

**PENGARUH DEBT TO ASSET RATIO, RETURN ON ASSET  
RATIO, GROWTH OPPORTUNITY, DAN FIRM SIZE  
TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING PERUSAHAAN SEKTOR  
CONSUMES NON-CYCLICAL YANG TERDAFTAR  
DI BURSA EFEK INDONESIA**

**TUGAS AKHIR**

*Diajukan Untuk Memenuhi Sebagian Syarat  
Memperoleh Gelar Sarjana Manajemen (S.M)  
Program Studi Manajemen*



**Oleh:**

**Nama : ULVIRA ANISA GINTING**  
**NPM : 2305160716P**  
**Program Studi : MANAJEMEN**  
**Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN**

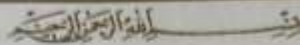
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**  
**UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA**  
**MEDAN**

**2026**



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 (061) 6624567 Medan 20238



**PENGESAHAN UJIAN TUGAS AKHIR**

Panitia Ujian Strata-1 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara, dalam sidang yang diselenggarakan pada hari Rabu, tanggal 11 Februari 2026, pukul 09.00 WIB sampai dengan selesai, setelah mendengar, melihat, memperhatikan, dan seterusnya,

**MEMUTUSKAN**

Nama : ULVIRA ANISA GINTING  
 NPM : 2305160716P  
 Program Studi : MANAJEMEN  
 Konsentrasi : MANAJEMEN KEUANGAN  
 Judul Tugas Akhir : PENGARUH DEBT TO ASSET RATIO, RETURN ON ASSET RATIO, GROWTH OPPORTUNITY, DAN FIRM SIZE TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING PERUSAHAAN SEKTOR CONSUMES NON-CYCLICAL YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Dinyatakan : (A) *Lulus Yudisium dan telah memenuhi persyaratan untuk memperoleh Gelar Sarjana pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara*

**TIM PENGUJI**

Penguji I

Assoc. Prof. Sri Fitri Wahyuni, S.E., M.M

Penguji II

Arif Pratama Marpaung, S.E., M.M

Pembimbing

Irma Christina, S.E., M.M

**PANITIA UJIAN**

Ketua

Dr. Radiman, S.E., M.Si

Sekretaris

Assoc. Prof. Dr. Hasrudy Tanjung, S.E., M.Si





MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3 (061) 6624567 Medan 20238

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

### PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Tugas Akhir ini disusun oleh :

Nama : ULVIRA ANISA GINTING  
N.P.M : 2305160716P  
Program Studi : MANAJEMEN  
Konsentrasi : KEUANGAN  
Judul Tugas Akhir : PENGARUH *DEBT TO ASSET RATIO*, *RETURN ON ASSET RATIO*, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING* PERUSAHAAN SEKTOR *CONSUMER NON-CYCLICAL* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Disetujui dan memenuhi persyaratan untuk diajukan dalam ujian mempertahankan tugas akhir.

Medan, 30 Januari 2026

Pembimbing Tugas Akhir

IRMA CHRISTIANA, S.E., M.M.

Disetujui Oleh :

Ketua Program Studi Manajemen

AGUS SANI, S.E., M.Sc.

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis

Dr. RADIMAN, S.E., M.Si.



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA  
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
Jl. Kapten Mukhtar Basri No. 3, Medan, Telp. 061-6624567, Kode Pos 20238

BERITA ACARA BIMBINGAN TUGAS AKHIR

Nama Mahasiswa : Ulvira Anisa Ginting  
NPM : 2305160716P  
Dosen Pembimbing : Irma Christiana, S.E., M.M.  
Program Studi : Manajemen  
Konsentrasi : Keuangan  
Judul Penelitian : Pengaruh *Debt to Asset Ratio*, *Return on Asset Ratio*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclical* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Item	Hasil Evaluasi	Tanggal	Paraf Dosen
Bab 1	Revisi latar belakang, jelaskan data per variabel Revisi identifikasi masalah	23/1-25	/
Bab 2	Revisi kerangka konseptual	25/1-25	/
Bab 3	Revisi pengujian	5/2-25	/
Bab 4	Revisi deskripsi data. masukan hasil penelitian yg tidak sesuai	.	/
Bab 5	Kesimpulan cukup hasilnya saja tidak perlu dijelaskan	.	/
Daftar Pustaka	- Gunakan mendeley. - Sitasi artikel dosen	8/2-25	/
Persetujuan Sidang Meja Hijau	Ace selesai bimbingan lanjut sidang	30/1-2026	/

Diketahui oleh:  
Ketua Program Studi

Agus Sani, S.E., M.Sc.

Medan, Januari 2026

Disetujui oleh:  
Dosen Pembimbing

Irma Christiana, S.E., M.M.



MAJELIS PENDIDIKAN TINGGI MUHAMMADIYAH  
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH SUMATERA UTARA  
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

Jl. Kapt. Mukhtar Baari No.3 Telp. (061) 6623301 Fax. (061) 6625474

PERNYATAAN KEASLIAN TUGAS AKHIR

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Ulvira Anisa Ginting  
NPM : 2305160716P  
Program Studi : Manajemen  
Konsentrasi : Keuangan  
Judul Tugas Akhir : Pengaruh *Debt to Asset Ratio*, *Return on Asset*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclical* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa tugas akhir yang saya tulis secara keseluruhan adalah hasil penelitian/karya saya sendiri kecuali pada bagian-bagian yang dirujuk sumbernya.

Dan apabila ternyata di kemudian hari data-data dari tugas akhir ini salah dan merupakan hasil plagiat karya orang lain maka dengan ini saya bersedia menerima sanksi akademik dari Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

Medan, 31 Januari 2026

Yang membuat pernyataan



ULVIRA ANISA GINTING

## ABSTRAK

### **PENGARUH *DEBT TO ASSET RATIO*, *RETURN ON ASSET RATIO*, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING* PERUSAHAAN SEKTOR *CONSUMER NON- CYCLICAL* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

**Ulvira Anisa Ginting**  
**Program Studi Manajemen**  
**Gmail: [Ulviraanisa@gmail.com](mailto:Ulviraanisa@gmail.com)**

Penelitian ini bertujuan untuk : (1) mengetahui pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap keputusan *hedging*, (2) mengetahui pengaruh *Return on Asset Ratio* terhadap keputusan *hedging*, (3) mengetahui pengaruh *Growth Opportunity* terhadap keputusan *hedging*, (4) mengetahui pengaruh *Firm Size* terhadap keputusan *hedging*, (5) mengetahui dan menganalisis pengaruh *Debt to Asset Ratio*, *Return on Asset Ratio*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* secara simultan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia periode 2021–2024. Metode penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif. Jenis dan sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan periode 2021 – 2024 perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik biner, dengan pengujian meliputi uji keseluruhan model, uji kelayakan model regresi, matriks klasifikasi, uji t, uji f, dan koefisien determinasi. Pengolahan data dalam penelitian ini menggunakan Eviews 12. Berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Debt to Asset Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*, sedangkan *Return on Asset Ratio*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Dan secara simultan, *Debt to Asset Ratio*, *Return on Asset Ratio*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*.

***Kata Kunci : Debt to Asset Ratio, Return on Asset Ratio, Growth Opportunity, Firm Size, dan Hedging***

## **ABSTRACT**

### ***THE EFFECT OF DEBT TO ASSET RATIO, RETURN ON ASSET RATIO, GROWTH OPPORTUNITY, AND FIRM SIZE ON HEDGING DECISIONS OF CONSUMER NON-CYCLICAL SECTOR COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE***

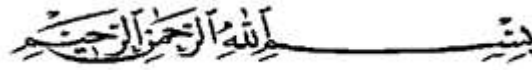
*Ulvira Anisa Ginting*

*Management Study Program*  
*Gmail: [Ulviraanisa@gmail.com](mailto:Ulviraanisa@gmail.com)*

*This study aims to: (1) examine the effect of the Debt to Asset Ratio on hedging decisions, (2) examine the effect of the Return on Asset Ratio on hedging decisions, (3) examine the effect of Growth Opportunity on hedging decisions, (4) examine the effect of Firm Size on hedging decisions, and (5) examine and analyze the simultaneous effect of the Debt to Asset Ratio, Return on Asset Ratio, Growth Opportunity, and Firm Size on hedging decisions in consumer non-cyclical sector companies in Indonesia during the 2021–2024 period. This research employs a quantitative approach. The type and source of data used in this study are secondary data in the form of financial statements for the 2021–2024 period of consumer non-cyclical sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The data analysis technique applied in this study is binary logistic regression, with testing procedures including the overall model test, goodness-of-fit test, classification matrix, t-test, F-test, and coefficient of determination. Data processing in this study was conducted using EViews 12. The results indicate that, partially, the Debt to Asset Ratio has a positive and significant effect on corporate hedging decisions, while the Return on Asset Ratio, Growth Opportunity, and Firm Size do not have a significant partial effect on corporate hedging decisions. Simultaneously, the Debt to Asset Ratio, Return on Asset Ratio, Growth Opportunity, and Firm Size have a significant effect on corporate hedging decisions.*

***Keywords: Debt to Asset Ratio, Return on Asset Ratio, Growth Opportunity, Firm Size, and Hedging***

## KATA PENGANTAR



*Assalamu'alaikum Warohmatullahi Wabarakatuh*

Alhamdulillah puji dan Syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, dan hidayah-Nya sehingga penulis diberikan kesempatan dan Kesehatan untuk menyelesaikan tugas akhir yang berjudul **“Pengaruh Debt to Asset Ratio, Return on Asset Ratio, Growth Opportunity, dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Sektor Consumes Non-Cyclical yang Terdaftar Di BEI.”** Sebagai syarat penyelesaian Studi Pendidikan Strata Satu, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara (UMSU).

Penulis menyadari bahwa isi yang terkandung di dalam tugas akhir ini masih jauh dari kata sempurna. Hal ini disebabkan oleh terbatasnya waktu, kemampuan dan pengalaman penulis miliki dalam penyajiannya. Dengan kerendahan hati penulis mengharapkan kritik dan saran yang bersifat membangun dari pihak-pihak yang berkepentingan dengan tugas akhir ini, baik dengan dosen pembimbing maupun dari pihak yang berpengalaman. Penulis berharap apa yang dibuat dapat bermanfaat bagi yang membutuhkan dan dapat menambah pengetahuan serta informasi bagi pembaca.

Pada kesempatan ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak yang telah membantu penulisan tugas akhir ini baik secara langsung maupun

tidak langsung, terutama dan teristimewa dipersembahkan kepada kedua orangtua. Kepada Bapak Zulkarnain Ginting dan Ibu Azri yang selalu senantiasa memberikan arahan dan semangat untuk mendukung saya menjadi seorang yang bermanfaat bagi keluarga, dan bermanfaat bagi kehidupan dunia.

Tidak lupa pada kesempatan kali ini, saya ingin mengucapkan terima kasih kepada berbagai pihak yang terlibat dalam proses penyusunan tugas akhir ini. Ucapan terima kasih saya sampaikan kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Agussani, M.AP, selaku Rektor Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
2. Bapak Dr. Radiman, S.E., M. Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
3. Bapak Assoc. Prof. Dr. Hasrudy Tanjung, S.E., M.Si. Selaku Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara
4. Bapak Muhammad Shareza Hafiz, S.E., M. Acc, selaku Wakil Dekan III Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
5. Bapak Agus Sani, S.E., M.Sc. selaku Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.
6. Bapak Arif Pratama Marpaung, S.E., M.M. selaku Sekretaris Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara.

7. Ibu Irma Christiana, S.E., M.M selaku Dosen Pembimbing skripsi yang telah meluangkan waktu untuk membimbing dan mengarahkan penulis dalam penyusunan proposal.
8. Kepada Bapak Dr. Januri, S.E., M.M., M.Si selaku dosen pembimbing akademik yang telah memberikan arahan dan membimbing seluruh aktivitas akademik selama perkuliahan.
9. Seluruh dosen di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara yang telah memberikan segala ilmu pengetahuan dan pengalaman kepada penulis baik selama masa perkuliahan maupun selama masa penyusunan tugas akhir ini.

Akhir kata penulis mengharapkan tugas akhir ini dapat bermanfaat bagi rekan-rekan mahasiswa/i agar dapat dijadikan sebagai bahan perbandingan dan dapat digunakan sebagai sumber referensi dalam pembuatan tugas akhir selanjutnya. Semoga Allah SWT selalu melimpahkan Rahmat dan Hidayah-Nya kepada kita semua serta memberikan keselamatan dunia dan akhirat, Amin.

Wassalamualaikum Warramatullahi Wabarrakatuh.

Medan, 31 Januari 2026  
Penulis,

**Ulvira Anisa Ginting**  
**(2305160716P)**

## DAFTAR ISI

ABSTRAK .....	i
ABSTRACT .....	ii
KATA PENGANTAR .....	iii
BAB 1 PENDAHULUAN .....	1
1.1 Latar Belakang Masalah .....	1
1.2 Identifikasi Masalah .....	12
1.3 Batasan Masalah .....	14
1.4 Rumusan Masalah .....	14
1.5 Tujuan Penelitian .....	15
1.6 Manfaat Penelitian .....	15
BAB 2 KAJIAN PUSTAKA .....	17
2.1. Landasan Teori .....	17
2.1.1. Teori Stakeholder ( <i>Stakeholders Theory</i> ) .....	17
2.1.2. Teori Sinyal ( <i>Signaling Theory</i> ) .....	18
2.1.3 Manajemen Risiko .....	19
2.1.4. <i>Hedging</i> (Lindung Nilai) .....	20
2.1.5. <i>Debt to Asset Ratio</i> .....	24
2.1.6. Return on Asset Ratio .....	28
2.1.7 Growth Opportunity .....	31
2.1.8 <i>Firm Size</i> (Ukuran Perusahaan) .....	35
2.2 Kerangka Berpikir Konseptual .....	39
2.3. Hipotesis .....	43
BAB 3 METODE PENELITIAN .....	44
3.1. Jenis Penelitian .....	44
3.2. Definisi Operasional .....	45
3.3. Tempat dan Waktu Penelitian .....	46
3.3.1 Tempat Penelitian .....	46

3.3.2 Waktu Penelitian.....	46
3.4. Teknik Pengambilan Sampel.....	47
3.4.1 Populasi.....	47
2.4.2 Sample .....	49
3.5. Teknik Pengumpulan Data .....	50
3.6. Teknik Analisis Data.....	51
3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	51
3.6.2 Analisis Regresi Logistik.....	51
3.6.3 Uji Hipotesis .....	56
3.6.3.1 Uji Wald (uji t).....	56
3.6.3.2 Uji Omnibus Test of Model Coefficients (Uji Simultan F) .....	57
<b>BAB 4 HASIL PENELITIAN .....</b>	<b>59</b>
4.1 Deskripsi Data .....	59
4.1.1 Hedging.....	59
4.1.2 Debt to Asset Ratio.....	61
4.1.3 Return on Asset.....	63
4.1.4 Growth Opportunity .....	64
4.1.5 Firm Size.....	66
4.2 Analisis Data .....	67
4.2.1 Pengujian Hipotesis .....	67
4.2.2 Pembahasan/Diskusi Temuan Penelitian.....	73
<b>BAB 5 PENUTUP .....</b>	<b>83</b>
5.1 Kesimpulan.....	83
5.2 Saran.....	84
5.3 Keterbatasan Penelitian .....	85
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>86</b>

## DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1 Keputusan Hedging Perusahaan Consumer Non-Cyclical.....	4
Tabel 1. 2 Tren BI-7Day-RR/BI Rate (2020 -2025).....	5
Tabel 1. 3 Total Aset Perusahaan Consumer Non-Cyclical.....	6
Tabel 1. 4 Laba Setelah Pajak Perusahaan Consumer Non-Cyclical.....	7
Tabel 3. 1 Definisi Operasional .....	45
Tabel 3. 2 Rencana/Jadwal Penelitian.....	47
Tabel 3. 3 Daftar Sampel Perusahaan .....	48
Tabel 3. 4 Data Sampel yang Memenuhi Kriteria.....	50
Tabel 4. 1 Data Hedging Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical.....	60
Tabel 4. 2 Data Debt to Asset Ratio.....	61
Tabel 4. 3 Data Return on Asset Ratio.....	63
Tabel 4. 4 Data Growth Opportunity .....	65
Tabel 4. 5 Data Firm Size .....	66
Tabel 4. 6 Nilai -2 Log likelihood.....	68
Tabel 4. 7 Menguji Model Fit .....	69
Tabel 4. 8 Hasil Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test.....	69
Tabel 4. 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi .....	70

## DAFTAR GAMBAR

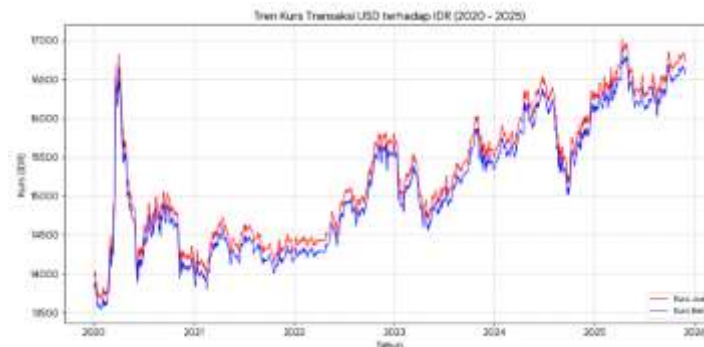
Gambar 1. 1 Tren Kurs Transaksi USD Terhadap IDR .....	1
Gambar 1. 2 Laba Setelah Pajak Perusahaan Consumer Non-Cyclical .....	2
Gambar 1. 3 Perbandingan Ekspor vs Impor Komoditas.....	3
Gambar 2. 1 Model Kerangka Penelitian.....	42
Gambar 4. 1 Classification Table.....	71
Gambar 4. 2 Uji Signifikansi Pengaruh Parsial .....	71
Gambar 4. 3 Hasil Uji Simultan F.....	73

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

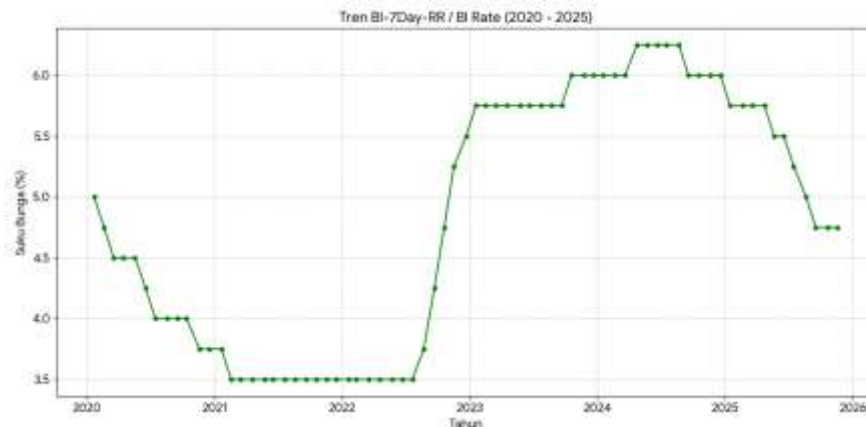
Dalam beberapa tahun terakhir, perekonomian global berada dalam kondisi yang tidak stabil, ditandai oleh fluktuasi nilai tukar, perubahan suku bunga global, serta fluktuasi harga komoditas. Fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS terlihat jelas dari data historis, di mana pada awal 2020 kurs berada di kisaran Rp13.600 - Rp14.000 tetapi sempat melonjak tajam akibat pandemi COVID-19, diikuti tren fluktuatif dengan kenaikan bertahap menuju Rp15.000 selama 2021-2023, dan mencapai puncak tertinggi di atas Rp16.800 pada akhir November 2025, dengan tren pelemahan signifikan sejak 2024. Grafik kurs jual (garis merah) dan kurs beli (garis biru) semakin mengonfirmasi volatilitas ini, mencerminkan ketidakpastian ekonomi global yang lebih luas (Bank Indonesia, 2025).



Sumber: Bank Indonesia, 2025.

**Gambar 1. 1 Tren Kurs Transaksi USD Terhadap IDR (2020 - November 2025)**

Selain fluktuasi nilai tukar Rupiah yang signifikan, perubahan suku bunga global juga turut menandai ketidakstabilan perekonomian dalam beberapa tahun terakhir. Selama periode pandemi 2020-2021, BI Rate dipertahankan rendah di sekitar 3.50% sebagai stimulus ekonomi, namun mulai 2022-2024 mengalami kenaikan bertahap hingga puncak 6.25% pada pertengahan 2024 untuk merespons inflasi dan kondisi global. Memasuki 2025, suku bunga kembali turun menjadi 4.75% per 19 November 2025 (Bank Indonesia, 2025).

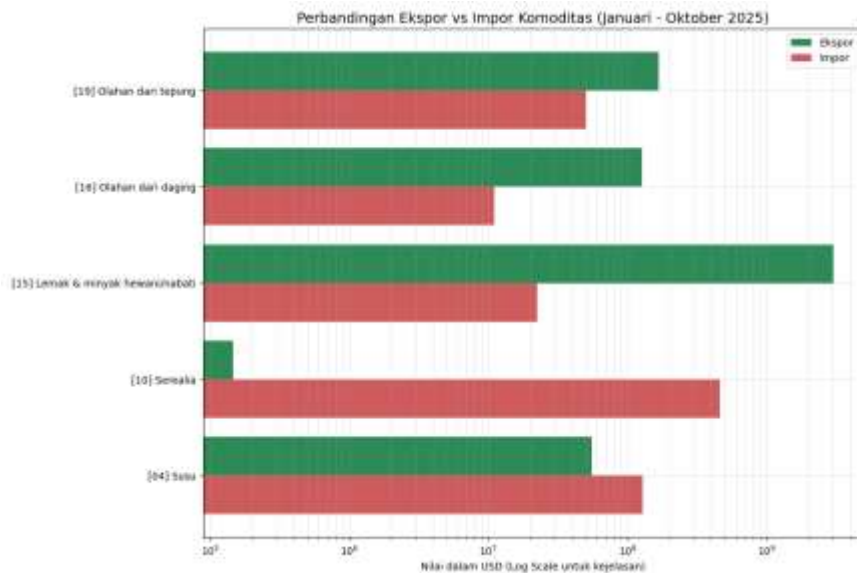


Sumber: Bank Indonesia, 2025.

**Gambar 1. 2 Tren BI-7Day-RR/BI Rate (2020 -2025)**

Selain fluktuasi nilai tukar dan perubahan suku bunga global, fluktuasi harga komoditas juga semakin menonjol dalam ketidakstabilan perekonomian beberapa tahun terakhir. Data perdagangan menunjukkan dominasi ekspor lemak dan minyak hewani/nabati (HS 15) mencapai sekitar 2,99 miliar USD dengan surplus besar atas impor 22,3 juta USD, sementara ketergantungan impor sereal (HS 10) sangat tinggi di 460 juta USD dibanding ekspor minim 146 ribu USD, mencerminkan kerentanan

terhadap fluktuasi harga komoditas pangan dan bahan baku global. Sementara itu, surplus pada produk olahan seperti HS 19 (167,2 juta USD ekspor vs 50,1 juta USD impor) dan HS 16 (126,8 juta USD ekspor vs 11 juta USD impor) menandakan kekuatan hilirisasi domestik, meski tetap terpapar gejolak harga CPO dan gandum internasional (Bank Indonesia, 2025).



Sumber: Badan Pusat Statistik, 2025.

**Gambar 1. 3 Perbandingan Ekspor vs Impor Komoditas (Januari - Oktober 2025)**

Ini memperlihatkan bahwa perekonomian global tidak stabil dan rentan terhadap berbagai guncangan eksternal. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS yang signifikan, disertai perubahan kebijakan suku bunga sebagai respons terhadap dinamika global, mencerminkan tingginya ketidakpastian ekonomi. Kondisi tersebut diperkuat oleh fluktuasi nilai perdagangan komoditas pangan, khususnya pada komoditas yang masih bergantung pada impor seperti sereal dan bahan baku tertentu,

yang membuat perekonomian domestik terpapar langsung pada volatilitas harga internasional. Meskipun sektor *consumer non-cyclical* cenderung memiliki permintaan yang relatif stabil, ketergantungan pada bahan baku impor menyebabkan sektor ini tetap rentan terhadap tekanan nilai tukar dan kenaikan harga komoditas global, sehingga mempertegas bahwa ketidakstabilan ekonomi global tidak hanya berdampak pada sektor siklikal.

Berdasarkan data perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2021–2024, keputusan perusahaan dalam melakukan hedging menunjukkan variasi yang cukup signifikan. Dari sepuluh perusahaan yang menjadi objek penelitian, hanya tiga perusahaan yang tercatat melakukan praktik hedging, sementara tujuh perusahaan lainnya tidak melakukan lindung nilai selama periode pengamatan. Perusahaan yang melakukan hedging adalah PT Mayora Indah Tbk (MYOR), PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), dan PT Uni-Charm Indonesia Tbk (UCID), dengan tingkat konsistensi yang berbeda antar perusahaan.

**Tabel 1. 1 Keputusan Hedging Perusahaan Consumer Non-Cyclical (2021 - 2024)**

No	Nama Perusahaan	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata
1	CSRA	0	0	0	0	0
2	UCID	1	1	0	0	1
3	ENZO	0	0	0	0	0
4	FOOD	0	0	0	0	0
5	PCAR	0	0	0	0	0
6	UNVR	1	1	1	1	1
7	UNSP	0	0	0	0	0

8	CLEO	0	0	0	0	0
9	MYOR	1	1	1	1	1
10	HOKI	0	0	0	0	0
<b>Rata-Rata</b>		0	0	0	0	

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2025)

Data total utang perusahaan sektor consumer *non-cyclical* selama periode 2021–2024 menunjukkan adanya perbedaan tingkat pendanaan antar perusahaan. Secara umum, rata-rata total utang tahunan perusahaan mengalami penurunan dari tahun 2021 hingga 2023, kemudian kembali meningkat pada tahun 2024. Beberapa perusahaan tercatat memiliki total utang yang relatif besar selama periode penelitian, sementara perusahaan lainnya memiliki tingkat utang yang lebih rendah.

**Tabel 1. 2 Total Utang Perusahaan Consumer Non-Cyclical (2021 - 2024)**

No.	Kode Perusahaan	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata
1	CSRA	971.947.990.544	872.142.115.999	727.686.075.761	952.719.259.734	881.123.860.510
2	UCID	2.837.256.000.000	3.218.785.000.000	2.924.204.000.000	2.791.175.000.000	2.942.855.000.000
3	ENZO	136.643.787.451	152.824.893.951	199.807.402.836	230.667.234.086	179.985.829.582
4	FOOD	62.754.664.235	60.641.748.902	29.567.169.865	50.615.956.440	50.894.884.861
5	PCAR	44.109.901.488	41.631.404.260	37.720.639.233	26.771.373.832	37.558.329.703
6	UNVR	14.747.263.000.000	14.320.858.000.000	13.282.848.000.000	13.896.928.000.000	14.061.974.250.000
7	UNSP	15.151.341.000.000	10.496.922.000.000	10.492.595.000.000	8.490.567.000.000	11.157.856.250.000
8	CLEO	346.601.683.606	508.372.748.127	781.642.680.910	733.610.559.278	592.556.917.980
9	MYOR	8.557.621.896.393	9.441.566.604.896	8.588.315.775.736	12.626.353.599.187	9.803.464.469.053
10	HOKI	320.458.715.888	142.744.113.133	384.617.373.377	476.342.774.032	331.040.744.108
<b>Rata-Rata</b>		4.689.338.961.007	4.264.927.390.363	4.080.146.449.107	4.369.225.721.873	

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2025)

Perusahaan yang paling berisiko dan menunjukkan eksposur tinggi terhadap utang dan potensi tekanan nilai tukar adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR). Dengan rata-rata utang Rp14,06 triliun selama empat tahun terakhir, UNVR menjadi salah satu perusahaan dengan angka utang tertinggi secara konsisten. Selain itu,

sebagian besar bahan baku yang digunakan UNVR untuk produk-produk konsumennya seperti bahan kimia aktif, minyak nabati, dan komponen plastik, berasal dari impor. Hal ini dapat membuat UNVR sangat sensitif terhadap fluktuasi kurs rupiah.

Selain UNVR, perusahaan seperti UCID (PT Uni-Charm Indonesia Tbk) dengan rata-rata utang Rp2,94 triliun, dan MYOR (PT Mayora Indah Tbk) dengan rata-rata utang Rp9,8 triliun, juga menunjukkan profil risiko serupa.

**Tabel 1. 3 Total Aset Perusahaan Consumer Non-Cyclical (2021 – 2024)**

No.	Kode Perusahaan	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata
1	CSRA	1.753.240.850.009	1.835.253.997.038	1.842.857.630.843	2.251.264.513.082	1.920.654.247.743
2	UCID	7.777.887.000.000	8.382.538.000.000	8.487.854.000.000	8.658.345.000.000	8.326.656.000.000
3	ENZO	294.416.024.814	313.331.422.003	355.681.189.980	397.965.934.995	340.348.642.948
4	FOOD	106.495.352.963	102.297.196.494	50.993.895.743	48.472.807.904	77.064.813.276
5	PCAR	100.382.982.900	102.809.758.188	104.552.819.861	92.206.187.958	99.987.937.227
6	UNVR	19.068.532.000.000	18.318.114.000.000	16.664.086.000.000	16.046.195.000.000	17.524.231.750.000
7	UNSP	8.258.457.000.000	4.540.302.000.000	4.559.725.000.000	3.214.080.000.000	5.143.141.000.000
8	CLEO	1.693.523.611.414	1.348.181.576.913	2.696.227.711.688	2.663.387.006.912	2.100.329.976.732
9	MYOR	19.917.653.265.528	22.276.160.695.411	23.879.404.962.472	29.728.781.933.757	23.950.500.214.292
10	HOKI	987.563.580.363	811.603.660.216	1.046.190.979.746	1.124.071.397.658	992.357.404.496
	<b>Rata-Rata</b>	<b>5.995.815.166.799</b>	<b>5.803.059.230.626</b>	<b>5.968.757.419.033</b>	<b>6.422.476.978.227</b>	

**Sumber: Bursa Efek Indonesia (2025)**

Berdasarkan data total aset di atas perusahaan sektor consumer *non-cyclical* selama periode 2021–2024, dapat dianalisis bahwa sebagian besar perusahaan mengalami kenaikan total aset selama empat tahun terakhir, meskipun ada beberapa yang menunjukkan penurunan. Rata-rata total aset seluruh perusahaan meningkat dari Rp5,99 triliun pada 2021 menjadi Rp6,42 triliun pada 2024, menunjukkan adanya tren pertumbuhan yang cukup stabil di sektor ini.

Perusahaan yang mengalami kenaikan total aset yang signifikan selama periode tersebut, salah satunya adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yang menunjukkan

kenaikan aset signifikan dari Rp19,06 triliun pada 2021 menjadi Rp22,77 triliun pada 2024.

Selain itu, PT Mayora Indah Tbk (MYOR) juga mengalami kenaikan total aset yang signifikan, dari Rp19,92 triliun pada 2021 menjadi Rp23,97 triliun pada 2024. Namun, tidak semua perusahaan menunjukkan tren kenaikan. PT Cleo Tbk (CLEO), meskipun memiliki rata-rata total aset yang cukup stabil, menunjukkan penurunan sedikit pada total aset dari Rp1,69 triliun pada 2021 menjadi Rp1,33 triliun pada 2024, yang bisa menandakan penurunan investasi atau perubahan strategi untuk fokus pada efisiensi, sebelum kemudian di tahun 2023 dan 2024 total aset perusahaan kembali meningkat.

**Tabel 1. 4 Laba Setelah Pajak Perusahaan Consumer Non-Cyclical (2021 – 2024)**

No.	Nama Perusahaan	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata
1	CSRA	259.650.288.797	252.406.668.731	146.138.989.067	214.854.888.133	218.262.708.682
2	UCID	418.060.000.000	313.648.000.000	434.532.000.000	350.441.000.000	379.170.250.000
3	ENZO	10.191.676.313	2.144.541.371	-4.020.549.390	6.710.822.501	3.756.622.699
4	FOOD	-14.658.771.261	-22.068.477.089	-20.380.916.766	-23.692.738.363	-20.200.225.870
5	PCAR	1.278.943.528	4.932.754.628	9.204.103.933	-348.984.944	3.766.704.286
6	UNVR	5.758.148.000.000	5.364.761.000.000	4.800.940.000.000	3.368.693.000.000	4.823.135.500.000
7	UNSP	117.509.000.000	930.207.000.000	26.137.000.000	138.889.000.000	303.185.500.000
8	CLEO	180.711.667.020	192.467.066.577	305.879.961.825	474.019.249.853	288.269.486.319
9	MYOR	1.211.052.647.953	1.970.064.538.149	4.093.715.832.812	3.067.667.675.407	2.585.625.173.580
10	HOKI	11.844.682.161	90.572.477	-3.370.823.857	-6.111.741.865	613.171.729
	<b>Rata-Rata</b>	795.378.813.451	900.865.366.484	978.877.559.562	759.112.217.072	

Sumber: Bursa Efek Indonesia (2025)

Data laba setelah pajak perusahaan sektor consumer non-cyclical selama periode 2021–2024 menunjukkan kondisi kinerja keuangan yang beragam. Beberapa perusahaan mencatat laba positif secara konsisten, sementara perusahaan lain mengalami fluktuasi laba atau mencatat kerugian pada tahun tertentu. Variasi laba

setelah pajak ini menunjukkan perbedaan kondisi keuangan antar perusahaan dalam sektor consumer non-cyclical.

Terdapat empat perusahaan dengan kinerja keuangan yang sangat fluktuatif dan termasuk kategori berisiko tinggi, yaitu FOOD, HOKI, ENZO, dan PCAR. Di antara keempatnya, FOOD menunjukkan kondisi paling mengkhawatirkan karena secara konsisten mencatat kerugian selama empat tahun berturut-turut: Rp-14,65 miliar pada 2021, Rp -22,06 miliar pada 2022, Rp -20,38 miliar pada 2023, dan Rp -23,69 miliar pada 2024.

HOKI juga berada dalam posisi yang rentan. Pada 2021 perusahaan ini mencatat laba Rp 11,84 miliar, tetapi pada 2022 labanya turun drastis menjadi hanya Rp 90 juta, lalu berbalik rugi sebesar Rp -3,37 miliar pada 2023 dan Rp -6,11 miliar pada 2024. Dengan rata-rata laba hanya Rp 613 juta, HOKI menghadapi tekanan berat dari sisi keuangan.

Sementara itu, ENZO mencatatkan rata-rata laba yang sangat rendah yaitu sekitar Rp 3,75 miliar. Perusahaan ini sempat mencetak laba kecil sebesar Rp 10,19 miliar pada 2021, namun mengalami kerugian dua tahun berturut-turut sebesar Rp -4,02 miliar (2022) dan Rp -20,38 miliar (2023), sebelum membukukan pemulihan pada 2024 dengan laba Rp 6,71 miliar. Meskipun sempat pulih, dua tahun berturut-turut merugi menunjukkan bahwa ENZO sangat rentan terhadap tekanan eksternal.

PCAR juga menunjukkan performa yang tidak stabil dengan rata-rata laba Rp 3,76 miliar. Setelah mencatatkan laba sebesar Rp 1,27 miliar (2021), Rp 4,93 miliar (2022), dan Rp 9,20 miliar (2023), perusahaan ini mengalami kerugian sebesar Rp -348 juta pada 2024. Fluktuasi yang tajam ini menandakan bahwa margin keuntungan

PCAR sangat tipis, dan perubahan kecil dalam kondisi eksternal seperti nilai tukar atau biaya distribusi dapat langsung berdampak pada profitabilitas.

Berdasarkan Tabel 1.3, total aset beberapa perusahaan sektor consumer non-cyclical selama periode 2021–2024 menunjukkan adanya peningkatan yang relatif konsisten. PT Mayora Indah Tbk (MYOR) mencatat kenaikan total aset dari sekitar Rp19 triliun pada tahun 2021 menjadi hampir Rp30 triliun pada tahun 2024. PT Uni-Charm Indonesia Tbk (UCID) juga mengalami peningkatan total aset yang cukup besar, dari sekitar Rp3 triliun pada tahun 2021 menjadi Rp8,6 triliun pada tahun 2024.

Sementara itu, perusahaan seperti ENZO, CSRA, dan CLEO menunjukkan perubahan total aset yang cenderung fluktuatif dari tahun ke tahun. Di sisi lain, beberapa perusahaan seperti PCAR dan FOOD mengalami penurunan total aset pada periode tertentu selama tahun pengamatan.

Firm size atau ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur menggunakan total aset perusahaan. Berdasarkan Tabel 1.3, terdapat perbedaan ukuran perusahaan sektor consumer non-cyclical selama periode 2021–2024. PT Mayora Indah Tbk (MYOR) dan PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) tercatat sebagai perusahaan dengan total aset terbesar dibandingkan perusahaan lain dalam sektor yang sama.

Sementara itu, perusahaan seperti CLEO, ENZO, dan HOKI memiliki total aset yang relatif lebih kecil. Perusahaan lainnya, seperti FOOD, PCAR, dan UNSP, tercatat memiliki total aset paling rendah dibandingkan perusahaan lain selama periode pengamatan.

Dari uraian fenomena dan data di atas, maka semakin tinggi intensitas aktivitas perdagangan suatu perusahaan, maka semakin besar pula eksposurnya terhadap risiko

tersebut. Oleh karena itu, penerapan manajemen risiko yang efektif menjadi sangat penting karena dapat meningkatkan kinerja perusahaan dengan mengurangi biaya modal, meningkatkan kepercayaan investor dan juga meningkatkan peringkat perusahaan (Muhammad Asir, 2023).

Penelitian Kalsum (2024) meneliti pengaruh rasio profitabilitas, likuiditas, dan leverage terhadap financial distress pada perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI periode 2020–2022. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *financial distress*, di mana profitabilitas yang rendah meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan. Temuan ini menegaskan bahwa kinerja keuangan perusahaan berperan penting dalam meningkatkan risiko keuangan.

Meskipun demikian, penelitian Kalsum (2024) masih berfokus pada kondisi *distress* dan belum mengkaji bagaimana perusahaan merespons risiko tersebut melalui kebijakan manajemen risiko, khususnya keputusan *hedging*. Oleh karena itu, penelitian ini berupaya mengisi celah tersebut dengan menguji faktor-faktor keuangan yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging* sebagai bentuk mitigasi risiko keuangan.

Fungsi ini menjadi krusial bagi perusahaan dalam mengurangi kemungkinan dan dampak dari berbagai ancaman. Risiko memiliki kaitan erat dengan ketidakpastian, yang sering kali tercermin dari tingginya volatilitas pasar. Risiko fluktuasi kurs valuta asing yang tidak dapat diantisipasi oleh perusahaan dapat berdampak pada penjualan, harga, laba eksportir dan importir. Risiko fluktuasi kurs valuta asing yang dialami oleh perusahaan multinasional disebabkan karena adanya aktivitas dari perdagangan yang

tidak terlepas dari penggunaan valuta asing dalam melakukan transaksi ekspor maupun impor sehingga perusahaan memiliki eksposur valuta asing (Marhaenis & Artini, 2020).

Penelitian ini juga dapat dijelaskan melalui kombinasi Teori Stakeholder dan Teori Signaling. Keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* dipandang sebagai bagian dari strategi manajemen risiko yang bertujuan untuk melindungi arus kas dan profitabilitas perusahaan dari fluktuasi pasar. Dalam perspektif teori tersebut, kebijakan *hedging* tidak hanya berfungsi untuk mengurangi risiko keuangan, tetapi juga memiliki peran informatif bagi pihak eksternal perusahaan, khususnya investor dan pemegang saham. Melalui penerapan *hedging*, perusahaan menyampaikan informasi mengenai upaya pengelolaan risiko yang dilakukan oleh manajemen guna menjaga stabilitas keuangan dan mengurangi ketidakpastian. Dengan demikian, kebijakan *hedging* dapat dipersepsikan sebagai sinyal mengenai kualitas pengelolaan risiko perusahaan, yang pada akhirnya dapat memengaruhi tingkat kepercayaan pasar terhadap perusahaan tersebut (Muftiasa, 2023).

Berbagai penelitian telah mengkaji keputusan atau kebijakan *hedging* di berbagai pasar modal, termasuk di negara-negara berkembang. Di Indonesia, praktik *hedging* menunjukkan perkembangan dari tahun ke tahun, namun jumlah perusahaan yang memanfaatkan instrumen derivatif untuk kegiatan lindung nilai masih tergolong rendah, sebagaimana tercermin dalam data dan tabel-tabel sebelumnya.

Namun demikian, secara empiris masih terdapat perbedaan hasil penelitian terkait faktor-faktor yang memengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Variabel-variabel keuangan seperti leverage, profitabilitas, growth

opportunity, dan firm size belum menunjukkan pola hubungan yang konsisten terhadap keputusan hedging. Kondisi tersebut menunjukkan adanya kesenjangan empiris dalam menjelaskan keputusan hedging perusahaan, khususnya pada perusahaan sektor consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian mengenai hedging menunjukkan hasil yang berbeda-beda, yang dipengaruhi oleh perbedaan waktu dan lokasi penelitian. Perbedaan temuan tersebut menunjukkan bahwa faktor-faktor yang memengaruhi keputusan hedging belum dapat dijelaskan secara konsisten, khususnya pada konteks perusahaan di Indonesia. Oleh karena itu, penulis terdorong untuk melakukan penelitian yang lebih mendalam mengenai keputusan hedging dengan mengkaji **“Pengaruh *Debt To Asset Ratio*, *Return on Asset*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* Terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.”**

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latarbelakang di atas, ada pun identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Sebagian besar perusahaan di sektor consumer *non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia belum menerapkan *hedging* sebagai strategi manajemen risiko terhadap fluktuasi nilai tukar mata uang.
2. Fluktuasi total utang pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* selama 2021–2024 dipicu oleh faktor eksternal, ini meningkatkan risiko nilai tukar bagi perusahaan dengan utang dalam valuta asing. Penerapan *hedging* diperlukan

untuk melindungi nilai kewajiban tersebut, menjaga kestabilan beban utang, dan mempertahankan struktur keuangan di tengah ketidakpastian ekonomi global.

3. Fluktuasi profitabilitas pada perusahaan *consumer non-cyclical* yang bergantung pada bahan baku impor dipicu oleh kenaikan biaya produksi dan beban bunga utang akibat fluktuasi nilai tukar rupiah serta ketegangan geopolitik global. Dalam kondisi ini, penerapan *hedging* berperan penting untuk menekan risiko kerugian akibat pergerakan nilai tukar dan menjaga stabilitas biaya, sehingga profitabilitas dapat dipertahankan meskipun tekanan eksternal meningkat.
4. Penghambatan *growth opportunity* pada perusahaan akibat tekanan biaya produksi yang meningkat dari fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap dolar AS dapat dikurangi melalui penerapan *hedging*. Strategi ini membantu melindungi margin laba dari lonjakan biaya berbasis valuta asing, sehingga perusahaan memiliki ruang keuangan yang lebih stabil untuk mempertahankan investasi dan ekspansi.
5. Ketimpangan ukuran perusahaan (*firm size*) pada sektor *consumer non-cyclical* di BEI selama 2021–2024, yang tercermin dari perbedaan nilai total aset, dapat memengaruhi pertumbuhan jangka panjang dan daya saing, terutama bagi perusahaan dengan eksposur tinggi terhadap mata uang asing. Penerapan *hedging* dapat membantu menjaga stabilitas nilai aset dari risiko fluktuasi nilai tukar, sehingga perusahaan mampu mempertahankan daya saing dan mendukung pertumbuhan berkelanjutan.

### 1.3 Batasan Masalah

Dari identifikasi masalah dapat dilihat, ada faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan keputusan *hedging*, tetapi dalam penelitian ini penulis hanya membatasi ruang lingkup pada penelitian *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Return on Asset Ratio* (ROA), *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* sebagai variabel bebas pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021 – 2024.

### 1.4 Rumusan Masalah

Melihat kondisi latarbelakang dan identifikasi masalah di atas, dapat dipahami rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Debt to Asset Ratio* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia.
2. Apakah *Return to Asset Ratio* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia.
3. Apakah *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia.
4. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia.
5. Apakah *Debt to Asset Ratio*, *Return to Asset Ratio*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size*, secara simultan berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia.

## 1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latarbelakang dan rumusan masalah yang ada, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Return to Asset Ratio* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia.
3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Growth Opportunity* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia.
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia.
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Debt to Asset Ratio*, *Return to Asset Ratio*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* secara simultan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia.

## 1.6 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis
  - a. Memberikan wawasan yang memperkaya pemahaman akademis dalam bidang manajemen risiko dan keuangan perusahaan, khususnya terkait faktor-faktor yang memengaruhi keputusan *hedging* di sektor *consumer non-cyclical* di Indonesia.
  - b. Memperluas kajian empiris dengan meneliti peran *Debt to Asset Ratio*, *Return to Asset Ratio*, ukuran perusahaan, dan peluang pertumbuhan

dalam memengaruhi perilaku *hedging*, serta dampak fluktuasi nilai tukar dalam konteks ekonomi Indonesia.

## 2. Manfaat Praktis

- a. Membantu investor dan pemangku kepentingan dalam mengevaluasi praktik manajemen risiko perusahaan melalui aktivitas *hedging*, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan di pasar modal.
- b. Memberikan masukan bagi regulator dan pembuat kebijakan dalam menyusun regulasi yang mendukung perkembangan instrumen derivatif dan mendorong penerapan praktik *hedging* di pasar keuangan Indonesia.

## **BAB 2**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **2.1. Landasan Teori**

##### **2.1.1. Teori Stakeholder (*Stakeholders Theory*)**

Teori stakeholder dikemukakan pertama kali oleh Freeman (1984) yang menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya bertanggung jawab kepada pemegang saham saja, tetapi juga kepada seluruh pihak yang memiliki kepentingan atau dipengaruhi oleh aktivitas perusahaan, yang disebut sebagai stakeholders (pemangku kepentingan). Stakeholders ini meliputi berbagai kelompok seperti pemegang saham, karyawan, kreditor, pelanggan, pemasok, pemerintah, masyarakat, dan kelompok lain yang secara langsung maupun tidak langsung memengaruhi atau dipengaruhi oleh perusahaan.

Menurut Freeman, teori stakeholder merupakan teori yang menjelaskan bagaimana bisnis sebenarnya bekerja dengan memperhatikan hubungan dan tanggung jawab perusahaan terhadap berbagai kelompok ini. Keberlangsungan dan kesuksesan perusahaan sangat bergantung pada dukungan dari para stakeholder tersebut. Dengan demikian, perusahaan harus mengakomodasi kebutuhan dan keinginan stakeholdernya, bukan semata-mata untuk memaksimalkan laba tetapi juga untuk menciptakan nilai dan kesejahteraan bagi seluruh pihak yang terkait.

Menurut Fountaine (2006) Teori stakeholder memandang perusahaan sebagai entitas yang tidak hanya berorientasi pada keuntungan semata, melainkan juga

bertanggung jawab untuk mengelola hubungan dengan berbagai pihak yang terlibat atau terdampak oleh aktivitas operasionalnya. Tujuan utama dari pengelolaan ini adalah untuk memastikan keberlangsungan usaha dan penciptaan nilai perusahaan secara jangka panjang. Keberhasilan perusahaan sangat ditentukan oleh kemampuannya dalam memenuhi kepentingan dan hak para stakeholder. Apabila risiko bisnis dan keuangan tidak dikelola dengan baik, hal tersebut dapat menimbulkan kerugian yang tidak hanya berdampak pada perusahaan, tetapi juga pada stakeholder secara luas, sehingga berpotensi mengancam kelangsungan hidup perusahaan (Ng & Daromes, 2016).

### **2.1.2. Teori Sinyal (*Signaling Theory*)**

Teori sinyal (*Signaling Theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence pada tahun 1973 yang menjelaskan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima atau investor (Purba, 2023). *Signaling Theory* (Teori Sinyal) kemudian dikembangkan oleh Ross tahun 1977 yaitu adanya informasi asimetris antara informasi yang berasal dari manajemen (*well-informed*) dan informasi yang berasal dari pemegang saham (*poor informed*). Pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi lebih baik mengenai perusahaannya akan terdorong untuk menyampaikan informasi tersebut kepada calon investor agar harga saham perusahaannya meningkat Purba (2023).

Perusahaan dapat mengirimkan sinyal kepada para *stakeholder* melalui pengungkapan kebijakan dan keputusan strategis yang dilakukan, salah satunya adalah

keputusan melakukan *hedging*. Informasi ini biasanya disampaikan melalui laporan keuangan maupun komunikasi publik lainnya, dan bertujuan untuk menunjukkan sikap proaktif perusahaan dalam mengelola risiko keuangan. Keputusan ini menjadi penting karena adanya asimetri informasi antara manajemen internal dan pihak eksternal, seperti investor dan kreditur, yang dapat menimbulkan ketidakpastian serta risiko penilaian negatif terhadap kinerja perusahaan. Sejalan dengan pandangan Morris (1987), pemberian sinyal positif melalui strategi manajemen risiko dapat memperbaiki persepsi pasar dan membantu menjaga nilai perusahaan.

### **2.1.3 Manajemen Risiko**

Manajemen risiko adalah suatu disiplin yang membahas prinsip, kerangka kerja, dan proses identifikasi, analisis, serta pengendalian risiko dalam organisasi, dengan tujuan untuk meminimalkan dampak negatif dan memaksimalkan peluang yang ada. Manajemen risiko berlandaskan pada standar internasional seperti ISO 31000:2018, yang menuntun organisasi untuk secara sistematis mengelola risiko demi tercapainya tujuan organisasi dan keberlanjutan usaha (Sutikno, 2022).

Salah satu manfaat utama manajemen risiko yaitu mengubah cara manajemen untuk membuat keputusan keputusan berbasis risiko, sehubungan adanya ketidakpastian pada masa yang akan datang (Sutikno, 2022).

Pada perusahaan multinasional yang sering menggunakan mata uang asing sebagai alat pembayaran kebutuhannya, atau saat harus melaporkan pendapatannya kepada perusahaan induk, fluktuasi mata uang asing termasuk ke dalam risiko yang perlu diperhatikan. (Krisdian & Badjra, 2017) Risiko fluktuasi kurs valuta asing dalam

perdagangan internasional yang dilakukan oleh perusahaan perlu dikelola agar tidak terjadi kerugian yang besar bagi perusahaan.

#### **2.1.4. Hedging (Lindung Nilai)**

##### **2.1.4.1 Pengertian Hedging (Lindung Nilai)**

Secara umum, *hedging* dapat diartikan sebagai suatu strategi atau tindakan yang dilakukan untuk mengurangi, melindungi, atau mengantisipasi risiko kerugian akibat fluktuasi harga, nilai tukar, atau risiko pasar lainnya dengan cara mengambil posisi yang berlawanan atau menggunakan instrumen keuangan tertentu. Prinsip utama *hedging* adalah mengimbangi potensi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari instrumen hedging sehingga risiko total menjadi lebih rendah.

Menurut para ahli, *Hedging* atau Lindung Nilai didefinisikan sebagai cara yang digunakan perusahaan untuk menurunkan tingkat fluktuasi harga komoditasnya atau mengurangi risiko akibat perubahan harga yang tajam (Ambarwati, 2010).

Selain itu, *hedging* juga diartikan sebagai tindakan yang dilakukan untuk melindungi perusahaan dari eksposur terhadap nilai tukar, yaitu sejauh mana perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar (Madura (2010).

Prinsip dari *hedging* juga dikemukakan sebagai cara untuk menutupi kerugian pada posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*, sehingga risiko portofolio menjadi lebih rendah dibandingkan hanya risiko dari aset awal saja (Sunaryo, 2009).

#### 2.1.4.2 Tujuan dan Manfaat *Hedging*

Menurut Madura, tujuan dan manfaat *hedging* adalah untuk melindungi perusahaan dari risiko yang timbul akibat fluktuasi nilai tukar atau harga yang tidak menentu. *Hedging* membantu mengurangi risiko fluktuasi arus kas di masa depan sehingga perencanaan dan prediksi arus kas dapat dilakukan dengan lebih akurat. Selain itu, *hedging* meminimalkan kemungkinan arus kas perusahaan turun di bawah tingkat minimum yang diperlukan untuk operasional, sehingga menghindari kesulitan keuangan. *Hedging* juga meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan kredit atau pinjaman dengan lebih mudah karena risiko yang dirasakan oleh pemberi pinjaman menjadi lebih rendah. Lebih jauh, *hedging* memungkinkan perusahaan menjalin kerjasama yang lebih baik dengan pemasok dan memperoleh pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah. Secara umum, *hedging* berfungsi sebagai proses manajemen risiko untuk meminimalkan potensi kerugian akibat fluktuasi pasar, terutama pada nilai tukar mata uang asing yang mempengaruhi transaksi bisnis internasional perusahaan (Madura, 2010).

Lainnya menurut T. Sunaryo, *Hedging* juga memiliki tujuan dan manfaat utama untuk mengurangi risiko kerugian yang dapat timbul akibat fluktuasi harga atau nilai tukar. Prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian yang mungkin muncul dari posisi aset awal dengan keuntungan yang diperoleh dari instrumen *hedging*, sehingga portofolio yang terdiri dari aset awal dan instrumen *hedging* memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan hanya memegang aset awal saja. Dengan melakukan *hedging*, perusahaan dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kebangkrutan akibat perubahan nilai pasar yang tidak menguntungkan. Selain itu, *hedging* juga memudahkan

perusahaan dalam memperoleh kredit atau pinjaman usaha karena risiko yang dirasakan oleh pemberi pinjaman menjadi lebih rendah. *Hedging* memungkinkan perusahaan menjalin hubungan yang lebih baik dengan pemasok serta mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih kompetitif. Manfaat lainnya adalah perusahaan dapat memprediksi pengeluaran dan penerimaan kas di masa depan dengan lebih akurat, sehingga kualitas pengambilan keputusan dalam penganggaran kas menjadi lebih baik. Dengan demikian, *hedging* berfungsi sebagai alat manajemen risiko yang membantu perusahaan menjaga kestabilan keuangan dan meningkatkan kredibilitasnya di mata kreditur (Sunaryo, 2009).

Dengan demikian, *hedging* berfungsi sebagai alat manajemen risiko yang membantu perusahaan meminimalkan dampak negatif dari perubahan harga atau nilai tukar, menjaga kestabilan keuangan, dan meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata kreditur.

#### **2.1.4.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi**

Menurut (Sunaryo, 2009), faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* meliputi beberapa aspek internal perusahaan, antara lain:

1. Semakin tinggi tingkat utang perusahaan, semakin besar risiko gagal bayar yang dihadapi, sehingga perusahaan terdorong melakukan *hedging* untuk mengurangi risiko keuangan akibat fluktuasi nilai tukar atau harga.
2. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang baik cenderung lebih terdorong melakukan *hedging* sebagai bagian dari strategi pengelolaan risiko.

3. Perusahaan yang lebih besar memiliki risiko lebih besar karena kegiatan operasionalnya yang luas, termasuk transaksi internasional yang memicu risiko nilai tukar, sehingga cenderung melakukan *hedging*.
4. Perusahaan dengan likuiditas tinggi cenderung melakukan hedging lebih sedikit karena kemampuannya memenuhi kewajiban jangka pendek lebih baik, namun pengaruhnya bisa berbeda tergantung kondisi perusahaan.

Menurut Brigham & Joel F. Houston (2006), faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan meliputi beberapa aspek keuangan internal yang penting untuk mengelola risiko perusahaan, antara lain:

1. *Leverage*, semakin tinggi *leverage* atau rasio utang terhadap modal perusahaan, semakin besar risiko keuangan yang harus dihadapi sehingga perusahaan terdorong untuk melakukan *hedging* sebagai perlindungan dari risiko fluktuasi harga atau nilai tukar.
2. Ukuran Perusahaan, perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki risiko yang lebih tinggi dan skala transaksi internasional yang lebih luas, sehingga lebih cenderung melakukan hedging untuk melindungi aset dan operasionalnya.
3. Likuiditas, perusahaan dengan likuiditas tinggi biasanya melakukan *hedging* lebih sedikit karena memiliki kemampuan yang lebih baik dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan menghadapi risiko tanpa harus melakukan lindung nilai. Namun, pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging* bisa bervariasi.

4. *Financial Distress*, perusahaan yang menghadapi risiko *financial distress* atau kesulitan keuangan yang tinggi cenderung melakukan *hedging* untuk mengurangi risiko yang dapat memperburuk kondisi keuangan.
5. *Growth Opportunity*, peluang pertumbuhan perusahaan juga mempengaruhi keputusan *hedging*, meskipun pengaruhnya dapat bersifat positif maupun negatif tergantung pada kondisi perusahaan dan strateginya.

#### **2.1.4.4 Pengukuran Hedging**

Variabel hedging pada penelitian ini diproksikan dengan menggunakan variabel dummy yaitu nilai angka 1 (yang menerapkan *hedging*) dan 0 (tidak menerapkan *hedging*). (Mauliana et al, 2024)

Variabel dummy memungkinkan variabel kualitatif dimasukkan ke dalam model kuantitatif seperti regresi (Ghazali, 2018).

#### **2.1.5. Debt to Asset Ratio**

##### **2.1.5.1 Pengertian Debt to Asset Ratio**

*Debt to Asset Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau dengan kata lain, berapa proporsi total aset perusahaan yang berasal dari pendanaan utang. *Debt to Asset Ratio* menunjukkan pengaruh utang terhadap pengelolaan aset perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti perusahaan semakin banyak membiayai asetnya dengan utang, yang menandakan risiko keuangan yang lebih tinggi (Kasmir, 2018).

Pendapat lain mengatakan *Debt to Asset Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh utang. Rasio ini memberikan informasi mengenai kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dan risiko yang dihadapi kreditor. Rasio tinggi menandakan risiko gagal bayar yang meningkat Darsono & Ashari (2005)

*Debt to Asset Ratio* juga didefinisikan sebagai rasio antara total utang dengan aktiva perusahaan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi nilai rasio, semakin besar pula penggunaan utang dalam pembiayaan aset (S. Munawir, 2010).

#### **2.1.5.2 Tujuan dan Manfaat *Debt to Asset Ratio***

*Debt to Asset Ratio* adalah rasio yang mengukur seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai dengan utang. Tujuan utama penggunaan rasio ini adalah untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajibannya kepada pihak lain (kreditor), menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tetap, menilai keseimbangan antara nilai aktiva terutama aktiva tetap dan modal, serta menilai seberapa besar pengaruh utang terhadap pengelolaan aktiva perusahaan. Rasio ini juga berfungsi untuk mengukur dana pinjaman yang segera harus ditagih dibandingkan dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan. Manfaat dari *Debt to Asset Ratio* meliputi kemudahan dalam menganalisis posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada kreditor, mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tetap seperti angsuran pinjaman dan bunga, menilai keseimbangan antara aktiva tetap dan modal, serta menganalisis pengaruh utang terhadap pengelolaan aktiva. Dengan

demikian, *Debt to Asset Ratio* membantu perusahaan memahami tingkat risiko yang terkait dengan penggunaan utang dalam struktur modalnya dan mendukung pengambilan keputusan keuangan yang lebih baik (Kasmir, 2018)

Lainnya menyebutkan tujuan dari *Debt to Asset Ratio* adalah untuk mengetahui seberapa besar aset perusahaan yang didanai oleh hutang, yang mencerminkan tingkat risiko perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, berarti semakin besar modal pinjaman yang digunakan untuk investasi dalam aset guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan, sehingga risiko yang dihadapi perusahaan juga semakin besar. Manfaat *Debt to Asset Ratio* adalah sebagai alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya baik jangka panjang maupun jangka pendek, serta sebagai indikator solvabilitas yang menunjukkan keseimbangan antara utang dan aset yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, *Debt to Asset Ratio* membantu manajemen dan investor dalam menilai risiko keuangan dan kesehatan finansial perusahaan secara menyeluruh (S. Munawir, 2010).

### **2.1.5.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi *Debt to Asset Ratio***

Menurut Kasmir (2018), faktor-faktor yang mempengaruhi *Debt to Asset Ratio* terutama berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan yang tercermin dari beberapa aspek berikut:

1. Tingkat penjualan perusahaan, yang mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan dana untuk membiayai aset dan kewajibannya.
2. Struktur aktiva perusahaan, yaitu komposisi aset yang dimiliki dan bagaimana aset itu dibiayai dengan utang atau modal sendiri.

3. Tingkat pangsa pasar penjualan, yang mencerminkan kekuatan dan posisi perusahaan dalam pasar.
4. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba atau profitabilitas, yang berperan dalam kemampuan membayar utang.
5. Variabilitas laba dan perlindungan pajak juga mempengaruhi keputusan dan tingkat *Debt to Asset ratio*.

#### **2.1.5.4 Pengukuran *Debt to Asset ratio***

Rumus untuk mencari *Debt to Asset ratio* yang dapat digunakan adalah sebagai berikut Kasmir (2018):

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

*Debt to Asset Ratio* adalah perbandingan antara total utang dengan total aset perusahaan, yang menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang Brigham & Joel F. Houston (2006). Rumusnya dinyatakan sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

## **2.1.6. Return on Asset Ratio**

### **2.1.6.1 Pengertian *Return on Asset Ratio***

*Return on Asset Ratio* disebut sebagai economic profitability yang merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua aktiva yang dimiliki perusahaan. Kariyoto (2017)

*Return on Assets Ratio* juga didefinisikan sebagai rasio yang menggambarkan sejauh mana kemampuan aset-aset yang dimiliki perusahaan bisa menghasilkan laba (Adnyana, 2020).

Selain itu, definisi lain *Return on Asset Ratio* adalah sebuah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2018)

### **2.1.6.2 Tujuan dan Manfaat *Return on Asset Ratio***

*Return on Asset Ratio* memiliki tujuan utama menilai efektivitas pengelolaan aset perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Semakin tinggi nilai *Return on Asset Ratio*, berarti semakin baik kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba, yang mencerminkan efisiensi operasional perusahaan. Manfaat *Return on Asset Ratio* antara lain sebagai indikator kinerja manajemen dalam mengelola aset, alat untuk membandingkan profitabilitas antar perusahaan dalam industri yang sama, serta membantu investor dan kreditur dalam menilai kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari investasi asetnya. Dengan

kata lain, *Return on Asset Ratio* menunjukkan produktivitas keseluruhan dari dana perusahaan, baik modal sendiri maupun modal pinjaman, dan semakin tinggi rasio ini maka semakin baik kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan (Kasmir, 2018)

Pendapat lain mengungkapkan, tujuan utama *Return on Asset Ratio* adalah untuk menilai efektivitas penggunaan seluruh aset perusahaan dalam menciptakan keuntungan. Manfaat *Return on Asset Ratio* terletak pada kemampuannya sebagai alat ukur profitabilitas yang menunjukkan seberapa efisien manajemen dalam mengelola aset untuk menghasilkan laba bersih. *Return on Asset Ratio* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya secara efektif untuk meningkatkan keuntungan, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan. Dengan demikian, *Return on Asset Ratio* membantu perusahaan dan investor dalam mengevaluasi kinerja keuangan dan membuat keputusan investasi yang lebih baik (Dr. I Made Adnyana, 2020).

#### **2.1.6.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi ROA (*Return on Asset*)**

Faktor-faktor yang mempengaruhi ROA adalah hasil pengembalian atas investasi atau yang disebut sebagai ROA yang dipengaruhi oleh margin laba bersih dari perputaran total aktiva karena apabila ROA rendah itu disebabkan oleh rendahnya margin laba bersih yang diakibatkan oleh rendahnya perputaran total aktiva (Kasmir, 2018)

Pendapat lain mengungkapkan, faktor-faktor yang mempengaruhi *Return on Assets Ratio* berkaitan dengan kemampuan aset perusahaan dalam menghasilkan laba. *Return on Assets Ratio* mencerminkan efektivitas manajemen dalam menggunakan seluruh aset yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan keuntungan bersih setelah pajak. Secara khusus, faktor utama yang memengaruhi *Return on Assets Ratio* adalah profitabilitas perusahaan yang diukur melalui margin laba bersih dan efisiensi pemanfaatan aset, yang dapat tercermin dari perputaran total aktiva (total asset turnover). Dengan kata lain, semakin tinggi margin laba bersih dan efisiensi penggunaan aset, maka *Return on Assets Ratio* akan semakin tinggi, menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola asetnya secara efektif untuk menghasilkan laba (Adnyana, 2020).

#### **2.1.6.4 Pengukuran *Return on Asset Ratio***

*Return on Asset Ratio* dapat diukur dengan rumus sebagai berikut Kasmir (2018):

$$ROA = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$$

Menurut Brigham & Joel F. Houston (2006), rumus untuk menghitung Return on Assets (ROA) adalah rasio laba bersih terhadap total aset perusahaan, yang dapat dirumuskan sebagai:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

## **2.1.7 Growth Opportunity (Peluang Pertumbuhan)**

### **2.1.7.1 Pengertian *Growth Opportunity***

*Growth opportunity* merupakan peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan di masa yang akan datang untuk mengembangkan perusahaannya. Perusahaan dapat melihat prospek masa depan dengan melihat peluang pertumbuhan tersebut. Peluang pertumbuhan yang tinggi dalam usaha cenderung membutuhkan modal yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan usaha di masa yang akan datang, sehingga berpengaruh terhadap permodalan suatu perusahaan (Brigham & Joel F. Houston, 2006)

*Growth opportunity* juga didefinisikan sebagai sejauh mana keuntungan yang berkelanjutan akan meningkatkan aset perusahaan. Keberhasilan proyek saat ini juga menjadi sinyal kepada pasar bahwa perusahaan mampu mengidentifikasi dan menjalankan proyek berhasil lainnya di masa depan sehingga memperoleh tambahan pertumbuhan (Scott, 2015).

Selain itu, *Growth opportunity* didefinisikan pula sebagai rasio yang dapat menjelaskan kemampuan suatu perusahaan dalam mempertahankan eksistensinya di tengah pertumbuhan ekonomi yang pesat, (Simanjuntak & Wahyudi, 2017).

### **2.1.7.2 Tujuan dan Manfaat *Growth Opportunity***

Tujuan dan manfaat dari *growth opportunity* adalah untuk menggambarkan kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung meningkatkan aktiva tetapnya sehingga membutuhkan dana yang lebih besar di masa depan. *Growth opportunity*

menjadi indikator seberapa jauh laba per lembar saham suatu perusahaan meningkat seiring dengan penambahan utang. Dengan adanya peluang pertumbuhan ini, perusahaan berusaha mempertahankan tingkat laba sambil memenuhi kebutuhan pendanaan untuk ekspansi usahanya. Akibatnya, perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung meningkatkan laba ditahan dan lebih banyak menggunakan utang untuk mempertahankan rasio utangnya (Brigham & Joel F. Houston, 2006)

*Growth opportunity* menunjukkan bahwa perusahaan berkembang dengan baik dengan adanya kebutuhan dana yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan perusahaan di masa depan. *Growth opportunity* merupakan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi yang menguntungkan guna memperbesar nilai dan pendapatan di masa yang akan datang. Dengan adanya *growth opportunity*, perusahaan diharapkan mampu mempertahankan pendapatan untuk kembali diinvestasikan, biasanya dengan mengandalkan pendanaan utang yang lebih tinggi. Manfaat *growth opportunity* bagi perusahaan adalah sebagai indikator pertumbuhan yang menguntungkan dan menarik investor, karena perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi menunjukkan prospek laba dan nilai perusahaan yang lebih besar di masa depan. Secara ringkas, *growth opportunity* mengindikasikan prospek pertumbuhan perusahaan yang baik dan menjadi dasar perusahaan dalam merencanakan investasi dan pendanaan untuk mencapai ekspansi dan peningkatan nilai perusahaan. (Guniarti, 2014).

### 2.1.7.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *Growth opportunity* menurut Brigham & Joel F. Houston (2006) adalah sebagai berikut:

1. *Price Earnings Ratio* (PER), yang dapat diukur dengan harga penutupan saham dibagi dengan *earnings per share* (EPS). PER mencerminkan ekspektasi pasar terhadap pertumbuhan laba perusahaan di masa depan, sehingga menjadi indikator *growth opportunity*.
2. Persentase perubahan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun, yang menunjukkan tingkat ekspansi bisnis yang menjadi dasar pertumbuhan.
3. Perubahan aktiva dari tahun sebelumnya ke tahun berjalan, yang mencerminkan investasi perusahaan dalam menambah aset guna mendukung pertumbuhan.
4. Struktur Modal, di mana perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung memperbanyak penggunaan utang dan laba ditahan untuk pembiayaan investasi agar bisa mempertahankan tingkat laba sekaligus mendanai pertumbuhan aset tetap.
5. Profitabilitas, yaitu kemampuan perusahaan menghasilkan laba, yang mendukung perusahaan dalam mendanai pertumbuhan tanpa tergantung sepenuhnya pada modal eksternal.
6. Ukuran perusahaan dan stabilitas penjualan juga dianggap mempengaruhi *growth opportunity* karena perusahaan yang lebih besar dan stabil memiliki akses pendanaan lebih besar dan peluang investasi yang luas.

Menurut Bintara (2018) faktor yang mempengaruhi *growth opportunity* adalah sebagai berikut:

1. Pertumbuhan perusahaan yang tercermin dari peningkatan total aset, kebutuhan dana untuk ekspansi, serta prospek positif di mata investor, menjadi faktor utama yang mempengaruhi *growth opportunity* dan mencerminkan kinerja keuangan yang baik serta prospek usaha berkelanjutan.
2. Kondisi keuangan yang sehat—meliputi profitabilitas, likuiditas, struktur modal, dan aset perusahaan—mendukung kemampuan investasi dan ekspansi, sehingga menjadi pendukung penting bagi *growth opportunity*.

#### **2.1.7.4 Pengukuran *Growth Opportunity***

*Growth Opportunity* dapat diukur dengan menggunakan persentase penjualan dan perubahan aktiva (Brigham & Joel F. Houston, 2006). Cara pengukurannya yaitu dengan membandingkan total aset tahun sebelumnya (t-1) terhadap tahun sekarang (t).

$$\text{Growth opportunity} = \frac{\text{Total aset}_t - \text{Total aset}_{t-1}}{\text{Total aset}_t}$$

*Growth opportunity* juga digunakan untuk melihat seberapa besar kemampuan perusahaan mempertahankan posisinya. Dalam Salsabilla & Rahmawati (2021) cara menghitung *Growth Opportunity* adalah sebagai berikut:

$$\text{Sales growth} = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{Penjualan tahun lalu}}{\text{Penjualan tahun lalu}}$$

## **2.1.8 Firm Size (Ukuran Perusahaan)**

### **2.1.8.1 Pengertian *Firm Size***

*Firm Size* didefinisikan sebagai skala besar kecilnya perusahaan yang dapat diklasifikasikan berdasarkan total pendapatan, total aset, dan total ekuitas. Ukuran ini sering dicapai dengan menggunakan logaritma total aset agar data menjadi lebih seragam (Brigham & Joel F. Houston, 2006)

Menurut pendapat lain, *firm size* diukur dengan total aset atau besar harta perusahaan yang sering dikelola dengan mengambil nilai logaritma natural dari total aset agar nilai aset besar dapat diolah dengan lebih mudah dan sesuai konteks analisis R. Agus Hartono (2018).

Lainnya, *firm size* juga adalah besarnya perusahaan yang dilihat dari nilai equity, nilai penjualan, atau nilai aktiva. Ukuran ini mencerminkan besar kecilnya perusahaan berdasarkan sumber daya dan aset yang dimiliki (Riyanto, 2011).

### **2.1.8.2 Tujuan dan Manfaat *Firm Size***

Tujuan dan manfaat *firm size* (ukuran perusahaan) antara lain berkaitan dengan kemampuannya dalam mempengaruhi struktur modal dan akses perusahaan terhadap sumber pendanaan eksternal. Ukuran perusahaan merupakan indikator skala bisnis yang biasanya dilihat dari total aktiva atau total penjualan, dan perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki akses lebih mudah ke pasar modal untuk memperoleh dana dengan biaya lebih rendah. Perusahaan besar juga lebih mampu mengandalkan modal eksternal seperti utang untuk membiayai pertumbuhan dan operasinya, karena mereka dianggap lebih stabil dan memiliki kredibilitas yang lebih tinggi di mata investor dan

kreditur. Selain itu, ukuran perusahaan yang besar berfungsi sebagai sinyal kekuatan dan kestabilan perusahaan yang dapat menarik investor, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Dengan kata lain, ukuran perusahaan berperan penting dalam menentukan strategi pembiayaan, kestabilan keuangan, serta peluang pertumbuhan dan nilai pasar perusahaan secara keseluruhan (Brigham & Joel F. Houston, 2006).

Selain itu, pendapat lain juga mengungkapkan tujuan dan manfaat *firm size* atau ukuran perusahaan adalah untuk menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari nilai ekuitas, nilai penjualan, atau total aktiva. Ukuran perusahaan berfungsi sebagai indikator kemampuan finansial dan stabilitas perusahaan, di mana perusahaan yang lebih besar biasanya dianggap lebih stabil dan berpotensi menghasilkan profit yang lebih tinggi. Selain itu, perusahaan berukuran besar cenderung memiliki akses lebih mudah ke pasar modal dan sumber pendanaan eksternal seperti utang karena dianggap memiliki kredibilitas dan kekuatan tawar yang lebih tinggi. Ukuran perusahaan juga mempengaruhi struktur modal dan strategi pembiayaan, di mana perusahaan besar lebih mungkin menggunakan modal asing untuk membiayai ekspansi dan operasinya. Investor pun cenderung memandang perusahaan besar sebagai pilihan investasi yang lebih aman dan menguntungkan karena prospek keuangan yang lebih baik. Dengan demikian, *firm size* menjadi indikator penting yang mencerminkan potensi pertumbuhan, kestabilan, dan nilai perusahaan dalam konteks keuangan dan investasi (Riyanto, 2011).

### 2.1.8.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Firm Size

Menurut Brigham & Joel F. Houston (2006), faktor-faktor yang mempengaruhi *firm size* atau ukuran perusahaan dalam konteks struktur modal dan keuangan perusahaan mencakup beberapa aspek utama sebagai berikut:

1. Perusahaan yang memiliki penjualan stabil cenderung lebih besar dan lebih mudah mengakses sumber pembiayaan eksternal.
2. Komposisi aset perusahaan, terutama aset tetap, mempengaruhi kebutuhan dan kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana.
3. Perusahaan dengan pertumbuhan tinggi biasanya memiliki ukuran yang lebih besar karena ekspansi aktivitas usaha.
4. Keuntungan yang diperoleh perusahaan dapat memengaruhi kemampuan pembiayaan internal dan eksternal serta skala operasi.
5. Kemampuan perusahaan untuk merespons perubahan kondisi keuangan juga berkaitan dengan ukuran perusahaan.
6. Keputusan manajemen dan situasi pasar turut mempengaruhi pengembangan ukuran perusahaan.
7. Ukuran yang besar memberikan kemudahan akses ke pasar modal dan biaya pembiayaan yang lebih rendah, sehingga perusahaan dapat tumbuh lebih besar.

Menurut Riyanto (2011), faktor yang mempengaruhi *firm size* (ukuran perusahaan) meliputi beberapa hal utama, yaitu:

1. Struktur aktiva perusahaan, khususnya perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap, yang menunjukkan seberapa besar porsi aktiva tetap dapat dijadikan jaminan pinjaman. Struktur aktiva ini berdampak pada kemampuan perusahaan memperoleh dana eksternal.
2. Ukuran perusahaan dilihat dari nilai ekuitas, nilai penjualan, atau total aktiva, yang mencerminkan skala bisnis dan kapasitas keuangan perusahaan.
3. Akses ke pasar modal, di mana perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki akses lebih baik ke pasar modal dan sumber pendanaan eksternal dengan biaya yang lebih rendah karena dianggap lebih kredibel.
4. Pertumbuhan perusahaan yang mencerminkan ekspansi usaha, sehingga perusahaan yang tumbuh cenderung memiliki ukuran yang lebih besar.
5. Profitabilitas yang mempengaruhi kemampuan perusahaan membiayai operasi dan ekspansi melalui pembiayaan internal.

#### 2.1.8.4 Pengukuran *Firm Size*

Ukuran perusahaan diukur dengan mengambil logaritma natural dari total aset yang dimiliki, karena total aset mencerminkan skala sumber daya dan kapasitas operasional perusahaan (Riyanto, 2011).

$$\text{Firm size} = \text{LN (Total aset)}$$

Brigham & Joel F. Houston (2006) juga menyebutkan pengukuran firm size didasarkan pada ukuran perusahaan yang dilihat dari rata-rata total penjualan bersih (*sales*) selama periode tertentu, sehingga dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Firm size} = \text{LN (Total aset)}$$

Atau

$$\text{Firm Size} = \text{LN (Total penjualan)}$$

## 2.2 Kerangka Berpikir Konseptual

Model dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam kerangka sebagai berikut:

### 1. Pengaruh *Debt to Asset Ratio* terhadap keputusan *Hedging*

Debt to Asset Ratio merupakan rasio yang menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh utang. Tingkat Debt to Asset Ratio yang tinggi mencerminkan penggunaan utang yang besar, sehingga meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Kondisi tersebut mendorong manajemen untuk lebih memperhatikan keberlangsungan usaha serta perlindungan terhadap kepentingan para pemangku kepentingan, termasuk kreditur dan investor. Oleh

karena itu, perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung melakukan hedging sebagai strategi mitigasi risiko keuangan (Kasmir, 2018).

Secara empiris, penelitian Pangestuti (2022) menunjukkan bahwa Debt to Asset Ratio berpengaruh positif terhadap keputusan hedging. Hasil tersebut sejalan dengan penelitian Saraswati dan Suryantini (2019) yang menyatakan bahwa peningkatan penggunaan utang mendorong perusahaan untuk melakukan aktivitas lindung nilai guna mengurangi risiko keuangan yang dihadapi. Selain itu, Azizah et al. (2025) juga menemukan bahwa Debt to Asset Ratio memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan hedging.

## **2. Pengaruh *Return on Assets Ratio* terhadap keputusan *Hedging***

Return on Assets merupakan rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimilikinya. Rasio ini digunakan sebagai indikator kinerja keuangan dan efisiensi penggunaan aset perusahaan. Dalam konteks manajemen risiko, Return on Assets berperan penting dalam menggambarkan stabilitas keuangan perusahaan (Sadikin & Wardani, 2024).

Perusahaan dengan Return on Assets yang rendah atau berfluktuasi cenderung menghadapi ketidakpastian kinerja keuangan, sehingga mendorong manajemen untuk mengambil langkah perlindungan terhadap risiko, salah satunya melalui kebijakan hedging. Hal ini didukung oleh penelitian Mauliana et al. (2024) yang menyatakan bahwa Return on Assets berpengaruh positif signifikan terhadap

keputusan hedging. Temuan tersebut juga sejalan dengan hasil penelitian Saraswati dan Suryantini (2019) yang menemukan adanya pengaruh positif Return on Assets terhadap keputusan hedging perusahaan

### **3. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap keputusan *Hedging***

*Growth opportunity* menggambarkan peluang dan kemampuan perusahaan untuk berkembang di masa depan melalui pemanfaatan peluang investasi yang tersedia (Amaliyah, 2020). Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi umumnya menghadapi kebutuhan pendanaan dan risiko keuangan yang lebih besar, sehingga mendorong manajemen untuk melakukan pengelolaan risiko secara lebih hati-hati.

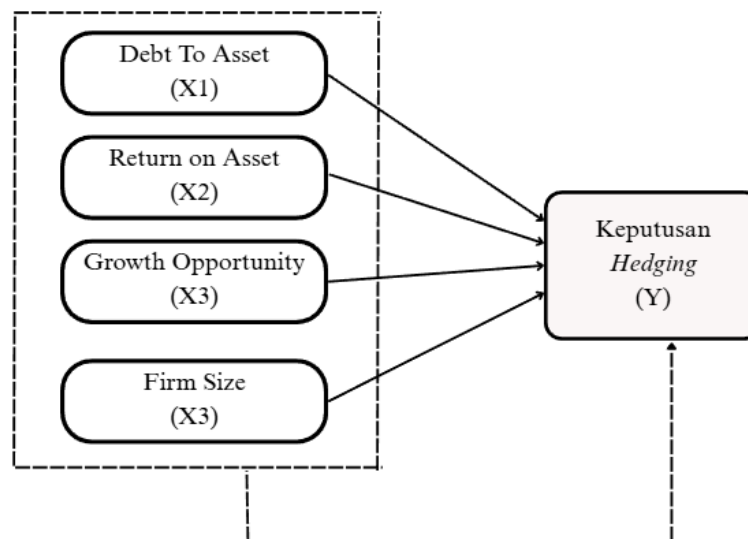
Penelitian Moningka et al. (2022) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan hedging perusahaan. Peningkatan *growth opportunity* mengindikasikan semakin tingginya probabilitas perusahaan melakukan hedging, karena perusahaan dengan prospek pertumbuhan yang tinggi cenderung melakukan lindung nilai untuk melindungi diri dari risiko keuangan dan potensi kesulitan keuangan di masa depan.

### **4. Pengaruh *Firm Size* terhadap keputusan *Hedging***

*Firm size* atau ukuran perusahaan mencerminkan skala operasional dan kapasitas ekonomi perusahaan, yang umumnya diukur melalui total aset. Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang dapat memengaruhi strategi

keuangan dan kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko (Luh & Rahmantari, 2021).

Perusahaan dengan ukuran besar umumnya memiliki sumber daya yang lebih memadai, baik dari sisi keuangan maupun keahlian manajemen, sehingga lebih mampu mengimplementasikan strategi hedging secara efektif. Selain itu, perusahaan besar juga memiliki akses yang lebih luas terhadap instrumen keuangan dan pasar modal. Hal ini didukung oleh penelitian Berliana dan Shiwi (2024) yang menyatakan bahwa firm size berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging perusahaan. Temuan serupa juga dikemukakan oleh Moningga et al. (2022), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan hedging.



**Gambar 2. 1 Model Kerangka Penelitian**

### 2.3. Hipotesis

Berdasarkan kerangka penelitian di atas, maka dilakukan pengujian hipotesis untuk mengetahui ada atau tidaknya hubungan antara variabel independent terhadap variabel dependen. Penulis mengasumsikan jawaban sementara (hipotesis) dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. *Debt to Asset Ratio* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan hedging
2. *Return to Asset Ratio* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*
3. *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*
4. *Firm Size* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*

## BAB 3

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Jenis Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian terapan yang bertujuan menganalisis pengaruh faktor keuangan perusahaan (*Debt to Asset Ratio*, *Return on Assets Ratio*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size*) terhadap keputusan *hedging* sebagai dasar pengambilan kebijakan manajemen risiko di sektor *consumer non-cyclicals*. Penelitian menggunakan metode kuantitatif dengan pendekatan regresi logistik biner, yang sesuai untuk memodelkan hubungan antara variabel dependen kategorik (keputusan *hedging*: ya atau tidak) dengan beberapa variabel independen. Regresi logistik memungkinkan peneliti untuk memprediksi probabilitas suatu perusahaan melakukan keputusan *hedging* berdasarkan variabel-variabel keuangan tersebut serta menguji signifikan pengaruh masing-masing variabel secara simultan maupun parsial. Pendekatan ini bertujuan untuk memberikan dasar yang kuat dalam pengambilan kebijakan manajemen risiko di sektor *consumer non-cyclicals*, sehingga perusahaan dapat mengelola risiko keuangan secara lebih efektif.

Data sekunder diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2021 - 2024, dengan teknik *purposive sampling* menghasilkan sampel 10 perusahaan *consumer non-cyclical* dengan total data sampel keseluruhan sebanyak 40 *firm-year observation* (10 perusahaan x 4 tahun periode penelitian). Desain ini memungkinkan identifikasi pola pengaruh multivariat sekaligus

mengukur signifikansi statistik masing-masing prediktor terhadap keputusan *hedging*. Pada penelitian ini penulis merencanakan penulisan pada bulan April 2025 – Agustus 2025. Fokus penelitian ini pada tahun atau periode tertentu yaitu 2020 – 2024.

Objek penelitian ini merupakan perusahaan consumer *non-cyclicals* atau barang konsumen primer. *Consumer non cyclicals* adalah perusahaan yang melakukan produksi atau distribusi barang dan jasa yang bersifat anti-siklis atau barang primer di Bursa Efek Indonesia.

### 3.2. Definisi Operasional

Penelitian ini menggunakan definisi operasional yang mengacu pada pengukuran variabel DAR, ROA, *Growth Opportunity*, *Firm Size*, dan keputusan *Hedging*. Yang dijelaskan dalam tabel sebagai berikut.

**Tabel 3. 1 Definisi Operasional**

Variabel	Pengertian	Pengukuran	Skala
<i>Debt to Asset Ratio</i>	<i>Debt to asset ratio</i> adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Rasio ini menunjukkan persentase total aset yang didanai oleh utang, baik utang jangka pendek maupun jangka Panjang.	$\text{DAR} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aset}} \times 100\%$ <p>(Kasmir, 2006)</p>	Rasio
Return on Asset	<i>Return on Assets</i> (ROA) adalah rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimilikinya. <i>Return on Asset</i> menunjukkan seberapa efektif perusahaan menggunakan seluruh aset yang tersedia, baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing, untuk menghasilkan keuntungan.	$\text{ROA} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aktiva}}$ <p>(Kasmir, 2006)</p>	Rasio

Growth Opportunity	<i>Growth Opportunity</i> adalah kesempatan atau peluang suatu perusahaan untuk tumbuh dan berkembang di masa yang akan datang. Hal ini mencerminkan potensi perusahaan dalam melakukan investasi yang menguntungkan yang dapat meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan.	Growth Opportunity $= \frac{\text{Total aset}_t - \text{Total aset}_{t-1}}{\text{Total aset}_t}$ (Brigham & Houston, 2006)	Rasio
Firm Size	<i>Firm size</i> Firm size atau ukuran perusahaan adalah skala yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dan diklasifikasikan berdasarkan beberapa aspek, terutama total aset perusahaan. Ukuran ini bisa juga dilihat dari nilai equity, nilai penjualan, jumlah karyawan, atau kapitalisasi pasar saham.	Firm size = LN (Total aset)  (Brigham & Houston, 2006)	Transformasi logaritmik
Keputusan Hedging	<i>Hedging</i> adalah strategi atau serangkaian tindakan yang digunakan oleh investor, perusahaan, atau individu untuk melindungi nilai aset atau investasi dari risiko kerugian akibat fluktuasi pasar, seperti perubahan harga, nilai tukar, atau suku bunga.	Perusahaan yang tidak membuat Keputusan hedging = 0 Perusahaan yang membuat Keputusan hedging = 1  (Ghazali, 2018)	Skala Nominal

### 3.3. Tempat dan Waktu Penelitian

#### 3.3.1 Tempat Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan consumer non-cyclical secara online di situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) dan Bursa Efek Indonesia perwakilan Medan yang beralamat di Jl. Ir. H. Juanda Baru, No. A5 – A6, Medan, Sumatera Utara.

#### 3.3.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan selama lima bulan, yaitu mulai dari April 2025 hingga Februari 2026, yang kemudian dijelaskan secara rinci melalui tabel berikut.

**Tabel 3. 2 Rencana/Jadwal Penelitian**

No.	Kegiatan	Waktu Pelaksanaan
1	Penelitian pendahuluan (prariset)	1 – 15 September 2025
2	Penyusunan proposal	16 – 30 September 2025
3	Pembimbingan proposal	1 – 20 Oktober 2025
4	Seminar proposal	27 November 2025
5	Penyempurnaan proposal	28 November – 3 Desember 2025
6	Pengumpulan data	4 – 20 Desember 2025
7	Pengolahan dan analisis data	21 Desember 2025 – 10 Januari 2026
8	Penyusunan Tugas Akhir (laporan penelitian)	11 – 25 Januari 2026
9	Pembimbingan Tugas Akhir	26 Januari – 5 Februari 2026
10	Sidang meja hijau	9 - 16 Februari 2026
11	Penyempurnaan skripsi dan penulisan artikel jurnal	17 – 28 Februari 2026

### 3.4. Teknik Pengambilan Sampel

#### 3.4.1 Populasi

Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), yang terdaftar sejak tahun 1981 – 2020, dan berjumlah sebanyak 86 perusahaan. Atau 86 perusahaan dengan 4 tahun pengamatan, yakni berjumlah 344 *firm-year observation*.

**Tabel 3. 3 Daftar Sampel Perusahaan**

No	Kode	Nama Perusahaan	No.	Kode	Nama Perusahaan
1	MLBI	Multi Bintang Indonesia	44	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
2	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	45	MIDI	Midi Utama Indonesia Tbk
3	DLTA	Delta Djakarta Tbk	46	MBTO	Martina Berto Tbk
4	HERO	DFI Retail Nusantara	47	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk
5	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	48	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
6	MLPL	Multipolar Technology Tbk	49	RANC	Supra Boga Lestari Tbk
7	UNSP	Bakrie Sumatera Plantations	50	SKBM	Bumi Pangan Utama
8	SDPC	Milennium Pharmacon International Tbk	51	WIIM	Wismilak Inti Makmur Tbk
9	TGKA	Tigaraksa Satria Tbk	52	MAGP	Multi Agro Gemilang Plantation
10	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	53	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk
11	MYOR	Mayora Indah Tbk	54	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk
12	HMSP	HM Sampoerna Tbk	55	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
13	GGRM	Gudang Garam Tbk	56	DPUM	Dua Putra Utama Makmur Tbk
14	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	57	KINO	Kino Indonesia Tbk
15	SMAR	Sinar Mas Agro Resources and Technology Tbk	58	DAYA	Duta Intidaya Tbk
16	MPPA	Matahari Putra Prima Tbk	59	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
17	SKLT	Sekar Laut Tbk	60	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
18	TCID	Mandom Indonesia Tbk	61	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
19	ADES	Akasha Wira International Tbk	62	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk
20	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	63	MGRO	Mahkota Group Tbk
21	EPMT	Enseval Putera Megatrading Tbk	64	ANDI	Andira Agro Tbk
22	WICO	Wicaksana Overseas International Tbk	65	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tb
23	BUDI	Budi Starch & Sweetener Tbk	66	FOOD	Sentra Food Indonesia Tbk
24	MRAT	Mustika Ratu Tbk	67	BEEF	Estika Tata Tiara Tbk
25	LSIP	PP London Sumatra Indonesia Tbk	68	COCO	Wahana Interfood Nusantara Tbk
26	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia	69	ITIC	Indonesian Tobacco Tbk
27	STTP	Siantar TOP, Tbk	70	KEJU	Mulia Boga Raya Tbk
28	SIPD	Sreeya Sewu Indonesia Tbk	71	PSGO	Palma Serasih Tbk
29	FISH	FKS Multi Agro Tbk	72	AGAR	Asia Sejahtera Mina Tbk
30	AALI	Astra Agro Lestari Tbk	73	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk
31	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk	74	CSRA	Cisadane Sawit Raya Tbk
32	DSFI	Dharma Samudera Fishing Industries Tbk	75	DMND	Diamond Food Indonesia Tbk
33	WAPO	Wahana Pronatural Tbk	76	IKAN	Era Mandiri Cemerlang Tbk
34	LAPD	Leyand International Tbk	77	PGUN	Pradiksi Gunatama Tbk
35	AISA	FKS Food Sejahtera Tbk	78	PNGO	Pinago Utama Tbk
36	BTEK	Bumi Teknokultura Unggul Tbk	79	KMDS	Kurniamitra Duta Sentosa Tbk

37	MAIN	Malindo Feedmill Tbk	80	ENZO	Moreno Abadi Perkasa Tbk
38	CPRO	Central Proteina Prima Tbk	81	VICI	Victoria Care Indonesia Tbk
39	SGRO	Sampoerna Agro Tbk	82	PMMP	Panca Mitra Multiperdana Tbk
40	GZCO	Gozco Plantations Tbk	83	GOLL	Golden Plantation Tbk
41	AMRT	Sumber Alfaria Trijaya Tbk	84	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk
42	BWPT	Eagle High Plantations Tbk	85	BISI	BISI Internasional, Tbk
43	ROTI	Nippon Indosari Corpindo Tbk	86	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk

### 2.4.2 Sample

Dari populasi yang telah disebutkan, penentuan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu suatu cara yang dilakukan dalam menentukan sample menurut standar yang telah ditentukan (Sugiyono, 2019). Maka kriteria pemilihan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan *consumer non-cyclical* yang secara berturut-turut terdaftar di BEI dalam periode 2021 - 2024.
2. Perusahaan *consumer non-cyclical* yang secara berkelanjutan melaporkan laporan keuangan selama 2021 - 2024
3. Perusahaan tidak mengalami delisting, dan memiliki data lengkap terkait variabel *Debt to Asset Ratio*, *Return on Asset Ratio*, *Growth Opportunity*, *Firm Size*, serta keputusan *Hedging*.
4. Data yang memiliki nilai ekstrem (outlier) pada tabulasi penelitian tidak disertakan dalam sampel penelitian karena dapat memengaruhi kualitas dan ketepatan hasil penelitian.

Dengan demikian, jumlah sampel yang diambil merupakan bagian dari populasi yang memenuhi kriteria tersebut atau sebanyak 10 perusahaan *consumer non-*

*cyclical* dengan total data sampel keseluruhan sebanyak 40 *firm-year observation* (10 perusahaan x 4 tahun periode penelitian).

**Tabel 3. 4 Data Sampel yang Memenuhi Kriteria**

No	Kode	Nama Perusahaan
1.	UNVR	Unilever Indonesia Tbk
2.	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk
3.	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk
4.	MYOR	Mayora Indah Tbk
5.	HMSP	HM Sampoerna Tbk
6.	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia
7.	STTP	Siantar TOP, Tbk
8.	AALI	Astra Agro Lestari Tbk
9.	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
10.	UCID	Uni-Charm Indonesia Tbk

### 3.5. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan sumber data sekunder. Data yang dikumpulkan berupa angka-angka keuangan perusahaan yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan (*Annual Report*) perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah dokumentasi, yaitu dengan mengakses dan mengunduh laporan keuangan resmi yang dipublikasikan melalui situs resmi BEI atau website perusahaan terkait. Penggunaan data sekunder ini memungkinkan peneliti memperoleh data yang valid dan terpercaya tanpa perlu melakukan pengumpulan data primer secara langsung seperti wawancara atau angket. Karena data yang digunakan berbentuk angka dan dokumen resmi, instrumen pengumpulan data berupa formulir pencatatan data laporan keuangan dan variabel-

variabel penelitian yang telah ditentukan secara operasional. Validitas dan reliabilitas data dijaga dengan memilih sumber data yang resmi dan telah diaudit, sehingga keakuratan data dapat dipertanggungjawabkan secara ilmiah. Teknik dokumentasi ini sesuai dengan standar pengumpulan data kuantitatif dalam penelitian keuangan dan bisnis yang banyak digunakan di Indonesia.

### **3.6. Teknik Analisis Data**

#### **3.6.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan data dengan melihat nilai mean, standar deviasi, nilai maksimal dan minimal, dan kemencengan distribusi. Analisis data tersebut digunakan sebagai pengambilan keputusan dari variabel yang diteliti.

#### **3.6.2 Analisis Regresi Logistik**

Analisis regresi logistik digunakan untuk menganalisis data kuantitatif yang mencerminkan dua pilihan. Latar belakang memilih metode ini dikarenakan data penelitian bersifat non metrik pada variable dependen, dan variable independent bersifat metrik.

Analisis regresi logistik (logistic regression) merupakan regresi yang menguji apakah terdapat probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi oleh variabel independent. Analisis regresi logistik tidak memerlukan distribusi normal dalam variabel independent. Oleh karena itu analisis regresi logistik tidak memerlukan

uji normalitas, uji heteroskedastisitas, dan uji asumsi klasik pada variabel independennya. Analisis regresi logistik memiliki empat pengujian di antaranya, yaitu Menilai Keseluruhan Model (Overall Model Fit), Menguji Kelayakan Model Regresi (Goodness of Fit Test), Koefisien Determinasi (*McFadden R-Squared*), dan Matriks Klasifikasi (Ghozali, 2018).

Rumus persamaan model yang digunakan pada penelitian ini sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \beta_3 X_{3it} + \epsilon_{it}$$

Persamaan lain dari persamaan regresi logistik ditunjukkan pada persamaan di bawah ini:

$$L_n = \frac{P}{1-P} = \beta_0 + \beta_1 DAR_{it} + \beta_2 ROA_{it} + \beta_3 Growth_{Oppit} + \beta_4 Firm\_Size_{it}$$

Keterangan:

$$L_n = \frac{P}{1-P} = \text{Kemungkinan terindikasi kecurangan pada laporan keuangan, (Variabel } Dummy, 1 = \text{Ada, } 0 = \text{tidak ada).}$$

$$\beta_0 = \text{Konstan}$$

$$\beta_1 DAR_{it} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aset}}$$

$$\beta_2 ROA_{it} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

$$\beta_3 Growth\_Opp_{it} = \frac{\text{Total aset}_t - \text{Total aset}_{t-1}}{\text{Total aset}_t}$$

$$\beta_4 Firm\_Size_{it} = \text{LN (Total aset)}$$

Kemudian dalam analisis regresi logistik menggunakan alat bantu *Eviews* dan berdasarkan hasil *output Eviews* maka dapat dilakukan pengujian model regresi logistik berbagai tahap, di antaranya:

### 3.6.2.1 Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit Test*)

*Overall model fit test* digunakan untuk mengetahui apakah semua variabel independent mempengaruhi variabel dependen. Statistik yang digunakan berdasarkan fungsi Likelihood. Likelihood  $L$  merupakan probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input (Ghozali, 2018). Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif,  $L$  ditransformasikan menjadi *-2log likelihood*. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai  $-2LL$  awal dengan  $-2LL$  pada Langkah berikutnya. Jika nilai  $-2LL$  *block number* = 0 lebih besar dari nilai  $-2LL$  *block number* = 1. Maka penurunan ( $-2\text{Log}L$ ) menunjukkan bahwa model regresi yang lebih baik (Ghozali, 2018). Hipotesis yang digunakan untuk uji keseluruhan model sebagai berikut:

$H_0$  = Model yang dihipotesiskan dengan fit data. mampu menjelaskan data

$H_a$  = Model yang dihipotesiskan tidak dengan fit data.

### 3.6.2.2 Uji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Uji kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer* dan *Lemeshow's* yang diukur dengan nilai *chi square*. Model ini untuk menguji hipotesis nol bahwa apakah data empiris sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*) (Ghozali, 2018). Hipotesis tersebut adalah sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas (*P-Value*)  $\leq 0,05$  (nilai signifikansi) maka  $H_0$  ditolak, artinya ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya. Sehingga *Goodness of Fit Test* tidak bisa memprediksi nilai observasinya.
2. Jika nilai probabilitas (*P-Value*)  $\leq 0,05$  (nilai signifikansi) maka  $H_0$  diterima, artinya model sesuai dengan nilai observasinya. Sehingga *Goodness of Fit Test* bisa memprediksi nilai observasinya.

### **3.6.2.3 Koefisien Determinasi (*McFadden R-Squared*)**

Dalam analisis model logit nilai koefisien determinasi ( $R^2$ ) dalam *eviews* adalah *McFadden R-squared*. Koefisiensi determinasi *McFadden R-squared* untuk mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Koefisien determinasi merupakan kuadrat dari koefisien korelasi sebagai ukuran untuk mengetahui kemampuan dari masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian. Nilai koefisien determinasi yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Dalam penelitian ini, uji yang digunakan adalah *McFadden R-squared*. Menurut Ghozali (2018) koefisien determinasi (*McFadden R-squared*) pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara 0 (nol) dan 1 (satu). *McFadden R-squared* dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. McFadden R-Squared semakin mendekati nilai 1 maka model telah dianggap semakin *goodness of fit*, atau semakin besar kemampuan model dalam menjelaskan perubahan dari variabel independen terhadap variabel dependen.
2. Jika McFadden R-squared semakin mendekati nilai 0 maka berarti semakin kecil kemampuan model dalam menjelaskan perubahan dari nilai variabel independen terhadap variabel dependen dan model dianggap semakin tidak *goodness of fit* (Ghozali, 2018).

#### **3.6.2.4 Matriks Klasifikasi**

Matriks klasifikasi digunakan untuk menjelaskan kekuatan dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan keputusan hedging yang diambil perusahaan. Dalam tabel 2 x 2 terhitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan yang salah (*incorrect*). Tabel klasifikasi tersebut menghasilkan ketepatan secara keseluruhan (Ghozali, 2018).

#### **3.6.3 Uji Hipotesis**

##### **3.6.3.1 Uji Wald (uji t)**

Pengujian dengan model regresi logistik ialah untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variable independent terhadap variable dependen. Adapun metode penelitian yang digunakan ialah analisis regresi logistik. Koefisien regresi logistik menggunakan *Wald test* dan *p-value* (*probability value*).

Pada dasarnya regresi logistik untuk menguji. Untuk mengetahui kriteria yang telah ditetapkan mengalami penerimaan atau penolakan sebagai berikut:

1. Apabila nilai signifikansi  $> 0,05$  maka hipotesis ditolak (tidak signifikan). Hal ini menunjukkan bahwa variable independent tidak berpengaruh yang signifikan secara parsial terhadap variable dependen.
2. Jika nilai signifikansi  $< 0,05$  maka hipotesis diterima (signifikan). Hal ini menunjukkan bahwa variabel independent berpengaruh yang signifikan secara parsial terhadap variabel dependen.

Terdapat prosedur pengujiannya sebagai berikut:

1. Menentukan  $H_0$  dan  $H_1$

Di mana:

$H_0$  = Tidak terdapat pengaruh antara variabel X dan Y

$H_1$  = Terdapat pengaruh antara variabel X dan Y

2. Level Signifikan

Di mana, level signifikan  $5\% = 0,05$

3. Kesimpulan

Apabila  $t_{hitung} < t_{tabel}$  maka  $H_0$  diterima, berarti tidak ada pengaruh antara masing-masing variabel X dan variabel Y. Sebaliknya, apabila  $t_{hitung} > t_{tabel}$  maka  $H_0$  ditolak, di mana ada pengaruh antara masing-masing variabel X dan Y.

### 3.6.3.2 Uji Omnibus Test of Model Coefficients (Uji Simultan F)

*Omnibus test of model coefficients* merupakan uji statistik secara simultan (uji

f). Dalam penelitian ini akan menguji apakah variabel independent secara simultan

mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2018). Adapun tingkat signifikansinya sebesar 5%, sehingga kriteria pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika  $f_{hitung} > f_{tabel}$  dan  $(P-Value) < 0.05$  maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, artinya variabel independent secara simultan mempengaruhi variabel dependen.
2. Jika  $f_{hitung} < f_{tabel}$  dan  $(P-Value) > 0.05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, artinya variabelindependen secara simultan tidak mempengaruhi variabel dependen.

## BAB 4

### HASIL PENELITIAN

#### 4.1 Deskripsi Data

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode 1981 – 2020 dengan total populasi 87 perusahaan dan sampel sebanyak 10 perusahaan. Tujuan penelitian ini dilakukan untuk mengetahui *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *Return on Asset (ROA)*, *Growth Opportunity (GO)*, dan *Firm Size (FS)* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

##### 4.1.1 Hedging

Variabel Y yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Hedging*. *Hedging* merupakan suatu strategi atau tindakan yang dilakukan untuk mengurangi, melindungi, atau mengantisipasi risiko kerugian akibat fluktuasi harga, nilai tukar, atau risiko pasar lainnya dengan cara mengambil posisi yang berlawanan atau menggunakan instrumen keuangan tertentu. Sampel yang menjadi objek penelitian adalah perusahaan yang menggunakan instrument derivatif. Instrument derivative dapat dikelompokkan menjadi *forward*, *futures*, *opsi*, dan *swap* (Hanafi, 2016).

**Tabel 4. 1 Data *Hedging* Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical Tahun 2021–2024**

No.	Kode	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata
1.	UNVR	1	1	1	1	1
2.	JPFA	1	1	1	1	1
3.	ULTJ	0	0	0	1	0
4.	MYOR	1	1	1	1	1
5.	HMSP	1	1	1	1	1
6.	CEKA	1	0	0	0	0
7.	STTP	1	0	0	0	0
8.	AALI	0	0	1	0	0
9.	ICBP	1	1	1	1	1
10.	UCID	1	1	0	1	1
	<b>Rata-Rata</b>	1	1	1	1	

Dilihat dari tabel 4.1 di atas menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan yang secara konsisten melakukan *hedging* selama periode 2021–2024, yaitu UNVR, JPFA, MYOR, HMSP, dan ICBP, yang seluruhnya memiliki nilai 1 pada setiap tahun pengamatan. Kondisi ini menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan tersebut memiliki kebijakan manajemen risiko yang relatif stabil dalam menghadapi risiko keuangan, khususnya risiko nilai tukar dan risiko pasar lainnya.

Sementara itu, beberapa perusahaan menunjukkan ketidakkonsistenan dalam melakukan *hedging*, seperti ULTJ, CEKA, STTP, dan AALI, yang pada sebagian periode penelitian tercatat tidak melakukan aktivitas *hedging*. Hal ini mengindikasikan bahwa kebijakan lindung nilai pada perusahaan-perusahaan tersebut belum diterapkan secara berkelanjutan atau masih bersifat situasional. UCID menunjukkan pola yang

relatif baik meskipun pada tahun 2023 tidak melakukan hedging, namun kembali melakukan hedging pada tahun 2024.

Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa aktivitas hedging pada perusahaan sampel relatif tinggi dan cenderung stabil selama periode penelitian. Hal ini dapat diartikan bahwa sebagian besar perusahaan telah menyadari pentingnya hedging sebagai salah satu strategi dalam mengelola risiko keuangan guna menjaga stabilitas kinerja dan arus kas perusahaan.

#### 4.1.2 Debt to Asset Ratio

Variabel bebas (X1) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Asset Ratio*. *Debt To Asset Ratio* (DAR) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar proporsi total aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Rasio ini menunjukkan tingkat ketergantungan perusahaan terhadap sumber pendanaan yang berasal dari kewajiban. Berikut adalah hasil perhitungan *Debt to Asset Ratio* pada perusahaan *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021 – 2024.

**Tabel 4. 2 Data *Debt to Asset Ratio* Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical**

No.	Kode	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata
1.	UNVR	0,77	0,78	0,8	0,87	0,81
2.	JPFA	0,54	0,58	0,58	0,52	0,56
3.	ULTJ	0,31	0,21	0,11	0,12	0,19
4.	MYOR	0,43	0,42	0,36	0,42	0,41
5.	HMSP	0,45	0,49	0,46	0,48	0,47
6.	CEKA	0,18	0,10	0,13	0,20	0,15
7.	STTP	0,16	0,14	0,12	0,09	0,13

8.	AALI	0,30	0,24	0,22	0,19	0,24
9.	ICBP	0,54	0,50	0,48	0,47	0,50
10.	UCID	0,36	0,38	0,34	0,32	0,35
	<b>Rata-Rata</b>	0,40	0,38	0,36	0,37	

Berdasarkan Tabel 4.2 diketahui bahwa rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) perusahaan sampel selama periode 2021–2024 berada pada tingkat yang relatif moderat. Rata-rata *Debt to Asset Ratio* (DAR) menunjukkan kecenderungan menurun dari tahun 2021 hingga 2023, sebelum mengalami sedikit peningkatan pada tahun 2024. Secara rata-rata, sekitar 38% total aset perusahaan sampel dibiayai oleh utang, sementara sisanya berasal dari modal sendiri.

Ditinjau dari masing-masing perusahaan, UNVR memiliki nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) tertinggi, sedangkan STTP, CEKA, dan ULTJ menunjukkan nilai *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang relatif rendah dan mencerminkan struktur permodalan yang lebih konservatif. Perusahaan JPFA, ICBP, HMSP, dan MYOR memiliki *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang relatif stabil, sementara AALI dan UCID menunjukkan tren penurunan DAR selama periode penelitian.

Secara keseluruhan, hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan sampel cenderung mengurangi ketergantungan terhadap pendanaan utang mereka selama periode penelitian.

### 4.1.3 Return on Asset

Variabel bebas ( $X_2$ ) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return on Asset*. *Return on Asset* (ROA) adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan memanfaatkan seluruh aset yang dimiliki. Semakin tinggi nilai *Return on Assets* (ROA), semakin efektif perusahaan dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan keuntungan. Berikut adalah hasil perhitungan *Return on Asset* pada perusahaan *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021 – 2024.

**Tabel 4. 3 Data Return on Asset Ratio (ROA) Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical**

No.	Kode	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata
1.	UNVR	0,30	0,29	0,29	0,21	0,27
2.	JPFA	0,07	0,05	0,03	0,09	0,06
3.	ULTJ	0,17	0,13	0,16	0,14	0,15
4.	MYOR	0,06	0,09	0,17	0,10	0,11
5.	HMSP	0,13	0,12	0,15	0,12	0,13
6.	CEKA	0,11	0,13	0,08	0,14	0,12
7.	STTP	0,16	0,14	0,17	0,19	0,17
8.	AALI	0,07	0,06	0,04	0,04	0,05
9.	ICBP	0,07	0,05	0,07	0,07	0,07
10.	UCID	0,05	0,04	0,05	0,04	0,05
	Rata-Rata	0,12	0,11	0,12	0,11	

Berdasarkan Tabel 4.3 diketahui bahwa rata-rata *Return on Assets Ratio* (ROA) perusahaan sampel selama periode 2021–2024 sebesar 0,12. Nilai ini menunjukkan bahwa secara rata-rata perusahaan sampel mampu menghasilkan laba bersih sebesar

12% dari total aset. Jika ditinjau dari rata-rata setiap tahunnya, nilai *Return on Assets Ratio* (ROA) relatif stabil, dengan rata-rata sebesar 0,12 pada tahun 2021 dan 2023 serta 0,11 pada tahun 2022 dan 2024.

Dilihat dari masing-masing perusahaan, UNVR memiliki nilai *Return on Assets Ratio* (ROA) tertinggi dengan rata-rata sebesar 0,27, sedangkan AALI dan UCID memiliki nilai *Return on Assets Ratio* (ROA) terendah dengan rata-rata sebesar 0,05. Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan sampel cenderung stabil selama periode penelitian.

#### **4.1.4 Growth Opportunity**

Variabel bebas (X3) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Growth Opportunity*. *Growth Opportunity* menggambarkan peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang umumnya tercermin dari pertumbuhan aset atau indikator pertumbuhan lainnya. Nilai yang lebih tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan yang lebih baik, sedangkan nilai negatif mengindikasikan adanya penurunan atau keterbatasan peluang pertumbuhan. Berikut adalah hasil perhitungan *Growth Opportunity* pada perusahaan *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021 – 2024.

**Tabel 4. 4 Data Growth Opportunity Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical**

No.	Kode	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata
1.	UNVR	-0,07	-0,04	-0,09	-0,04	-0,06
2.	JPFA	0,10	0,14	0,04	0,02	0,08
3.	ULTJ	-0,15	-0,004	0,02	0,12	0,00
4.	MYOR	0,01	0,12	0,07	0,24	0,11
5.	HMSP	0,07	0,03	0,01	-0,02	0,02
6.	CEKA	0,08	0,01	0,10	0,26	0,11
7.	STTP	0,14	0,17	0,19	0,23	0,18
8.	AALI	0,09	-0,04	-0,01	-0,002	0,01
9.	ICBP	0,14	-0,02	0,03	0,06	0,05
10.	UCID	0,02	0,08	0,01	0,02	0,03
	<b>Rata-Rata</b>	0,04	0,04	0,04	0,09	

Berdasarkan Tabel 4.4 diketahui bahwa rata-rata *Growth Opportunity* perusahaan sampel selama periode 2021–2024 cenderung berfluktuasi, dengan peningkatan yang cukup terlihat pada tahun 2024. Rata-rata *Growth Opportunity* pada tahun 2021 hingga 2023 relatif stabil sebesar 0,04, kemudian meningkat menjadi 0,09 pada tahun 2024. Hal ini menunjukkan adanya perbaikan peluang pertumbuhan perusahaan sampel pada akhir periode penelitian.

Ditinjau dari masing-masing perusahaan, STTP memiliki nilai *Growth Opportunity* tertinggi dengan rata-rata sebesar 0,18, diikuti oleh MYOR dan CEKA dengan rata-rata masing-masing sebesar 0,11, yang menunjukkan prospek pertumbuhan yang relatif baik. Sebaliknya, UNVR memiliki nilai *Growth Opportunity*

rata-rata negatif, yang mengindikasikan keterbatasan peluang pertumbuhan selama periode penelitian.

Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* perusahaan sampel cenderung meningkat pada akhir periode penelitian, meskipun masih terdapat perbedaan peluang pertumbuhan antarperusahaan.

#### 4.1.5 Firm Size

Variabel bebas (X4) yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Firm Size*. *Firm Size* menggambarkan peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan, yang umumnya tercermin dari pertumbuhan aset atau indikator pertumbuhan lainnya. Nilai yang lebih tinggi menunjukkan prospek pertumbuhan yang lebih baik, sedangkan nilai negatif mengindikasikan adanya penurunan atau keterbatasan peluang pertumbuhan. Berikut adalah hasil perhitungan *Firm Size* pada perusahaan *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021 – 2024.

**Tabel 4. 5 Data Firm Size Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical Tahun 2021–2024**

No.	Kode	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata
1.	UNVR	30,58	30,54	30,44	30,41	30,49
2.	JPFA	30,98	31,12	31,16	31,18	31,11
3.	ULTJ	29,63	29,63	29,65	29,77	29,67
4.	MYOR	30,62	30,73	30,8	31,02	30,79
5.	HMSP	31,6	31,63	31,64	31,63	31,63
6.	CEKA	28,16	28,17	28,27	28,5	28,28
7.	STTP	29	29,16	29,33	29,54	29,26
8.	AALI	17,23	17,19	17,18	17,18	17,20

9.	ICBP	32,4	32,38	32,41	32,47	32,42
10.	UCID	29,68	29,76	29,77	29,79	29,75
	<b>Rata-Rata</b>	28,99	29,03	29,07	29,15	

Berdasarkan Tabel 4.5 diketahui bahwa rata-rata *Firm Size* perusahaan sampel selama periode 2021–2024 menunjukkan tren meningkat. Rata-rata *Firm Size* meningkat dari 28,99 pada tahun 2021 menjadi 29,15 pada tahun 2024, yang mengindikasikan adanya pertumbuhan ukuran perusahaan secara umum selama periode penelitian.

Ditinjau dari masing-masing perusahaan, ICBP dan HMSP memiliki nilai *Firm Size* tertinggi dengan rata-rata masing-masing sebesar 32,42 dan 31,63, yang mencerminkan skala perusahaan yang besar. Sebaliknya, AALI memiliki nilai *Firm Size* terendah dengan rata-rata sebesar 17,20, menunjukkan skala perusahaan yang relatif lebih kecil dibandingkan perusahaan lain dalam sampel.

Secara keseluruhan, hasil ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan sampel cenderung meningkat dan relatif stabil selama periode penelitian, meskipun terdapat perbedaan skala usaha yang cukup signifikan antarperusahaan.

## 4.2 Analisis Data

### 4.2.1 Pengujian Hipotesis

#### 1. Pengujian Regresi Logistik

Data dalam penelitian ini dianalisis menggunakan metode regresi logistik biner. Analisis regresi logistik mencakup empat tahapan pengujian model, yaitu pengujian

keseluruhan model (*overall model test*), pengujian kelayakan model regresi (*goodness of fit test*), pengujian koefisien determinasi, serta analisis matriks klasifikasi. Seluruh pengujian model dilakukan dengan memanfaatkan perangkat lunak pengolahan data EViews versi 12.

## 2. Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit Test*)

Dari dua tabel berikut ini, dapat disimpulkan bahwa adanya penurunan nilai antara -2LL awal (*initial -2LL function*) dengan nilai -2LL pada langkah berikutnya (-2LL akhir) menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan *fit* dengan data (Ghozali, 2018).

**Tabel 4. 6 Nilai -2 Log likelihood**

Hannan-Quinn criter.	0.952098	Deviance	25.03068
Restr. Deviance	50.44648	Restr. Log likelihood	-25.22324

Penurunan nilai *-2 Log likelihood* menunjukkan bahwa model penelitian ini dinyatakan fit, artinya penambahan-penambahan variabel bebas yaitu *Debt to Asset Ratio* (X1), *Return on Asset Ratio* (X2), *Growth Opportunity* (X3), dan *Firm Size* (X4) ke dalam model logistik akan memperbaiki model *fit* dalam penelitian ini (model *fit* atau layak).

**Tabel 4. 7 Menguji Model Fit**

Nilai -2LogLikelihood	
Awal	Akhir
50,44648	25,03068

### 3. Uji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Evaluasi kelayakan model regresi logistik dilakukan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*, yang bertujuan untuk menguji hipotesis nol bahwa model yang dibangun telah sesuai dengan data empiris. Apabila nilai signifikansi pada uji ini kurang dari atau sama dengan 0,05, maka hipotesis nol dinyatakan ditolak. Hal tersebut menunjukkan adanya perbedaan yang signifikan antara hasil prediksi model dengan data observasi, sehingga dapat disimpulkan bahwa model regresi memiliki tingkat kesesuaian (*goodness of fit*) yang kurang baik karena belum mampu memprediksi nilai observasi secara akurat (Ghozali, 2018).

**Tabel 4. 8 Hasil Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test**

H-L Statistic	7.5063	Prob. Chi-Sq(8)	0.4831
Andrews Statistic	29.8012	Prob. Chi-Sq(10)	0.0009

Berdasarkan tabel 4.8, diperoleh nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* sebesar 0,4831, yang lebih besar dari nilai  $\alpha$  sebesar 0,05 ( $0,05 < 0,4831$ ). Dengan demikian, hipotesis nol tidak ditolak, yang berarti tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara nilai prediksi model dengan data observasi. Oleh karena itu, dapat

disimpulkan bahwa model regresi logistik yang digunakan telah memiliki tingkat kesesuaian yang baik (*fit*) dan layak untuk digunakan dalam analisis lebih lanjut.

#### 4. Koefisien Determinasi (*McFadden R-Squared*)

Besarnya nilai koefisien determinasi pada model regresi logistik ditunjukkan oleh nilai *McFadden R-Square* yang terdapat di tabel 4.9. Nilai *McFadden R-Square* sebesar 0,5038 maka bisa diartikan bahwa sumbangan pengaruh variabel X1, X2, X3, dan X4 terhadap variabel Y sebesar 50,3%, dan sisanya 49,7% dipengaruhi oleh faktor lain di luar model.

**Tabel 4. 9 Hasil Uji Koefisien Determinasi**

McFadden R-squared	0.503817	Mean dependent var	0.675000
S.D. dependent var	0.474342	S.E. of regression	0.344112
Akaike info criterion	0.875767	Sum squared resid	4.144454
Schwarz criterion	1.086877	Log likelihood	-12.51534
Hannan-Quinn criter.	0.952098	Deviance	25.03068
Restr. deviance	50.44648	Restr. log likelihood	-25.22324
LR statistic	25.41580	Avg. log likelihood	-0.312884
Prob(LR statistic)	0.000041		

## 5. Uji Matriks Klasifikasi (*Classification Table*)

Matriks klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan perusahaan melakukan *hedging*.

	Estimated Equation		
	Dep=0	Dep=1	Total
E(# of Dep=0)	8.99	4.01	13.00
E(# of Dep=1)	4.01	22.99	27.00
Total	13.00	27.00	40.00
Correct	8.99	22.99	31.99
% Correct	69.19	85.17	79.97
% Incorrect	30.81	14.83	20.03
Total Gain*	36.69	17.67	23.85
Percent Ga...	54.36	54.36	54.36

**Gambar 4. 1 Classification Table**

Pada gambar 4.1 di atas dapat disimpulkan persentase ketepatan model dapat memprediksi dengan benar adalah sebesar 69,19%. Ini mengindikasikan bahwa model ini layak untuk pengujian berikutnya.

## 6. Uji Wald

Berdasarkan tabel 4.6 dalam penelitian di bawah ini maka diperoleh hasil sebagai berikut:

Dependent Variable: HEDGING  
Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)  
Date: 01/19/26 Time: 20:55  
Sample: 2021 2024  
Included observations: 40  
Convergence achieved after 5 iterations  
Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-6.232234	3.089515	-2.017221	0.0437
DAR	12.62554	4.925143	2.563487	0.0104
ROA	-8.976852	12.63167	-0.710662	0.4773
GO	4.860628	5.773795	0.841843	0.3999
FS	0.137112	0.132773	1.032676	0.3018

**Gambar 4. 2 Uji Signifikansi Pengaruh Parsial**

*Debt to Asset Ratio* (DAR) dari hasil uji wald pada gambar 4.2, nilai *Wald* atau  $t_{hitung}$  diperoleh sebesar 0,0104. Jadi nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,0104 < 0,05$ ), maka dapat disimpulkan  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima bahwa secara parsial variabel *Debt to Asset Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan perusahaan melakukan *Hedging*.

*Return on Asset Ratio* (ROA) dari hasil uji *wald* pada tabel 4.6, nilai *Wald* atau  $t_{hitung}$  diperoleh sebesar 0,4773. Jadi nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,4773 > 0,05$ ), maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak bahwa secara parsial variabel *Return on Asset Ratio* (ROA) tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan melakukan *Hedging*.

*Growth Opportunity* (GO) dari hasil uji wald, nilai *Wald* atau  $t_{hitung}$  diperoleh sebesar 0,3999. Jadi nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,3999 > 0,05$ ), maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak bahwa secara parsial variabel *Growth Opportunity* (GO) tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan melakukan *Hedging*.

*Firm Size* (FS) dari hasil uji wald, nilai *Wald* atau  $t_{hitung}$  diperoleh sebesar 0,3018. Jadi nilai  $t_{hitung}$  lebih kecil dari  $t_{tabel}$  ( $0,3018 > 0,05$ ), maka dapat disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak bahwa secara parsial variabel *Firm Size* (FS) tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan melakukan *Hedging*.

## 7. Uji Omnibus Test of Model Coefficients (Uji Simultan F)

*Omnibus test of model coefficients* merupakan uji statistik secara simultan (uji f). Dalam penelitian ini akan menguji apakah variabel independent secara simultan mempengaruhi variabel dependen (Ghozali, 2018). Adapun tingkat signifikansinya adalah sebesar 5%.

LR statistic	25.41580	Avg. log likelihood	-0.312884
Prob(LR statistic)	0.000041		

**Gambar 4. 3 Hasil Uji Simultan F**

Berdasarkan gambar 4.3 nilai *Prob (LR Statistic)* adalah  $0,000041 < \text{tingkat signifikansi } 0,05$ , maka disimpulkan *Debt to Asset Ratio (X1)*, *Return on Asset Ratio (X2)*, *Growth Opportunity (X3)*, dan *Firm Size (X4)* secara bersama-sama atau simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan perusahaan melakukan *Hedging (Y)*.

### 4.2.2 Pembahasan/Diskusi Temuan Penelitian

#### 1. Pengaruh *Debt to Asset Ratio* Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan

Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel *Debt to Asset Ratio (DAR)* memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,0104$ , yang lebih kecil dari tingkat signifikansi  $0,05$  ( $0,0104 < 0,05$ ). Berdasarkan hasil uji Wald tersebut, maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima, yang berarti bahwa secara parsial *Debt to Asset Ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa

*Debt to Asset Ratio* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan dapat diterima.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui *signaling theory* oleh Spence (1973), yang menyatakan bahwa perusahaan akan memberikan sinyal kepada pihak eksternal melalui kebijakan dan tindakan manajerial untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan (Purba, 2023). Dalam konteks ini, kebijakan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan dengan *Debt to Asset Ratio* tinggi menjadi sinyal bahwa manajemen bersikap proaktif dalam melindungi perusahaan dari ketidakpastian kondisi pasar, seperti fluktuasi nilai tukar dan suku bunga. Sinyal tersebut penting bagi investor dan kreditor karena menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengendalikan risiko yang timbul akibat tingginya kewajiban keuangan. Dengan demikian, *hedging* tidak hanya berfungsi sebagai alat manajemen risiko, tetapi juga sebagai sarana komunikasi informasi kepada pasar mengenai kualitas pengelolaan keuangan perusahaan (Muftiasa, 2023).

*Debt to Asset Ratio* (DAR) adalah rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang. Rasio ini menunjukkan persentase total aset yang didanai oleh utang, baik utang jangka pendek maupun jangka Panjang (Kasmir, 2006). Semakin tinggi nilai *Debt to Asset Ratio*, menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap dana pinjaman, yang secara langsung meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Risiko tersebut terutama berkaitan dengan kewajiban pembayaran pokok dan bunga utang yang harus dipenuhi oleh perusahaan, sehingga

perusahaan menjadi lebih rentan terhadap fluktuasi kondisi ekonomi, perubahan tingkat suku bunga, serta volatilitas nilai tukar.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *Debt to Asset Ratio* yang dimiliki perusahaan sektor consumer non-cyclical yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka semakin besar kecenderungan perusahaan untuk melakukan hedging. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat leverage yang tinggi mendorong perusahaan untuk menerapkan kebijakan manajemen risiko guna melindungi kondisi keuangan dan menjaga keberlangsungan usaha perusahaan.

Ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa *Debt to Asset Ratio* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* (Pangestuti, 2022). Hasil tersebut juga sejalan dengan hasil penelitian lainnya yang mengatakan bahwa peningkatan penggunaan utang mendorong perusahaan untuk melakukan aktivitas lindung nilai guna mengurangi risiko keuangan yang dihadapi (Saraswati dan Suryanti, 2019).

## **2. Pengaruh Return on Asset Ratio Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan**

Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,4773, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ( $0,4773 > 0,05$ ). Berdasarkan hasil uji Wald tersebut, maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, yang berarti bahwa secara parsial *Return on Asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan hedging. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa

*Return on Asset* berpengaruh terhadap keputusan hedging perusahaan tidak dapat diterima.

*Return on Asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari total aset yang dimilikinya *Return on Asset* menunjukkan seberapa efektif perusahaan menggunakan seluruh aset yang tersedia, baik yang berasal dari modal sendiri maupun modal asing untuk menghasilkan keuntungan (Kasmir, 2006).

Namun, demikian, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan yang diukur melalui *Return on Asset* tidak berpengaruh signifikan sebagai faktor penentu dalam pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan profitabilitas tinggi belum tentu memiliki dorongan yang kuat untuk melakukan lindung nilai, karena perusahaan tersebut cenderung memiliki kemampuan internal yang lebih baik dalam menyerap risiko keuangan yang timbul dari fluktuasi nilai tukar maupun perubahan kondisi pasar.

Ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging perusahaan (Ratnaningsih et al., 2021). Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan hasil lainnya yang menyatakan kalau *Return on Asset* berpengaruh positif signifikan keputusan *hedging* (Mauliana et al., 2024).

Tidak signifikannya pengaruh ROA terhadap keputusan *hedging* juga mengindikasikan bahwa kebijakan lindung nilai lebih dipengaruhi oleh faktor lain, dibandingkan dengan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Dengan demikian, profitabilitas bukan merupakan determinan utama dalam keputusan perusahaan melakukan *hedging*.

### **3. Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan**

Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel *Growth Opportunity* (GO) memiliki nilai signifikansi sebesar 0,3999, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ( $0,3999 > 0,05$ ). Berdasarkan hasil uji *Wald* tersebut, maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, yang berarti bahwa secara parsial *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan tidak dapat diterima.

*Growth Opportunity* merupakan peluang pertumbuhan yang dimiliki perusahaan di masa yang akan datang untuk mengembangkan perusahaannya. Perusahaan dapat melihat prospek masa depan dengan melihat peluang pertumbuhan tersebut. Peluang pertumbuhan yang tinggi dalam usaha cenderung membutuhkan modal yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan usaha di masa yang akan datang, sehingga berpengaruh terhadap permodalan suatu perusahaan (Brigham & Joel F. Houston, 2006) Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi cenderung menghadapi risiko *underinvestment* apabila terjadi ketidakpastian keuangan, sehingga *hedging* dinilai sebagai salah satu mekanisme untuk melindungi nilai investasi tersebut.

Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Growth Opportunity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi belum tentu menjadikan kebijakan *hedging* sebagai prioritas utama dalam strategi manajemen keuangannya. Salah satu kemungkinan penyebabnya adalah karakteristik sektor *consumer non-cyclical* yang relatif stabil terhadap siklus ekonomi, sehingga risiko fluktuasi pasar yang dihadapi perusahaan tidak cukup besar untuk mendorong penggunaan instrumen lindung nilai secara intensif. Selain itu dari laporan keuangannya perusahaan merasa cukup dengan menggunakan lindung nilai natural, atau dengan melimpahkan fluktuasi tersebut kepada konsumen (dengan menaikkan harga).

Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan (Putri et al., 2024). Tetapi penelitian lain bertentangan dengan hasil penelitian lain yang menyatakan *Growth Opportunity* berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan (Moningka et al., 2022).

Dengan demikian, tidak signifikannya pengaruh *Growth Opportunity* terhadap keputusan *hedging* menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan perusahaan bukan merupakan faktor dominan dalam penentuan kebijakan lindung nilai. Keputusan *hedging* perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih dipengaruhi oleh faktor lain dibandingkan dengan ekspektasi pertumbuhan di masa depan.

#### 4. Pengaruh Firm Size Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan

Hasil pengujian regresi logistik menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* memiliki nilai signifikansi sebesar 0,3018, yang lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 ( $0,3018 > 0,05$ ). Berdasarkan hasil uji *Wald* tersebut, maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, yang berarti bahwa secara parsial *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan hedging perusahaan tidak dapat diterima.

*Firm Size* adalah skala besar kecilnya perusahaan yang dapat diklasifikasikan berdasarkan total pendapatan, total aset, dan total ekuitas. Ukuran ini sering dicapai dengan menggunakan logaritma total aset agar data menjadi lebih seragam (Brigham & Joel F. Houston, 2006). Perusahaan dengan ukuran yang besar biasanya diasumsikan memiliki sumber daya yang lebih memadai, akses pendanaan yang lebih luas, serta kemampuan manajemen risiko yang lebih baik dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Oleh karena itu, secara teoritis perusahaan besar diperkirakan lebih cenderung melakukan *hedging* karena memiliki eksposur risiko yang lebih kompleks.

Namun, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak menjadi faktor penentu dalam keputusan *hedging*. Hal ini mengindikasikan bahwa baik perusahaan besar maupun kecil dalam sektor *consumer non-cyclical* memiliki kecenderungan yang relatif sama dalam mengambil keputusan lindung

nilai. Salah satu penyebabnya adalah karakteristik sektor *consumer non-cyclical* yang memiliki tingkat permintaan yang stabil, sehingga risiko operasional dan keuangan yang dihadapi perusahaan relatif lebih terkendali, terlepas dari ukuran perusahaan.

Ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang menyatakan kalau *Firm Size* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan melakukan *hedging* (Mauliana et al., 2024). Tetapi bertentangan dengan penelitian lainnya yang menyatakan *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan (Nanda et al., 2022).

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan bukan merupakan faktor dominan dalam menentukan keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Keputusan untuk melakukan *hedging* lebih ditentukan oleh faktor lain dibandingkan dengan besar kecilnya ukuran perusahaan.

##### **5. Pengaruh Debt to Asset Ratio, Return on Asset Ratio, Growth Opportunity, dan Firm Size Secara Simultan Terhadap Keputusan Perusahaan Melakukan Hedging**

Hasil pengujian hipotesis dengan menggunakan uji simultan melalui *Omnibus Test of Model Coefficients* menunjukkan bahwa nilai probabilitas (*LR Statistic*) sebesar 0,000041, yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 ( $0,000041 < 0,05$ ). Berdasarkan hasil tersebut, dapat disimpulkan bahwa *Debt to Asset Ratio* (X1), *Return on Asset Ratio* (X2), *Growth Opportunity* (X3), dan

*Firm Size* (X4) secara bersama-sama atau simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Dengan demikian, hipotesis yang menyatakan bahwa seluruh variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan dapat diterima (Ghozali, 2018).

Hasil ini menunjukkan bahwa keputusan *hedging* perusahaan tidak ditentukan oleh satu faktor keuangan secara terpisah, melainkan merupakan hasil interaksi dari berbagai kondisi keuangan dan karakteristik perusahaan secara keseluruhan. Tingkat leverage, kemampuan menghasilkan laba, peluang pertumbuhan, serta ukuran perusahaan secara kolektif membentuk profil risiko perusahaan yang menjadi dasar pertimbangan manajemen dalam menetapkan kebijakan lindung nilai.

Temuan ini dapat dijelaskan melalui *Stakeholder theory* oleh Freeman (1984), yang menyatakan bahwa perusahaan tidak hanya berorientasi pada kepentingan pemegang saham, tetapi juga harus memperhatikan kepentingan berbagai pemangku kepentingan lainnya, seperti kreditor, investor, dan pihak regulator (Purba, 2023). Keputusan *hedging* merupakan salah satu bentuk kebijakan manajemen yang bertujuan untuk melindungi kepentingan seluruh stakeholder dengan cara mengurangi risiko keuangan dan menjaga stabilitas perusahaan.

Dalam konteks *stakeholder theory*, kombinasi tingkat leverage, profitabilitas, peluang pertumbuhan, dan ukuran perusahaan membentuk profil risiko perusahaan yang memengaruhi ekspektasi para pemangku kepentingan

terhadap keberlanjutan usaha. Oleh karena itu, manajemen akan mengambil keputusan *hedging* sebagai upaya untuk meminimalkan potensi kerugian yang dapat berdampak pada kreditor, investor, dan pihak lain yang berkepentingan. Hal ini sejalan dengan pandangan bahwa kebijakan keuangan perusahaan merupakan hasil dari pertimbangan menyeluruh atas berbagai kepentingan *stakeholder*, bukan semata-mata keputusan finansial internal.

Selain itu, hasil pengujian simultan ini juga dapat dijelaskan melalui *signaling theory* oleh Spence (1973), yang menyatakan bahwa tindakan manajerial dapat digunakan sebagai sinyal kepada pihak eksternal untuk mengurangi asimetri informasi (Purba, 2023). Keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging*, yang dipengaruhi secara bersama-sama oleh kondisi keuangan perusahaan, dapat dipandang sebagai sinyal positif bahwa manajemen memiliki komitmen dalam mengelola risiko secara efektif. Sinyal tersebut menjadi penting bagi investor dan kreditor dalam menilai kualitas pengelolaan keuangan dan kemampuan perusahaan dalam menghadapi ketidakpastian ekonomi.

Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa *Debt to Asset Ratio*, *Return on Asset Ratio*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* secara simultan memiliki peran penting dalam memengaruhi keputusan *hedging* perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Keputusan untuk melakukan *hedging* merupakan hasil pertimbangan menyeluruh atas kondisi keuangan dan karakteristik perusahaan, bukan semata-mata dipengaruhi oleh satu variabel tertentu.

## **BAB 5**

### **PENUTUP**

#### **5.1 Kesimpulan**

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan mengenai pengaruh *Debt to Asset Ratio* (DAR), *Return on Asset Ratio* (ROA), *Growth Opportunity* (GO), dan *Firm Size* terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging* pada perusahaan sektor consumer *non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Semakin tinggi tingkat utang perusahaan, semakin besar kecenderungan perusahaan untuk melakukan *hedging* sebagai upaya mengurangi risiko keuangan.
2. *Return on Asset Ratio* (ROA) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Tingkat profitabilitas perusahaan tidak memengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*.
3. *Growth Opportunity* (GO) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Peluang pertumbuhan perusahaan tidak menjadi faktor yang menentukan dalam keputusan melakukan *hedging*.

4. *Firm Size* (FS) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*.
5. Secara simultan, *Debt to Asset Ratio*, *Return on Asset Ratio*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Secara bersama-sama, DAR, ROA, GO, dan FS memengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging* meskipun tidak semuanya berpengaruh secara individu.

## 5.2 Saran

Berdasarkan hasil penelitian dan kesimpulan yang telah diuraikan, maka saran-saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan diharapkan lebih memperhatikan tingkat penggunaan utang (*Debt to Asset Ratio*) karena terbukti memengaruhi keputusan dalam melakukan *hedging* sebagai upaya mengelola risiko keuangan.
2. Perusahaan sebaiknya tidak hanya mempertimbangkan tingkat profitabilitas, peluang pertumbuhan, dan ukuran perusahaan dalam menentukan kebijakan *hedging*, tetapi juga memperhatikan faktor risiko lain yang lebih relevan.
3. Perusahaan diharapkan dapat menerapkan kebijakan *hedging* secara optimal sebagai bagian dari strategi manajemen risiko guna menjaga stabilitas keuangan perusahaan.

4. Penelitian selanjutnya diharapkan dapat menambah variabel independen lain yang berpotensi memengaruhi keputusan *hedging* agar hasil penelitian menjadi lebih komprehensif.

### 5.3 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang perlu diperhatikan, antara lain:

1. Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen, yaitu *Debt to Asset Ratio*, *Return on Asset Ratio*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size*, dalam menganalisis keputusan perusahaan melakukan hedging. Sementara itu, masih terdapat variabel lain di luar model penelitian yang berpotensi memengaruhi keputusan hedging perusahaan, seperti eksposur risiko nilai tukar, risiko suku bunga, likuiditas, dan tata kelola perusahaan.
2. Metode analisis yang digunakan adalah regresi logistik, yang hanya menjelaskan probabilitas perusahaan dalam melakukan hedging dan belum mampu menggambarkan besarnya pengaruh masing-masing variabel secara kuantitatif maupun hubungan dinamis antarvariabel dari waktu ke waktu.
3. Objek penelitian terbatas pada perusahaan sektor *consumer non-cyclical* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan tahunan. Oleh karena itu, hasil penelitian ini belum sepenuhnya dapat digeneralisasikan ke sektor industri lain atau periode penelitian yang berbeda.

## DAFTAR PUSTAKA

- Amaliyah, I. (2020). *Pengaruh financial distress, growth opportunity, firm size, managerial ownership terhadap pengambilan keputusan hedging (Studi kasus pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen di Bursa Efek Indonesia periode 2014–2018)* (Vol. XX). <http://www.idx.co.id>
- Ambarwati, S. D. A. (2010). *Manajemen keuangan lanjut*. Graha Ilmu.
- Asir, M., Yuniawati, R. A., Mere, K., Sukardi, K., & Anwar, M. A. (2023). Peran manajemen risiko dalam meningkatkan kinerja perusahaan: Studi manajemen sumber daya manusia. *Entrepreneurship Bisnis Manajemen Akuntansi (E-BISMA)*, 4(1), 32–42. <https://doi.org/10.37631/ebisma.v4i1.844>
- Azizah, I. M., Saputri, D. A., Ramadhani, R., Septiani, F., & M, E. (2025). Analisis pengaruh nilai tukar rupiah, likuiditas, dan leverage terhadap keputusan hedging untuk instrumen derivatif (Studi kasus pada bank konvensional yang terdaftar di BEI periode 2021–2023). *Jurnal Penelitian Multidisiplin Bangsa*, 1, 1310–1320. <https://ejournal.amirulbangunbangsapublishing.com/index.php/jpnmb/index>
- Badan Pusat Statistik. (2021). *Statistik Indonesia 2021*. Badan Pusat Statistik. <https://www.bps.go.id/id/publication/2021/02/26/938316574c78772f27e9b477/statistik-indonesia-2021.html>
- Bank Indonesia. (2025). Statistik transaksi dan kurs Bank Indonesia. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx>
- Bank Indonesia. (2025). BI Rate. Bank Indonesia. <https://www.bi.go.id/id/statistik/indikator/BI-Rate.aspx>
- Bintara, R. (2018). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan good corporate governance sebagai variabel pemoderasi. *Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*, 11(2), 306–328.

- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-dasar manajemen keuangan* (10th ed., Vol. 1). Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. (2025). *Daftar saham*. <https://www.idx.co.id/id/data-pasar/data-saham/daftar-saham/>
- Darsono, & Ashari. (2005). *Pedoman praktis memahami laporan keuangan*. Andi Offset.
- Ghazali, 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. *JDM*, 5(1), 64–79. <https://doi.org/10.15294/jdm.v5i1.3651>
- Hanafi, Mamduh M., dan Abdul Halim. 2016. *Analisis Laporan Keuangan. Edisi Kelima*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Kalsum, U. (2024). Pengaruh rasio keuangan terhadap financial distress pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode tahun 2020–2022. *Ekonomi Bisnis, Manajemen dan Akuntansi (JEBMA)*, 4, 2203–2209. <https://doi.org/10.31219/osf.io/jebma.v4n3.4857>
- Kariyoto. (2017). *Analisis laporan keuangan* (1st ed.). UB Press.
- Kasmir. (2018). *Analisis laporan keuangan* (Revisi). Rajawali Pers.
- Krisdian, N. P. C., & Badjra, I. B. (2017). Pengaruh ukuran perusahaan, tingkat hutang, dan kesulitan keuangan terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6, 1452–1477.
- Luh, N. I., & Rahmantari, L. (2021). Pengaruh corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan dengan ukuran perusahaan dan profitabilitas sebagai variabel moderasi pada perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI. <http://journal.unmasmataram.ac.id/index.php/GARA>
- Madura, J. (2010). *Manajemen keuangan internasional* (10th ed.). Salemba Empat.
- Marhaenis, L. G., & Artini, L. G. S. (2020). Pengaruh financial distress, growth opportunities, dan liquidity terhadap keputusan hedging pada perusahaan pertambangan di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas*

*Udayana*, 9(5), 1778.  
<https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i05.p07>

- Mauliana, N., Lailiyah, E. H., & Wahyudha, R. R. (2024). Leverage, firm size, profitability, dan financial distress terhadap pengambilan keputusan hedging. *Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 8(1), 86–97.
- Moningka, R. S., Tulung, J. E., J. C., & Wangke. (2022). Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hedging pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2016–2020. *Jurnal LPPM Bidang EkoSosBudKum*, 6(1), 427–436.
- Muftiasa, A., Wibowo, L. A., Hurriyati, R., & Rahayu, A. (2023). Kebijakan lindung nilai (hedging) pada perusahaan untuk menjamin kinerja perusahaan. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 102–118.
- Ng, S., & Daromes, F. E. (2016). Peran kemampuan manajerial sebagai mekanisme peningkatan kualitas laba dan nilai perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 13(2), 174–193.  
<https://doi.org/10.21002/jaki.2016.10>
- Pangestuti, D. (2022). Kontrak forward sebagai lindung nilai risiko fluktuasi nilai tukar: Apakah efektif? *Owner*, 6(3), 2863–2874.  
<https://doi.org/10.33395/owner.v6i3.1009>
- Purba, R. (2023). *Teori akuntansi: Sebuah pemahaman untuk mendukung penelitian di bidang akuntansi*. CV Merdeka Kreasi Group.  
<https://www.researchgate.net/publication/369793571>
- Rahayu, S. E. (2024). *Analysis of the effect of exports and imports on economic growth in Indonesia*.
- Ratnaningsih, R., Tamara, D. A. D., & Mayasari, I. (2021b). Pengaruh likuiditas, leverage, profitabilitas, firm size dan growth opportunity terhadap hedging sektor farmasi, industri dasar dan bahan kimia pada perusahaan ISSI. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 2(1), 227–237. <https://doi.org/10.35313/jaief.v2i1.3049>
- Riyanto, B. (2011). *Dasar-dasar pembelanjaan perusahaan*. BPFE.
- Sadikin, H., K. F., & Wardani, D. (2024). Efektivitas strategi hedging terhadap risiko keuangan pada perusahaan multinasional. *Jurnal Ilmu Manajemen dan Keuangan*, 12(1), 33–45.

- Salsabilla, S., & Rahmawati, M. I. (2021). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, 10.
- Saraswati, A. P. S., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh leverage, firm size, dan profitabilitas terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2999. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p15>
- Scott, W. R. (2015). *Financial accounting theory* (7th ed.). Pearson.
- Simanjuntak, S. F., & Wahyudi, A. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi cash holding perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, 19, 25–31.
- Sunaryo, T. (2009). *Manajemen risiko finansial*. Salemba Empat.
- Wijaya, B. S., & Ardini, L. (2020). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, dan firm size terhadap struktur modal.

# LAMPIRAN

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP

### DATA PRIBADI

Nama : Ulvira Anisa Ginting  
NPM : 2305160716P  
Tempat & Tanggal Lahir : Medan, 13 Agustus 1995  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Agama : Islam  
Kewarganegaraan : Indonesia  
Alamat : Jl. Banyumas No.13 Lk. V, Delitua, Deli Serdang  
Anak ke : 1 dari 2 Bersaudara

### NAMA ORANGTUA

Ayah : Zulkarnain Ginting  
Ibu : Azri

### PENDIDIKAN FORMAL

1. SD Negeri 060928 (2001 – 2006)
2. SMP Negeri 1 Medan (2006 – 2009)
3. SMA Negeri 2 Medan (2009 – 2012)
4. Politeknik Negeri Medan (2014 – 2017)
5. Tahun 2023, tercatat sebagai Mahasiswa pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Sumatera Utara

**Data Hedging Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical Tahun 2021 - 2024**

No.	Kode	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata
1.	UNVR	1	1	1	1	1
2.	JPFA	1	1	1	1	1
3.	ULTJ	0	0	0	1	0
4.	MYOR	1	1	1	1	1
5.	HMSP	1	1	1	1	1
6.	CEKA	1	0	0	0	0
7.	STTP	1	0	0	0	0
8.	AALI	0	0	1	0	0
9.	ICBP	1	1	1	1	1
10.	UCID	1	1	0	1	1
	<b>Rata-Rata</b>	1	1	1	1	

**Data Debt to Asset Ratio Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical Tahun 2021 - 2024**

No.	Kode	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata
1.	UNVR	0,77	0,78	0,8	0,87	0,81
2.	JPFA	0,54	0,58	0,58	0,52	0,56
3.	ULTJ	0,31	0,21	0,11	0,12	0,19
4.	MYOR	0,43	0,42	0,36	0,42	0,41
5.	HMSP	0,45	0,49	0,46	0,48	0,47
6.	CEKA	0,18	0,10	0,13	0,20	0,15
7.	STTP	0,16	0,14	0,12	0,09	0,13
8.	AALI	0,30	0,24	0,22	0,19	0,24
9.	ICBP	0,54	0,50	0,48	0,47	0,50
10.	UCID	0,36	0,38	0,34	0,32	0,35
	<b>Rata-Rata</b>	0,40	0,38	0,36	0,37	

**Data Return on Asset Ratio Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical Tahun  
2021 - 2024**

No.	Kode	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata
1.	UNVR	0,30	0,29	0,29	0,21	0,27
2.	JPFA	0,07	0,05	0,03	0,09	0,06
3.	ULTJ	0,17	0,13	0,16	0,14	0,15
4.	MYOR	0,06	0,09	0,17	0,10	0,11
5.	HMSP	0,13	0,12	0,15	0,12	0,13
6.	CEKA	0,11	0,13	0,08	0,14	0,12
7.	STTP	0,16	0,14	0,17	0,19	0,17
8.	AALI	0,07	0,06	0,04	0,04	0,05
9.	ICBP	0,07	0,05	0,07	0,07	0,07
10.	UCID	0,05	0,04	0,05	0,04	0,05
	Rata-Rata	0,12	0,11	0,12	0,11	

**Data Growth Opportunity Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical Tahun  
2021 - 2024**

No.	Kode	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata
1.	UNVR	-0,07	-0,04	-0,09	-0,04	-0,06
2.	JPFA	0,10	0,14	0,04	0,02	0,08
3.	ULTJ	-0,15	-0,004	0,02	0,12	0,00
4.	MYOR	0,01	0,12	0,07	0,24	0,11
5.	HMSP	0,07	0,03	0,01	-0,02	0,02
6.	CEKA	0,08	0,01	0,10	0,26	0,11
7.	STTP	0,14	0,17	0,19	0,23	0,18
8.	AALI	0,09	-0,04	-0,01	-0,002	0,01
9.	ICBP	0,14	-0,02	0,03	0,06	0,05
10.	UCID	0,02	0,08	0,01	0,02	0,03
	Rata-Rata	0,04	0,04	0,04	0,09	

**Data Firm Size Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclical Tahun 2021 - 2024**

No.	Kode	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata
1.	UNVR	30,58	30,54	30,44	30,41	30,49
2.	JPFA	30,98	31,12	31,16	31,18	31,11
3.	ULTJ	29,63	29,63	29,65	29,77	29,67
4.	MYOR	30,62	30,73	30,8	31,02	30,79
5.	HMSP	31,6	31,63	31,64	31,63	31,63
6.	CEKA	28,16	28,17	28,27	28,5	28,28
7.	STTP	29	29,16	29,33	29,54	29,26
8.	AALI	17,23	17,19	17,18	17,18	17,20
9.	ICBP	32,4	32,38	32,41	32,47	32,42
10.	UCID	29,68	29,76	29,77	29,79	29,75
	<b>Rata-Rata</b>	28,99	29,03	29,07	29,15	

### Uji Keseluruhan Model (Overall Model Fit Test) -2LL

Dependent Variable: HEDGING  
 Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)  
 Date: 01/19/26 Time: 20:36  
 Sample: 2021 2024  
 Included observations: 40  
 Convergence achieved after 5 iterations  
 Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-6.232234	3.089515	-2.017221	0.0437
DAR	12.62554	4.925143	2.563487	0.0104
ROA	-8.976852	12.63167	-0.710662	0.4773
GO	4.860628	5.773795	0.841843	0.3999
FS	0.137112	0.132773	1.032676	0.3018
McFadden R-squared	0.503817	Mean dependent var		0.675000
S.D. dependent var	0.474342	S.E. of regression		0.344112
Akaike info criterion	0.875767	Sum squared resid		4.144454
Schwarz criterion	1.086877	Log likelihood		-12.51534
Hannan-Quinn criter.	0.952098	Deviance		25.03068
Restr. deviance	50.44648	Restr. log likelihood		-25.22324
LR statistic	25.41580	Avg. log likelihood		-0.312884
Prob(LR statistic)	0.000041			
Obs with Dep=0	13	Total obs		40
Obs with Dep=1	27			

### Uji Kelayakan Model Regresi (Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test)

Goodness-of-Fit Evaluation for Binary Specification  
 Andrews and Hosmer-Lemeshow Tests  
 Equation: UNTITLED  
 Date: 01/19/26 Time: 20:43  
 Grouping based upon predicted risk (randomize ties)

	Quantile of Risk		Dep=0		Dep=1		Total Obs	H-L Value
	Low	High	Actual	Expect	Actual	Expect		
1	0.0975	0.1634	4	3.49428	0	0.50572	4	0.57891
2	0.1711	0.2145	2	3.22037	2	0.77963	4	2.37275
3	0.2706	0.3324	2	2.82778	2	1.17222	4	0.82687
4	0.3351	0.5517	4	2.30605	0	1.69395	4	2.93828
5	0.7942	0.8840	1	0.63464	3	3.36536	4	0.25000
6	0.9319	0.9505	0	0.23394	4	3.76606	4	0.24847
7	0.9521	0.9732	0	0.15305	4	3.84695	4	0.15913
8	0.9779	0.9816	0	0.08197	4	3.91803	4	0.08368
9	0.9905	0.9933	0	0.03192	4	3.96808	4	0.03217
10	0.9938	0.9989	0	0.01600	4	3.98400	4	0.01606
	Total		13	13.0000	27	27.0000	40	7.50633
H-L Statistic			7.5063		Prob. Chi-Sq(8)			0.4831
Andrews Statistic			29.8012		Prob. Chi-Sq(10)			0.0009

### Uji Koefisiens Determinasi (McFadden R-Squared)

Dependent Variable: HEDGING  
 Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)  
 Date: 01/19/26 Time: 20:55  
 Sample: 2021 2024  
 Included observations: 40  
 Convergence achieved after 5 iterations  
 Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-6.232234	3.089515	-2.017221	0.0437
DAR	12.62554	4.925143	2.563487	0.0104
ROA	-8.976852	12.63167	-0.710662	0.4773
GO	4.860628	5.773795	0.841843	0.3999
FS	0.137112	0.132773	1.032676	0.3018
McFadden R-squared	0.503817	Mean dependent var	0.675000	
S.D. dependent var	0.474342	S.E. of regression	0.344112	
Akaike info criterion	0.875767	Sum squared resid	4.144454	
Schwarz criterion	1.086877	Log likelihood	-12.51534	
Hannan-Quinn criter.	0.952098	Deviance	25.03068	
Restr. deviance	50.44648	Restr. log likelihood	-25.22324	
LR statistic	25.41580	Avg. log likelihood	-0.312884	
Prob(LR statistic)	0.000041			
Obs with Dep=0	13	Total obs	40	
Obs with Dep=1	27			

### Uji Omnibus Test of Model Coefficients (Uji Simultan F)

Dependent Variable: HEDGING  
 Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)  
 Date: 01/19/26 Time: 20:55  
 Sample: 2021 2024  
 Included observations: 40  
 Convergence achieved after 5 iterations  
 Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-6.232234	3.089515	-2.017221	0.0437
DAR	12.62554	4.925143	2.563487	0.0104
ROA	-8.976852	12.63167	-0.710662	0.4773
GO	4.860628	5.773795	0.841843	0.3999
FS	0.137112	0.132773	1.032676	0.3018
McFadden R-squared	0.503817	Mean dependent var	0.675000	
S.D. dependent var	0.474342	S.E. of regression	0.344112	
Akaike info criterion	0.875767	Sum squared resid	4.144454	
Schwarz criterion	1.086877	Log likelihood	-12.51534	
Hannan-Quinn criter.	0.952098	Deviance	25.03068	
Restr. deviance	50.44648	Restr. log likelihood	-25.22324	
LR statistic	25.41580	Avg. log likelihood	-0.312884	
Prob(LR statistic)	0.000041			
Obs with Dep=0	13	Total obs	40	
Obs with Dep=1	27			

## Uji Wald (Uji t)

Dependent Variable: HEDGING  
 Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)  
 Date: 01/19/26 Time: 20:55  
 Sample: 2021 2024  
 Included observations: 40  
 Convergence achieved after 5 iterations  
 Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-6.232234	3.089515	-2.017221	0.0437
DAR	12.62554	4.925143	2.563487	0.0104
ROA	-8.976852	12.63167	-0.710662	0.4773
GO	4.860628	5.773795	0.841843	0.3999
FS	0.137112	0.132773	1.032676	0.3018
McFadden R-squared	0.503817	Mean dependent var		0.675000
S.D. dependent var	0.474342	S.E. of regression		0.344112
Akaike info criterion	0.875767	Sum squared resid		4.144454
Schwarz criterion	1.086877	Log likelihood		-12.51534
Hannan-Quinn criter.	0.952098	Deviance		25.03068
Restr. deviance	50.44648	Restr. log likelihood		-25.22324
LR statistic	25.41580	Avg. log likelihood		-0.312884
Prob(LR statistic)	0.000041			
Obs with Dep=0	13	Total obs		40
Obs with Dep=1	27			

## Uji Matriks Klasifikasi (Expectation-Prediction-Table)

Expectation-Prediction Evaluation for Binary Specification  
 Equation: UNTITLED  
 Date: 01/19/26 Time: 22:08  
 Success cutoff: C = 0.5

	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
P(Dep=1)≤C	11	4	15	0	0	0
P(Dep=1)>C	2	23	25	13	27	40
Total	13	27	40	13	27	40
Correct	11	23	34	0	27	27
% Correct	84.62	85.19	85.00	0.00	100.00	67.50
% Incorrect	15.38	14.81	15.00	100.00	0.00	32.50
Total Gain*	84.62	-14.81	17.50			
Percent Ga...	84.62	NA	53.85			

	Estimated Equation			Constant Probability		
	Dep=0	Dep=1	Total	Dep=0	Dep=1	Total
E(# of Dep=0)	8.99	4.01	13.00	4.23	8.77	13.00
E(# of Dep=1)	4.01	22.99	27.00	8.78	18.23	27.00
Total	13.00	27.00	40.00	13.00	27.00	40.00
Correct	8.99	22.99	31.99	4.23	18.23	22.45
% Correct	69.19	85.17	79.97	32.50	67.50	56.13
% Incorrect	30.81	14.83	20.03	67.50	32.50	43.88
Total Gain*	36.69	17.67	23.85			
Percent Ga...	54.36	54.36	54.36			

\*Change in "% Correct" from default (constant probability) specification

\*\*Percent of incorrect (default) prediction corrected by equation