

PENGARUH *LEVERAGE*, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING* PADA PERUSAHAAN *CONSUMER GOODS INDUSTRY* DI BURSA EFEK INDONESIA

Vera Nanda

Universitas Malikussaleh

verananda77@gmail.com

Darmawati Muchtar

Universitas Malikussaleh

darmawati@unimal.ac.id

Halida Bahri

Universitas Malikussaleh

halida.bahri@unimal.ac.id

Abstract

This study aims to examine the effect of leverage, growth opportunity, and firm size on hedging decisions by consumer goods industry firms. The sample of this study was 28 firms for the period 2016-2020. This study used balance panel data with 140 observations. The method of this study is Binary logit estimation, in which the dependent variable is a dummy with 1,0 for the firm using hedging and otherwise. This study finds that leverage positively affects hedging decisions but is not significant. The rising debt would lead the companies to hedge asset instruments. Growth Opportunity has a different effect, whereas growth opportunity has a negative and insignificant effect. The findings do not correspond to the hypothetical expectation. They are also not in line with the theory, which states that there is a linear relationship between investment opportunities and hedging decisions. The findings do not support the expected hypothesis. They are also not in line with the theory, which states that there is a linear relationship between investment opportunities and hedging decisions. Furthermore, the effect of firm size on hedging decisions is positive and significant. The larger firm size would lead increase in the hedging decision in Indonesia. The implication is that the company's management must focus more on the impact of investment opportunities with the company's policy of conducting low hedging. A higher investment opportunity has a higher risk of getting a return.

Keywords: firm size; growth opportunity; hedging decisions; leverage.

PENDAHULUAN

Instrumen derivatif merupakan kontrak berjangka yang diperdagangkan di pasar modal oleh para pelaku pasar berupa kontrak finansial antara pihak penjual dan pembeli atas objek yang diperdagangkan di bursa berjangka dengan harga yang disepakati (Kurniawan & Asandimitra, 2018). Kontrak berjangka seperti forwards, futures, swap dan option adalah instrumen keuangan yang digunakan sebagai sarana lindung nilai (*hedging*) atas portofolio investasi untuk mengurangi volatiliti nilai perusahaan (Cusatis & Thomas, 2005; Nance, Smith Jr, & Smithson, 1993). Umumnya, instrument derivatif digunakan untuk mengunci harga suatu aset dengan tujuan dapat menghindari risiko perubahan nilai aset dikemudian hari, terutama perusahaan multinasional atau perusahaan yang melaksanakan perdagangan internasional yang berhubungan dengan kurs valuta asing (Afza & Alam, 2011), studi lain menyebutkan bahwa *hedging* menjadi alat penting dalam mengelola risiko valuta asing bagi perusahaan multinasional (Luo & Wang, 2018). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa keputusan *hedging* menjadi pertimbangan penting bagi investor untuk mengurangi risiko investasi atau pembiayaan yang diakibatkan oleh berbagai faktor makro ekonomi seperti terjadinya gejolak atau guncangan ekonomin dan krisis keuangan (Ourir, Bouri, & Essaadi, 2021), fluktuasi nilai tukar valuta asing dan suku bunga (Chernenko & Faulkender, 2011).

Transaksi dalam perdagangan internasional akan menyebabkan peningkatan persaingan dan fluktuasi harga pasar, yang dapat mengakibatkan meningkatnya risiko bisnis yang harus ditanggung oleh perusahaan, berkaitan dengan hal tersebut maka perusahaan perlu melakukan manajemen risiko

(Jiwandhana & Triaryati, 2016). Manajemen risiko memiliki peran penting bagi perusahaan dalam meminimalisir berbagai risiko yang terjadi dalam perusahaan (Saripudin, 2019). Perubahan nilai mata uang asing yang tak diduga dapat berdampak penting pada penjualan, harga, dan laba pada perusahaan eksportir dan importir. Eksposur valuta asing timbul karena *kurs* valuta asing selalu berubah (Alim, 2014). Ada beberapa cara untuk menghadapi risiko nilai tukar, seperti: lindung nilai alami, manajemen kas, dan penyesuaian transaksi antar perusahaan, lindung nilai pendanaan internasional serta lindung nilai mata uang asing melalui kontrak *forward*, kontrak *future*, opsi mata uang, dan *swap* mata uang (Zeinora, 2017).

Analisis berkenaan dengan keputusan atau kebijakan *hedging* telah dilakukan oleh banyak peneliti sebelumnya di pasar modal berbagai Negara dan juga pasar berkembang atau Emerging market yang menggunakan nilai tukar valuta asing, suku bunga sebagai lindung nilai, dan bahkan menggunakan emas dalam portofolio investasi (Kim, Chung, Hwang, & Pyun, 2020; Ourir *et al.*, 2021; Vural-Yavas, 2016). Sementara itu, pasar derivatif di Bosnia dan Herzegovina terjadi pada pasar over the counter (OTC) market, di mana bank memainkan peran dominan dalam menawarkan *instrument financial derivative* seperti *currency forward*, *currency swap*, dan *interest rate* (Kozarevic, Jukan, & Civic, 2014). Di pasar saham Malaysia ditemukan bahwa ada hubungan yang kuat antara penggunaan derivatif dengan *growth options* dan *size*, hal ini menjelaskan bahwa bagi perusahaan dengan pertumbuhan investasi yang tinggi dan ukuran perusahaan besar cenderung menggunakan keputusan lindung nilai (Ameer, 2010). Secara khusus, perkembangan *hedging* di Indonesia terus berkembang pada tiap tahunnya, meskipun perusahaan yang melakukan kegiatan *hedging* dengan instrumen derivatif masih minim. Beberapa penelitian atas keputusan *hedging* di pasar modal Indonesia telah di analisis, seperti studi yang dilakukan oleh G. N. Ahmad, Mardiyati, & Nashrin (2015), menganalisis keputusan *hedging* dengan kurs valuta asing sebagai instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur dengan *size*, *growth opportunity* dan likuiditas sebagai faktor penentu keputusan *hedging*. Namun penelitian lain yang dilakukan oleh Aslikan & Fuadati (2017) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, sementara *growth opportunity* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jayanti & Yadnya (2020), bahwa *leverage* dan *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Dengan demikian, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *leverage*, *growth opportunity*, dan *firm size* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan *consumer goods industry* merupakan perusahaan berskala besar dan berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi. Badan Pusat statistik (BPS) melaporkan bahwa perekonomian di Indonesia pada triwulan II/2019 mencapai 19,52% dalam pendapatan domestik bruto (PDB). Tahun 2020 perusahaan *consumer goods industry* kembali memberikan kontribusi pada triwulan II mencapai 19,87%, dengan rata-rata *firm size* pada perusahaan *consumer goods industry* sebesar 28,39%. Selain berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi perusahaan *consumer goods industry* juga memberikan kontribusi dalam kegiatan ekspor.

Leverage merupakan indikator penting yang dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan dalam menggunakan lindung nilai, meskipun terdapat urugmen yang berbeda dalam penggunaan hutang, di mana menyebutkan bahwa penggunaan hutang sebagai sumber dana external tidak meningkatkan risiko dari fluktuasi perubahan kurs pada perusahaan manufaktur (Gewar & Suryantini, 2020; Kurniawan & Asandimitra, 2018). Berkenaan dengan penggunaan hutang, kebanyakan perusahaan di Indonesia tidak perlu melakukan proteksi (*hedging*) dari perubahan kurs meskipun perusahaan memiliki hutang yang tinggi, *leverage* merupakan indikator penting atas keputusan *hedging*, meskipun beberapa studi sebelumnya menyatakan bahwa meningkatnya hutang tidak berdampak terhadap keputusan *hedging*. Sementara Windari & Purnawati (2019) mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*, namun hasil yang berbeda juga menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* (Kinasih & Mahardika, 2019).

Growth opportunity adalah suatu yang menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang

Vera Nanda, Darmawati Muchtar & Halida Bahri. Pengaruh *Leverage, Growth Opportunity*, dan *Firm Size* terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan *Consumer Goods Industry* di Bursa Efek Indonesia

investasi bagi suatu perusahaan (Jayanti & Yadnya, 2020). *Growth opportunity* yang tinggi menunjukkan saat perusahaan tersebut membutuhkan dana dalam jumlah yang besar untuk membiayai pertumbuhan perusahaannya di masa yang akan datang (Indrajaya, Herlina, & Setiadi, 2012). Hubungan antara *growth opportunity* dengan keputusan *hedging* didapati hasil yang beragam, di mana *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* (B. Ahmad, Siregar, & Maulana, 2017; Ameer, 2010; Aslikan & Fuadati, 2017), sementara hasil yang berbeda juga didapati bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* (Vural-Yavas, 2016; Widayagoca & Lestari, 2016).

Firm size (ukuran perusahaan) merupakan tolak ukur besar kecilnya perusahaan yang pada umumnya diukur dengan total penjualan, total aset yang dimiliki perusahaan (Mahasari & Rahyuda, 2020). Perusahaan dengan ukuran yang besar kemungkinan cenderung melakukan lindung nilai atas asetnya (Mahasari & Rahyuda, 2020). Semakin besar suatu perusahaan, risiko yang diterima pun semakin besar, perusahaan cenderung lebih banyak melakukan keputusan *hedging* untuk melindungi aset perusahaan (Amaliyah & Anhar, 2020). Hasil penelitian pada variabel *firm size* yang dilakukan oleh Guniarti (2014) menunjukkan bahwa *firm size* berhubungan positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, dan G. N. Ahmad *et al.* (2015) menyatakan bahwa *firm size* juga berhubungan positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wei, Xu, & Zeng (2017) menunjukkan *firm size* berhubungan negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Hedging

Ada beberapa teori yang membahas penggunaan *hedging* antara lain Teori *Shareholder value maximization theory (Grand Theory)* dan Teori Portofolio. Menurut Aretz and Bartram (2010) teori *shareholder value maximization* ini melatarbelakangi penggunaan keputusan *hedging*. Teori ini berguna untuk mengoptimalkan nilai dari pemegang saham dengan cara mengurangi *exchange foreign exposure* yang dilakukan dengan menerapkan keputusan *hedging*. Permasalahan yang dapat dikurangkan yaitu terkait dengan biaya *financial distress*, biaya keagenan, dana dari luar perusahaan, dan pajak (Nance *et al.*, 1993). Meskipun teori memberi kesan bahwa perusahaan yang melakukan *hedging* dapat meningkatkan nilai perusahaan dalam kondisi terjadinya ketidaksempurnaan pasar (Smith & Stulz, 1985). Faktor lain yang menyebabkan perusahaan melakukan *hedging* yaitu berkaitan dengan masalah antar pihak agen dengan prinsipal dalam melakukan transaksi perdagangan. Hal tersebut membuat kreditur menganggap bahwa pemegang saham melakukan tipu daya, sehingga tingkat suku bunga tinggi dan menaikkan biaya modalnya dapat menjadikan risiko untuk gagal bayar (Repie & Sedana, 2015).

Hal tersebut juga sejalan dengan teori portofolio yang menyatakan bahwa risiko investasi akan berkurang pada saat aset ditambahkan ke dalam portofolio (Bartram & Dufey, 2001), meskipun ekspektasi terhadap *return* masih sejumlah rata-rata tertimbang dari ekspektasi setiap aset yang ada dalam portofolio. Risiko pada portofolio dibedakan menjadi dua macam yaitu risiko sistematis dan tidak sistematis. *Hedging* dapat digunakan perusahaan dalam meminimalisir risiko sistematis guna melindungi nilai portofolio serta mengurangi pergerakan pasar yang merugikan (Bessembinder, 1992).

Hedging (Lindung Nilai)

Hedging merupakan tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valas sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis (Smith & Stulz, 1985). Sedangkan menurut Kim *et al.* (2020) *hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari *exposure* terhadap nilai tukar. Artinya *hedging* merupakan suatu perjanjian keuangan yang digunakan untuk menutup kerugian atau melindungi risiko. Derivatif merupakan instrumen keuangan yang nilainya berasal dari nilai aset lain, kelompok aset, atau variabel ekonomis seperti harga saham, obligasi, harga komoditas, tingkat bunga, atau kurs pertukaran valuta (Nance *et al.*, 1993). Derivatif adalah sekuritas yang nilainya ditentukan oleh harga pasar (atau suku bunga) oleh sejumlah aset lainnya (Afza & Alam, 2011). Terdapat jenis derivatif, yaitu kontrak forward, adalah pembelian atau penjualan dari suatu jumlah ketentuan dari suatu barang, surat berharga pemerintah, mata uang asing, atau instrumen keuangan lainnya pada harga yang ditetapkan saat ini dengan

penyerahan dan penyelesaian pada tanggal tertentu dimasa mendatang. Kontrak *future*, pada dasarnya sama dengan kontak *forward*, hanya saja kontrak *future* lebih terorganisasi karena tersedia bursanya sehingga jumlahnya teratur dan ada satuan unit penjualannya. Kontrak *future* juga cukup menyetero uang muka, yang dikenal sebagai margin. Margin inilah yang dipelihara. Dengan kata lain jika terjadi kerugian, lalu uang muka berkurang sampai di limit bawah, maka investor wajib menyetero.

Kontrak opsi, adalah kontrak yang menyebutkan bahwa pemiliknya mempunyai hak beli (*call option*) dan hak jual (*put option*) sebelum atau sesudah jangka waktu yang ditetapkan (T1) pada harga tertentu (strike price– X). Opsi beli dilakukan jika diperkirakan harga dimasa mendatang akan naik. Sebaliknya, jika opsi jual dilakukan jika diperkirakan harga di masa mendatang akan turun (Jarrow, 1994; Rubinstein, 1987). Kontrak *swap*, merupakan perjanjian antara dua pihak atau lebih untuk menukar arus kas masa depan. Kontrak ini umumnya digunakan sebagai perlindungan atas risiko seperti tingkat bunga dan risiko kurs valuta asing. Dalam bentuk dasarnya, sebuah kegiatan *swap* melindungi nilai paparan risiko neraca dan arus kas (Nguyen & Faff, 2010).

Leverage

Leverage merupakan perbandingan penggunaan antara hutang dengan modal, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Jiwandhana & Triaryati, 2016). Rasio *leverage* memperlihatkan seberapa berat hutang perusahaan, sehingga dapat dikatakan rasio ini dapat mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan untuk menggunakan uang yang dipinjam. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi keseluruhan hutang dengan menggunakan modal sendiri. Artinya jika sewaktu-waktu perusahaan dilikuidasi ini sudah cukup mampu dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang (Maulana & Safa, 2017). *Leverage* dapat diukur dengan *debt to asset ratio* (DAR) dan juga *debt to equity ratio* (DER). Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek atau jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar atau kreditur (Kinasih & Mahardika, 2019).

Growth opportunity

Peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Berkman, Bradbury, Hancock, & Innes, 2002). Nilai pasar atau *market value of equity* didapat dari perhitungan unsur laba bersih perusahaan yang dapat mengalami penurunan nilai ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena pengeluaran dari berbagai macam jenis risiko seperti fluktuasi risiko mata uang asing, harga komoditas bahan baku yang mengalami kenaikan sehingga harga pokok produksi semakin besar, sehingga menurunkan tingkat laba. Sedangkan dalam perhitungan *book value of equity* diharapkan memiliki nilai lebih kecil karena mengindikasikan bahwa penggunaan hutang pada perusahaan tersebut relatif kecil dan dapat meningkatkan nilai *book value of equity* (Afza & Alam, 2011; Aretz, Bartram, & Dufey, 2007). Dalam *book value of equity* terdapat hutang yang didominasi oleh hutang asing yang dimiliki oleh perusahaan yang bisa memberikan kesulitan keuangan pada perusahaan dan juga kemungkinan kebangkrutan yang lebih besar.

Firm size

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, perusahaan dengan skala besar memiliki aktivitas operasional lebih besar (Windari & Purnawati, 2019). Ukuran perusahaan adalah rata-rata total penjualan bersih untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun. Ukuran perusahaan sebagai salah satu untuk mempertimbangkan bagi para *stockholder* untuk melihat kemajuan kedepannya. Perusahaan yang mempunyai ukuran yang besar dapat dianggap sebagai perusahaan yang mampu bertahan dalam dunia bisnis dan memiliki kekuatan dalam memperoleh dana. Dengan kemampuan yang dimiliki perusahaan akan lebih mudah untuk memperoleh keuntungan yang tinggi (Amaliyah & Anhar, 2020). Sehingga banyak para pemegang saham yang terdorong untuk berinvestasi,

karena tujuan mereka adalah memperoleh return yang tinggi. Variabel ukuran aset (total aset) diukur sebagai logaritma dari total aset. Ukuran aset dipakai untuk mengukur besarnya perusahaan (Indrajaya *et al.*, 2012; Windari & Purnawati, 2019). Secara teori menjelaskan bahwa perusahaan besar memiliki tingkat risiko yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran kecil, sehingga cenderung melakukan lindung nilai arus kas dan aset yang mendasarinya karena risiko kerugian akibat perubahan kurs valuta asing lebih tinggi (Amaliyah & Anhar, 2020).

Pengaruh antar Variabel

Hubungan antara *leverage* dan keputusan *hedging* telah banyak dilakukan pada penelitian sebelumnya, di mana *leverage* merupakan faktor penting dalam pertimbangan keuangan perusahaan dalam membiayai investasi perusahaannya (Kinasih & Mahardika, 2019; Widyagoca & Lestari, 2016). Perusahaan dengan *leverage* (*debt to equity ratio*) yang tinggi menggambarkan bahwasanya perusahaan sedang dihadapkan dengan risiko kesulitan *finansial*. Dalam artian, perusahaan berisiko gagal di saat mencari pinjaman lebih kepada kreditur. Suatu Perusahaan multinasional yang melakukan hutang luar negeri dalam memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan. Setiap perusahaan yang melakukan hutang luar negeri akan mengalami risiko valas di mana posisi rupiah akan terdepresiasi maupun terapresiasi oleh mata uang negara lain yang dapat mengancam perusahaan menjadi pailit atau bangkrut sehingga tindakan lindung nilai menjadi keputusan yang akan diambil perusahaan (Ariani & Sudiarta 2017). Hasil studi empiris menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, artinya bahwa semakin tinggi *leverage* dapat menyebabkan semakin tinggi risiko yang didapatkan oleh suatu perusahaan, hal ini akan semakin memperkuat suatu perusahaan melakukan keputusan *hedging* (Windari & Purnawati, 2019).

H1: *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Growth opportunity merupakan peluang dan kemampuan perusahaan untuk berkembang di masa depan dengan memanfaatkan peluang investasi (Amaliyah & Anhar, 2020). Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi akan cenderung membutuhkan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut pada masa yang akan datang (Jayanti & Yadnya, 2020). Beberapa temuan empiris membuktikan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* (B. Ahmad *et al.*, 2017; Ameer, 2010; Aslikan & Fuadati, 2017). *Growth opportunity* yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk mempertahankan labanya sebagai *retained earnings*, selain itu juga akan tetap mengandalkan pendanaannya melalui sumber dana eksternal yang lebih besar (Saragih & Musdholifah, 2017). Sehingga, semakin tinggi *growth opportunity* perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan untuk menjalankan keputusan *hedging*.

H2: *Growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *firm size* terhadap keputusan telah dibuktikan oleh berbagai studi empiris, di mana adanya pengaruh positif bagi perusahaan yang ukurannya besar atas kebijakan *hedging*. Pada dasarnya, ukuran perusahaan dapat dijadikan indikator tingkat risiko yang terjadi, besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besarnya total penjualan, total aset, atau total kapitalisasi pasar (Alfinur & Hidayat, 2021; Muchtar, Nor, Albra, Arifai, & Ahmar, 2018). Semakin besar suatu perusahaan akan semakin banyak pula keputusan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan kecil. Salah satu keputusan yang dilakukan oleh perusahaan besar tersebut di antaranya melakukan ekspansi perusahaan keluar negeri. Dengan lingkup yang berbeda dengan keadaan dalam negeri maka akan meningkatkan risiko terhadap perusahaan tersebut sehingga dibutuhkan *hedging* guna meminimalisir risiko (Bodroastuti *et al.*, 2019). Semakin besar *firm size*, semakin besar pula risiko eksposur valuta asing yang dihadapinya, sehingga dimungkinkan perusahaan semakin besar melakukan keputusan *hedging*.

H3: *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 72 perusahaan *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan didapat sebanyak 28 perusahaan yang memenuhi kriteria sampel penelitian dengan periode waktu 2016-2020, sehingga memiliki data panel dengan 140 observasi.

Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu keputusan *hedging*. Dalam penelitian ini *hedging* tersebut menggunakan instrumen *derivative*. Keputusan *hedging* dalam penelitian ini diukur dengan variabel *dummy* (1,0), di mana perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif sebagai keputusan *hedging* diberi angka 1 sebagai kategori bahwa perusahaan melakukan keputusan *hedging*, dan 0 untuk perusahaan yang tidak menggunakan keputusan *hedging* (Mahasari & Rahyuda, 2020; Saragih & Musdholifah, 2017). Variabel Independen pada penelitian ini menggunakan *leverage*, yang dapat di proksikan dengan perbandingan total hutang dibagi total equity (Gewar & Suryantini, 2020; Kinasih & Mahardika, 2019). *Growth opportunity* (*Growth_Opp*) yaitu perusahaan yang memiliki kesempatan atau peluang untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi (Aditya & Asandimitra, 2019). *Growth opportunity* dihitung dengan menggunakan proksi market to book value yaitu perbandingan dari *market value of equity to book value of equity* (Saragih & Musdholifah, 2017; Widyagoca & Lestari, 2016). *Firm size* adalah alat ukur ukuran perusahaan, yang diukur dengan logaritma natural dari total aset (Mahasari & Rahyuda, 2020; Wei *et al.*, 2017).

Pada penelitian ini digunakan regresi logistik karena pada penelitian ini memiliki satu variabel dependen yang non matrix (nominal) serta memiliki variabel independen lebih dari satu. Regresi logistik merupakan suatu teknik untuk membuat prediksi terhadap variabel tergantung berskala nominal (variabel *dummy*) dengan menggunakan variabel bebas berskala interval (Elrod & Keane, 1995). Penelitian ini menggunakan *binary dependent variable* di mana variabel dependen ($Y=1$) untuk perusahaan yang menggunakan *hedging* dan ($Y=0$) sebaliknya, Model regresi linier berganda dapat ditulis pada persamaan (1) sebagai berikut:

$$Y_{it} = \beta_0 + \beta_1 X1_{it} + \beta_2 X2_{it} + \beta_3 X3_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (1)$$

Persamaan lain dari persamaan regresi logistik ditunjukkan pada persamaan (2).

$$\dots \ln \frac{p}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 LEVERAGE_{it} + \beta_2 GROWTH_OPP_{it} + \beta_3 SIZE_{it} + \varepsilon_{it} \dots \dots \dots (2)$$

di mana Y adalah variabel binary, Y hanya ada dua nilai, ρ adalah rasio probabilitas, β_0 adalah konstanta, $\beta_1 - \beta_k$ adalah koefisien parameter, dan ε adalah *residual error*. Selanjutnya, tahap-tahap pengujian model regresi logistik yaitu sebagai berikut: (1) Uji kelayakan model (*overall model fit*), (2) Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*) (3) Uji Koefisiensi Determinasi (*Cox dan Snell's R square*) (Gujarati, 2009).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskriptif statistik menjelaskan gambaran umum mengenai objek yang dijadikan sampel pada penelitian ini dengan memberikan gambaran awal terkait masalah yang sedang diteliti. Statistik deskriptif pada penelitian ini dijelaskan pada Lampiran 1 dengan jumlah observasi sebanyak 140. Hasilnya menunjukkan bahwa *Leverage* memiliki rata-rata 71.80 persen dan hutang tertinggi sebesar 537 persen. Selanjutnya, rata-rata *Growth opportunity* sebesar 344 persen dan Std.Dev 544 persen, terjadi fluktuasi tinggi, sementara *SIZE* dengan rata-rata sebesar 28.73.

Analisis korelasi dilakukan untuk mengetahui hubungan antara seluruh variabel bebas (*independent*) dengan variabel terikat (*dependen*) pada penelitian ini. Hasil analisis korelasi dapat dijelaskan pada Tabel 1. Hasil analisis korelasi terlihat bahwa *Leverage* dan *Growth Opportunity* berhubungan positif dan tidak signifikan dengan *Hedging*. Namun *SIZE* berhubungan positif dan signifikan dengan keputusan *hedging*.

Tabel 1.
ANALISIS KORELASI

Variabel	HEDGING	LEVERAGE	GROWTH_OPP	SIZE
LEVERAGE	0.0265	1.0000		
	0.3111	-----		
GROWTH_OPP	0.0381	0.2033	1.0000	
	0.4474	2.4397***	-----	
SIZE	0.3096	-0.0926	0.1521	1.0000
	3.8243***	-1.0920	1.8074*	-----

Keterangan: ***, **, * signifikan pada level 1%, 5% dan 10%. DER adalah *debt equity ratio*, GW adalah *growth opportunity*, SIZE adalah *firm size*

Uji kelayakan model regresi disajikan pada Tabel 2, *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test* untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model. Hasil uji kelayakan model menunjukkan bahwa nilai statistik *Hosmer And Lemeshow Goodness of Fit Test* sebesar 8,7236 dan nilai prob. chi-square sebesar 0,1897 > 0,1 sehingga model dikatakan mampu memprediksi atau layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya dan model mampu memprediksi nilai observasinya atau model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Tabel 2.
HOSMER AND LEMESHOW GOODNESS OF FIT TEST

H-L Statistic	Andrews Statistic	Prob. Chi-Sq(6)	Sig.
8.7236	76.8361	0.1897	0.0000

Sumber: *Eviews 10* (data diolah, 2022)

Selanjutnya hasil estimasi model logit disajikan dalam Tabel 3. Hasil koefisien determinasi nilai *McFadden R-squared* sebesar 0,1466 atau 15%. Hal ini menunjukkan bahwa variabel dependen yaitu keputusan *hedging* yang dapat dijelaskan oleh variabel independen yaitu *debt to equity ratio*, *growth opportunity*, dan *firm size* sebesar 15%, sedangkan sisanya 85% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak digunakan dalam penelitian ini.

Tabel 3.
HASIL ANALISIS REGRESI LOGISTIK

Variable	Coefficient	z-Statistic	Anti log rasio
C	-20.8673	(-3.6893)***	8.5452
LEVERAGE	0.3481	0.8299	1.4167
GROWTH_OPP	-0.0018	-0.0315	0.9982
SIZE	0.6285	(3.3880)***	1.8755
McFadden R-squared	0.1466		
LR statistic	13.9767		
Prob(LR statistic)	0.0029		
Obs with Dep=0	125	Total obs	
Obs with Dep=1	15	140	

Keterangan: ***, **, * signifikan pada level 1%, 5% dan 10%. DER adalah *debt equity ratio*, GW adalah *growth opportunity*, SIZE adalah *firm size*

Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging*

Berdasarkan hasil regresi dengan menggunakan model logit ditemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer goods industry*. Positif koefisien menandakan bahwa meningkatnya hutang menandakan perusahaan cenderung melakukan lindung nilai atas aset yang menjadi jaminan kontrak tersebut, namun dalam penelitian ini tidak signifikan. Dengan demikian data tidak mendukung hipotesis H1. Hasil yang tidak signifikan ini kemungkinan disebabkan hutang yang dimiliki oleh perusahaan adalah sumber hutang yang berasal dari lembaga keuangan perbankan. Selain itu perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi belum tentu memiliki hutang dalam mata uang asing yang tinggi. Sebagian besar hutang perusahaan berasal dari dalam negeri sehingga perusahaan tidak melakukan keputusan *hedging*. Karena perusahaan belum membutuhkan perlindungan dari eksposur valuta asing. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jiwandhana & Triaryati (2016) dan Khediri (2010) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) dan Paranita (2011) bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *Growth opportunity* terhadap Keputusan *Hedging*

Growth opportunity berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan *consumer goods industry*. Artinya bahwa hipotesis yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* ditolak (H_2) ditolak. Hasil negatif menunjukkan bahwa meningkatnya kesempatan investasi dapat menyebabkan penurunan atas perusahaan melakukan lindung nilai asetnya. Hasil yang tidak signifikan ini dapat pula disebabkan karena perusahaan mungkin lebih memilih menggunakan pendanaan internal untuk membiayai investasinya dari pada pendanaan eksternal yang lebih berisiko ketika terjadi fluktuasi mata uang asing. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Vural-Yavas, 2016; Widjaja & Santoso (2018)) bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun tidak sejalan dengan penelitian B. Ahmad *et al.* (2017) dan Aslikan & Fuadati (2017) bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *Firm size* terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil pengujian dengan analisis regresi logistik menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa data mendukung hipotesis H3, yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian yang bernilai positif dan signifikan berarti bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan akan cenderung menggunakan *hedging* guna melindungi aset yang dimilikinya. Ukuran perusahaan yang besar tentunya memiliki aktivitas operasional perusahaan yang luas hingga merambat ke dunia internasional. Berbagai transaksi internasional yang dilakukan seperti ekspor, impor, pembelian bahan baku guna memperluas pangsa pasar dan meningkatkan produksi perusahaan tentunya akan menimbulkan risiko fluktuasi *kurs* valuta asing yang ditanggung perusahaan akibat dari transaksi internasional yang dilakukan sehingga akan meningkatkan perusahaan dalam menggunakan *hedging* guna meminimalisir risiko yang timbul akibat adanya fluktuasi *kurs* valuta asing. Hasil penelitian ini didukung oleh teori portofolio Bartram & Dufey (2001) yang menjelaskan bahwa perusahaan akan menambahkan aset yang dimilikinya untuk meminimalisir risiko tidak sistematis dan melakukan *hedging* untuk meminimalisir risiko sistematis atas pergerakan pasar yang merugikan. Hasil penelitian ini sesuai dengan temuan Mahasari & Rahyuda (2020), Megawati, Wiagustini, & Artini (2016). Sama halnya dengan Widjaja & Santoso (2018), menyebutkan semakin tinggi ukuran perusahaan maka semakin tinggi pengambilan keputusan *hedging*. Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Wei *et al.* (2017), *firm size* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

KESIMPULAN

Hasil estimasi dengan menggunakan model binary logit ditemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, namun tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya hutang akan dapat menyebabkan perusahaan melakukan lindung nilai atas instrumen aset yang mendasarinya,

Vera Nanda, Darmawati Muchtar & Halida Bahri. Pengaruh *Leverage*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan *Consumer Goods Industry* di Bursa Efek Indonesia

namun dalam studi ini pengaruhnya tidak signifikan. Positif koefisien menunjukkan hasil yang sejalan dengan teori, di mana perusahaan akan melakukan proteksi akan adanya risiko dari perubahan nilai tukar di pasar modal. Namun demikian, terlihat bahwa *growth opportunity* memiliki arah pengaruh yang berbeda, di mana *growth opportunity* berpengaruh negatif dan juga tidak signifikan. Ini artinya bahwa temuan ini tidak sesuai dengan hipotesis dan juga tidak sejalan dengan teori, yang menyatakan bahwa adanya hubungan linieritas antara kesempatan investasi dengan keputusan melakukan *hedging*. Selanjutnya, didapati pengaruh *firm size* (ukuran perusahaan) terhadap keputusan *hedging* adalah positif dan signifikan. Ini menandakan bahwa perusahaan yang skala besar cenderung memilih *hedging* untuk mengatasi risiko investasi atas asetnya. Hasil yang positif menandakan bahwa meningkatnya ukuran perusahaan dalam hal ini adalah peningkatan jumlah aset, maka akan menyebabkan meningkatnya keputusan manajemen dalam menjaga nilai aset atau *hedge* aset perusahaannya. Hal ini dapat disimpulkan bahwa hanya *size* yang dapat dijadikan sebagai faktor penting dalam melakukan *hedging*. Hasil penelitian ini memiliki implikasi bahwa pihak manajemen perusahaan harus lebih fokus terhadap dampak dari pengaruh kesempatan investasi dengan kebijakan perusahaan melakukan *hedging* yang rendah, hal ini dapat mengakibatkan terjadinya risiko tinggi jika perusahaan memiliki kesempatan investasi yang lebih tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, A. T., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Market To Book Value, Financial Distress, dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging (Studi Perusahaan Sektor Consumer Goods Industri Periode 2011-2016). *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7(2), 334-343.
- Afza, T., & Alam, A. (2011). Corporate derivatives and foreign exchange risk management: A case study of non-financial firms of Pakistan. *The Journal of Risk Finance*, 12 (5), 409-420. <https://doi.org/10.1108/15265941111176145>
- Ahmad, B., Siregar, H., & Maulana, T. N. A. (2017). Penggunaan hedging oleh perusahaan telekomunikasi yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen (JABM)*, 3(3), 435-435.
- Ahmad, G. N., Mardiyati, U., & Nashrin, A. S. (2015). Analysis of Hedging Determinants With Foreign Currency Derivative Instruments on Companies Listed on BEI Period 2012-2015. *JRMSI-Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(2), 540-557.
- Alfinur, A., & Hidayat, C. W. (2021). Firm Size, sales growth, profitability dan firm value pada sektor basic industry and chemical. *MBR (Management and Business Review)*, 5(1), 85-92.
- Alim, M. B. (2014). Analisis Forward Contract Hedging Dan Open Position Dalam Menghadapi Eksposur Valuta Asing (Studi Pada PT “XYZ”). *Jurnal Mahasiswa Teknologi Pendidikan*, 2(2), 1-22.
- Amaliyah, I., & Anhar, M. (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). *E-Journal Manajemen Unud*, 5(2), 1282–1308.
- Ameer, R. (2010). Determinants of corporate hedging practices in Malaysia. *International Business Research*, 3(2), 120-130.
- Aretz, K., & Bartram, S. M. (2010). Corporate hedging and shareholder value. *Journal of Financial Research*, 33(4), 317-371.

- Aretz, K., Bartram, S. M., & Dufey, G. (2007). Why hedge? Rationales for corporate hedging and value implications. *The Journal of Risk Finance*, 8 (5), 434-449. <https://doi.org/10.1108/15265940710834735>
- Aslikan, I., & Fuadati, S. R. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(5).
- Bartram, S. M., & Dufey, G. (2001). International portfolio investment: theory, evidence, and institutional framework. *Financial Markets, Institutions & Instruments*, 10(3), 85-155.
- Berkman, H., Bradbury, M. E., Hancock, P., & Innes, C. (2002). Derivative financial instrument use in Australia. *Accounting & Finance*, 42(2), 97-109.
- Bessembinder, H. (1992). Systematic risk, hedging pressure, and risk premiums in futures markets. *The Review of Financial Studies*, 5(4), 637-667.
- Chernenko, S., & Faulkender, M. (2011). The two sides of derivatives usage: Hedging and speculating with interest rate swaps. *Journal of financial and quantitative analysis*, 46(6), 1727-1754.
- Cusatis, P., & Thomas, M. (2005). *Hedging instruments and risk management: How to use derivatives to control financial risk in any market*: McGraw Hill Professional.
- Elrod, T., & Keane, M. P. (1995). A factor-analytic probit model for representing the market structure in panel data. *Journal of Marketing Research*, 32(1), 1-16.
- Gewar, M. M., & Suryantini, N. P. S. (2020). The Effect of Leverage, Managerial Ownership, And Dividend Policy On Hedging Decisions In Manufacturing Companies. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(1), 382-389.
- Gujarati, D. N. (2009). *Basic econometrics*: Tata McGraw-Hill Education.
- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *JDM (Jurnal Dinamika Manajemen)*, 5(1), 64-79.
- Indrajaya, G., Herlina, H., & Setiadi, R. (2012). Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. *Maksi*, 6(2), 220275.
- Jarrow, R. A. (1994). Derivative security markets, market manipulation, and option pricing theory. *Journal of financial and quantitative analysis*, 29(2), 241-261.
- Jayanti, D. A. N., & Yadnya, I. (2020). The Effect of Leverage, Liquidity and Growth Opportunity on Hedging Decision Making in Mining Companies at Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(12), 251-257.
- Jiwandhana, R. S. P., & Triaryati, N. (2016). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 31-58.
- Kim, S. S., Chung, J., Hwang, J. H., & Pyun, J. H. (2020). The effectiveness of foreign debt in hedging exchange rate exposure: Multinational enterprises vs. exporting firms. *Pacific-Basin Finance Journal*, 64, 101455.

- Vera Nanda, Darmawati Muchtar & Halida Bahri. Pengaruh *Leverage, Growth Opportunity*, dan *Firm Size* terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan *Consumer Goods Industry* di Bursa Efek Indonesia
- Kinasih, R., & Mahardika, D. P. K. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Keputusan Hedging. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(1), 63-80.
- Kozarevic, E., Jukan, M. K., & Civic, B. (2014). The use of financial derivatives in emerging market economies: An empirical evidence from Bosnia and Herzegovina's Non-Financial Firms. *Research in World Economy*, 5(1), 39-48.
- Kurniawan, D. P., & Asandimitra, N. (2018). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(1), 1-11.
- Luo, H. R., & Wang, R. (2018). Foreign currency risk hedging and firm value in China. *Journal of multinational financial management*, 47, 129-143.
- Mahasari, A., & Rahyuda, H. (2020). The effect of firm size, leverage, and liquidity on hedging decisions of consumer goods industry on the Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research*, 4(10), 106-113.
- Maulana, Z., & Safa, A. F. (2017). Pengaruh hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang terhadap profitabilitas pada PT. Bank Mandiri Tbk. *Jurnal Penelitian Ekonomi Akuntansi (Jensi)*, 1(1), 44-48.
- Megawati, I. A. P., Wiagustini, L. P., & Artini, L. G. S. (2016). Determinasi Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10(5), 3391-3418.
- Muchtar, D., Nor, F. M., Albra, W., Arifai, M., & Ahmar, A. S. (2018). Dynamic performance of Indonesian public companies: An analysis of financial decision behavior. *Cogent Economics & Finance*, 6(1), 1-14.
- Nance, D. R., Smith Jr, C. W., & Smithson, C. W. (1993). On the determinants of corporate hedging. *The journal of Finance*, 48(1), 267-284.
- Nguyen, H., & Faff, R. (2010). Does the type of derivative instrument used by companies impact firm value? *Applied Economics Letters*, 17(7), 681-683.
- Ourir, A., Bouri, E., & Essaadi, E. (2021). Hedging the Risks of MENA Stock Markets with Gold: Evidence from the Spectral Approach. *Computational Economics*, 1-35. <https://doi.org/10.1007/s10614-021-10204-8>
- Repie, R. R., & Sedana, I. B. P. (2015). *Kebijakan hedging dengan instrumen derivatif dalam kaitan dengan underinvestment problem di Indonesia* (Doctoral dissertation, Udayana University).
- Rubinstein, M. (1987). Derivative assets analysis. *Journal of Economic Perspectives*, 1(2), 73-93.
- Saragih, F., & Musdholifah, M. (2017). Pengaruh growth opportunity, firm size, dan liquidity terhadap keputusan hedging pada perusahaan perban kan indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(2), 1-10.
- Saripudin, S. (2019). Pengukuran dan Manajemen Risiko Ekonomi dan Translasi. *Jurnal Mimbar Bumi Bengawan*, 12(26),1-8.
- Smith, C. W., & Stulz, R. M. (1985). The determinants of firms' hedging policies. *Journal of financial and quantitative analysis*, 20(4), 391-405.

- Vural-Yavas, C. (2016). Determinants of corporate hedging: evidence from emerging market. *International Journal of Economics and Finance*, 8(12), 151-162.
- Wei, P., Xu, L., & Zeng, B. (2017). Corporate hedging, firm focus and firm size: the case of REITs. *Emerald Publishing Limited*, 43(3), 313-330.
- Widjaja, W. A., & Santoso, B. H. (2018). Pengaruh Leverage, Growth Opportunity, dan Firm Size terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Consumer Goods Industry. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 7(4). 1-17.
- Widyagoca, I. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Leverage, Growth Opportunities, dan Liquidity terhadap Pengambilan Keputusan Hedging PT. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1282-1308.
- Windari, I., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar Di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 8(8), 4815-4840.
- Zeinora, Z. (2017). Hedging, Future Contract dengan SWAP Contract untuk Meminimalisasi Risiko Fluktuasi Kurs Valas. *JABE (Journal of Applied Business and Economic)*, 3(1), 10-18.

Lampiran 1. DESKRIPTIF STATISTIK

Variabel	Obs	Mean	Median	Maximum	Minimum	Std.Dev.
<i>Leverage</i>	140	0.7180	0.5665	5.3701	-2.1273	0.7654
GROWTH_OPP	140	3.4494	1.9480	3.9897	-0.4576	5.4454
SIZE	140	28.7347	28.2459	32.2272	25.6635	1.7224

Keterangan: *Leverage* adalah *debt to equity ratio*, *Growth_Opp* adalah *growth opportunity*, *SIZE* adalah *firm size*, Obs adalah observasi, Std.Dev adalah standar deviasi.