen keuangan yang diterapkan perusahaan. Pemilik informasi memberikan sinyal informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan, hal ini bermanfaat bagi investor. Informasi tersebut dapat secara langsung maupun harus melalui tahap penelaahan. Jika prospek perusahaan baik, manajer secara yakin menginformasikan kepada investor sebagai sinyal yang baik. Jika perusahaan melakukan *hedging* dan memberikan informasi tersebut pada laporan keuangan maka akan menarik investor atau *stakeholder* lain karena menunjukkan sinyal bahwa perusahaan akan meningkatkan kesuksesan dan kredibilitas perusahaan.

Perdagangan Internasional

Menurut Brojoastuti & Paranita (2019) terdapat beberapa motif yang melandasi terjadinya perdagangan internasional, seperti harapan kondisi ekonomi perusahaan yang lebih baik terlebih dengan adanya apresiasi kurs, perusahaan dapat memanfaatkan suku bunga rendah di beberapa negara untuk mempermudah memperoleh pembiayaan. Terdapat istilah *foreign exchange* (valuta asing) yaitu alat pembayaran dalam transaksi internasional. Selain itu, perusahaan harus menganalisis terjadinya eksposur yaitu tingkat aliran kas yang dipengaruhi perubahan kurs dan suku bunga. Sehingga terlihat gambaran pengaruh nilai tukar terhadap perusahaan.

Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*)

Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 36/PMK.08 tahun 2017 mendefinisikan *hedging* adalah cara mengurangi risiko atau melindungi nilai aset atau kewajiban akibat fluktuasi harga di pasar keuangan terkait dengan nilai mata uang dan tingkat bunga mendatang. Pelaku *hedging* dapat mengambil tindakan lindung nilai atas portofolio, baik yang terdiri dari satu instrumen maupun beberapa instrumen. *Hedging* alami untuk mengurangi risiko tak terduga dan menyelaraskan perputaran uang misalnya pemasukan, biaya, maupun dengan *instrument derivative* (Qarina, 2017). Menurut Husni (2018) macam-macam *instrument derivative*, diantaranya yaitu:

1. Kontrak opsi mata uang, merupakan kontrak yang disertai opsi menjual (*put option*) atau membeli (*call option*) dengan harga yang telah tertera. Jika terkait dengan aset finansial seperti saham biasa, obligasi, dan obligasi konversi maka disebut sebagai *instrument derivative*.
2. Kontrak *forward*, kesepakatan pembelian atau penjualan valuta asing di masa yang depan dengan *rate* yang sudah ditentukan. Tujuannya untuk menutupi adanya *exchange rate*, menghilangkan *currency exposure*, dapat digunakan sebagai kalkulasi biaya yang pasti.
3. Kontrak berjangka (*future contract*), kontrak untuk transaksi dimasa mendatang yang diperdagangkan di bursa. Biasanya digunakan untuk tujuan spekulasi yang tidak diperbolehkan dilakukan oleh perusahaan dengan saham syariah.
4. *Swap*, dilakukan ketika kedua belah pihak setuju untuk menukar kewajiban beserta jumlah bunga yang akan dibayarkan dengan jumlah telah disepakati.

Terdapat batasan dan ketentuan DSN NO.96/DSN-MUI/IV/2015 dijelaskan bahwa *hedging* tidak boleh dilakukan untuk spekulatif. *Hedging* dapat diterapkan jika terdapat kebutuhan nyata dalam mengurangi dan mengantisipasi adanya risiko nilai tukar yang tidak dapat dihindarkan di masa depan.

Market to Book Value

Market to book value berguna untuk menggambarkan nilai perusahaan di mata investor, kreditur, dan pemangku kepentingan tentang prestasi perusahaan (Margaretha, 2019). Meningkatnya MBV menandakan nilai dan peluang pertumbuhan semakin besar dan diikuti dengan jumlah dana yang dibutuhkan lebih besar. Sehingga dapat meningkatkan risiko yang akan dihadapi perusahaan (Aditya & Haryono, 2018). Semakin tinggi pertumbuhan maka keputusan *hedging* semakin meningkat. Dewi & Purnawati (2016) dan Prabawati & Damayanti (2019) mengungkapkan terdapat hubungan positif MBV terhadap keputusan *hedging*.

H1: MBV memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

Liquidity

Liquidity (likuiditas) adalah jenis rasio yang berfungsi merepresentasikan kecakapan perusahaan memenuhi hutang jangka pendek ketika jatuh tempo (*short terms debt*). Meningkatnya nilai likuiditas maka semakin baik kemampuan perusahaan. Likuiditas yang baik menunjukkan adanya risiko yang rendah, sehingga *hedging* tidak dilakukan Herianti (2017). Didukung oleh Fransisca & Natsir (2019) bahwa rendahnya kemampuan likuiditas meningkatkan peluang keputusan *hedging*.

H2: *Liquidity* berpengaruh negatif pada keputusan *hedging*

Leverage

Kasmir (2019:153) dalam bukunya menjelaskan tentang rasio *leverage* atau rasio solvabilitas bahwa rasio tersebut dapat digunakan untuk mengetahui seberapa besar hutang membiayai aktiva perusahaan. Terdapat *leverage* operasi dan *leverage* keuangan. Dengan *leverage* tinggi mengindikasikan risiko investasi yang tinggi pula, sehingga perusahaan perlu melakukan *hedging* (Megawati et al., 2016). Selain itu, dengan hutang yang tinggi makaperusahaan akan lebih berhati-hati dan melakukan upaya untuk memitigasi risiko dengan melakukan *hedging*. Verawaty et al., (2019) dan Saraswati & Suryantini (2019) selaras mengemukakan bahwa *leverage* berkaitan positif terhadap *hedging*.

H3: *Leverage* berpengaruh positif pada keputusan *hedging*

Altman z-score

Altman z-score adalah *multiple discriminant analysis* studio oleh Altman dengan memproyeksikan rasio-rasio keuangan (Muflifah, 2015). Nilai *z-score* yang diperoleh dijadikan bahan interpretasi dalam memprediksi tingkat kebangkrutan. Nilai *z-score* yang rendah menunjukkan semakin besarnya gejala *financial distress* dan mendorong perusahaan untuk lebih berhati-hati agar tidak terjadi kebangkrutan, memproteksi diri dari risiko perubahan kurs dan nilai tukar yang tidak dapat diprediksi. Rendahnya nilai *z-score* menyebabkan perusahaan mengambil langkah *hedging*. Pernyataan selaras dengan penelitian Azmi & Rodiah (2021) dan Marhaenis & Artini (2020).

H4: *Altman z-score* memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*

Firm Size

Rofingatun (2018) menerangkan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan dengan mengacu pada total aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan besar memiliki aktivitas perusahaan yang semakin luas (Diah Windari dan Purnawati, 2019). Perusahaan besar melakukan aktivitas yang beragam dalam perdagangan internasional sehingga perusahaan tersebut memiliki peluang menggunakan sumber pendanaan asing yang tidak bisa dihindarkan dari fluktuasi kurs. Semakin besar perusahaan menunjukkan semakin tinggi risiko dan peluang perusahaan untuk melakukan *hedging*. Fransisca dan Natsir (2019); Dharmiyanti dan Darmayanti (2020) juga menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh secara positif terhadap *hedging*.

H5: *Firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

Profitabilitas

Profitabilitas didefinisikan sebagai rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui tingkat kecakapan perusahaan menghasilkan keuntungan (Kasmir, 2019:198). Efisiensi dan efektivitas perusahaan dapat terlihat dari nilai profitabilitas yang tinggi (Sari, 2019).

Hedging dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan karena diikuti dengan kenaikan return saham dari *capital gain* dan kenaikan pendapatan investor dengan dividen yang dibagikan. Hal ini menyebabkan perusahaan untuk semakin termotivasi untuk memproteksi kinerja aset yang dimiliki dengan melakukan *hedging*. Jiwandhana & Triaryati (2016) dan Herawati & Abidin (2020) bahwa profitabilitas memiliki hubungan searah dengan probabilitas keputusan *hedging*.

H6: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian termasuk kategori penelitian deskriptif kuantitatif. Data pengamatan berupa laporan keuangan yang diunduh dari website Otoritas Jasa Keuangan(OJK) atau website resmi perusahaan. Terdiri dari 70 entitas setiap periode penilaian OJK dan Dewan Efek Syariah tentang perusahaan yang termasuk dalam kategori JII70. Teknik *purposive sampling* digunakan dalam pemilahan data penelitian. Sehingga jumlah sampel yang dikumpulkan adalah 36 perusahaan dengan periode pengamatan 3 tahun sejak 2018-2020, sehingga besar sampel adalah 108 data. Metode pengolahan data menggunakan regresi logistik biner. Model regresi yang digunakan untuk kegiatan analisa penelitian yang menggunakan variabel biner (dikotomus). Batas signifikansi yang diterapkan adalah 5% dan probabilitas 95%. Teknik analisa data untuk menggambarkan data penelitian adalah dengan metode deskriptif dengan pendekatan kuantitatif verifikatif sehingga diperoleh kesimpulan berdasarkan data-data *numeric* (angka) yang dihasilkan.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Nilai MBV yaitu 0,36 dan nilai tertinggi 56,79 yaitu pada serta standar deviasi 5,70095, *liquidity* memiliki nilai terendah yaitu 0,27 dan nilai tertinggi 7,75 dengan standar deviasi 1,46072, *leverage* dengan nilai mulai 0,14 hingga 8,12 dengan standar deviasi 1,17504, *altman z-score* dengan nilai terendah -0,62dan nilai tertinggi 69,88 dengan standar deviasi 9,05916, *firm size* nilai terkecil 29,26 dan nilai terbesar 33,14 dengan standar deviasi 0,8868, dan profitabilitas mulai -0,45 hingga 0,45 dengan standar deviasi yakni 0,09069. *Hedging* memiliki menggunakan skor 0 dan 1. Nilai rata-rata *hedging* 0,83 menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak melakukan *hedging*.

Tabel 2 Hasil Uji Statistic Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MBV	108	0,36	56,79	3,2956	5,70095
CR	108	0,27	7,75	2,1777	1,46072
DER	108	0,14	8,12	1,1188	1,17504
Z-Score	108	-0,62	69,88	8,2517	9,05916
LN TA	108	29,26	33,14	30,9416	0,88618
ROA	108	-.0,45	0,45	0,0732	0,09069
HEDGING	108	0	1	0,83	0,398
Valid N	108				5,70095

Sumber : Output IBM SPSS Statistics 25

Hasil Analisa Regresi**Overall Model Fit**

Overall model fit menggunakan fungsi *likelihood* untuk mengidentifikasi kesesuaian (*fit*) model dengan data sebelum dimasukkan variabel independen maupun setelahnya. Terlihat bahwa nilai *-2LL* pada langkah pertama yaitu 97,321, kemudian dibandingkan dengan nilai kritis pada tabel *chi-square* yaitu banyaknya n dikurangi satu = $108-1=107$ pada signifikansi 5% diperoleh nilai sebesar 132,144. Sehingga dapat diartikan bahwa nilai *-2LL* 97,321 lebih kecil daripada tabel *chi-square*. Nilai yang diperoleh signifikan terhadap alpha 5%, H_0 diterima.

Tabel 3 Step 0

Iteration		-2LL	Coefficients Constant
Step 0	1	98,536	1,385
	2	97,329	1,674
	3	97,321	1,704
	4	97,321	1,705

a. Initial -2 LL: 97,321

Sumber : Output IBM SPSS Statistics 25

Pada step 1, setelah memasukkan variabel independen ke dalam model nilai *-2LL* adalah 62,375 dan dibandingkan dengan tabel *chi-square* $n=108-6-1$ yaitu 101 pada signifikansi 5% diperoleh nilai kritis sebesar 125,458 yang artinya nilai *-2LL* mengalami penurunan menjadi 62,375, lebih rendah dari *chi-square*. Penurunan *-2LL* 34,947 dengan nilai signifikansi 0,000 mengartikan bahwa dengan menambahkan variabel bebas dapat memperbaiki model regresi (model *fit* dengan data).

Tabel 4 Step 1

Iteration		-2LL	Constant	MBV	CR	DER	FD	LN TA	ROA
Step 1	1	81,472	-12,894	0,027	-0,113	-0,328	-0,019	0,474	3,220
	2	71,395	-29,692	0,064	-0,184	-0,484	-0,024	1,030	7,955
	3	65,210	-46,108	0,275	-0,251	-0,556	-0,050	1,555	14,562
	4	62,683	-58,691	0,605	-0,305	-0,605	-0,083	1,955	17,632
	5	62,378	-64,628	0,773	-0,331	-0,642	-0,099	2,145	18,400
	6	62,375	-65,386	0,794	-0,335	-0,647	-0,101	2,170	18,517

a. Method: Enter

b. Initial -2LL: 97,321

Sumber : Output IBM SPSS Statistics 25

Tabel 5 Omnibus Test Coefficients

		Chi- square	Df	Sig.
Step 1	Step	34,947	6	0,000
	Block	34,947	6	0,000
	Model	34,947	6	0,000

Sumber: Output IBM SPSS Statistics 25

Uji Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi dianalisa dengan menggunakan *nagelkerke's r square*. Diperoleh nilai -2LL 62,375 dengan koefisien determinasi 0,465. Artinya kemampuan menjelaskan variabel dependen (*hedging*) oleh variabel bebas sebesar 46,5%, dan 53,5% sisanya berasal dari faktor diluar model.

Tabel 6 Nagelkerke R Square

Step	-2LL	R Square
1	62,375 ^a	0,465

Sumber : Output IBM SPSS Statistics 25

Menguji Kelayakan Regresi

Tabel 7 Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	6,139	8	0,632

Sumber : Output IBM SPSS Statistics 25

Terlihat bahwa nilai *chi-square* sebesar 6,139 dengan signifikasi yaitu ,632>0,05, H0 diterima. Nilai tersebut menunjukkan bahwa model mampu dan dapat digunakan untuk memprediksi nilai yang diobservasi, model layak digunakan. Dapat Model dengan data yang diamati telah sesuai.

Matriks Klasifikasi

Tabel 8 Matriks Klasifikasi

		Observed	Predicted		Percentage
			Tidak <i>hedging</i>	<i>Hedging</i>	
Step 1	HEDGING	Tidak <i>hedging</i>	9	9	50,0
		Melakukan <i>hedging</i>	3	87	96,7
Overall					88,9

Sumber : Output IBM SPSS Statistics 25

Matriks klasifikasi digunakan untuk mengukur kemampuan prediksi model regresi terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan pada tabel 8 terlihat kemampuan prediksi terhadap perusahaan yang menerapkan *hedging* sebesar 96,7%. Sedangkan kekuatan prediksi terhadap probabilitas perusahaan yang tidak melakukan *hedging* adalah 50,0%. Sehingga diperoleh presentase keseluruhan prediksi 88,9%. Hal ini mengindikasikan bahwa model regresi baik karenadapat memprediksi sebanyak 88,9% dari keadaan dalam penelitian dengan benar.

Penguujian Hipotesis

Tabel 9 Regresi Terbentuk

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)	
Step 1 ^a	MBV (X ₁)	0,794	0,395	4,043	1	0,044	2,212
	CR (X ₂)	-0,335	0,273	0,1499	1	0,021	0,716
	DER (X ₃)	0,647	0,342	3,572	1	0,059	0,524
	FD (X ₄)	-0,101	0,051	3,572	1	0,048	0,904
	LN TA (X ₅)	2,170	0,684	10,065	1	0,002	8,758
	ROA (X ₆)	18,518	9,492	43,806	1	0,041	110258810
	Constant	-65,396	21,225	9,493	1	0,002	0,000

Sumber : Output IBM SPSS Statistics 25

Berdasarkan *hosmer and lemeshow's test* menandakan bahwa persamaan regresi mampu memprediksi nilai observasi dan berdasarkan hasil regresi logistik didapatkan rumusan persamaan regresi:

$$Y = -65,396 + 0,794X_1 - 0,335X_2 + 0,647X_3 - 0,101X_4 + 2,170X_5 + 18,518X_6$$

PEMBAHASAN

Pengaruh *market to book value* terhadap keputusan *hedging*

Hasil koefisien variabel *MBV* yaitu 0,794 dengan signifikansi 0,044. Terlihat nilai signifikansi <0,05, H1 diterima. Sejalan dengan teori manajemen risiko, *shareholder maximation theory* dan *signalling theory* yang menyebutkan bahwa perusahaan perlu meningkatkan nilai pemegang saham serta melindungi diri dari adanya risiko di masa mendatang agar terhindar dari gejala *asset substitution problem*. Dengan nilai dan pertumbuhan perusahaan yang tinggi maka perusahaan membutuhkan alternatif pendanaan lebih banyak diluar modal yang dimiliki termasuk dengan menggunakan mata uang asing. Selain untuk membiayai pertumbuhan, *hedging* dapat meningkatkan dan melindungi nilai perusahaan dari risiko eksposur transaksi. Berdasarkan data yang telah dikumpulkan perusahaan dengan nilai *MBV* tertinggi PT. Unilever Indonesia Tbk. tahun 2018 sebesar 9,38, tahun 2019 12,13, dan pada tahun 2020 56,79 melakukan keputusan *hedging* secara berturut-turut. Hasil mendukung studi Prabawati & Damayanti (2019) ; Herawati & Abidin (2020) yang menyatakan hasil serupa.

Pengaruh *liquidity* terhadap keputusan *hedging*

Variabel *liquidity (current ratio)* tidak memiliki pengaruh terhadap *hedging*. Nilai koefisien determinasi variabel *liquidity* -0,335 dan signifikansi 0,021, maka H2 diterima. Dengan demikian, hasil penelitian juga dapat membuktikan *shareholder value maximization theory* dan manajemen risiko yang menyatakan bahwa *hedging* dapat dilakukan guna mengatasi *underinvestment problem* dan menghindari adanya peluang kebangkrutan. PT. Adhi Karya (Persero) Tbk memiliki nilai *current ratio* yakni 1,34, menjadi 1,23 pada tahun 2019, dan 1,11 tahun 2020 serta konsisten mengambil keputusan *hedging*.

Perusahaan dengan likuiditas rendah melakukan keputusan *hedging* untuk melindungi dari peluang kebangkrutan. Terlebih ketika perusahaan terbebani akibat denominasi mata uang asing dalam kewajiban jangka pendeknya. Dewi and Purnawati (2016); Fransisca & Natsir (2019) dalam studinya menyatakan bahwa terdapat pengaruh negative antara likuiditas dan keputusan *hedging*.

Pengaruh leverage terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*)

Debt to equity ratio (DER) terbukti tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Terlihat bahwa koefisien variabel *leverage* adalah 0,647 dan signifikansi $0,059 > 0,05$, H3 ditolak. Sampel perusahaan dalam kategori JII70 tahun 2018-2020 tidak dapat membuktikan teori manajemen risiko dan *shareholder value maximization theory*. Hasil yang tidak signifikan diperoleh dikarenakan berdasarkan data yang telah dikumpulkan menunjukkan bahwa meningkat maupun menurunnya *leverage* tidak mempengaruhi *hedging*, seperti pada PT. Waskita Beton Precast Tbk tahun 2018-2020 memiliki DER 0,93, meningkat menjadi 0,99, dan menurun menjadi 8,12 keadaan perusahaan tidak melakukan *hedging*. Hasil riset tidak sesuai dengan riset yang dilakukan oleh Verawaty et al., (2019); Krisdian & Badjra (2017) bahwa terdapat hubungan positif antara *leverage* dan *hedging*, tetapi selaras dengan Mahasari & Rahyuda (2020) dan Marsel et al., (2018).

Pengaruh altman z-score terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*)

Berdasarkan hasil pengolahan data menunjukkan adanya hubungan negatif antara *altman z-score* terhadap pengambilan keputusan lindung nilai. Terlihat dari nilai koefisien *altman z-score* yaitu -0,101, signifikansi 0,048 maka H4 diterima. Hasil dapat membuktikan *shareholder value maximization theory* yang menyatakan bahwa diterapkannya *hedging* supaya dapat meminimalisir terjadinya kebangkrutan. Berdasarkan data yang telah dikumpulkan terdapat 40 data penelitian perusahaan dengan *z-score* dibawah *grey area* yang memiliki kecenderungan melakukan *hedging* secara berkelanjutan. Pada PT. XL Axiata Tbk. tahun 2018 memiliki skor 0,51, menjadi 1,56 pada tahun 2019 dan 1,32 pada tahun 2020 dengan kondisi perusahaan melakukan kebijakan *hedging*. Perusahaan yang memiliki nilai *z-score* dalam *grey area* perusahaan mulai berhati-hati dalam menjalankan kegiatan dan melakukan upaya untuk meminimalkan risiko akibat fluktuasi kurs melalui *hedging*. Marhaenis & Artini (2020); dan Ayuningtyas et al., (2019) bahwa semakin rendah nilai *z-score* yang diperoleh akan diikuti dengan meningkatnya peluang perusahaan melakukan *hedging*.

Pengaruh firm size terhadap keputusan hedging

Nilai koefisien variabel *firmsize* yaitu 2,170 dan signifikansi $0,002 > 0,05$ sehingga H5 diterima. *Firm size* memiliki hubungan positif terhadap keputusan *hedging*, sesuai dengan hipotesis yang telah dirumuskan. Dengan demikian, hasil riset mendukung teori manajemen risiko, *shareholder value maximization theory* dan teori sinyal bahwa dengan yang semakin besarnya ukuran perusahaan maka jangkauan perusahaan lebih luas dan memerlukan *hedging* untuk mengantisipasi adanya risiko fluktuasi kurs dan suku bunga. Selain itu, tujuan perusahaan besar melakukan *hedging* juga untuk meminimalisir munculnya risiko baru berkaitan dengan nilai aset perusahaan atau melindungi nilai aset perusahaan akibat fluktuasi mata uang asing. PT.

Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. memiliki nilai *firm size* tertinggi berturut-turut selama periode penelitian yaitu sebesar 32,96, menjadi 33,03 dan pada meningkat menjadi 33,14 konsisten menerapkan tindakan *hedging*. Semakin tinggi ukuran perusahaan maka peluang pengambilan keputusan *hedging* meningkat. Hasil selaras dengan studi oleh Setiawan & Mahardika (2019) dan Dharmiyanti & Darmayanti (2020).

Pengaruh profitabilitas terhadap keputusan *hedging*

Terlihat dari nilai koefisien profitabilitas yaitu 18,518, signifikansi $0,041 < 0,05$, maka H_0 diterima. Hasil penelitian dapat mendukung *shareholder value maximization theory* dan manajemen risiko yang menyatakan bahwa semakin meningkatnya kemampuan perusahaan menghasilkan laba mengakibatkan peluang perusahaan melakukan *hedging* meningkat guna melindungi aset yang dimiliki. Perusahaan dengan profitabilitas tertinggi yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk. sejak 2018-2020 yaitu 45%, 56% dan 35% konsisten melakukan *hedging*. hal ini dikarenakan perusahaan memiliki kemampuan dalam melakukan efisiensi aset pengelolaan perusahaan dan memungkinkan untuk bertransaksi secara multinasional serta tidak terhindarkan dari adanya risiko suku bunga maupun perubahan kurs sehingga *hedging* perlu dilakukan. Hasil studi bertolak belakang dengan Jiwandhana & Triaryati (2016) dan Pitangga & Puryandani (2019) bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap *hedging*.

KESIMPULAN

Merujuk pada hasil dan uraian pembahasan, dapat disimpulkan bahwa variabel *market to book value* terbukti berpengaruh positif dengan signifikan terhadap keputusan *hedging*, *liquidity* berpengaruh negatif serta signifikan terhadap keputusan *hedging*; *leverage* tidak terbukti memiliki pengaruh terhadap *hedging*; *altman z-score* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*; *firm size* terbukti memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*; dan profitabilitas memiliki dampak positif terhadap keputusan *hedging*. Bagi investor diharapkan melakukan *investment selection* terlebih dahulu dengan mempertimbangkan *market to book value*, *liquidity*, *altman z-score*, *firm size*, dan profitabilitas terhadap *hedging* sebagai langkah meminimalisir risiko perusahaan. Selain itu, dengan menggunakan 6 (enam) variabel independen diperoleh nilai *nagelkerke's r square* 46,5% sehingga diharapkan bagi peneliti berikutnya menggunakan variabel lain yang diduga mempengaruhi keputusan *hedging* dan memperluas objek yang digunakan karena memungkinkan akan hasil yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, A. T., & Haryono, N. A. (2018). Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, *Market to Book Value*, *Financial Distress*, dan *Firm Size* Terhadap Keputusan *Hedging* (Studi Perusahaan Sektor *Consumer Goods* Industri Periode 2011-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen (Jim)*, 7(2), 334–343.
- Ariani, N. N. N., & Sudhiarta, G. M. (2017). Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. 6(1), 347–374.
- Ayuningtyas, V., Warsini, S., & Mirati, E. (2019). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Account*, 6(1), 980–992.
- Azmi, Z., & Rodiah, S. (2021). Determinan Pengambilan Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. 1, 155–168.
- Darmawi, H. (2017). *Manajemen Risiko* (2nd Ed.). Bumi Aksara.
- Dewi, N. K. R. U., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh *Market to Book Value* dan Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(1), 355–384.
- 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*, 4(1), 129–135.
- Diah Windari, I. G. M., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4815.
- Fransisca & Natsir, K. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Lindung Nilai. *Jurnal Manajerial Dan Kewirausahaan*, 1(3), 462–470.
- 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)*. *Business And Management Research*, 135(Aicmbs 2019), 51–57.
- Hergina, I. (2018). Pengaruh *Market to Book Value*, Likuiditas, dan *Financial Distress* Terhadap Keputusan *Hedging* (Studi Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2015).
- Husni. (2018). *Hedging dan Perkembangannya*. *Jurnal Jeskape*, 2(1), 38–53.

- Jiwandhana, R., & Triaryati, N. (2016). Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Journal Manajemen Unud*, 5(1), 246180.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. Pt Raja Grafindo Persada.
- Krisdian, N., & Badjra, I. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(3), 247325.
- Mahasari, A. A. K. R., & 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.
- Margaretha, F. (2019). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Dian Rakyat.
- 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.
- Marsel, A., Morasa, J., & Lambey, R. (2018). Analisis Pengaruh *Firm Size, Debt To Equity Ratio* dan *Loan To Deposit Ratio* Terhadap Keputusan Lindung Nilai Pada Perusahaan Perbankan Indonesia (Studi Empiris Pada Bank Umum Devisa Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2017). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 18(03), 68–78.
- Megawati, I. A. P., Wiagustini, L. P., & Artini, L. G. S. (2016). Determinasi Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10(5), 3391–3418.
- Melani, A. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Pada Perusahaan Sektor Infrastruktur, Utilitas Dan Transportasi Periode 2017-2020. 6.
- Muflifah, T. (2015). Penggunaan Metode *Altman Z -Score* Untuk Memprediksi Kebangkrutan Pada Perusahaan *Food and Beverage* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Universitas Pgris Yogyakarta*, 1–8.
- Pitangga, S., & Puryandani, S. (2019). *The Influence Of Growth Profitability, Leverage and Opportunity On Hedging Activities In State-Owned Enterprises Companies 2012-2016*. 86(Icobame 2018), 213–217.
- Prabawati, N. P. H., & Damayanti, C. R. (2019). Pengaruh Faktor *Debt To Equity Ratio, Market To Book Value, dan Liquidity* Terhadap Keputusan *Hedging* Dengan Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 69(1), 40–49.

- Pujianto, D. (2018). Pengaruh Tingkat *Liquidity, Leverage, Firm Size, Financial Distress* dan *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan Dengan Instrumen Derivatif (Studi Pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods* Yang Terdaftar Pada BEI). 1–19.
- Qarina. (2017). Determinan Kebijakan *Hedging* Pada Perusahaan Islami Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index (JII)* (Studi Empiris Tahun 2011-2015). 1–91.
- Rianto Rustam, B. (2017). *Manajemen Risiko (Prinsip, Penerapan, Dan Penelitian)* (Ketiga, P. 4). Salemba Empat.
- Rofingatun, S. (2018). *Pengaruh Leverage , Profitability , Liquidity* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan *Hedging* (Studi Pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Siti Rofingatun Manajemen Keuangan Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi (Stie). 1–10.
- Saragih, F. (2017). Pengaruh *Growth Opportunity, Firm Size,* dan *Liquidity* Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Perbankan Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen (Jim)*, 5(2), 1–10.
- 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.
- Sari, W. (2019). Pengaruh *Current Ratio , Quick Ratio* dan *Cash Ratio* Terhadap *Return On Asset* Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar Di Bei 2017-2019. 2, 1–13.
- Setiawan, I. G. A. N. A. P., & Mahardika, D. P. K. (2019). Analisis Pengaruh *Market To Book Value, Firm Size* dan Profitabilitas Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponennya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014–2017). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 124–140.
- Syenni Herianti, R. J. (2017). Pengaruh *Liquidity, Financial Distress, Growth Opportunity* dan Kepemilikan Institusional Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Sektor Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. 1–13.
- Tri Brojoastuti, Ekayana Sangkasari Paranita, L. R. (2019). Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan *Hedging* Perusahaan Di Indonesia. *16 No.1*, 71–84.
- Verawaty, V., Jaya, A. K., & Megawati, M. (2019). Determinan Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Manufaktur. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 15(1), 9–26.