



Determinan Keputusan Lindung Nilai pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

Valentino Indra Tantry¹, Lindrawati Lindrawati^{2*} 

^{1,2}Jurusan Akuntansi, Universitas Katolik Widya Mandala, Surabaya, Indonesia

ARTICLE INFO

Article history:

Received: 2023-04-13

Revised: 2023-06-12

Accepted: 2023-07-10

Available Online: 2023-12-25

Kata Kunci:

Keputusan lindung nilai; likuiditas; *leverage*; peluang pertumbuhan; kepemilikan manajerial

Keywords:

Hedging decisions; *liquidity*; *leverage*; *growth opportunity*; *managerial ownership*

DOI:

<https://doi.org/10.38043/jiab.v8i2.5621>

ABSTRAK

Dalam menjalankan operasinya, ketika perusahaan semakin besar, akan memperluas usahanya dengan melakukan transaksi perdagangan dengan pihak luar negeri, baik penjualan maupun pembelian, di mana mengandung risiko bisnis karena melibatkan penggunaan mata uang asing, sehingga diperlukan manajemen risiko yang efektif. Transaksi dengan pihak asing dapat menimbulkan risiko perbedaan nilai mata uang dikarenakan adanya fluktuasi dari nilai tukar mata uang sehingga diperlukan keputusan lindung nilai. Lindung nilai dilakukan perusahaan untuk menjaga nilai aset dan liabilitas, serta meminimalisasi risiko bisnis di masa depan. Tujuan penelitian ialah menguji secara empiris atas likuiditas, *leverage*, peluang pertumbuhan, dan kepemilikan manajerial pada keputusan lindung nilai. Disain penelitian menggunakan kuantitatif, dengan data berupa laporan keuangan dan harga saham penutupan akhir tahun, pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022. Analisis data menggunakan regresi logistik, di mana menunjukkan hasil likuiditas dan peluang pertumbuhan tidak memiliki pengaruh pada keputusan lindung nilai. *Leverage* berpengaruh positif pada keputusan lindung nilai, menunjukkan semakin tinggi hutang perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan lindung nilai. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada keputusan lindung nilai menunjukkan pada saat manajer memiliki saham perusahaan semakin banyak, kemungkinan lebih berani menanggung risiko untuk tidak melakukan lindung nilai. Hasil penelitian perlu dipertimbangkan dikarenakan dilakukan pada kondisi pandemi, di mana transaksi luar negeri dibatasi karena adanya *lock down* di beberapa negara.

ABSTRACT

In carrying out its operations, when the company gets bigger, it will expand its business by carrying out trade transactions with foreign parties, both sales and purchases, which contains business risks because it involves the use of foreign currency, so effective risk management is needed. Transactions with foreign parties can pose a risk of differences in currency values due to fluctuations in currency exchange rates, so the company implements a hedging strategy. Hedging decisions are made by companies so that the value of assets and liabilities can be protected and minimize business risks in the future. The aim of the research is to empirically test liquidity, leverage, growth opportunity and managerial ownership in hedging decisions. The research design uses quantitative, with data in the form of financial reports and year-end closing stock prices, for manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2020-2022 period. Data analysis uses logistic regression, which shows that liquidity and growth opportunity have no effect on hedging decisions. Leverage has a positive effect on hedging decisions, showing that the higher the company's debt, the more likely managers are to hedge. Managerial ownership has a negative effect on hedging decisions, indicating that when managers own more company shares, they are more likely to be willing to bear the risk of not hedging. The research results need to be considered because they were carried out during a pandemic, where foreign transactions were limited due to lock downs in several countries.

This is an open access article under the [CC BY-SA](https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/) license.



1. PENDAHULUAN

Laporan keuangan adalah alat yang sangat penting untuk menganalisis kinerja suatu perusahaan yang berisi informasi keuangan dalam satu periode akuntansi, serta dapat memberikan gambaran menyeluruh tentang kondisi finansial suatu perusahaan. Laporan keuangan meliputi laporan posisi keuangan pada tanggal tertentu; laporan laba rugi komprehensif, laporan arus kas, dan laporan perubahan ekuitas selama periode tertentu; serta catatan atas laporan keuangan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2022; Kieso et al., 2021). Laporan keuangan disusun oleh manajer sebagai bentuk pertanggungjawaban ke pemangku kepentingan (Jensen & Meckling, 1976). Dalam kegiatan operasinya, ketika perusahaan semakin besar, sering kali memperluas usahanya dengan melakukan transaksi perdagangan dengan pihak luar negeri, baik penjualan maupun pembelian. Transaksi internasional ini mengandung risiko bisnis karena melibatkan penggunaan mata uang asing, sehingga diperlukan manajemen risiko yang efektif.

* Corresponding Author: lindrawati@ukwms.ac.id

Manajemen risiko adalah proses analisis, penilaian, dan pengendalian yang bertujuan untuk meminimalkan risiko, sehingga bisnis suatu perusahaan berjalan secara efektif serta efisien (Herlinasari et al., 2018). Risiko ialah kejadian yang bisa terjadi disebabkan oleh ketidakpastian keadaan yang menimbulkan ketidaktercapaian tujuan serta kerugian (Hanafi, 2016). Hanggraeni (2010) menjelaskan bahwa risiko keuangan terjadi saat perusahaan menghadapi ketidakmampuan memenuhi tujuan-tujuan bisnisnya akibat keterbatasan dana, yang sering kali dipicu oleh ketidakpastian dalam pasar global yang mengalami fluktuasi suku bunga. Risiko sering terjadi dalam aktivitas bisnis perusahaan di mana dengan adanya hal ini maka perusahaan cenderung menerapkan manajemen risiko guna meminimalkan risiko yang akan timbul di masa mendatang dengan cara mengidentifikasi risiko dan hingga dampaknya, mengukur dampak risiko yang terjadi, menganalisis alternatif hingga dampak dari alternatif sebagai solusi yang tepat, serta mengontrol dan mengevaluasi efektivitas pengendalian internal (Hanggraeni, 2010). Transaksi dengan pihak asing dapat menimbulkan risiko perbedaan pada nilai mata uang, di mana mengacu pada nilai dari mata uang di dalam negeri dibandingkan dengan satuan mata uang asing (Dewi & Purnawati, 2016). Fluktuasi nilai tukar ini dapat dipengaruhi oleh perbedaan tingkat inflasi, tingkat bunga, independensi bank sentral, serta harapan dari investor (Hanafi, 2016), hal ini menyebabkan nilai tukar atas mata uang berubah-ubah, dan berdampak pada laba atau rugi di suatu perusahaan. Oleh karena itu, perlu diterapkan strategi manajemen risiko yang baik untuk mengelola risiko nilai tukar mata uang ini. Strategi ini dapat melibatkan penggunaan beberapa instrumen keuangan, misalnya kontrak *forward*, opsi mata uang, atau *hedging* dengan tujuan melindungi nilai transaksi dari fluktuasi yang dapat terjadi pada mata uang. Dengan demikian, perusahaan dapat memastikan operasional yang stabil dan mengurangi dampak negatif dari volatilitas nilai tukar.

Perusahaan yang bertransaksi internasional rentan menghadapi risiko karena fluktuasi nilai tukar mata uang (Hadinata & Hardianti, 2019), sehingga untuk melindungi nilai aset dan liabilitasnya, perusahaan sering kali menerapkan strategi lindung nilai. Keputusan lindung nilai, atau *hedging*, bertujuan melindungi kegiatan operasional perusahaan dari risiko bisnis, di mana tujuan utama lindung nilai adalah untuk menjaga stabilitas nilai tukar. Dengan melindungi nilai tukarnya, perusahaan dapat mengurangi dampak negatif dari fluktuasi nilai tukar yang mempengaruhi eksposur terhadap perubahan tersebut. Terdapat dua jenis utama lindung nilai yaitu penjualan *hedge* dan pembelian *hedge*. Penjualan *hedge* melibatkan pengambilan posisi jual di pasar berjangka untuk melindungi nilai stok bahan baku dari perubahan harga, dengan demikian, perusahaan dapat mengunci harga bahan baku yang dibutuhkan untuk operasional, sehingga mengurangi risiko yang terkait dengan volatilitas harga. Pembelian *hedge*, di sisi lain, melibatkan pengambilan posisi beli di pasar berjangka dalam rangka melindungi bisnis atas kenaikan harga komoditas. Melalui strategi ini, perusahaan dapat memastikan harga yang stabil untuk komoditas yang diperlukan, sehingga meminimalkan risiko kenaikan biaya produksi. Dengan menggunakan strategi lindung nilai, perusahaan dapat lebih efektif mengelola risiko nilai tukar dan memastikan keberlanjutan operasional serta keuangan yang lebih stabil, yang pada akhirnya meningkatkan kepercayaan investor dan mendukung pertumbuhan bisnis yang berkelanjutan.

Keputusan lindung nilai didasari oleh ketidakpastian masa depan, di mana menyebabkan perusahaan menentukan upaya pengurangan risiko dan cara meminimalisir risiko tersebut melalui lindung nilai (Sari & Wijayani, 2019). Lindung nilai ialah aktivitas meminimalisir risiko valuta asing dengan pengalihan pada instrumen derivatif (Setiawan & Mahardika, 2019). Prinsip lindung nilai dalam konteks bisnis adalah untuk melindungi perusahaan dari kerugian yang mungkin timbul dari fluktuasi nilai aset atau kewajiban dengan menggunakan instrumen keuangan lain. Paramadita et al. (2021) menjelaskan bahwa lindung nilai berfungsi sebagai sarana asuransi yang dapat melindungi perusahaan atas risiko-risiko yang terkait dengan fluktuasi atas nilai tukar mata uang, perubahan harga komoditas, atau suku bunga. Perusahaan di saat terlibat dalam transaksi internasional, terutama dengan pihak-pihak di luar negeri yang menggunakan mata uang berbeda, fluktuasi nilai tukar dapat berdampak signifikan terhadap nilai transaksi dan keuntungan perusahaan. Dengan menggunakan strategi lindung nilai secara efektif, perusahaan dapat memanfaatkan peluang yang ada dalam pasar internasional sambil melindungi diri dari potensi risiko yang dapat mengganggu keseimbangan keuangan mereka (Pangestuti, 2022). Lindung nilai ialah fungsi ekonomi berjangka yaitu *transfer of risk* (Sianturi & Pangestuti, 2015). Dalam penerapan lindung nilai terbagi menjadi 2 instrumen yaitu (Trombley, 2017): (1) Lindung nilai alami merupakan suatu kegiatan yang berguna untuk mengurangi masalah yang tidak dapat diprediksi melalui nilai perputaran uang biasanya sering terjadi pada beban dan pendapatan, hal ini dilakukan dengan cara mendirikan cabang perusahaan di negara lain dan meminjam uang untuk membantu menjalankan kegiatan perusahaan dan untuk mengurangi fluktuasi terhadap nilai tukar valuta asing, dan (2) Lindung nilai derivatif dapat mengurangi masalah yang ada di luar perusahaan berupa suku bunga dan nilai tukar. Dewi & Purnawati (2016) menjelaskan instrumen derivatif sebagai kesepakatan di antara kedua belah pihak dalam hubungan jual dan beli sejumlah aset pada harga yang telah disepakati di masa depan, di mana dibuat suatu kontrak. Metode ini sangat berguna untuk melindungi penjual dan pembeli dengan jumlah orang satu atau lebih dengan harga yang telah disepakati.

Manfaat lindung nilai juga sebagai sarana menghilangkan risiko kerugian yang terjadi dari fluktuasi harga, dimana lindung nilai memberikan kepastian berusaha. Lindung nilai merupakan cara/teknik dalam rangka mengurangi dari risiko yang akan terjadi, atau diperkirakan akan terjadi akibat adanya fluktuasi harga di pasar

keuangan (Menteri Badan Usaha Milik Negara, 2013). Lindung nilai dilakukan melalui *buy sell* aset bersamaan namun pergerakan harga saling berhubungan. Ada beberapa alat lindung nilai yaitu kontrak *future*, *forward*, *option*, dan *swaps*. Lindung nilai yang dilakukan oleh perusahaan memiliki tujuan meminimalkan risiko kebangkrutan serta peluang perusahaan memperoleh pinjaman maupun investasi dari investor asing (Aritonang et al., 2018). Keputusan manajemen dalam melakukan lindung nilai tergantung dari beberapa faktor, antara lain likuiditas, *leverage*, peluang pertumbuhan, dan kepemilikan manajerial (Anniyati et al., 2020; Bodroastuti et al., 2019; Hadinata & Hardianti, 2019; Kinasih & Mahardika, 2019; Kodriyah et al., 2019; Muslim & Puryandani, 2019; Purba & Rajagukguk, 2020; Saraswati & Suryantini, 2019; Utomo & Hartanti, 2020; Verawaty et al., 2019; Wijaya et al., 2023; Zahra & Tjahjono, 2020).

Likuiditas menunjukkan jumlah waktu di mana diperkirakan terjadi sampai aset dapat direalisasikan, atau diubah menjadi uang tunai, atau sampai liabilitas terbayarkan (Kieso et al., 2021). Likuiditas mencerminkan bagaimana suatu perusahaan mampu mengonversi aset menjadi kas dengan cepat guna memenuhi liabilitas finansial yang segera jatuh tempo. Likuiditas menunjukkan seberapa baik perusahaan dapat mengatasi tantangan keuangan jangka pendek (Kinasih & Mahardika, 2019). Perusahaan dianggap likuid jika mampu melunasi liabilitas lancarnya dari aset lancar yang dimiliki, baik di saat tanggal yang ditentukan maupun sebelumnya (Aditya & Asandimitra, 2019). Perusahaan dengan likuiditas tinggi akan menarik kepercayaan investor di mana dengan keuangan yang sangat baik mampu melunasi liabilitas lancarnya sebelum atau saat jatuh tempo yang ditentukan, sehingga risiko pemenuhan jangka pendeknya dan ancaman berupa perusahaan mengalami kesulitan keuangan juga semakin rendah (Hanie & Saifi, 2018). Likuiditas perusahaan yang tinggi dapat menarik kepercayaan kreditor dengan begitu perusahaan dapat berpotensi mengembangkan bisnisnya dikarenakan memperoleh pinjaman dari kreditor (Guniarti, 2014). Perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki dana yang besar untuk menjalankan kegiatan operasinya dan melunasi liabilitas sehingga kemungkinan gagal memenuhi liabilitas jangka pendeknya rendah serta tidak memiliki kekhawatiran untuk fluktuasi mata uang yang ada, oleh karena itu kemungkinan melakukan lindung nilai kecil (Dewi & Purnawati, 2016; Hadinata & Hardianti, 2019; Megawati et al., 2016; Utomo & Hartanti, 2020). Di lain pihak, perusahaan dengan likuiditas tinggi merasa memiliki dana besar sehingga tidak merasa memerlukan lindung nilai, hal ini mengakibatkan likuiditas tidak memengaruhi keputusan lindung nilai (Bodroastuti et al., 2019; Kodriyah et al., 2019; Muslim & Puryandani, 2019; Sianturi & Pangestuti, 2015; Verawaty et al., 2019). Namun bisa juga meskipun likuiditas perusahaan tinggi, namun kebutuhan akan pendanaan perusahaan untuk kegiatan operasi maupun investasi juga tinggi, sehingga membuat perusahaan tetap memerlukan lindung nilai, hal ini didukung oleh penelitian Zahra & Tjahjono (2020) dan Kinasih & Mahardika (2019).

Leverage menunjukkan bagaimana perusahaan mampu memenuhi liabilitas keuangan baik liabilitas lancar maupun liabilitas jangka panjang (Brigham & Daves, 2019). *Leverage* adalah sumber pendanaan yang mencakup liabilitas yang dibiayai kreditor dan modal saham dari investor. Perusahaan dengan *leverage* tinggi menunjukkan banyaknya proporsi pendanaan dari liabilitas dan mengindikasikan masalah keuangan potensial di mana rentan terhadap fluktuasi pada suku bunga dan nilai tukar apabila pendanaan berupa mata uang asing, sehingga risiko gagal bayar juga tinggi. Kondisi tersebut membuat probabilitas perusahaan menggunakan lindung nilai supaya menjaga dari risiko-risiko yang dapat mempengaruhi pembayaran liabilitasnya, terutama jika pendapatan atau arus kas tidak memadai untuk menutupi liabilitas finansial. Semakin tinggi *leverage*, maka perusahaan akan lebih berjaga-jaga sehingga probabilitas melakukan lindung nilai juga semakin tinggi (Hadinata & Hardianti, 2019; Kodriyah et al., 2019; Muslim & Puryandani, 2019; Purba & Rajagukguk, 2020; Saraswati & Suryantini, 2019; Sianturi & Pangestuti, 2015; Wijaya et al., 2023). Namun, hal ini bertentangan dengan penelitian Verawaty et al. (2019), Kinasih & Mahardika (2019), dan Utomo & Hartanti (2020) yang menunjukkan hasil sebaliknya di mana semakin tinggi *leverage* membuat probabilitas perusahaan melakukan lindung nilai semakin kecil, demikian pula beberapa penelitian lainnya (Anniyati et al., 2020; Bodroastuti et al., 2019; Megawati et al., 2016; Zahra & Tjahjono, 2020) yang justru menunjukkan bahwa *leverage* tidak mempengaruhi suatu perusahaan dalam melakukan keputusan lindung nilai, dikarenakan tergantung dari kebijakan manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan, juga ditemukan bahwa perusahaan di Indonesia lebih banyak menggunakan dana internal dan lebih banyak melakukan transaksi di dalam negeri sehingga tidak berdampak pada keputusan lindung nilai.

Peluang pertumbuhan yaitu kesempatan tumbuh perusahaan (Zahra & Tjahjono, 2020), di mana untuk mencapai pertumbuhan, perusahaan memerlukan dana yang besar yang dapat diperoleh dari investor atau kreditor, baik dari dalam maupun luar negeri. Namun, pendanaan yang melibatkan kreditor dan investor dari luar negeri juga membawa risiko terkait fluktuasi nilai tukar atas mata uang, di mana pada saat mata uang lokal melemah dibandingkan mata uang asing, hal ini dapat berdampak negatif pada nilai uang perusahaan, terutama jika sebagian besar pendapatan atau utangnya dalam mata uang asing. Peluang pertumbuhan perusahaan yang tinggi maka diperlukan dana besar, sehingga tidak segan menggunakan dana eksternal termasuk dari luar negeri, dan perusahaan akan berhati-hati terhadap pemakaian dana dari luar negeri ini karena lebih berisiko terhadap fluktuasi selisih kurs, sehingga kemungkinan perusahaan melakukan keputusan lindung nilai juga semakin tinggi (Hadinata & Hardianti, 2019; Kodriyah et al., 2019; Muslim & Puryandani, 2019; Wijaya et al., 2023; Zahra & Tjahjono,

2020). Namun penelitian lainnya menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan tidak berdampak pada keputusan lindung nilai, di mana pada saat peluang pertumbuhan tinggi, perusahaan cenderung memakai dana dari internal (laba ditahan) sehingga tidak mempengaruhi manajer dalam pengambilan keputusan lindung nilai (Bodroastuti et al., 2019; Purba & Rajagukguk, 2020; Sianturi & Pangestuti, 2015; Verawaty et al., 2019).

Kepemilikan manajerial mengacu pada persentasi atas saham manajer di dalam suatu perusahaan (Malahayati, 2021). Menurut Adhipradana & Daljono (2014), kepemilikan manajerial dapat meminimalkan adanya konflik keagenan di antara agen yaitu manajer dengan prinsipal yaitu pemegang saham, disebabkan manajer pada saat memiliki saham di suatu Perusahaan, akan mempunyai kepentingan langsung dalam kesejahteraan perusahaan dan nilai sahamnya. Kepemilikan manajerial mendorong manajemen untuk bertindak secara lebih proaktif dalam mengambil keputusan yang menguntungkan pemegang saham karena dirinya juga sebagai pemegang saham (Ratih & Damayanthi, 2016), di mana kepemilikan manajerial dapat membantu mengurangi perilaku oportunistik manajemen. Oportunistik terjadi ketika manajer menggunakan kekuasaannya untuk keuntungan pribadi mereka sendiri, bukan untuk kepentingan perusahaan. Dengan memiliki saham, manajer cenderung lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dan lebih memperhatikan dampaknya terhadap nilai saham dan kesehatan perusahaan secara keseluruhan (The & Yuniarwati, 2022). Manajemen dan pemegang saham akan memiliki posisi yang sama dalam mengambil keputusan yang berguna meningkatkan laba Perusahaan, sehingga mempertimbangkan setiap keputusan yang diambil dan memperbaiki kinerja perusahaan (Kussulistiy & Mahfudz, 2016). Apabila manajer mempunyai saham perusahaan maka manajer berupaya menciptakan laba optimal, hal ini mengakibatkan manajer mengambil keputusan investasi yang berisiko sehingga risiko perusahaan meningkat dan ini membuat kemungkinan manajer melakukan keputusan lindung nilai semakin tinggi (Anniyati et al., 2020; Bodroastuti et al., 2019; Utomo & Hartanti, 2020; Wijaya et al., 2023). Sebaliknya, pada saat kepemilikan saham oleh manajer semakin besar, manajer justru akan berhati-hati untuk tidak melakukan risiko tinggi dikarenakan akibat dari risiko tersebut juga akan ditanggung oleh manajer, sehingga risiko yang ada semakin berkurang dan kemungkinan manajer melakukan lindung nilai juga semakin kecil (Zahra & Tjahjono, 2020; Zamzamin@Zamzamin et al., 2021). Hal ini berbeda pada kajian Sianturi & Pangestuti (2015) dimana kepemilikan manajerial tidak berdampak pada keputusan lindung nilai karena kepemilikan manajer di perusahaan rata-rata kecil sehingga manajer tetap oportunis mementingkan kepentingannya sendiri.

Dari banyak penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang berbeda-beda, diperlukan penelitian kembali atas keputusan lindung nilai yang dilakukan oleh manajemen. Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ialah menguji secara empiris atas likuiditas, *leverage*, peluang pertumbuhan, serta kepemilikan manajerial pada keputusan lindung nilai.

Hipotesis

Likuiditas menunjukkan jumlah waktu di mana diperkirakan terjadi sampai aset dapat direalisasikan, atau diubah menjadi uang tunai, atau sampai liabilitas terbayarkan (Kieso et al., 2021). Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung memiliki lebih banyak kas atau aset lancar yang dapat segera digunakan untuk melunasi hutang-hutangnya pada saat jatuh tempo. Ini memberikan perlindungan terhadap risiko keuangan yang mungkin timbul dari fluktuasi pasar atau kondisi ekonomi yang tidak stabil. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung mengurangi aktivitas lindung nilai karena mereka merasa lebih mampu menanggung risiko-risiko yang muncul. Mereka mungkin merasa bahwa biaya yang terlibat dalam melaksanakan strategi lindung nilai tidak sebanding dengan manfaat yang mereka peroleh dari mengurangi risiko. Likuiditas tinggi mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memenuhi liabilitas lancarnya, serta mempunyai dana cadangan sehingga dapat terhindar dari risiko kesulitan keuangan (Hadinata & Hardianti, 2019; Utomo & Hartanti, 2020). Dewi & Purnawati (2016) menguraikan bahwa likuiditas yang tinggi menunjukkan dana menganggur yang ada di mana dapat dimanfaatkan untuk substitusi hedging, sehingga likuiditas yang semakin tinggi dimiliki perusahaan, maka kemungkinan melakukan keputusan lindung nilai akan semakin kecil disebabkan risiko kesulitan keuangan di perusahaan relatif rendah. Demikian pula sebaliknya, apabila likuiditas semakin rendah menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai risiko gagal bayar yang lebih besar untuk melunasi liabilitas lancarnya, dan ini mengakibatkan kesulitan keuangan yang dihadapi perusahaan semakin tinggi, sehingga probabilitas perusahaan menggunakan lindung nilai semakin tinggi, dalam rangka mengurangi risiko yang dihadapi (Megawati et al., 2016). Perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi, akan mengurangi probabilitas keputusan lindung nilai, dan lebih memilih untuk mengalokasikan sumber daya ke dalam operasional atau pengembangan bisnis lainnya yang dianggap lebih mendesak atau lebih menguntungkan dalam jangka pendek.

H1 : *Likuiditas* berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai

Leverage menunjukkan sumber pendanaan perusahaan baik melalui hutang yang dibiayai oleh kreditor maupun modal saham dari investor. Semakin besar *leverage* menunjukkan semakin besar pendanaan dari hutang dan menunjukkan bahwa perusahaan semakin berisiko karena memiliki kewajiban untuk membayar hutang-hutangnya tersebut, hal ini mengakibatkan perusahaan lebih berhati-hati dan kemungkinan melakukan lindung nilai semakin besar (Purba & Rajagukguk, 2020; Sianturi & Pangestuti, 2015). Risiko yang ada akan semakin besar

apabila utangnya berupa mata uang asing di mana akan sampai pada risiko kebangkrutan apabila tidak dilakukan manajemen risiko dengan baik melalui lindung nilai (Kodriyah et al., 2019). Semakin tinggi *leverage* maka manajemen akan lebih berjaga-jaga dalam menjalankan kegiatan operasinya dengan melakukan lindung nilai, dan berusaha untuk meminimalkan risiko bawaan atas penggunaan utang karena akan mempengaruhi kewajiban perusahaan dalam membayar liabilitas jangka panjang (Wijaya et al., 2023). Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi menunjukkan rasio utang yang signifikan dibandingkan dengan asetnya, ini mengindikasikan perusahaan menggunakan utang untuk mendanai sebagian besar operasional atau investasinya. Meskipun *leverage* dapat memberikan akses lebih besar terhadap dana yang diperlukan untuk pertumbuhan atau ekspansi, namun memiliki konsekuensi dalam fluktuasi suku bunga, risiko pembayaran pada saat pelunasan, serta risiko dari fluktuasi mata uang, sehingga diperlukan pengelolaan risiko dengan lindung nilai. Perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi, kemungkinan untuk keputusan lindung nilai juga akan semakin tinggi. Ini didukung pula dengan hasil penelitian Muslim & Puryandani (2019), Hadinata & Hardianti (2019), serta Saraswati & Suryantini (2019).

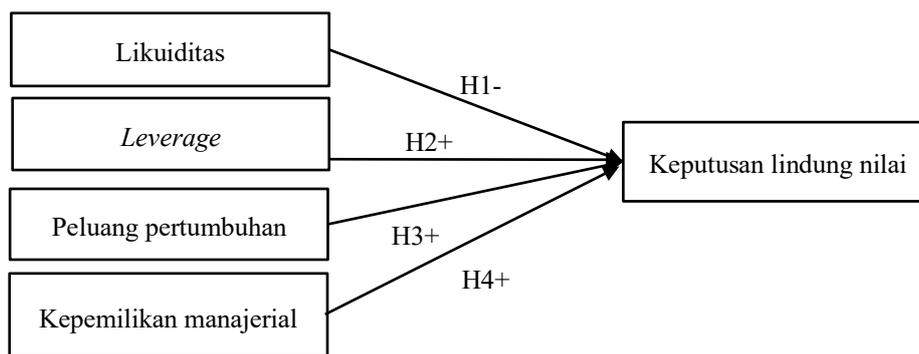
H2 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai

Peluang pertumbuhan mengacu kepada potensi pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Zahra & Tjahjono, 2020), yang sering kali memerlukan investasi besar dari sumber eksternal, termasuk investor asing. Pendanaan dari luar negeri ini sering kali melibatkan transaksi valuta asing, yang membawa risiko terhadap fluktuasi nilai tukar mata uang. Pada saat mata uang domestik melemah dibandingkan mata uang asing, maka perusahaan menghadapi peningkatan biaya pada mata uang domestik untuk membayar kembali investasi luar negeri mereka. Sebaliknya, apabila mata uang domestik menguat, biaya pengembalian investasi dapat berkurang. Dalam menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar ini, perusahaan sering kali menggunakan keputusan lindung nilai. Lindung nilai ini dirancang untuk mengurangi dampak negatif dari fluktuasi nilai tukar terhadap keuangan perusahaan. Penelitian Zahra & Tjahjono (2020) menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung melakukan ekspansi usaha yang membutuhkan dana besar dan tidak tercukupi dari dana internal yang terbatas sehingga memerlukan dana eksternal, yang bisa berbentuk mata uang asing, sehingga diperlukan lindung nilai untuk terhindar dari risiko. Hal ini didukung penelitian Wijaya et al. (2023) dan Muslim & Puryandani (2019) yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan yang semakin tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan melakukan lindung nilai. Semakin besar peluang pertumbuhan perusahaan, maka semakin baik pula kinerjanya dan ini akan meningkatkan kehati-hatian perusahaan dalam mengelola risiko yang dihadapi dengan melakukan keputusan lindung nilai (Hadinata & Hardianti, 2019; Kodriyah et al., 2019).

H3 : Peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai

Kepemilikan manajerial menunjukkan komposisi pemegang saham yang merupakan bagian dari manajemen perusahaan (Marjono & Lindrawati, 2021). Manajer yang memiliki saham di perusahaan akan cenderung mengambil keputusan lindung nilai untuk melindungi nilai investasi mereka sendiri, sekaligus untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan secara keseluruhan. Kepemilikan manajerial menciptakan insentif bagi manajer untuk mengelola perusahaan dengan cara yang menguntungkan pemegang saham, karena mereka memiliki kepentingan langsung dalam kinerja dan profitabilitas perusahaan. Dengan berbagi posisi sebagai pemilik saham, manajer diharapkan akan lebih berhati-hati dalam menghadapi risiko-risiko tertentu yang dapat mempengaruhi nilai investasi mereka, termasuk risiko dari fluktuasi pasar dan perubahan kondisi ekonomi. Penelitian Bodroastuti et al. (2019) menjelaskan bahwa manajemen yang memiliki saham di suatu perusahaan akan cenderung untuk membuat kebijakan mengamankan nilai perusahaan dan minimalisasi risiko yang ada, di mana salah satu risiko yang terjadi ialah eksposur valuta asing dan manajer akan menanggulangi risiko tersebut dengan memutuskan untuk lindung nilai. Penelitian Wijaya et al. (2023) mendukung pernyataan tersebut, di mana manajer yang memiliki saham perusahaan akan lebih memperhatikan baik kinerja maupun kebijakan yang ada, tidak berkenan mengalami kerugian, dan berharap terhindar dari risiko, salah satunya risiko fluktuasi suku bunga maupun nilai tukar, sehingga melakukan lindung nilai untuk melindungi aset yang ada. Utomo & Hartanti (2020) serta Anniyati et al. (2020) juga mendukung bahwa kepemilikan manajerial yang semakin tinggi, akan membuat manajemen semakin besar kemungkinan melakukan lindung nilai.

H4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai



Gambar 1. Model Penelitian

2. METODE

Desain penelitian menggunakan penelitian kuantitatif. Variabel yang digunakan adalah Keputusan lindung nilai sebagai variabel dependen, dan Likuiditas, *Leverage*, Peluang pertumbuhan, serta Kepemilikan manajerial sebagai variabel independen, dengan penjelasan berikut:

- a. Keputusan lindung nilai (HED) adalah suatu upaya yang dilakukan pihak manajemen untuk meminimalkan risiko pada aset, liabilitas, piutang, arus kas, dan kontrak pada perdagangan internasional di mana mungkin timbul di masa mendatang karena transaksi berupa valuta asing, di mana rentan atas risiko fluktuasi nilai tukar mata uang (Aritonang et al., 2018). Pengukuran Keputusan lindung nilai menggunakan *dummy*, yakni 1 bagi perusahaan yang memutuskan melakukan lindung nilai, 0 bagi perusahaan yang memutuskan tidak melakukan lindung nilai.
- b. Likuiditas (LIQ) menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi liabilitas lancar yang segera jatuh tempo (Aditya & Asandimitra, 2019), di mana diprosikan dengan rasio lancar yaitu perbandingan antara aset lancar dengan liabilitas lancar (Aritonang et al., 2018).
- c. *Leverage* (LEV) menunjukkan sumber pendanaan perusahaan baik dari liabilitas maupun ekuitas (Varadina & Diatmika, 2018), di mana diukur dari rasio perbandingan total liabilitas dengan total ekuitas (Aditya & Asandimitra, 2019).
- d. Peluang pertumbuhan (GO) merupakan potensi dari suatu perusahaan untuk berpotensi terjadi pertumbuhan bagi usahanya di masa depan (Aritonang et al., 2018). Peluang pertumbuhan diprosikan dengan *Capital expenditure to book value asset* (Ng & Daromes, 2016) dengan rumus sebagai berikut:

$$GO = \frac{\text{Laba setelah pajak} / \text{Laba per lembar saham}}{\text{Total Aset} - \text{Total Hutang}}$$

- e. Kepemilikan manajerial menunjukkan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen dalam perusahaan (Adhipradana & Daljono, 2014), di mana diukur dengan jumlah saham yang dimiliki manajemen dibandingkan dengan total jumlah saham perusahaan yang beredar.

Data penelitian yang digunakan ialah kuantitatif berupa laporan keuangan dan harga saham penutupan akhir tahun di mana diperoleh dari *website* Bursa Efek Indonesia (BEI), dan *website yahoo finance*. Obyek penelitian ialah perusahaan manufaktur di BEI, didasarkan pada kompleksitas aktivitas operasional, yang mencakup pembelian bahan baku, penjualan produk, serta pengelolaan utang, sehingga menuntut manajer untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, termasuk dalam melakukan lindung nilai memperkecil risiko. Metode *purposive sampling* digunakan dalam pemilihan sampel, dengan kriteria perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut terdaftar di BEI periode 2020-2022, laporan keuangan disajikan dalam mata uang rupiah, laporan keuangan berakhir pada 31 Desember, memiliki eksposur atas transaksi valuta asing selama tahun 2020-2022, dan harga saham penutupan akhir tahun 2020-2022 tersedia di situs *yahoo finance*. Dari kriteria yang ada didapatkan 50 perusahaan, dengan 3 periode pengamatan, sehingga diperoleh sampel sebanyak 150.

Analisis data menggunakan uji regresi logistik yang dibantu *software* SPSS versi 23 dengan tahap-tahap sebagai berikut: (1) Uji Model Fit digunakan fungsi *likelihood* L; (2) Uji Kelayakan Model Regresi (Uji Hosmer dan Lemeshow); (3) Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke's R Square*); serta (4) Pengujian Hipotesis menggunakan analisis regresi logistik (Ghozali, 2018).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1. Deskripsi Data Likuiditas, *Leverage*, Peluang Pertumbuhan, dan Kepemilikan Manajerial

Variabel	N	Minimum	Maksimum	Rata-rata	Deviasi standar
Likuiditas	150	0,56	207,07	4,43	16,84
<i>Leverage</i>	150	0,06	0,86	0,37	0,19
Peluang pertumbuhan	150	0,00	3,73	0,08	0,45
Kepemilikan manajerial	150	0,00	0,63	0,08	0,16

Sumber: Hasil Pengolahan Data (2023)

Rata-rata nilai likuiditas sebesar 4,43, menunjukkan perusahaan sampel memiliki likuiditas yang tinggi di mana aset lancar yang dimiliki 4,43x dibandingkan dengan liabilitas lancarnya. Rata-rata nilai *Leverage* sebesar 0,37, mengindikasikan pendanaan perusahaan dari liabilitas adalah 0,37 dibandingkan ekuitas, menunjukkan bahwa struktur modal perusahaan sampel lebih besar pendanaan dari ekuitas. Rata-rata nilai Peluang pertumbuhan sebesar 0,08, mengindikasikan bahwa perusahaan sampel rata-rata memiliki peluang pertumbuhan yang relatif rendah berdasarkan perbandingan *market book value* terhadap *book value of equity*. Rata-rata nilai Kepemilikan manajerial sebesar 0,08, mengindikasikan perusahaan sampel rata-rata kepemilikan manajerialnya kecil.

Tabel 2. Deskripsi Data Keputusan Lindung Nilai

Variabel	Keterangan	Nilai	Frekuensi	Persentase
HED	Perusahaan melakukan lindung nilai	1	78	52%
	Perusahaan tidak melakukan lindung nilai	0	72	48%
Total			150	100%

Sumber: Laporan Keuangan 2020-2022 (diolah)

Perusahaan sampel yang melakukan lindung nilai sebanyak 78 atau 52%, sedangkan yang tidak melakukan lindung nilai sebanyak 72 atau 48%, sehingga dapat disimpulkan bahwa perusahaan sampel lebih banyak yang melakukan lindung nilai meskipun selisihnya kecil yaitu 4% dibandingkan dengan yang tidak melakukan lindung nilai.

Tabel 3. Hasil Uji Model Fit

<i>-2 Log Likelihood</i>	Nilai
<i>Block 0</i>	207,704
<i>Block 1</i>	189,479
Keterangan	Model fit dengan data

Sumber: Hasil Pengolahan Data (2023)

Uji model fit, menunjukkan Nilai -2LogL yang menurun dari 207,704 menjadi 189,479 setelah memasukkan variabel likuiditas, *Leverage*, Peluang pertumbuhan, dan Kepemilikan manajerial menunjukkan adanya penurunan nilai -2LogL , berarti variabel-variabel yang diteliti memberikan kontribusi yang signifikan terhadap model, dan penyesuaian model yang dilakukan sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

Tabel 4. Hasil Uji *Hosmer* dan *Lemeshow*

Step	<i>Chi-square</i>	Sig.	Keterangan
1	14,944	0,06	Model regresi layak digunakan

Sumber: Hasil Pengolahan Data (2023)

Uji kelayakan model menggunakan Uji *Hosmer* dan *Lemeshow* menunjukkan tingkat signifikansi 0,06, di mana lebih besar dari 0,05 sehingga model regresi layak digunakan.

Tabel 5. Nilai *Nagelkerke's R Square*

Step	<i>-2 Log Likelihood</i>	<i>Cox & Snell R Square</i>	<i>Nagelkerke's R Square</i>
1	189,479	0,114	0,153

Sumber: Hasil Pengolahan Data (2023)

Uji koefisien determinasi dengan *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,153 menunjukkan bahwa sekitar 15,3% dari variabilitas variabel dependen (keputusan lindung nilai) dapat dijelaskan oleh variabel independen yang diuji dalam model regresi (likuiditas, *leverage*, peluang pertumbuhan, dan kepemilikan manajerial). Sisanya, sekitar 84,7%, dapat dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel yang dipertimbangkan dalam penelitian ini.

Tabel 6. Hasil Analisis Regresi Logistik

Variabel	B	Sig. (p)	OR	Simpulan
Likuiditas	-0,015	0,613	0,985	Tidak signifikan
<i>Leverage</i>	2,560	0,013	12,933	Signifikan, Positif
Peluang pertumbuhan	0,471	0,375	1,602	Tidak signifikan
Kepemilikan manajerial	-2,828	0,028	0,059	Signifikan, Negatif
<i>Constant</i>	-0,624	0,178	0,536	

Sumber: Hasil Pengolahan Data (2023)

Likuiditas memiliki koefisien -0,015 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,613, lebih besar dari 0,05, menunjukkan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai, dengan demikian H1 yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai ditolak. Temuan ini sejalan dengan penelitian [Verawaty et al. \(2019\)](#), [Sianturi & Pangestuti \(2015\)](#), [Bodroastuti et al. \(2019\)](#), [Kodriyah et al. \(2019\)](#), dan [Muslim & Puryandani \(2019\)](#) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan lindung nilai. Perusahaan dengan likuiditas tinggi akan mempunyai cadangan dana dalam menghadapi risiko yang mungkin terjadi di perusahaan sehingga manajer tidak memerlukan lindung nilai ([Kodriyah et al., 2019](#)), sedangkan [Bodroastuti et al. \(2019\)](#) berargumentasi bahwa perusahaan manufaktur di BEI relatif terbatas dalam melakukan transaksi perdagangan internasional sehingga likuiditas bukan merupakan penentu manajer dalam memutuskan kebijakan lindung nilai. Namun hasil temuan tidak sejalan dengan penelitian [Utomo & Hartanti \(2020\)](#), [Hadinata & Hardianti \(2019\)](#), [Dewi & Purnawati \(2016\)](#), serta [Megawati et al. \(2016\)](#) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai, di mana pada saat perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi cenderung membuat perusahaan tidak bergantung pada pendanaan eksternal yang mahal apalagi dari luar negeri yang berisiko atas fluktuasi mata uang, dikarenakan perusahaan cukup mengandalkan dana internal untuk memenuhi liabilitas jangka pendek, mengurangi eksposur terhadap risiko nilai tukar mata uang, dan mengurangi insentif untuk melakukan lindung nilai. Temuan ini juga berbeda dengan penelitian [Zahra & Tjahjono \(2020\)](#) dan [Kinasih & Mahardika \(2019\)](#) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai. Meskipun likuiditas perusahaan tinggi namun bisa saja perusahaan tetap membutuhkan dana besar untuk kegiatan operasi dan investasinya, sehingga tetap membutuhkan dana eksternal dan manajemen akan mengurangi risiko dengan melakukan keputusan lindung nilai. Hasil penelitian juga didukung oleh data yang menunjukkan rata-rata likuiditas perusahaan sampel sebesar 4,43, menunjukkan likuiditas yang tinggi, namun perusahaan sampel yang melakukan keputusan lindung nilai dan yang tidak melakukan hampir sama banyak, menunjukkan bahwa likuiditas tidak menjadi pertimbangan utama dalam keputusan mereka untuk melakukan lindung nilai.

Leverage memiliki koefisien 2,56 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,013, lebih kecil dari 0,05, menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan lindung nilai, dengan demikian H2 yang menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai diterima. Temuan penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian [Purba & Rajagukguk \(2020\)](#), [Wijaya et al. \(2023\)](#), [Hadinata & Hardianti \(2019\)](#), [Saraswati & Suryantini \(2019\)](#), [Muslim & Puryandani \(2019\)](#), [Kodriyah et al. \(2019\)](#), serta [Sianturi & Pangestuti \(2015\)](#), yang menunjukkan bahwa semakin besar penggunaan pendanaan yang berasal dari utang oleh perusahaan, maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan melakukan aktivitas lindung nilai. Penggunaan utang dengan jumlah signifikan dapat meningkatkan risiko keuangan Perusahaan seperti gagal bayar, bahkan kebangkrutan, hal ini mendorong manajemen untuk melindungi diri dari risiko ini dengan melakukan lindung nilai. Namun, hasil temuan ini berbeda dengan penelitian [Zahra & Tjahjono \(2020\)](#), [Megawati et al. \(2016\)](#), [Anniyati et al. \(2020\)](#), serta [Bodroastuti et al. \(2019\)](#) yang menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai, di mana manajer dalam pengambilan keputusan lindung nilai tidak terlalu mempertimbangkan struktur sumber pendanaan (utang atau modal sendiri). [Bodroastuti et al. \(2019\)](#) berargumentasi perusahaan manufaktur di BEI relatif terbatas melakukan transaksi perdagangan secara internasional, sehingga *leverage* bukan penentu manajer dalam memutuskan kebijakan lindung nilai, sedangkan [Megawati et al. \(2016\)](#) berargumentasi perusahaan manufaktur di BEI dalam kegiatan operasionalnya, mayoritas menggunakan dana internal dibanding dengan dana dari utang, selain itu, beberapa perusahaan yang memiliki utang telah melakukan manajemen risiko nilai tukar pada utang luar negerinya dengan transaksi spot serta lindung nilai alami. Sementara [Utomo & Hartanti \(2020\)](#), [Kinasih & Mahardika \(2019\)](#), dan [Verawaty et al. \(2019\)](#) justru menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai. Hasil ini diduga karena dengan

leverage yang tinggi membuat beban perusahaan atas bunga tinggi, sehingga manajer tidak memiliki kemampuan untuk melakukan lindung nilai.

Peluang pertumbuhan memiliki koefisien 0,471 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,375, lebih besar dari 0,05, menunjukkan bahwa Peluang pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai, dengan demikian, H3 yang menyatakan Peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai ditolak. Temuan ini konsisten dengan penelitian [Purba & Rajagukguk \(2020\)](#), [Verawaty et al. \(2019\)](#), [Bodroastuti et al. \(2019\)](#), serta [Sianturi & Pangestuti \(2015\)](#), yang menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan melakukan lindung nilai. Pada saat perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang besar, maka laba yang didapat juga besar, di mana ditahan di laba ditahan, sehingga Perusahaan cenderung menggunakan sumber dana internal tersebut terlebih dahulu untuk membiayai ekspansi atau investasi, daripada mengandalkan pendanaan eksternal yang lebih mahal. Kondisi ini mengurangi eksposur perusahaan terhadap risiko valuta asing atau risiko lain yang memerlukan lindung nilai, sehingga tidak relevan dalam pertimbangan manajer untuk melakukan lindung nilai. [Bodroastuti et al. \(2019\)](#) juga berargumen bahwa perusahaan manufaktur di BEI relatif terbatas dalam melakukan transaksi perdagangan internasional, sehingga peluang pertumbuhan tidak dilakukan secara internasional dan bukan penentu manajer dalam memutuskan kebijakan lindung nilai. Namun, hasil penelitian [Zahra & Tjahjono \(2020\)](#), [Anniyati et al. \(2020\)](#), [Hadinata & Hardianti \(2019\)](#), [Muslim & Puryandani \(2019\)](#), serta [Megawati et al. \(2016\)](#), menunjukkan temuan yang berbeda, yaitu peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai, di mana perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung melakukan ekspansi ke luar negeri atau transaksi yang melibatkan mata uang asing, sehingga meningkatkan kebutuhan akan lindung nilai untuk melindungi nilai aset perusahaan dari fluktuasi nilai tukar mata uang. Hasil temuan juga didukung dengan data penelitian yang menunjukkan peluang pertumbuhan perusahaan kecil, yaitu 0,08, namun perusahaan yang melakukan lindung nilai justru lebih banyak, yaitu 52% dibandingkan yang tidak melakukan lindung nilai sehingga peluang pertumbuhan ini bukan menjadi pertimbangan manajer dalam melakukan Keputusan lindung nilai. Namun temuan ini juga bisa terjadi bias dikarenakan periode penelitian pada saat pandemi, sehingga mempersulit perusahaan melakukan peluang pertumbuhan berupa ekspansi maupun investasi lainnya.

Kepemilikan manajerial memiliki koefisien -2,828 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,028, lebih kecil dari 0,05 menunjukkan bahwa Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan lindung nilai, dengan demikian, H4 yang menyatakan Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai ditolak. Temuan ini sejalan dengan hasil penelitian [Zahra & Tjahjono \(2020\)](#) serta [Zamzamin@Zamzamin et al. \(2021\)](#) yang menunjukkan bahwa manajer yang memiliki saham perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam mengelola perusahaan serta mengambil risiko untuk menghindari potensi terjadinya kerugian karena akan berdampak pada dirinya juga. Kehati-hatian ini dapat mengurangi kebutuhan perusahaan untuk melakukan lindung nilai karena manajer akan memastikan pengelolaan risiko secara efektif dengan investasi yang tidak bersiko dan tanpa mengandalkan instrumen lindung nilai. Namun, temuan ini berbeda dengan hasil penelitian [Sianturi & Pangestuti \(2015\)](#) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai, di mana kondisi ini diduga disebabkan oleh rendahnya tingkat kepemilikan saham oleh manajer dalam perusahaan sehingga manajer tetap oportunistis dengan mendahulukan kepentingannya sendiri tanpa memprioritaskan manajemen risiko perusahaan sehingga tidak berdampak pada keputusan lindung nilai. Hasil temuan juga tidak konsisten dengan hasil penelitian [Utomo & Hartanti \(2020\)](#), [Wijaya et al. \(2023\)](#), [Bodroastuti et al. \(2019\)](#), dan [Anniyati et al. \(2020\)](#) yang menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap Keputusan lindung nilai, di mana pada saat manajer ikut memiliki saham perusahaan, maka manajer memiliki kesamaan tujuan dengan pemegang saham yaitu meningkatkan kinerja perusahaan dan nilai perusahaan, sehingga manajer cenderung mengambil risiko dalam investasi dan ekspansi, kondisi ini membuat perusahaan membutuhkan dana yang besar yang tidak dapat dicukupi dari internal dan membuat risiko menjadi lebih tinggi, sehingga untuk mengelola risiko tersebut, manajer akan melakukan keputusan lindung nilai. Hasil temua didukung oleh data penelitian di mana kepemilikan manajerial pada Perusahaan sampel sangat kecil yaitu 0,08 namun justru Perusahaan yang melakukan lindung nilai lebih banyak yaitu 52% dibandingkan yang tidak melakukan lindung nilai.

4. SIMPULAN

Likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai, di mana perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung tidak membutuhkan pendanaan eksternal tambahan, sehingga tidak memerlukan instrumen lindung nilai untuk melindungi aset mereka dari fluktuasi nilai tukar atau suku bunga. *Leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai, menunjukkan semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan melalui utang, terutama jika perusahaan aktif melakukan transaksi dengan pihak luar negeri, maka semakin besar pula risiko finansial yang dihadapi, hal ini mendorong manajer untuk menggunakan instrumen lindung nilai guna

melindungi diri dari risiko-risiko tersebut. Peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai, di mana perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi cenderung memiliki cadangan laba yang cukup besar dari kinerja mereka sendiri, sehingga mereka tidak perlu mengandalkan pendanaan eksternal, akibatnya, kebutuhan terhadap instrumen lindung nilai menjadi tidak relevan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai, di mana manajer yang memiliki saham perusahaan cenderung lebih berhati-hati dalam mengelola risiko investasi karena mereka memiliki kepentingan pribadi dalam kinerja perusahaan, hal ini mengurangi kebutuhan perusahaan untuk melakukan lindung nilai karena manajer telah memperhitungkan risiko secara internal.

Keterbatasan dari penelitian ini dilakukan selama periode 2020-2022, di mana pada tahun 2020 dan 2021 terdampak pandemi COVID-19. Kondisi ini dapat mempengaruhi kondisi keuangan dan operasional perusahaan secara signifikan, menghasilkan data yang mungkin tidak mencerminkan kondisi normal. Hal ini dapat menyebabkan bias pada hasil penelitian karena tidak dapat memisahkan efek dari kondisi eksternal seperti pandemi terhadap variabel-variabel yang diteliti. Transaksi perdagangan dengan luar negeri juga dimungkinkan tidak berjalan normal karena adanya *lockdown* di beberapa negara pada saat pandemi.

5. DAFTAR PUSTAKA

- Adhipradana, F., & Daljono. (2014). Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, dan Corporate Governance terhadap Pengungkapan Sustainability Report. *Diponegoro Journal of Accounting*, 3(1), 80–91. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/accounting/article/view/6021>
- Aditya, A. T., & Asandimitra, N. (2019). 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.
- Anniyati, H., Hermanto, & Hidayati, S. A. (2020). Pengaruh Firm Size, Financial Distress, Debt Level, dan Managerial Ownership terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *JMM UNRAM*, 9(1), 28–41. <https://doi.org/10.29303/jmm.v9i1.44>
- Aritonang, E. W. R. B., Daat, S. C., & Andriati, H. N. (2018). Faktor-Faktor dalam Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) pada Instrumen Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah*, 13(1), 96–113. <https://doi.org/10.52062/jakd.v13i1.1428>
- Bodroastuti, T., Paranita, E. S., & Ratnasari, L. (2019). Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Kebijakan Hedging Perusahaan. *Valid Jurnal Ilmiah*, 16(1), 71–84. <https://journal.stieamm.ac.id/valid/article/view/83>
- Brigham, E. F., & Daves, P. R. (2019). *Fundamental of Financial Management* (15th ed.). Cengage Learning.
- Dewi, N. K. R. U., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Market to Book Value dan Likuiditas terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(1), 355–384. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/manajemen/article/view/16238>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64–79. <https://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm/article/view/3651>
- Hadinata, S., & Hardianti, D. A. (2019). Variabel Fundamental Perusahaan dalam Memprediksi Keputusan Hedging. *Akuntabilitas: Jurnal Ilmu Akuntansi*, 12(2), 179–190. <https://doi.org/0.15408/akt.v12i2.11823>
- Hanafy, M. M. (2016). *Manajemen Risiko* (Ketiga). UPP AMP YKPN.
- Hanggraeni, D. (2010). *Pengelolaan Risiko Usaha*. Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi UI.
- Hanie, U. P., & Saifi, M. (2018). Pengaruh Rasio Likuiditas dan Rasio Leverage terhadap Harga Saham Studi pada Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2014-2016. *Jurnal Administrasi Bisnis*, 58(1), 95–102. <https://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2410>
- Herlinasari, R., Hidayat, R. R., & Nuzula, N. F. (2018). Penggunaan Forward Contract Hedging untuk Menurunkan Risiko Eksposur Transaksi (Studi pada PT Unilever Indonesia, Tbk). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 59(1), 74–82. <https://administrasibisnis.studentjournal.ub.ac.id/index.php/jab/article/view/2458>
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2022). *Standar Akuntansi Keuangan*. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Jensen, M., & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305–360. <http://hupress.harvard.edu/catalog/JENTHF.html>
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2021). *Intermediate Accounting* (4th ed.). John Wiley & Son.
- Kinasih, R., & Mahardika, D. P. K. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Keputusan Hedging (Studi pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017). *Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi (MEA)*, 3(1), 63–80. <https://doi.org/10.31955/mea.v3i1.100>

- Kodriyah, Mahardini, N. Y., & Rosnia. (2019). Analisis Hedging Determinants dengan Instrumen Foreign Currency Derivative (The Analysis of Hedging Determinant with Foreign Currency Derivative Instrument). *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 1(1), 17–26. <https://doi.org/10.35912/jakman.v1i1.3>
- Kussulistiy, M. J. W. A., & Mahfudz. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing (Studi pada Perusahaan Non-Finansial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011–2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 13–26. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/14173>
- Malahayati, R. (2021). Struktur Kepemilikan Manajerial, Struktur Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kinerja Perusahaan dan Dampaknya terhadap Manajemen Laba pada Perusahaan Sektor Pertambangan Batubara pada Tahun 2017- 2019. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 9(1), 29–36. <https://doi.org/10.29103/jak.v9i1.3551>
- Marjono, C. C., & Lindrawati. (2021). Financial Restatement Affecting Factors Analysis on Indonesia Manufacturing Companies. *Jurnal Akuntansi Kontemporer*, 13(2), 65–80. <https://doi.org/10.33508/jako.v13i2.3034>
- 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*, 5(10), 3391–3418. <https://ojs.unud.ac.id/index.php/EEB/article/view/22801>
- Menteri Badan Usaha Milik Negara. (2013). *Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia Nomor: PER-09/MBU/2013 tentang Kebijakan Umum Transaksi Lindung Nilai Badan Usaha Milik Negara*.
- Muslim, A. A., & Puryandani, S. (2019). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017). *Sustainable Competitive Advantage-9 (Sca-9)*, 85–95. <https://www.jp.feb.unsoed.ac.id/index.php/sca-1/article/view/1398>
- Ng, S., & Daromes, F. E. (2016). Peran Kemampuan Manajerial sebagai Mekanisme Peningkatan Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Indonesia*, 13(2), 174–194. <https://doi.org/10.21002/jaki.2016.10>
- Pangestuti, D. C. (2022). Kontrak Forward sebagai Lindung Nilai Risiko Fluktuasi Nilai Tukar, Apakah Efektif? *Owner: Riset Dan Jurnal Akuntansi*, 6(3), 2863–2874. <https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.1009>
- Paramadita, F., Kurnia, & Pratama, F. (2021). Pengaruh Leverage, Firm Size, dan Liquidity terhadap Keputusan Lindung Nilai (Hedging) pada Sub Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019. *EProceedings of Management*, 8(5), 5204–5211. <https://openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id/index.php/management/article/view/16386>
- Purba, E. L. D., & Rajagukguk, M. A. (2020). Pengaruh Financial Distress, Growth Options, Institutional Ownership, dan Debt to Equity Ratio (DER) terhadap Aktivitas Hedging pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2019. *Jurnal Akuntansi, Keuangan Dan Perpajakan Indonesia*, 8(2), 72–82. <https://doi.org/10.24114/jakpi.v8i2.21354>
- Ratih, I. D. A., & Damayanthi, I. G. A. E. (2016). Kepemilikan Manajerial dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Tanggungjawab Sosial sebagai Variabel Pemoderasi. *E-Jurnal Akuntansi*, 14(2), 1510–1538. <https://jurnal.harianregional.com/akuntansi/id-16175>
- Saraswati, A. P., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitabilitas terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2999–3027. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i05.p15>
- Sari, I. M., & Wijayani, D. R. A. (2019). Pengaruh Growth Opportunity, Leverage, Firm Size, Financial Distress, dan Market to Book Value terhadap Aktivitas Hedging (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017). *Jurnal SWOT*, 9(2), 115–126. <https://doi.org/10.22441/swot.v9i2.11944>
- 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. <https://doi.org/10.23887/jia.v4i1.17055>
- Sianturi, C. N., & Pangestuti, I. R. D. (2015). Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage dan Managerial Ownership terhadap Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif (Studi Kasus pada Perusahaan Nonfinansial yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 4(4), 303–315. <https://ejournal3.undip.ac.id/index.php/djom/article/view/13337>
- The, N. O., & Yuniarwati. (2022). Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Rasio Keuangan terhadap Harga Saham. *Jurnal Paradigma Akuntansi*, 4(4), 1764–1775. <https://doi.org/10.24912/jpa.v4i4.21442>
- Trombley, A. M. (2017). *Accounting for Derivatives and Hedging*. McGraw Hill Publishing Co.
- Utomo, L. P., & Hartanti, B. (2020). Determinan Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen

- Derivatif Valas. *Management and Business Review*, 4(1), 22–31. <https://doi.org/10.21067/mbr.v4i1.4611>
- Varadina, A. P. D., & Diatmika, N. G. A. (2018). Hubungan CEO Gender dan Leverage dengan Konservatisme Akuntansi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. *Jurnal Ilmiah Akuntansi Dan Bisnis*, 3(1), 36–45. <https://doi.org/10.38043/jiab.v3i1.2097>
- Verawaty, Jaya, A. K., & Megawati. (2019). Determinan Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Manufaktur. *Akuisisi Journal Akuntansi*, 15(1), 9–26. <https://doi.org/10.24127/akuisisi.v15i1.281>
- Wijaya, A. C., Rahmawati, T., & Puspasari, O. R. (2023). Pengaruh Kesempatan Bertumbuh, Ukuran Perusahaan, Leverage, Nilai Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Aktivitas Lindung Nilai. *FRIMA (Festival Riset Ilmiah Manajemen Dan Akuntansi)*, 184–198. <https://doi.org/10.55916/frima.v0i6.446>
- Zahra, M. P., & Tjahjono, A. (2020). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Perusahaan Mengambil Keputusan Lindung Nilai (Hedging) dengan Instrumen Derivatif. *Jurnal Kajian Bisnis*, 28(2), 141–159. <https://doi.org/10.32477/jkb.v28i2.207>
- Zamzmir@Zamzamin, Z., Haron, R., & Othman, A. H. A. (2021). Hedging, Managerial Ownership and Firm Value. *Journal of Asian Business and Economic Studies*, 28(4), 263–280. <https://doi.org/10.1108/JABES-08-2020-0101>