



JURNAL AKUNTANSI DAN KEUANGAN (JAK)

P- ISSN: 2301-4717 E-ISSN: 2716-022X
Homepage: <https://ojs.unimal.ac.id/index.php/jak/index>



Menilai Pengelolaan Risiko Korporasi: Peran Kepemilikan Institusional, Leverage, dan Nilai Perusahaan dalam Aktivitas Lindung Nilai

Sinta Wati¹, Teti Rahmawati^{2*}

^{1&2} Universitas Kuningan, Indonesia

*Corresponding author: teti.rahmawati@uniku.ac.id | Phone Number: 082119119239

DOI: <https://doi.org/10.29103/jak.v13i1.18902>

ARTICLE INFO

Received: 02-10-2024

Received in revised: 29-01-2025

Accepted: 10-02-2025

Available online: 21-03-2025

KEYWORDS

Hedging activity,
Institutional ownership,
Leverage, Firm value

ABSTRACT

This study aims to test empirical data on the influence of institutional ownership, leverage, and firm value on hedging activities. The objects used in this study are companies that are members of BUMN. The sampling technique used purposive sampling. The sample used was 28 companies or 140 observation data for 5 periods 2018-2022. The methods used in this research are descriptive and verification methods with quantitative data types. The data collection technique uses non-participant observation techniques using logistic regression tests using the help of the SPSS 20 program. The results of the study, the goodness of fit results show a fit model. And partial tests show that institutional ownership has a significant positive effect on hedging activity, and leverage has a significant positive effect on hedging activity. Meanwhile, firm value has a significant negative effect on hedging activity.

PENDAHULUAN

Di era globalisasi saat ini perdagangan internasional antar Negara dunia tidak bisa dihindari oleh semua Negara. Perdagangan dunia dapat meningkatkan kesejahteraan Negara yang terlibat dalam perdagangan. Namun, tentu saja ada kesulitan dan komplikasi ketika melakukan perdagangan internasional. Adanya perbedaan dalam mata uang, budaya, penggunaan hukum, dan ketersediaan sumber daya masing-masing negara. Nilai tukar mengambang bebas merupakan sistem dimana pemerintah tidak mencampuri tingkat nilai tukar sama sekali sehingga nilai tukar diserahkan pada permintaan dan penawaran valuta asing (Schubert, 2018). Risiko valuta asing merupakan risiko yang terjadi karena perusahaan melakukan kontrak tertentu dalam valuta asing yang kemudian dapat menimbulkan sejumlah nilai mata uang yang rentan terhadap perubahan kurs (Hanafi, 2016).

Strategi yang digunakan oleh perusahaan dalam rangka menghindari dan mengurangi risiko kerugian selisih kurs, dapat melaksanakan kegiatan lindung nilai, atau yang disebut dengan *hedging*. Bagi akuntansi, manfaat *hedging* untuk perusahaan adalah agar dapat menekan risiko yang mungkin terjadi dari fluktuasi mata uang, sehingga bila berpotensi rugi, maka perusahaan tidak mengalami rugi yang signifikan. Hedging atau lindung nilai sangat penting bagi perusahaan yang terlibat dalam transaksi mata uang asing, lembaga, individu, serta BUMN, karena transaksi yang melibatkan mata uang asing rentan terhadap fluktuasi nilai tukar. Nilai tukar mata uang asing adalah nilai yang menunjukkan harga suatu mata uang yang diukur dalam mata uang lainnya. Dikarenakan diperbolehkannya investor perusahaan untuk melakukan transaksi *Short*/jual terlebih dahulu pada transaksi *Futures*, maka investor dapat memanfaatkan penurunan harga *Underlying* (saham/indeks) untuk tetap mendapatkan keuntungan atau melindungi portofolio investor. *Futures* dapat digunakan sebagai instrumen lindung nilai (*Hedging*) karena dapat mengkompensasi risiko atas kerugian yang disebabkan oleh penurunan nilai dari portofolio *Underlying*. Perusahaan menggunakan instrumen

derivative dalam melakukan *hedging*, karena *derivative* merupakan alat untuk merubah bahkan dapat meningkatkan nilai keuangan perusahaan. *Derivative* yang terdapat di Bursa Efek adalah *derivative* keuangan (*financial derivative*).

Kementerian BUMN telah menganjurkan perusahaan-perusahaan BUMN untuk menjalankan keputusan *hedging* dalam rangka manajemen risiko sehingga mampu meminimalisir risiko yang mungkin terjadi. Anjuran tersebut tertuang dalam Peraturan Badan Usaha Milik Negara, No. Per-09/Mbu/2013 terkait Kebijakan Umum Transaksi Lindung Nilai Badan Usaha Milik Negara (Menteri BUMN Republik Indonesia, 2013). Namun faktanya, tidak semua perusahaan BUMN sudah melaksanakan kebijakan *hedging*. Dari tahun 2018 hingga tahun 2022, jumlah perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam menjalankan keputusan *hedging* mengarah pada kondisi penurunan. Dampak yang akan terjadi jika sebuah perusahaan tidak melakukan *hedging*, maka dalam kondisi ini terjadi fluktuasi yang dapat menciptakan kerugian. Kerugian itu akan menjadi sesuatu yang besar dan tidak terkait dengan kebijakan usaha. Karena, perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar dalam valuta asing. Maka dari itu perusahaan perlu melakukan *hedging* untuk melindungi perusahaan dan memberi sinyal baik kepada para investor agar mereka merasa aman dalam menanamkan dananya (Sakti & Suprihadi, 2018). Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menentukan aktivitas *hedging*, diantaranya faktor *intern dan ekstern*. Faktor *intern* ialah faktor asalnya dari dalam suatu perusahaan misalnya: kepemilikan institusional, *Leverage*, nilai perusahaan, dan sebagainya. Sementara faktor *ekstern* merupakan faktor dari luar perusahaan seperti: BI Rate, kurs valas, fluktuasi tingkat suku bunga (Muslim & Puryandani, 2019).

Kepemilikan institusional mengacu pada saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga tertentu. Umumnya, investor institusional memiliki porsi kepemilikan saham lebih besar karena kapasitas dana yang mereka miliki juga besar. Hal ini memberikan mereka insentif untuk melakukan pengawasan terhadap pengelolaan internal perusahaan dan proses pengambilan keputusannya. Semakin besar proporsi kepemilikan institusional, semakin besar pula dorongan perusahaan untuk menjaga sejumlah aset yang diinvestasikan dari risiko bisnis melalui kebijakan lindung nilai (Yustika et al., 2019). Namun demikian, tingginya kepemilikan institusional tidak selalu menjadi jaminan bahwa perusahaan akan cenderung memilih untuk mengambil tindakan melaksanakan lindung nilai dalam rangka melindungi asetnya. Hal ini disebabkan karena kepemilikan institusional tidak selalu disertai dengan pengawasan yang ketat terhadap aktivitas lindung nilai yang dipilih oleh perusahaan tersebut (Yustika et al., 2019).

Faktor kedua adalah *leverage*. *Leverage* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. *Leverage* juga menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasinya. Rasio *leverage* yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan modal pinjaman dalam investasi pada aset untuk menghasilkan laba. Perusahaan yang memiliki utang dalam denominasi mata uang asing akan menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar. Penelitian yang dilakukan oleh (Muslim & Puryandani, 2019) serta (Saraswati & Suryantini, 2019) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Artinya, semakin tinggi tingkat *leverage*, semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan *hedging*. Namun, penelitian (Rizvi et al., 2022) menemukan hasil yang berbeda, yaitu *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap aktivitas *hedging*.

Sebuah studi menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* (Ramdani & Oktaviani, 2021). Namun, studi lain membuktikan bahwa nilai perusahaan justru berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* (Kurniawan & Asandimitra, 2018). Berdasarkan analisis data dan pembahasan sebelumnya, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Ketika nilai perusahaan cenderung meningkat, hal ini memicu perusahaan untuk melakukan ekspansi, yang dapat didanai melalui sumber pendanaan internal maupun eksternal. Penelitian sebelumnya terkait faktor-faktor yang memengaruhi aktivitas *hedging* masih menunjukkan adanya hasil yang inkonsisten. Oleh karena itu, diperlukan penelitian lebih lanjut untuk memperoleh hasil yang lebih konsisten, terutama pada perusahaan dengan karakteristik yang berbeda. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan disiplin ilmu pengetahuan, khususnya akuntansi, yang berhubungan dengan kepemilikan institusional, *leverage*, dan nilai perusahaan terhadap aktivitas *hedging*.

TINJAUAN PUSTAKA

Landasan Teori

Teori sinyal (*Signalling Theory*) pertama ditemukan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa

pihak pengirim memberikan sinyal berupa informasi yang menggambarkan keadaan perusahaan yang berguna bagi penerima (investor). Berdasarkan teori sinyal berhubungan dengan variabel penelitian ini kaitannya pada saat perusahaan memberikan informasi mengenai perbedaan perusahaan, investor terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau buruk untuk mengambil keputusan investasi pada perusahaan dari setiap variabel dalam penelitian ini. Teori sinyal dengan kepemilikan institusional mampu mengembangkan upaya pengawasan yang besar dari pihak investor institusional agar dapat mendorong manajer lebih memfokuskan terhadap kinerja perusahaan. *Leverage* dalam teori ini menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat hutang pada perusahaan, resiko yang ditanggung oleh perusahaan juga semakin besar. Sehingga dapat menjadi sinyal buruk bagi investor untuk berinvestasi karena profitabilitas perusahaan menurun. Sedangkan teori sinyal dengan nilai perusahaan yaitu nilai perusahaan yang baik dapat menjadi sinyal positif dan sebaliknya nilai perusahaan yang buruk dapat menjadi sinyal negatif. Hubungan agensi terbentuk karena hubungan kerja antar pihak yang memberikan wewenang yaitu *principal* (investor) dengan pihak yang menerima wewenang yaitu agen (manajer). Berdasarkan teori sinyal berhubungan dengan variabel penelitian ini kaitannya pada variabel terdapat hubungan asimetris antara prinsipal dan agen. Maka ketatnya pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham sangat dibutuhkan dalam menjaga kekayaan perusahaan sehingga akan menjadi baik. Teori ini digunakan dalam menjelaskan tujuan perusahaan dalam memberikan kemakmuran bagi investor melalui peningkatan nilai perusahaan dengan menambah jumlah kepemilikan institusional.

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Aktivitas Lindung Nilai

Kepemilikan institusional, yang diukur berdasarkan proporsi saham yang dimiliki institusi terhadap total saham perusahaan, memiliki pengaruh positif terhadap aktivitas hedging. Tingginya tingkat kepemilikan institusional memberikan institusi kemampuan yang signifikan untuk memengaruhi keputusan manajerial perusahaan. Biasanya kepemilikan saham oleh institusi mendorong investor institusional untuk berperan aktif sebagai pengawas terhadap perusahaan tempat mereka berinvestasi. Karena investor institusional cenderung menghindari risiko yang dapat memengaruhi perusahaan yang menjadi objek investasi, mereka mendorong manajemen perusahaan untuk melakukan hedging sebagai langkah perlindungan terhadap aset. Hedging ini bertujuan untuk meminimalkan dampak negatif yang dapat timbul akibat berbagai risiko yang dihadapi. Salah satu risiko utama yang berkaitan dengan kepemilikan institusional adalah risiko hukum.

Investor institusional berupaya menghindari risiko yang mungkin memengaruhi perusahaan tempat mereka berinvestasi. Oleh karena itu, mereka mendorong manajemen perusahaan untuk menerapkan strategi hedging sebagai upaya perlindungan terhadap aset dan untuk memitigasi dampak dari berbagai risiko yang ada. Kepemilikan institusional memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas hedging. Hedging sendiri merupakan strategi manajemen risiko yang bertujuan melindungi nilai aset atau kewajiban perusahaan dari fluktuasi harga atau nilai tukar. Pemegang saham institusional biasanya memiliki perspektif investasi jangka panjang. Hal ini mendorong mereka untuk mendukung implementasi aktivitas hedging guna mengurangi risiko fluktuasi nilai aset dalam jangka panjang. Selain itu, kepemilikan institusional yang besar dapat meningkatkan kepercayaan investor lain terhadap perusahaan. Hal ini memberikan perusahaan akses yang lebih mudah ke modal dengan biaya yang lebih rendah, sehingga memfasilitasi pelaksanaan strategi hedging secara lebih efektif.

Pemegang saham institusional sering kali lebih proaktif dalam mengawasi dan memengaruhi kebijakan perusahaan. Hal ini dapat mendorong perusahaan untuk lebih transparan dalam melakukan aktivitas hedging serta menyediakan informasi yang lebih mendetail kepada para pemegang saham. Pemegang saham institusional cenderung memiliki preferensi terhadap struktur modal yang lebih konservatif. Oleh karena itu, perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi cenderung lebih aktif dalam melibatkan diri dalam aktivitas hedging sebagai upaya untuk melindungi nilai investasi mereka. Selain itu, pemegang saham institusional dengan kepemilikan yang signifikan dapat memberikan pengaruh besar terhadap kebijakan perusahaan. Jika aktivitas hedging dianggap sebagai langkah strategis yang logis dan menguntungkan, mereka cenderung mendorong manajemen untuk mengadopsi strategi tersebut. Temuan ini menunjukkan bahwa semakin besar kepemilikan institusional dalam suatu perusahaan, semakin tinggi pula kemungkinan perusahaan tersebut melakukan hedging. Hal ini disebabkan oleh dorongan institusi untuk mengawasi serta memotivasi manajemen dalam melindungi investasi institusi melalui strategi hedging. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Anniyati et al., 2020). Yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap aktivitas lindung nilai, dikarenakan semakin tinggi kepemilikan maka akan mendorong institusi untuk mengawasi manajer untuk melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi nilai dari aset

yang dimiliki agar tidak adanya kerugian yang terjadi akibat risiko-risiko yang terjadi.
H₁ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*.

Pengaruh Leverage terhadap Aktivitas Lindung Nilai

Leverage merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan dari dana jangka panjang berupa liabilitas dengan modal sendiri. Indikator Leverage digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan memanfaatkan utang dalam struktur pembiayaan. Kekayaan pemilik saham tercermin melalui harga saham, yang dapat menjadi indikator keputusan terkait investasi, pendanaan, dan pengelolaan aset. Penggunaan utang melibatkan berbagai biaya, seperti pajak, biaya keagenan, biaya kesulitan keuangan, yang menjadi trade-off dari manfaat yang diperoleh melalui pendanaan berbasis utang. Pembiayaan dengan utang sering kali dianggap sebagai bentuk kepercayaan dari pihak eksternal terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban di masa depan, sekaligus menunjukkan prospek yang baik bagi perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa selain mengevaluasi efektivitas manajemen dalam mengelola investasi, pemegang saham juga memperhatikan kemampuan manajemen dalam mengelola sumber pendanaan dengan efisien. Kualitas keputusan yang dibuat oleh investor sangat dipengaruhi oleh kualitas informasi yang disajikan perusahaan dalam laporan keuangannya.

Menurut teori sinyal, informasi yang diterima oleh pelaku pasar akan diinterpretasikan dan dianalisis untuk menentukan apakah informasi tersebut merupakan sinyal positif (*good news*) atau negatif (*bad news*). Informasi mengenai penggunaan utang dapat dianggap sebagai sinyal positif bagi investor. Perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam menjalankan operasinya dan berusaha meminimalkan risiko yang muncul akibat penggunaan utang. Semakin besar porsi utang dalam struktur modal, semakin besar pula kewajiban perusahaan untuk melunasinya dalam jangka panjang. Selain itu, ketika utang jatuh tempo, perusahaan harus segera melunasinya. Salah satu langkah yang dapat diambil adalah dengan melakukan *hedging* untuk memastikan ketersediaan arus kas yang memadai, baik melalui pendanaan baru dari utang maupun dengan memanfaatkan sumber dana internal, seperti laba ditahan atau penjualan aset. Investor akan melihat langkah-langkah tersebut sebagai bentuk pengelolaan internal yang positif. Informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan, seperti pengumuman penerapan kebijakan tertentu, dapat memberikan sinyal yang memengaruhi keputusan investasi para investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Muslim & Puryandani (2019) menunjukkan bahwa leverage memiliki pengaruh positif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging*. Hasil penelitian Saraswati & Suryantini (2019) juga mengungkapkan bahwa leverage memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Artinya, semakin tinggi tingkat leverage suatu perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut untuk melakukan *hedging*. Demikian pula, penelitian yang dilakukan oleh Simamata et al., (2019) mengonfirmasi bahwa leverage memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Temuan ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan proporsi utang yang lebih besar cenderung terdorong untuk melakukan lindung nilai. Hal ini disebabkan oleh kebutuhan perusahaan untuk mencegah risiko gagal bayar melalui pengelolaan risiko yang lebih efektif, seperti penerapan strategi *hedging*.

H₂: *Leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*.

Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Aktivitas Lindung Nilai

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai nilai saat ini dari aliran kas masuk yang akan dihasilkan oleh perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan dipengaruhi oleh berbagai faktor yang dapat menyebabkan nilai perusahaan naik atau turun, yang tercermin dalam fluktuasi harga saham perusahaan. Fluktuasi harga saham tersebut mencerminkan perubahan nilai perusahaan. Salah satu indikator yang digunakan untuk menilai bagaimana pasar menilai kinerja perusahaan adalah *price earning ratio* (PER), yang menggambarkan hubungan antara harga saham dan *earning per share* (EPS). Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa investasi dalam aset memberikan keuntungan yang lebih besar daripada biaya investasi itu sendiri. Hal ini menciptakan peluang untuk ekspansi, di mana perusahaan akan cenderung mencari sumber pembiayaan. Pembiayaan ekspansi dapat berasal dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kurniawan & Andimitra (2018), perusahaan cenderung lebih memilih pendanaan internal untuk ekspansi, yang pada gilirannya mengurangi kemungkinan perusahaan untuk terlibat dalam aktivitas *hedging*.

Menurut teori sinyal, ketika perusahaan memberikan informasi mengenai cara pendanaan yang digunakan, investor akan menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal positif atau negatif, yang akan mempengaruhi keputusan investasi mereka. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan dapat mengandalkan pendanaan internal untuk membiayai ekspansi, yang pada gilirannya mengurangi kemungkinan perusahaan untuk terlibat dalam

aktivitas hedging. Penelitian oleh Ramdani & Oktaviani (2021) menunjukkan bahwa nilai perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap aktivitas hedging. Sementara itu, Kurniawan & Asandimitra (2018) menemukan bahwa nilai perusahaan berpengaruh negatif yang signifikan terhadap aktivitas hedging. Ketika nilai perusahaan meningkat, hal ini dapat mendorong perusahaan untuk melakukan ekspansi. Pembiayaan ekspansi tersebut bisa berasal dari sumber internal atau eksternal perusahaan, yang mengurangi kebutuhan perusahaan untuk melakukan hedging.
H₃ : Nilai Perusahaan berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*.

METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini, metode verifikatif digunakan untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, *leverage*, nilai perusahaan, terhadap aktivitas *hedging* dengan pengukuran seperti tertuang dalam tabel 1. Dilakukan studi kasus dengan cara mengumpulkan, mempelajari, menganalisis dan mengintegrasikan variabel-variabel dari hasil publikasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada perusahaan yang tergabung dalam BUMN, penelitian akan diolah berdasarkan kriteria-kriteria pengambilan sampel yang akan ditentukan oleh peneliti. Jenis penelitian ialah penelitian kuantitatif yang dilakukan terhadap IDX yang tergabung dalam BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022. Penelitian ini dimulai dari mengumpulkan data yang dibutuhkan terkait dengan kepemilikan institusional, *leverage*, nilai perusahaan terhadap aktivitas *hedging*. Digunakan analisis regresi logistic pada penelitian ini. Populasi yang digunakan adalah Perusahaan yang tergabung dalam BUMN dan Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun Periode 2018-2022. Teknik sampling yaitu *purposive sampling* yang menggunakan kriteria tertentu dalam pemilihan sampel. Sampel pada penelitian ini ialah sebanyak 28 Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun periode 2018-2022.

Penelitian ini menggunakan data sekunder, berupa laporan keuangan dari Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun periode 2018-2022. Selain itu, dilakukan juga *study* pustaka dengan membaca dan mengkaji berbagai *literature* buku, jurnal, dan skripsi untuk memperoleh landasan teoritis yang komperhensif mengenai bahasa penelitian. Penggunaan media internet juga digunakan dalam mengumpulkan data situs resmi yang dimiliki oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) dalam situs www.idx.co.id dan www.idnfinancial.co.id. Teknik pengolahan data observasi menggunakan aplikasi *SPSS20*. Teknik analisis data adalah analisis data kuantitatif, untuk melihat pengaruh aktivitas *hedging* dilakukan dengan menggunakan analisis regresi logistik (*logistic regression*). Adapun analisis statistik yang digunakan merupakan statistik deskriptif yaitu menentukan Tendensi Sentral, Standard Deviasi, serta membuat Grafik. Selanjutnya dilakukan analisis verifikatif untuk menjawab rumusan masalah yaitu mengetahui seberapa besar Kepemilikan Institusional (X₁), *leverage* (X₂), nilai perusahaan (X₃) terhadap aktivitas *hedging* (Y). Kemudian dilanjutkan dengan Analisis Regresi Logistik meliputi Menguji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer And Lemeshow's Uji Goodness Of Fit Test*), Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit Test*), Uji Koefisien Determinan (*Nagelkerke R Square*), serta Uji Signifikansi Koefisien Regresi Logistik dan dilakukan uji hipotesis dengan uji *goodness of fit* dan uji parsial.

Tabel 1
Pengukuran Variabel

Variabel	Definisi dan Pengukuran
Aktivitas Lindung Nilai (Y)	Hedging atau lindung nilai merupakan strategi yang dirancang untuk meminimalkan risiko bisnis yang tidak terduga, sekaligus memungkinkan perusahaan untuk tetap meraih keuntungan dari investasi yang dilakukan. (Pangestuti et al., 2020) <i>Dummy</i> variabel: 1 = Jika melakukan hedging 0 = Jika tidak melakukan hedging
Kepemilikan Institusional (X ₁)	Jumlah kepemilikan $INST = \frac{\text{saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$ INST = Kepemilikan Institusional

Leverage (X_2) Debt to Equity Ratio adalah rasio yang membandingkan total utang perusahaan dengan total ekuitas yang dimilikinya. Rasio ini mengukur perbandingan antara total utang (Total Debt) dan total ekuitas (Total Equity) perusahaan. (Brigham & Houston, 2018).

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

$DER = \text{Debt to Equity Ratio}$

Nilai Perusahaan (X_3) PER adalah rasio yang membandingkan harga pasar saham dengan laba per lembar saham perusahaan . (Ramdani & Oktaviani, 2021).

$$PER = \frac{\text{Laba Per Saham}}{\text{Harga Saham}}$$

$PER = \text{Price Earning Ratio}$

Sumber: Dta diolah (2024)

Model regresi logistik yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{AH}{1-AH} = \beta_0 + \beta_1 KI + \beta_2 DER + \beta_3 PER + \varepsilon \tag{1}$$

Keterangan :

- AH_1 = Aktivitas *Hedging*, Ln = Logaritma natural, $\beta_1, 2, 3$ = Koefisien regresi dari Variabel X, β_0 = Koefisien regresi konstanta, KI_{it} = Kepemilikan Institusional
- DER_{it} = *Leverage*, PER_{it} = Nilai Perusahaan, ε_{it} = *Standart error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan statistik deskriptif dari tabel 2 yang diperoleh dari 140 perusahaan yang dianalisis, terdapat variasi yang signifikan dalam beberapa variabel yang relevan. Nilai perusahaan menunjukkan rentang yang cukup lebar, dengan nilai minimum -133,33 dan nilai maksimum 219,29, sementara rata-rata nilai perusahaan berada pada 18,31. Hal ini mencerminkan fluktuasi besar dalam kinerja perusahaan yang diamati. Kepemilikan institusional cenderung rendah dengan rata-rata -0,1548, menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan dalam sampel ini memiliki proporsi saham yang lebih kecil dimiliki oleh institusi, meskipun terdapat perusahaan dengan kepemilikan institusional yang tinggi, dengan nilai maksimum mencapai 0,97. Variabilitas kepemilikan institusional juga tercermin dari deviasi standar yang cukup besar, yaitu 0,67772. Untuk variabel leverage, rata-rata perusahaan dalam sampel ini menggunakan utang dalam proporsi moderat dengan nilai rata-rata 0,3257, namun ada perusahaan yang memiliki leverage sangat rendah hingga negatif, sementara nilai maksimum leverage mencapai 1,00. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian perusahaan lebih mengandalkan utang dalam struktur modal mereka. Aktivitas hedging, yang berfungsi sebagai strategi lindung nilai untuk mengurangi risiko, menunjukkan bahwa mayoritas perusahaan melakukan aktivitas ini, dengan nilai rata-rata 1,00 dan modus yang sama, mengindikasikan bahwa hedging adalah praktik yang umum dilakukan oleh perusahaan dalam sampel ini.

Tabel 2: Rekapitulasi Analisis Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean Modus	Std. Deviation
Nilai Perusahaan	140	-133.33	219.29	18.3064	30.09219
Kepemilikan Institusional	140	-1.00	.97	-.1548	.56073
Leverage	140	-1.00	1.00	.3257	.67772
Aktivitas Lindung Nilai *(modus)	140	4.00	1.00	1.00	.32780
Valid N (listwise)	140				

Sumber: Data diolah (2024)

Hasil Analisis Regresi Logistik

Hasil Pengujian Kelayakan Model Regresi (*Hosmer And Lemeshow's Uji Goodness Of Fit Test*)

Adapun hasil pengujian kelayakan model regresi yaitu sebagai berikut:

Tabel 3
Hasil Uji Kelayakan Model Regresi Logistik
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	8.796	8	.360

Sumber : Data diolah (2024)

Berdasarkan tabel 3 yang diperoleh dari hasil analisis regresi menunjukkan bahwa hasil uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness Test* diperoleh nilai *chi-square* sebesar 8.796 dengan tingkat nilai signifikansi sebesar 0,360. Berdasarkan hasil tersebut terlihat bahwa $0,360 \geq 0,05$, maka H_0 diterima, artinya hal ini mengindikasikan bahwa tidak ada perbedaan signifikan antara model dengan data sehingga model regresi dalam penelitian ini layak dan mampu untuk memprediksi nilai observasinya. Dengan kata lain variabel kepemilikan institusional (X_1), *leverage* (X_2), dan nilai perusahaan (X_3) dapat digunakan untuk memprediksi aktivitas lindung nilai (Y).

Hasil Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit Test*)

Pada pengujian ini dilakukan dengan berikut adalah hasil dari nilai *- 2 Log Likelihood* awal (*block number = 0*) dan dengan nilai *- 2 Log Likelihood* awal (*block number = 1*) sebesar seperti yang terlihat pada tabel 4 dibawah ini:

Tabel 4
Hasil Uji Block 0
Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	93.088	1.418
	2	91.262	1.734
	3	91.243	1.777
	4	91.243	1.771

Tabel 5
Hasil Uji Block 1
Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	KI	DER	PER	
Step 1	1	62.234	1.854	.299	.363	-.797
	2	44.321	2.941	.580	.490	-1.562
	3	35.874	4.064	.910	.498	-2.575
	4	31.235	5.442	1.299	.513	-3.983
	5	28.436	7.274	1.828	.572	-5.993
						-8.465
	7	26.790	9.485	2.451	.658	
	8	26.777	11.035	2.819	.725	-10.211
	9	24.777	11.452	2.907	.743	-10.680
	10	24.777	11.473	2.911	.744	-10.703

Sumber : Data diolah (2024)

Berdasarkan tabel 4 dan 5 menunjukkan perbandingan antara nilai pada uji keseluruhan model (*overall model fit*) ini menggunakan *-2 Log Likelihood* (LL) apabila terjadi penurunan pada *-2 Log Likelihood* (LL) terakhir (*block number = 1*) dibandingkan dengan *-2 Log Likelihood* awal (*block number*

= 0) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi adalah regresi baik seperti yang ditunjukkan pada tabel di atas. Pada blok awal (*block number* = 0) nilai *-2 Log Likelihood* (LL) sebesar 91.243 dan nilai *-2 Log Likelihood* pada blok kedua (*block number* = 1) untuk model yang memasukkan konstanta dan variabel independen sebesar 24.777. Dengan adanya penurunan nilai *-2 Log Likelihood* (LL) sebesar 66.466. Dengan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa model regresi yang kedua lebih baik, penurunan nilai *-2 Log Likelihood* menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

Hasil Model Regresi Logistik Yang Terbentuk

Berikut adalah hasil dari model regresi yang terbentuk:

Tabel 6
Hasil Uji Analisis Regresi Logistik

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)	95% C.I.for EXP(B)	
							Lower	Upper
Step 1 ^a								
KI	2.911	1.466	3.943	1	.047	18.379	1.038	325.335
DER	.744	.340	4.778	1	.029	2.104	1.080	4.098
PER	-10.703	4.436	5.820	1	.016	.000	.000	.134
Constant	11.473	4.004	8.209	1	.004	96053.900		

Sumber : Output SPSS 20

Berdasarkan tabel 6, persamaan model regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\ln \frac{AH}{1-AH} = 11.473 + 2.911KI + 0.744DER - 10.703PER \tag{2}$$

Pada persamaan regresi logistik yang terbentuk menunjukkan koefisien regresi konstanta sebesar 11,473, artinya apabila kepemilikan institusional, *leverage*, dan nilai perusahaan dianggap konstan (bernilai 0), maka nilai koefisien regresi sebesar 11,473. Koefisien kepemilikan institusional sebesar 2,911 dapat diartikan apabila setiap kenaikan 1% kesempatan bertumbuh dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan melakukan lindung nilai sebesar 291,1%. Koefisien *leverage* sebesar 0,744 dapat di artikan apabila setiap kenaikan 1% *leverage* dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan melakukan lindung nilai sebesar 74,4%. Koefisien nilai perusahaan sebesar -10,703 dapat di artikan apabila setiap kenaikan 1% nilai perusahaan dengan asumsi variabel independen lainnya konstan maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan melakukan lindung nilai sebesar -1,070,3%. Salah satu contoh perhitungan probabilitas kejadian terjadinya tindakan aktivitas lindung nilai pada perusahaan PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) Tahun 2018 dapat dihitung menggunakan persamaan berikut:

$$p(x) = \frac{e^{(11,473+2,911 KI+0,744 DER-10,703 PER)}}{1 - e^{(11,473+2,911 KI+0,744 DER-10,703 PER)}} \tag{3}$$

$$p(x) = \frac{e^{(11,473+2,911 \times 100,000+0,744 \times 0,609-10,703 \times 7,629)}}{1 - e^{(11,473+2,911 \times 100,000+0,744 \times 0,744-10,703 \times 7,629s)}} \tag{4}$$

Berdasarkan perhitungan peluang tersebut, ketika kepemilikan institusional sebesar 100,000. *Leverage* sebesar 0,609, Nilai Perusahaan sebesar 7,629, maka peluang perusahaan yang melakukan aktivitas lindung nilai adalah 1,000 dimana lebih besar dari rata-rata (1.000 > 0,682), yang artinya PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) Tahun 2018 memiliki peluang yang lebih besar untuk melakukan aktivitas lindung nilai.

Uji Koefisien Determinasi

Besarnya nilai koefisien determinasi ditentukan berdasarkan nilai *Nagelkerke R Square*.

Tabel 7
Hasil Koefisien Determinasi

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	26.777 ^a	.433	.787

Sumber : Output SPSS 20

Dari tabel 7 menunjukkan hasil pengujian koefisien determinasi untuk mengukur seberapa jauh kemampuan variabel independen yang digunakan dalam model berpengaruh terhadap variabel dependen. Berdasarkan pengolahan data menggunakan regresi logistik, diperoleh nilai *Cox and Snell R Square* sebesar 0,433 dan nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,787 menunjukkan bahwa besarnya peran atau kontribusi variabel kepemilikan institusional, *leverage*, dan nilai perusahaan sebesar 78,7% dapat menjelaskan tentang *hedging* sedangkan sisanya 21,3 %. Dijelaskan oleh variabel lain yang tidak ada dalam peneliti ini

Hasil Pengujian Hipotesis

Uji Pengaruh *Goodness of fit* (Uji G)

Tabel 8
Uji Maksimum Likelihood
Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	64.466	3	.000
	Block	64.466	3	.000
	Model	64.466	3	.000

Sumber : Output SPSS 20

Berdasarkan tabel 8, dapat diperoleh nilai signifikansi omnibus test sebesar 0,000 yang berarti < 0,05 dan *omnibus test* menghasilkan nilai signifikansi yg lebih rendah dari 0,05, maka H_a diterima. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel independen yaitu kepemilikan institusional (X_1), *leverage* (X_2), dan nilai perusahaan (X_3) dikatakan fit atau model ini layak digunakan dalam penelitian

Uji Parsial / Uji Wald

Tabel 9: Hasil Uji Wald
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)		
							Lower	Upper	
Step 1 ^a	KI	2.911	1.466	3.943	1	.047	18.379	1.038	325.335
	DER	.744	.304	4.778	1	.029	2.104	1.080	4.098
	PER	-10.703	4.436	5.820	1	.016	.000	.000	.134
	Constant	11.473	4.004	8.209	1	.004	96053.900		

Sumber : Output SPSS 20

Tabel 9 menunjukkan pengujian seluruh variabel memperoleh nilai *wald* lebih besar dari nilai tabel *Chi - Square* dan signifikan yang berada di bawah 0,05 menunjukkan bahwa seluruh hipotesis alternatif yang diajukan diterima

Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Aktivitas Lindung Nilai

Kepemilikan institusional merupakan saham yang dimiliki oleh institusi. Saham yang tinggi artinya institusi memiliki aset yang besar. Hasil uji parsial/uji *Wald* menunjukkan bahwa hipotesis 1 diterima yaitu kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas lindung nilai. Artinya, semakin tinggi kepemilikan institusi pada sebuah perusahaan maka akan membuat probabilitas perusahaan melakukan *hedging* semakin besar. Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap aktivitas lindung nilai, dimana semakin tinggi kepemilikan institusi pada sebuah perusahaan, sehingga akan membuat probabilitas perusahaan melakukan aktivitas *hedging* semakin besar, karena semakin tinggi kepemilikan mendorong institusi untuk mengawasi dan memotivasi manajer untuk melakukan *hedging* untuk melindungi investasi dari investor institusi pada perusahaan tersebut, karena salah satu tujuan dari manajemen risiko dengan menggunakan *hedging* adalah maksimisasi nilai dari pemegang saham.

Berdasarkan konsep *agency theory*, dimana dapat terdapat hubungan asimetris antara prinsipal dan agen. Semakin besar kepemilikan institusional maka akan semakin tinggi dan ketat pengawasan yang dilakukan oleh para pemegang saham dan mereka rela mengeluarkan *agency cost* yang lebih tinggi. Sehingga manajer meskipun memiliki asimetris informasi yang lebih tinggi maka mereka akan lebih berhati-hati dalam melakukan tindakan yang dapat mengurangi nilai dan *returns* saham bagi investor. Sehingga semakin tinggi kepemilikan institusional maka akan mendorong institusi untuk mengawasi melakukan aktivitas lindung nilai untuk melindungi investasi dan investor pada perusahaan, kepemilikan institusional yang lebih tinggi maka akan berupaya lebih untuk melindungi nilai dari aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan dari kerugian yang terjadi akibat risiko-risiko yang terjadi. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kepemilikan maka akan mendorong institusi untuk mengawasi manajer untuk melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi nilai dari aset yang dimiliki agar tidak adanya kerugian yang terjadi akibat risiko-risiko yang terjadi. Yang menjelaskan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas lindung nilai. Sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Andini & Winda Rosa (2018). Dan hasil penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan (Yustika, dkk., 2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap aktivitas lindung nilai.

Pengaruh Leverage terhadap Aktivitas Lindung Nilai

Hasil uji parsial/uji *Wald* menunjukkan bahwa hipotesis 2 diterima yaitu *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas lindung nilai. artinya semakin tinggi tingkat *leverage* kemungkinan akan semakin tinggi pula peluang perusahaan menggunakan lindung nilai untuk melindungi perusahaan dari risiko kurs valuta asing. Salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya adalah dengan cara menggunakan hutang. Namun semakin tinggi persentase tingkat hutang terhadap modal, maka akan membuat risiko yang ditanggung oleh perusahaan semakin tinggi. Dengan risiko yang semakin tinggi untuk mencegah risiko-risiko yang membuat sebuah perusahaan bangkrut, sehingga agar tidak terjadi risiko-risiko salah satu caranya dengan melakukan aktivitas lindung nilai. Berdasarkan teori sinyal, ketika informasi itu diterima maka pelaku pasar akan terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Informasi penggunaan utang dapat menjadi salah satu sinyal positif bagi investor. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan tingkat utang yang tinggi cenderung akan lebih berhati-hati dalam menjalankan kegiatan operasi perusahaan dan berusaha membatasi risiko bawaan yang timbul dari penggunaan utang, karena semakin banyak jumlah utang dalam struktur modal maka semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar dalam jangka panjang. Selain itu dengan jatuh temponya utang maka utang tersebut harus segera dilunasi oleh perusahaan.

Hal ini menunjukkan bahwa selain memperhatikan efektivitas dalam mengelola investasi perusahaan, pemegang saham juga akan memperhatikan kinerja yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan secara efektif. Investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan. Kegunaan *leverage* untuk mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Kekayaan pemegang saham direpresentasikan oleh harga saham yang dapat menjadi cerminan dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen aset. Penggunaan utang akan melibatkan biaya kesulitan keuangan, biaya keagenan, serta pajak, sebagai *trade off* (imbangan) dari manfaat penggunaan utang. Pembiayaan dengan utang dapat diartikan oleh pihak eksternal sebagai keyakinan perusahaan atas kemampuan untuk membayar kewajiban di masa mendatang yang juga menandakan bahwa perusahaan berprospek baik. Hal ini berarti semakin tinggi tingkat *leverage* maka akan semakin tinggi pula peluang perusahaan menggunakan *hedging* untuk melindungi perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Muslim & Puryandani (2019), Saraswati & Suryantini (2019), dan Simamata et al., (2019). Yang menjelaskan bahwa *leverage*

berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas lindung nilai. Dan penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan (Rizvi et al., 2022) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap aktivitas lindung nilai.

Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Aktivitas Lindung Nilai

Hasil uji parsial/uji *Wald* menunjukkan bahwa hipotesis 3 diterima yaitu nilai perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap aktivitas lindung nilai. Artinya ketika nilai perusahaan cenderung meningkat maka memicu perusahaan tersebut untuk melakukan ekspansi. Salah satu pembiayaan untuk ekspansi dapat mengandalkan sumber internal atau sumber eksternal perusahaan. Sehingga peluang perusahaan menetapkan aktivitas *hedging* semakin kecil. Nilai perusahaan yang tinggi maka akan semakin rendah perusahaan melakukan aktivitas lindung nilai, sehingga rendahnya tingkat nilai perusahaan membuktikan akan semakin menurunnya perusahaan melakukan aktivitas *hedging*. Nilai perusahaan cenderung meningkat maka memicu perusahaan tersebut untuk melakukan ekspansi. Salah satu pembiayaan untuk ekspansi dapat mengandalkan sumber internal atau sumber eksternal perusahaan. Sehingga peluang perusahaan menerapkan aktivitas *hedging* semakin kecil. Nilai perusahaan menggambarkan persepsi investor terhadap perusahaan, yang berkaitan dengan menggunakan harga saham. Nilai perusahaan yang diukur melalui indikator pasar saham, sangat ditentukan oleh peluang-peluang investasi. Kegunaan *price earning ratio* untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price earning ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*. Tingginya nilai perusahaan menunjukkan bahwa investasi dalam aset menghasilkan keuntungan yang memberikan nilai yang lebih tinggi dari pada pengeluaran investasi.

Nilai perusahaan yang berhubungan dengan teori sinyal dan teori keagenan diharapkan pada saat perusahaan memberikan informasi mengenai pendanaan perusahaan, investor terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk untuk mengambil keputusan investasi pada perusahaan tersebut. Hal ini semakin tinggi nilai perusahaan maka pendanaan internal perusahaan untuk membiayai ekspansi perusahaan melakukan aktivitas *hedging* semakin menurun. Berdasarkan pernyataan di atas dapat dilihat bahwa nilai perusahaan berpengaruh negatif terhadap aktivitas lindung nilai yang artinya nilai perusahaan dapat meningkat maupun menurun sehingga terjadinya fluktuasi *closing price* saham perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan. Ketika nilai perusahaan cenderung meningkat maka memicu perusahaan tersebut untuk melakukan ekspansi. Salah satu pembiayaan untuk ekspansi dapat mengandalkan sumber internal atau sumber eksternal perusahaan. Sehingga peluang perusahaan menetapkan aktivitas *hedging* semakin kecil. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh dilakukan (Kurniawan & Asandimitra, 2018). Yang menjelaskan bahwa nilai perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Dan penelitian ini menolak penelitian yang dilakukan (Kurniawan & Asandimitra, 2018) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap aktivitas lindung nilai.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan dan di kemukakan sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan yaitu Kepemilikan institusional yang diukur dengan ditunjukkan persentase saham perusahaan yang berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Artinya semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional yang diperoleh perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan melakukan aktivitas *hedging* semakin tinggi. Sebaliknya jika tingkat kepemilikan institusional perusahaan rendah maka kemungkinan perusahaan akan melakukan aktivitas *hedging* semakin rendah. *Leverage* yang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas lindung nilai. Artinya semakin tinggi tingkat *leverage* yang diperoleh perusahaan maka kemungkinan perusahaan akan melakukan aktivitas *hedging* semakin tinggi. Sebaliknya jika tingkat *leverage* perusahaan rendah maka kemungkinan perusahaan akan melakukan aktivitas *hedging* semakin rendah. Nilai perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Price earning ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Artinya nilai perusahaan yang dimiliki maka semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan aktivitas lindung nilai. Sebaliknya jika nilai perusahaan kecil maka kemungkinan perusahaan akan melakukan aktivitas *hedging* semakin kecil.

Penelitian ini memiliki implikasi bagi akademisi, praktisi, dan pembuat kebijakan dalam memahami faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas lindung nilai (*hedging*). Secara teoritis, hasil

penelitian ini mendukung teori agensi dan teori sinyal, di mana kepemilikan institusional mendorong pengawasan lebih ketat terhadap manajemen, sementara leverage yang tinggi meningkatkan kebutuhan perusahaan untuk melakukan hedging guna mengurangi risiko keuangan. Secara praktis, temuan ini dapat membantu perusahaan, terutama BUMN, dalam menyusun kebijakan manajemen risiko yang lebih efektif dengan mempertimbangkan kepemilikan institusional dan struktur modal. Selain itu, investor institusional dapat menggunakan informasi ini untuk menilai strategi mitigasi risiko perusahaan, sementara pembuat kebijakan dapat mempertimbangkan regulasi yang mendorong penerapan hedging guna menjaga stabilitas keuangan dan mengurangi dampak fluktuasi pasar.

Bagi peneliti selanjutnya diharapkan untuk memperluas cakupan variabel dengan mempertimbangkan faktor lain yang dapat mempengaruhi aktivitas lindung nilai, seperti likuiditas, profitabilitas, dan eksposur risiko valuta asing. Selain itu, metode penelitian dapat diperluas dengan pendekatan kualitatif untuk memahami lebih dalam alasan di balik keputusan hedging yang diambil oleh perusahaan. Studi di masa depan juga dapat membandingkan perusahaan BUMN dengan perusahaan non-BUMN atau melakukan analisis lintas negara untuk melihat bagaimana faktor eksternal, seperti kebijakan pemerintah dan kondisi ekonomi global, memengaruhi keputusan hedging.

DAFTAR PUSTAKA

- Anniyati, H., Hermanto, H., & 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 - Master Of Management Journal*, 9(1), 28–41. <https://doi.org/10.29303/Jmm.V9i1.484>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan / Eugene F. Brigham, Joel F. Houston ; Penerjemah, Novietha Indra Sallama, Febriany Kusumastuti ; Supervisor Editor, Masykur, M.* (M. Masykur (Ed.); Edisi 14). Salemba Empat.
- Hardanto Putro, S., Chabachib, M., Kasus Pada Perusahaan Automotive, S., & Products Yang Terdaftar Di, A. (2012). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. In *Diponegoro Business Review* (Vol. 1, Issue 1).
- Jiwandhana, R. S. P., & Triaryati, N. (2016). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 31–58.
- Kurniawan, D. P., & Asandimitra, N. (2018). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (Jim)*, 6(1), 1–11.
- Muslim, A. A., & Puryandani, S. (2019). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2017). *Sustainable Competitive Advantage-9 (Sca-9) Feb Unsoed*, 9(85), 85–95.
- Pangestuti, D. C., Fadila, A., & Nugraheni, S. (2020). Analisis Regresi Logistik : Faktor — Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 12(2), 227–240. <https://doi.org/10.17509/Jaset.V12i2.25420>
- Priyatno, D. (2010). *Paham Analisa Statistik Data Dengan Spss*. Mediakom.
- Ramdani, E., & Oktaviani, P. (2021). Pengaruh Nilai Perusahaan, Tingkat Utang, Dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan Hedging. *Jurnal Akuntansi Barelang*, 5(2), 8–18. <https://doi.org/10.33884/Jab.V5i2.4450>
- Rizvi, M. F., Satria, C., & Salim, A. (2022). Pengaruh Leverage Terhadap Hedging Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks (Jii) Pada Tahun 2015-2020. *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Syariah (Jimesha)*, 2.
- Sakti, R. A., & Suprihadi, H. (2018). Pengaruh Leverage, Financial Distress, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7(4), 1–18.
- Saraswati, A. P. S., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2999. <https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2019.V08.I05.P15>
- Simamata, C. N., Daromes, F., & E. (2019). *Ukuran Perusahaan Dan Tingkat Leverage Sebagai Pendorong Penerapan Hedging Untuk Menekan Risiko Idiosinkratik Cesilia*. 2(2), 19–48.
- Simarmata, C. N., Ng, S., & Daromes, F. E. (2019). Ukuran Perusahaan Dan Tingkat Leverage Sebagai Pendorong Penerapan Hedging Untuk Menekan Risiko Idiosinkratik. *Ajar*, 2(02), 19–48. <https://doi.org/10.35129/Ajar.V2i02.80>
- Situmeang, Y. M. L., & Wiagustini, N. L. P. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Hedging Sebagai Mediasi Pada Perusahaan Bumh Go-Public Fakultas Ekonomi

Dan Bisnis Universitas Udayana Pendahuluan Globalisasi Ditandai Dengan Adanya Ekonomi Internasional Yang Mencakup Hu. *Unud, E-Jurnal Manajemen*, 7(3), 1368-1396.
<https://doi.org/10.24843/Ejmunud.2018.V7.I03.P09>
Theo, L. (2015). Bab I "با حَض خ ِي". *Galang Tanjung*, 2504, 1-9.