

## **Pengaruh *Tunneling Incentive* terhadap *Leverage Ratio* dan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei Tahun 2016-2021**

**Fitria Dwi Wahyuningsih\*, Arya Suryani, Ali Akbar**

Pasca Sarjana, Magister Manajemen

Fakultas Ekonomi, Universitas Batanghari Jambi

\*Correspondence: fitria.saleh@gmail.com

### **ABSTRACT**

*This study aims to: 1) identify, describe and analyze the effect of tunneling incentives on leverage ratio, 2) identify, describe and analyze the effect of tunneling incentives on hedging, 3) identify, describe and analyze the effect of leverage ratio on hedging, and 4) determine, describe and analyze the effect of tunneling incentives on the leverage ratio and hedging in manufacturing companies listed on the IDX for the 2016-2021 period. The population in this study are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange totaling 172 companies. The researcher chose a purposive sampling technique by setting certain considerations or criteria that must be met by the samples used in this study, the samples in this study totaled 27 manufacturing companies that met the predetermined sample criteria. To answer the research objectives, the researcher uses a quantitative research method with a descriptive approach and path analysis (Path Analysis) using the help of SmartPLS (outer model and inner model). The results of the study show that: 1) there is no significant effect between tunneling incentives on the leverage ratio; 2) there is a significant effect between tunneling incentives on hedging; 3) there is a positive and significant leverage ratio on hedging; and 4) simultaneously tunneling incentive (X) has no effect on the variable leverage ratio (Y1) and hedging (Y2).*

**Keyword:** *Tunneling Incentives, Leverage Ratio, Hedging.*

### **PENDAHULUAN**

Indonesia sebagai negara berkembang terdapat banyak jenis perusahaan yang beroperasi diantaranya perusahaan manufaktur yang memiliki peranan penting dalam pertumbuhan dan perkembangan perekonomian. Mengingat jumlah populasi penduduk Indonesia sangat besar, sehingga perusahaan manufaktur memberikan sumbangsih pendapatan bagi negara. Kegiatan operasional yang dilakukan oleh perusahaan *manufacturing* saat ini sangatlah banyak, maka semakin banyaknya kegiatan yang dilakukan semakin banyak pula permasalahan yang akan dihadapi terutama permasalahan yang menyangkut pada bidang keuangan perusahaan. Untuk itu diperlukan suatu manajemen keuangan yang akurat untuk mencatat dan mengukur biaya perusahaan manufaktur dan keuntungan yang diperoleh, sehingga permasalahan keuangan yang terjadi pada perusahaan manufaktur tersebut bisa dicegah atau diminimalisir dengan cara pengendalian operasional keuangan yang sesuai.

Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 172 perusahaan dan dari jumlah perusahaan tersebut hanya 27 perusahaan manufaktur yang memiliki laporan keuangan lengkap terkait dengan variabel penelitian ini diantaranya yang memiliki *tunneling incentive*, kebijakan *hedging* dan *leverage ratio*.

Perusahaan manufaktur yang terdaftar memiliki pengendalian operasional keuangan yang sesuai dengan kondisi terkait penelitian ini. Sebagaimana pernyataan Jhonson et.al (2000) bahwa untuk pengendalian operasional keuangan yang sesuai suatu perusahaan diperlukan transfer sumber daya keluar dari perusahaan untuk kepentingan pemegang saham pengendali yang disebut juga sebagai *tunneling Incentive* (Johnson et al. 2000). Ada dua cara yang dapat dilakukan pemegang saham pengendali dalam mendapatkan manfaat privat atas control dari kebijakan perusahaan yaitu kebijakan operasi perusahaan dan kebijakan kontraktual dengan pihak lain (Gilson dan Gordon, 2003). Bentuk-bentuk manfaat privat yang dapat diperoleh melalui kebijakan operasi perusahaan antara lain gaji dan

tunjangan tinggi, bonus dan kompensasi besar, serta dividen. Untuk mendapatkan itu semua perusahaan harus memperoleh laba agar perusahaan dapat mengoperasikan usahanya secara berkelanjutan. Sedangkan cara untuk memperoleh manfaat privat melalui kebijakan kontraktual antara lain dilakukan melalui *tunneling incentive*.

*Tunneling Incentive* melalui Struktur kepemilikan tersebar (SKtS) pada perusahaan manufaktur terlihat jelas pada table 1.2 bahwa pertumbuhan rata-rata jumlah perkembangan *tunneling incentive* pada perusahaan manufaktur dari tahun 2016-2021 menunjukkan kecenderungan berfluktuasi, dimana rata-rata persentase tertinggi pada tahun 2021 sebesar 5,98% dengan perkembangan 0,06% dan rata-rata persentase terendah pada tahun 2018 sebesar 5,14% dengan perkembangan 0,05%. Secara keseluruhan perkembangan *Tunneling Incentive* melalui Struktur kepemilikan tersebar (SKtS) pada perusahaan manufaktur menunjukkan rata-rata pemegang saham terbesar dibandingkan dengan jumlah saham beredar setiap tahunnya berkisar 5% lebih tetapi kurang dari 6%. Hal ini berarti kondisi kepemilikan saham terbesar sebagai pemegang saham mempunyai kontrol yang besar dalam suatu perusahaan. Dominasi control perusahaan akan membuat penurunan jumlah saham yang beredar. Peningkatan kepemilikan menyebabkan meningkatnya kemampuan pemegang saham mayoritas untuk mengendalikan perusahaan.

*Tunneling incentive* melalui Struktur Kepemilikan Terkonsentrasi (SKtT) mengalami persentase perkembangan yang berfluktuasi, dimana pada tahun 2016-2017 persentase perkembangan perusahaan manufaktur tidak begitu menunjukkan perkembangan yang signifikan hanya meningkat sedikit 1,94%- 1,95% laba per saham. Sedangkan tahun 2018 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya sebesar 1,71% dan tahun 2019 cenderung mengalami peningkatan yang tidak begitu tajam hanya sebesar 2,14% laba per saham. Persentase perkembangan mengalami penurunan lagi pada tahun 2020 sebesar 1,40% dan di tahun 2021 terjadi peningkatan yang tidak terlalu tajam yakni sebesar 1,82%. Nilai rata-rata tertinggi perusahaan manufaktur terjadi pada tahun 2019 sebesar 214,39% dan rata-rata terendah pada tahun 2020 sebesar 139,82%.

*Tunneling incentive* merupakan perilaku yang dilakukan oleh pihak manajemen atau pemegang saham mayoritas untuk mentransfer aset atau keuntungan perusahaan kepada mereka sendiri demi kepentingan pribadi namun dibebankan kepada para pemegang saham minoritas. Sebagai contoh Tindakan *tunneling incentive* menurut Saifudin dan Putri (2018) dengan tidak memberikan dividen, menjual aset perusahaan kepada perusahaan lain dengan harga dibawah harga pasar, dan memilih anggota keluarga untuk menduduki posisi penting di perusahaan.

Perusahaan manufaktur menerapkan kebijakan kontraktual melalui *tunneling*, juga harus memperhatikan *financial ratio* sebagai faktor penting yang dipertimbangkan oleh investor untuk membeli saham perusahaan. Dimana menurut Akbar (2021) *financial ratio* merupakan metode untuk menganalisis data keuangan yang berguna untuk menilai *performance* dan perkembangan kinerja perusahaan. *Leverage ratio* merupakan salah satu unsur dari *financial ratio* yang harus diperhatikan pengendalian operasionalnya demi terwujudnya tujuan perusahaan yakni memperoleh laba.

Kondisi *leverage ratio* yang dilihat dari *Debt to Equity Ratio* pada 27 perusahaan manufaktur bahwa persentase *Debt to Equity Ratio* memiliki jumlah rata-rata yang berfluktuasi dengan nilai yang tertinggi diperoleh pada tahun 2017 sebesar 229,52% dan yang terendah sebesar 111,28% pada tahun 2021 selama kurun waktu 2016-2021. Pada tahun 2016-2017 perusahaan manufaktur tersebut memiliki persentase perkembangan meningkat untuk DER sebesar 1,72% menjadi 2,22%. Namun, pada tahun 2018-2021 persentase perkembangan DER tersebut mengalami penurunan dari 1,66% samapai pada 1,11%.

Kondisi *leverage ratio* yang dilihat dari *Debt to Equity Ratio* pada 27 perusahaan manufaktur bahwa persentase *Debt to Equity Ratio* memiliki jumlah rata-rata yang berfluktuasi dengan nilai yang tertinggi diperoleh pada tahun 2017 sebesar 229,52% dan yang terendah sebesar 111,28% pada tahun 2021 selama kurun waktu 2016-2021. Pada tahun 2016-2017 perusahaan manufaktur tersebut memiliki persentase perkembangan meningkat untuk DER sebesar 1,72% menjadi 2,22%. Namun, pada tahun 2018-2021 persentase perkembangan DER tersebut mengalami penurunan dari 1,66% samapai pada 1,11%.

*Leverage ratio* melalui *Debt to Asset Ratio (DAR)* pada perusahaan manufaktur dalam kurun waktu 2016-2021 yang tercantum pada table 1.5 persentasenya menunjukkan cenderung fleksibel. Hal ini dapat terlihat pada tahun 2016-2017 persentase perkembangan DAR menunjukkan persentasi sebesar 0,53% dan sedikit mengalami peningkatan pada tahun 2018 menjadi 0,54% demikian juga di

tahun 2019, 2020, dan 2021 mengalami sedikit peningkatan secara berangsur dengan masing-masing besaran persentase 0,57%; 0,60 dan 0,61%. Persentase perkembangan tersebut menunjukkan rasio DAR digunakan dalam penentuan keputusan, untuk memenuhi kebutuhan modal dengan berbagai alternatif pembiayaan. Hal ini dilakukan untuk mengetahui kondisi finansial yang ada pada perusahaan, apakah memungkinkan untuk melakukan penambahan hutang lagi.

*Leverage ratio* melalui *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)* yang ada pada data table di atas pada perusahaan manufaktur dalam kurun waktu 2016- 2021 cenderung memiliki persentase yang berfluktuasi setiap tahunnya. Terlihat jumlah rata-rata *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)* dari tahun 2016-2019 cenderung menurun, kembali naik sedikit jumlah rata-ratanya di tahun 2020 sebesar 41,64% dan kembali mengalami lonjakan kenaikan yang pesat sebesar 199,12%. Secara keseluruhan persentase perkembangan mengalami fluktuasi, dimana pada tahun 2016-2017 mengalami perkembangan 0,58%. Pada tahun 2018-2020 mengalami penurunan sebesar kisaran 0,42%; 0,41% dan 0,42%. Sedangkan pada tahun 2021 mengalami peningkatan yang tidak begitu tajam sebesar 1,99%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur masih berupaya untuk memiliki kemampuan dalam membayar hutang jangka panjangnya melalui modal perusahaan yang telah dimiliki.

Analisis *long term debt to equity ratio* adalah suatu analisis yang mampu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka panjang yang dimiliki dengan modal perusahaan. Sebagaimana yang diungkapkan Martono dan Agus (2010) menjelaskan bahwa *long term debt to equity ratio* adalah yang digunakan untuk bisa mengetahui nominal modal bisnis yang dibiayai oleh utang jangka panjang. Menurut para ahli, seperti Kashmir dan Fahmi (2014), rasio ini digunakan untuk bisa menilai tingkat kewajiban jangka panjang perusahaan dengan modal korporasinya.

Mengingat pengendalian operasional keuangan penting dilakukan bagi perusahaan manufaktur, maka perusahaan tersebut harus bisa menggunakan sumber-sumber pembiayaan, baik jangka pendek maupun jangka panjang sehingga dapat menimbulkan suatu efek yang sering disebut *leverage*. Seperti yang dikemukakan Hanafi dan Halim (2016) *leverage* adalah rasio yang digunakan suatu perusahaan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya.

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang sangat produktif dalam memproduksi barang yang dibutuhkan manusia, sehingga banyak melakukan kegiatan produksi untuk memenuhi pangsa pasar baik dalam negeri maupun luar negeri. Semakin banyak barang yang diproduksi semakin banyak pula bahan baku yang dibutuhkan untuk memproduksinya dan kegiatan mengimpor serta mengekspor barang semakin terekspos akan semakin banyak resiko yang dihadapi oleh perusahaan tersebut. Seperti yang dikemukakan Zahroh et al (2019) bahwa kecenderungan adanya bahan baku impor yang dominan dalam sektor barang konsumsi menyebabkan sektor barang konsumsi mengalami sektor yang paling terbebani dan beresiko yang diakibatkan adanya fluktuasi valuta asing. Demi melindungi produk dan asset yang dimiliki perusahaan dari fluktuasi valuta asing yang mengancam perusahaan akibat dari tereksposnya valuta asing dalam mengimpor bahan baku, tentunya perusahaan akan cenderung melakukan kebijakan *hedging*. Menurut Ross et al (2003) *hedging* merupakan suatu teknik dalam mengelola resiko yang dialami perusahaan agar dapat mengurangi paparan fluktuasi harga atau tarif terhadap perusahaan.

Kondisi fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap US\$ tertinggi terjadi pada tahun 2018 yakni sebesar Rp. 14.565,59 sedangkan nilai tukar rupiah terhadap dolar US\$ terendah terjadi pada tahun 2012 sebesar Rp. 9.718. Hal ini akan berdampak pada kegiatan ekspor dan impor yang dilakukan perusahaan. Akibatnya akan berpengaruh juga terhadap nilai arus kas perusahaan. Nilai arus kas yang diterima perusahaan dalam berbagai satuan mata uang dapat terkena dampak kurs masing-masing mata uang tersebut saat dikonversi menjadi mata uang domestik, begitu pula dengan nilai kas keluar perusahaan yang tergantung pada nilai masing-masing mata uang. Pengaruh fluktuasi kurs terhadap nilai kas masa depan ini disebut eksposur transaksi. Eksposur transaksi mengukur perubahan kewajiban keuangan yang terjadi atas [perubahan kurs](#) dan belum diselesaikan sampai terjadinya perubahan kurs mata uang tersebut.

Penerapan hedging sendiri masih menjadi kontroversi, menurut Brigham dan Houston (2013), investor seringkali merasa curiga ketika manajer menerapkan hedging risiko usaha suatu perusahaan. Alasan dibalik penerapan hedging adalah untuk mencegah kebangkrutan sehingga manajer tidak

kehilangan pekerjaannya. Penerapan hedging sendiri membutuhkan biaya, sehingga manajer dianggap akan menggunakan dana perusahaan untuk melindungi pekerjaannya sendiri. Selain itu, setiap investor memiliki portofolio investasi yang terdiversifikasi dengan baik dan dapat terhindar dari setiap risiko. Sehingga investor merasa tidak perlu untuk menanggung biaya hedging atas risiko tertentu. Namun, terdapat beberapa alasan sah yang membuat perusahaan harus melakukan hedging, yaitu: keputusan utang dan biaya yang lebih baik, pendanaan anggaran yang lebih mulus, berkurangnya kasus ekstrim kinerja keuangan yang buruk, keunggulan komparatif yang lebih baik dalam hedging, dan memungkinkan perusahaan berada dalam rentang pajak yang lebih rendah.

Menurut Anwar dan Suryani (2017) hedging atau lindung nilai merupakan strategi yang digunakan untuk melindungi nilai asset-aset yang dimiliki oleh perusahaan dari kerugian yang terjadi akibat risiko-risiko yang ada. Secara sederhana, konsep hedging ini dapat diartikan mengunci nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing pada masa yang akan datang. Hanafi (2016) menjelaskan hedging mirip dengan asuransi, yaitu perusahaan akan mengalihkan risiko atas fluktuasi kurs valuta asing kepada pihak ketiga dengan melakukan pembayaran premi untuk setiap transaksinya. Menurut Madura (dikutip oleh Faradisa, 2019) terdapat beberapa pilihan hedging yaitu contract future hedge, forward contract hedge, currency option hedge, dan money market hedge. Salah satu hedging yang banyak digunakan oleh perusahaan adalah forward contract. Adapun forward contract yang dimaksud dalam penelitian ini adalah terkait dengan forward rate, forward contract hedging, dan forward premium/discount.

Penetapan *hedging* yang dilakukan perusahaan manufaktur pada periode 2016-2021 dari sisi *forward rate* cenderung memiliki persentase yang berfluktuasi setiap tahunnya. Terlihat dari rata-rata *forward rate* mulai tahun 2016-2017 cenderung menurun sebesar 240,53 turun menjadi 224,97 kembali naik sedikit rata-ratanya di tahun 2018-2019 sebesar 235,15 menjadi 241,27 dan kembali mengalami penurunan yang tajam sebesar 187,10 menjadi 181,54 pada tahun 2020-2021. Secara keseluruhan persentase perkembangan mengalami fluktuasi, dimana pada tahun 2016-2017 mengalami perkembangan 0,9-0,8%. Pada tahun 2018-2019 mengalami perkembangan stagnan sebesar kisaran 0,9%; Sedangkan pada tahun 2020-2021 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya dengan perkembangan sebesar 0,7%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur masih berupaya untuk mengatasi permasalahan tindakan *hedging* yang dilakukan perusahaan tersebut dari sisi *forward rate*.

Penetapan *hedging* yang dilakukan perusahaan manufaktur pada periode 2016-2021 dari sisi *forward contract hedging* pada table di atas cenderung memiliki nilai yang berfluktuasi setiap tahunnya. Terlihat dari rata-rata *forward contract hedging* mulai tahun 2016-2017 cenderung menurun sebesar 356.316.470,26 turun menjadi 290.495.689,85 kembali naik sedikit rata-ratanya di tahun 2018-2019 sebesar 587.204.800,61 menjadi 1.213.079.635,43 dan kembali mengalami penurunan yang cukup tajam berkisaran 164.226.507,67 menjadi 137.342.960,99 pada tahun 2020-2021. Secara keseluruhan persentase perkembangan mengalami fluktuasi, dimana pada tahun 2016-2017 mengalami perkembangan yang menurun dari 3.563.164,70 menjadi 2.904.956,90. Pada tahun 2018-2019 mengalami perkembangan meningkat sebesar kisaran 5.872.048,01 menjadi 1.213.079.635,43. Sedangkan pada tahun 2020-2021 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya dengan perkembangan sebesar 1.642.265,08 menjadi 1.373.429,61.

Penetapan *hedging* dari sisi *forward premium/discount* hampir sama dengan penetapan *hedging* dari sisi *forward rate* dan *forward contract hedging* yang mengalami fluktuasi setiap tahunnya. Terlihat dari rata-rata *forward premium/discount* mulai tahun 2016-2017 cenderung menurun sebesar 23.725,55 menjadi 21.996,93 kembali naik sedikit rata-ratanya di tahun 2018-2019 sebesar 23.127,43 menjadi 23.807,24 dan kembali mengalami penurunan yang cukup tajam berkisaran 17.788,56 menjadi 17.171,61 pada tahun 2020-2021. Secara keseluruhan persentase perkembangan mengalami fluktuasi, dimana pada tahun 2016-2017 mengalami perkembangan yang menurun dari 237,26 menjadi 219,97. Pada tahun 2018-2019 mengalami perkembangan meningkat sebesar kisaran 231,27 menjadi 238,07. Sedangkan pada tahun 2020-2021 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya dengan perkembangan sebesar 177,89 menjadi 171,72. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur masih berupaya untuk mengatasi permasalahan tindakan *hedging* yang dilakukan perusahaan tersebut dari sisi *forward premium/discount*.

Permasalahan-permasalahan yang telah diuraikan di atas, pernah diteliti oleh Sari dan Sugiharto (2014) terkait *tunneling incentive* bahwa terjadinya *tunneling* pada perusahaan manufaktur

dikarenakan adanya permasalahan keagenan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Tunjung, Endang, dan Anita (2020) terkait pengaruh *tunneling incentive* terhadap *leverage ratio*, yang dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *tunneling incentive* tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage ratio*.

Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Listiana dan Primasari (2022) terkait pengaruh *tunneling incentive* terhadap *hedging* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam melakukan efisiensi aset pengelolaan perusahaan dan memungkinkan untuk bertransaksi secara multinasional serta tidak terhindarkan dari adanya risiko suku bunga maupun perubahan kurs sehingga *hedging* perlu dilakukan.

Penelitian terkait pengaruh *tunneling incentive* terhadap *hedging* melalui *leverage ratio* pernah dilakukan oleh Sihombing (2021) bahwa perusahaan yang memiliki kepemilikan saham atau *tunneling incentive* dengan utang yang tinggi cenderung menghadapi kesulitan keuangan sehingga perlu melakukan *hedging* ketika kondisi perekonomian melemah. Berbeda dengan Azhar dan Setiawan (2021) bahwa *variabel tunneling incentive tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hedging melalui leverage ratio*.

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui, mendeskripsikan dan menganalisis pengaruh *tunneling incentive* terhadap *leverage ratio*, pengaruh *tunneling incentive* terhadap *hedging*, pengaruh *leverage ratio* terhadap *hedging*, pengaruh *tunneling incentive* terhadap *hedging* melalui *leverage ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021.

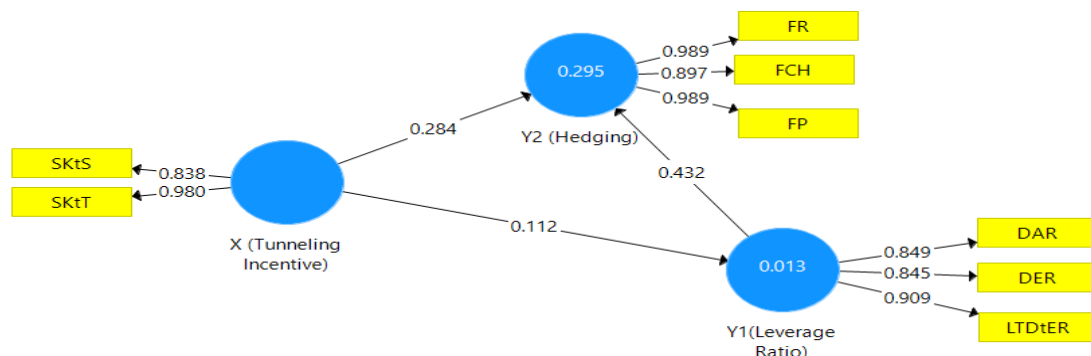
## METODE

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan pendekatan kausalitas, sehingga penelitian ini merupakan jenis penelitian kausalitas. Penelitian asosiatif kausalitas merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan (korelasi) sebab akibat dua variabel atau lebih, yaitu variabel independen atau bebas terhadap variabel dependen atau terikat (Sugiyono, 2016). Data yang akan diperoleh berupa angka-angka tentang laporan keuangan pada perusahaan manufaktur. Dari angka yang diperoleh akan dianalisis lebih lanjut dalam analisis data. Penelitian ini terdiri atas satu variabel independent yaitu *tunneling incentive*, dua variabel dependent yaitu *leverage ratio* dan *hedging*. Analisis kuantitatif yang digunakan menggunakan analisis PLS. Partial Least Square (PLS) merupakan metode analisis yang powerful oleh karena tidak mengasumsikan data harus dengan pengukuran skala tertentu serta jumlah sampel kecil (Ghozali, 2014).

## HASIL

### Outer Model (Measurement Model)

Hasil penelitian ini dihitung dengan menggunakan bantuan *software SmartPLS 3.0* yang ditunjukkan pada gambar berikut:



Gambar 1  
Hasil Pengolahan Data Menggunakan SmartPLS

Hasil pengolahan data tahap 1 tersebut untuk menentukan outer model (*measurement model*), dimana dalam menentukan outer model tersebut dapat dilihat dari *convergent validity*, *discriminant validity*, dan *composite reliability*.

**Tabel 1**  
**Loading Factor dari Indikator Masing-Masing Variabel Laten**

Variabel	Indikator	Loading Factor	Rule of Thumb	Kesimpulan
Tunnelling Incentive (X)	SKtS	0,838	0,70	Istimewa
	SKtT	0,980	0,70	Istimewa
Leverage Ratio (Y <sub>1</sub> )	DAR	0,849	0,70	Istimewa
	DER	0,845	0,70	Istimewa
	LTDtER	0,909	0,70	Istimewa
Hedding (Y <sub>2</sub> )	FR	0,989	0,70	Istimewa
	FCH	0,897	0,70	Istimewa
	FP	0,989	0,70	Istimewa

Sumber: Output SmartPLS versi 3.0 (2023)

Hasil pengolahan data yang disajikan pada tabel diatas merupakan hasil perhitungan dengan menggunakan *SmartPLS* versi 3.0. Data tersebut menunjukkan nilai outer model atau korelasi antara konstruk dengan variabel telah memenuhi *convergent validity* karena indikator-indikator dari variabel laten penelitian ini memiliki nilai *loading factor* di atas 0,70 dengan kriteria istimewa. Sehingga, konstruk untuk semua variabel laten sudah tidak ada yang di eliminasi dari model. Dapat disimpulkan bahwa konstruk telah memenuhi kriteria *convergent validity*.

**Tabel 2**  
**Nilai Cross Loading**

	Tunneling incentive (X)	Leverage ratio (Y <sub>1</sub> )	Hedging (Y <sub>2</sub> )
DAR	0,038	<b>0,849</b>	0,234
DER	0,130	<b>0,845</b>	0,361
FCH	0,231	0,337	<b>0,897</b>
FP	0,352	0,486	<b>0,989</b>
FR	0,352	0,486	<b>0,989</b>
LTDtER	0,103	<b>0,909</b>	0,517
SKtS	<b>0,838</b>	0,032	0,141
SKtT	<b>0,980</b>	0,133	0,376

Sumber: Output SmartPLS versi 3.0 (2023)

Terlihat jelas pada tabel di atas bahwa korelasi konstruk *tunnelling incentive* (X) dengan indikator SKtS dan SKtT memiliki nilai lebih tinggi diantara indikator lainnya, dimana SKtS memiliki nilai sebesar 0,838 dan SKtT 0,980. Korelasi konstruk pada *leverage ratio* (Y<sub>1</sub>) dengan indikator DAR, DER, dan LTDtER memiliki nilai lebih tinggi diantara indikator lainnya, sebagaimana terlihat pada tabel bahwa nilai DAR sebesar 0,849, DER sebesar 0,845, dan LTDtER sebesar 0,909. Demikian juga korelasi konstruk *hedging* dengan indikator FR, FCH, dan FP memiliki nilai lebih tinggi diantara indikator lainnya, dimana indicator FR dan FP memiliki nilai sebesar 0,989 dan FCH sebesar 0,897. Hal ini menunjukkan bahwa konstruk laten memprediksi indikator pada blok mereka lebih baik dibandingkan dengan indikator di blok lainnya. *Output cross loading* dilihat bahwa tidak ada nilai konstruk yang rendah kepada konstruk yang dituju. Setiap konstruk menunjukkan hasil yang signifikan atau paling tinggi dibandingkan konstruk-konstruk lain. Dengan itu hasil uji validitas pada penelitian ini bisa dikatakan valid.

**Tabel 3**  
**Output AVE dan Akar AVE**

	<i>Average Variance Extracted (AVE)</i>	<i>Akar Average Variance Extracted (AVE)</i>
<i>Tunneling Incentive (X)</i>	0,832	0,692
<i>Leverage Ratio (Y<sub>1</sub>)</i>	0,754	0,568
<i>Hedging (Y<sub>2</sub>)</i>	0,920	0,846

Sumber: Output SmartPLS versi 3.0 (2023)

Dari tabel di atas dapat disimpulkan bahwa nilai AVE masing-masing konstruk lebih dari 0,50. Sedangkan akar AVE masing-masing konstruk berbeda seperti *tunnelling incentive* memiliki nilai akar AVE sebesar 0,692 lebih besar dari nilai akar AVE *leverage ratio*, demikian juga nilai AVE *hedging* lebih besar dari nilai akar AVE *tunnelling incentive* dan *leverage ratio* yakni 0,846. Setelah diketahui nilai akar kuadrat dari AVE untuk masing-masing konstruk, langkah selanjutnya adalah membandingkan akar kuadrat AVE dengan korelasi antar konstruk dalam model.

**Tabel 4**  
**Output Fornell-Larcker Criterion**

	<i>Tunneling Incentive (X)</i>	<i>Leverage Ratio (Y<sub>1</sub>)</i>	<i>Hedging (Y<sub>2</sub>)</i>
<i>Tunneling Incentive (X)</i>	0,912		
<i>Leverage Ratio (Y<sub>1</sub>)</i>	0,112	0,868	
<i>Hedging (Y<sub>2</sub>)</i>	0,333	0,464	0,959

Sumber: Output SmartPLS versi 3.0 (2023)

Dari tabel di atas dapat dilihat bahwa akar AVE konstruk *hedging* sebesar 0,959 lebih besar dari pada korelasi antara konstruk *hedging* dengan *leverage ratio* sebesar 0,464 dan *Tunneling incentive* sebesar 0,333. Begitu juga dengan akar AVE konstruk *leverage ratio* sebesar 0,868 lebih besar dari pada korelasi antara *leverage ratio* dan *hedging* sebesar 0,464. Demikian juga untuk akar AVE konstruk *tunnelling incentive* sebesar 0,912 lebih besar dari pada korelasi antara *tunnelling incentive* dengan *leverage ratio* sebesar 0,112, dan *tunnelling incentive* dengan *hedging* sebesar 0,333. Hasil analisis tersebut, dapat disimpulkan bahwa semua konstruk dalam model destimasi konstruk dalam penelitian ini memenuhi kriteria *discriminant validity*.

**Tabel 5**  
**Path Coefficient**

Variabel Eksogen	Variabel Endogen		Arah Hubungan
	<i>Leverage Ratio (Y<sub>1</sub>)</i>	<i>Hedging (Y<sub>2</sub>)</i>	
<i>Tunneling Incentive (X)</i>	0,112	0,284 0,432	positif positif

Sumber: Output SmartPLS versi 3.0 (2023)

Tabel 5 menunjukkan hasil dari data yang diolah dan terbukti kevalidanya, untuk diketahui variabel-variabel tersebut memiliki arah hubungan yang positif atau negative. Variabel *tunnelling incentive* memiliki pengaruh terhadap variabel *leverage ratio* sebesar 0,112 atau 11,2%. Pada variabel *tunnelling incentive* memiliki pengaruh terhadap variabel *hedging* sebesar 0,284 atau 28,4%. Pada variabel *tunnelling incentive* dan *leverage ratio* memiliki pengaruh terhadap variabel *hedging* sebesar 0,432 atau 43,2%.

Untuk menjawab hipotesa yang diajukan dalam penelitian ini, maka dapat dilihat dari hasil *Bootstrapping (Path Coefficient)* yang ditunjukkan pada Tabel 6 berikut:

**Tabel 6**  
**Output Bootstrapping (Path Coefficient)**

	Original Sample (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviation (STDEV)	T-Statistics (IO/STDEVI)	P Values
X (Tunneling Incentive) -> Y <sub>1</sub> (Leverage Ratio)	0,112	0,247	0,228	0,494	0,621
X (Tunneling Incentive) -> Y <sub>2</sub> (Hedging)	0,284	0,362	0,179	1,589	0,113
Y <sub>1</sub> (Leverage Ratio) -> Y <sub>2</sub> (Hedging)	0,432	0,404	0,191	2,260	0,024

Sumber: Output SmartPLS versi 3.0 (2023)

Tabel 6 menjelaskan bahwa perhitungan *Bootstrapping (Path Coefficient)* variabel-variabel laten tersebut menunjukkan:

Hasil perhitungan tersebut menunjukkan bahwa variabel *tunneling incentive* (X) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *leverage ratio* (Y<sub>1</sub>). Hal ini dikarenakan perhitungan *Bootstrapping (Path Coefficient)* variabel-variabel tersebut memiliki nilai t-statistik < 1,96 (0,494 < 1,96) atau memiliki nilai *P-values* > 0,05 (0,621 > 0,05). Maka, dapat disimpulkan bahwa Ho diterima dan Ha ditolak.

Hasil perhitungan tersebut menjelaskan bahwa *tunneling incentive* (X) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel *hedging* (Y<sub>2</sub>). Hal ini dikarenakan perhitungan *Bootstrapping (Path Coefficient)* variabel-variabel tersebut memiliki nilai t-statistik < 1,96 (1,589 < 1,96) atau memiliki nilai *P-values* > 0,05 (0,113 > 0,05). Maka, dapat disimpulkan bahwa Ho diterima dan Ha ditolak.

Hasil perhitungan tersebut menjelaskan bahwa variabel *leverage ratio* (Y<sub>1</sub>) berpengaruh signifikan terhadap variabel *hedging* (Y<sub>2</sub>). Hal ini dikarenakan perhitungan *Bootstrapping (Path Coefficient)* variabel-variabel tersebut memiliki nilai t-statistik > 1,96 ( 2,260 > 1,96 ) atau memiliki nilai *P-values* < 0,05 (0,024 < 0,05). Maka, dapat disimpulkan bahwa Ho ditolak dan Ha diterima.

Untuk mengetahui hasil dari hipotesa keempat tersebut, keseluruhan pengaruh dari variabel eksogen terhadap variabel endogen dapat dilihat dari *indirect effect*. Dimana, *indirect effect* dapat menjawab hipotesis keempat yakni diduga *tunneling incentive* berpengaruh signifikan terhadap *hedging* melalui *leverage ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021, dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 7**  
**Output Indirect Effect**

	Original Sample (O)	Sampel Mean (M)	Standar Deviation (STDEV)	T-Statistics (IO/STDEVI)	P Values
X (Tunneling Incentive) -> Y <sub>1</sub> (Leverage Ratio) terhadap Hedging (Y <sub>2</sub> )	0,049	0,088	0,093	0,523	0,601

Sumber: Output SmartPLS versi 3.0 (2023)

Pada tabel 7 menunjukkan hasil *output indirect effect* dari pengolahan data *smartPLS* bahwa variabel *tunneling incentive* (X) tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging* (Y<sub>2</sub>) melalui *leverage ratio* (Y<sub>1</sub>). Hal ini dikarenakan perhitungan *total indirect effect* variabel-variabel tersebut memiliki nilai t-statistik < 1,96 (0,523 < 1,96) atau memiliki nilai *P-values* > 0,05 (0,601 > 0,05). Sehingga dapat disimpulkan bahwa Ho diterima dan Ha ditolak.

## Pembahasan

### *Pengaruh Tunneling Incentive Terhadap Leverage Ratio*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak berpengaruh signifikan antara tunneling incentive terhadap leverage ratio. Hal tersebut dilihat dari perhitungan Bootstrapping (Path Coefficient) variabel-variabel tersebut memiliki nilai t-statistik  $< 1,96$  ( $0,494 < 1,96$ ) atau memiliki nilai P-values  $> 0,05$  ( $0,621 > 0,05$ ). Maka, dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tunjung, Endang, dan Anita (2020) menunjukkan bahwa tunneling incentive tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage ratio. Demikian juga sejalan dengan penelitian yang dikemukakan oleh Sari dan Sugiharto (2014) bahwa tunnelling incentive tidak berpengaruh signifikan terhadap leverage ratio, hal ini dikarenakan terjadinya tunneling pada perusahaan manufaktur dikarenakan adanya permasalahan keagenan antara pemegang saham mayoritas dan pemegang saham minoritas.

Tunneling merupakan pemindahan harta perusahaan dari anak perusahaan pada satu negara ke anak usaha atau induk usaha di negara lainnya, atau dari perusahaan ke pemegang saham pengendali untuk tujuan memperkaya pemegang saham pengendali (Anthony et al, 2010). Tunneling incentive merupakan perilaku yang dilakukan oleh pihak manajemen atau pemegang saham mayoritas untuk mentransfer aset atau keuntungan perusahaan kepada mereka sendiri demi kepentingan pribadi namun dibebankan kepada para pemegang saham minoritas. Sebagai contoh tunneling incentive dalam perusahaan seperti pemegang saham perusahaan memindahkan sumber daya perusahaan melalui transaksi hubungan istimewa.

Banyak faktor yang mempengaruhi laba perusahaan salah satu diantaranya adalah leverage ratio selain tunneling incentive. Sehingga tunneling incentive secara langsung tidak memiliki pengaruh terhadap leverage ratio, melainkan pada transfer pricing agar dapat menekan beban-beban yang dikeluarkan perusahaan agar dapat meningkatkan laba, selain itu juga harus memperhatikan leverage ratio dalam meningkatkan suatu laba perusahaan. Transaksi hubungan istimewa mencakup kontrak penjualan seperti transfer pricing. Dengan diadakannya tunneling oleh pemegang saham pengendali, maka tidak ada pembayaran dividen sehingga pemegang saham minoritas kurang diuntungkan oleh pemegang saham pengendali. Hal tersebut bertujuan untuk mengalihkan asset perusahaan sementara ke anggota atau anak perusahaan dengan transfer pricing agar dapat menekan beban-beban yang nantinya dapat mengurangi laba perusahaan. Kondisi tersebut tentu tidak akan mempengaruhi besarnya leverage. Sebagaimana penelitian yang dikemukakan Tunjung, Endang, dan Anita (2020) bahwa tunneling incentive dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap leverage.

### *Pengaruh Tunneling Incentive Terhadap Hedging*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak berpengaruh signifikan antara tunneling incentive terhadap hedging. Hal tersebut dilihat dari perhitungan Bootstrapping (Path Coefficient) variabel-variabel tersebut memiliki nilai t-statistik  $< 1,96$  ( $1,589 < 1,96$ ) atau memiliki nilai P-values  $> 0,05$  ( $0,133 > 0,05$ ). Maka, dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan Anisa dan Puryandani (2019) bahwa growth opportunity dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging, sedangkan tunneling incentive tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. senada juga dengan hasil penelitian yang dilakukan Fransisca dan Natsir (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai (hedging), sedangkan tunneling incentive tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai (Hedging).

Semakin besar saham yang dimiliki oleh pemegang saham maka semakin besar juga kemungkinan perusahaan untuk melakukan tindakan hedging. Hedging adalah strategi [trading](#) untuk "membatasi" atau "melindungi" dana trader dari fluktuasi nilai tukar mata uang yang tidak menguntungkan. Hedging memberi kesempatan bagi trader untuk melindungi modal dari kemungkinan rugi (loss) meski trader sedang melakukan transaksi. Caranya adalah dengan memperkecil risiko merugi ketika pergerakan nilai tukar mata uang tidak memungkinkan trader meraih profit. Biasanya, posisi trader yang merugi akan tertutup otomatis ketika harga sampai pada level Stop Loss atau terjadi [Margin Call](#), atau apabila trader melakukan [Cut Loss](#) sendiri. Dalam ketiga skenario itu, trader pasti akan menanggung rugi yang tak sedikit. Namun, bila pelaku pasar menggunakan strategi Hedging, trader berpeluang untuk meminimalisir besaran kerugian, atau malah bisa dibuat impas (Break Even).

Tak hanya itu, Hedging juga bisa membantu pelaku pasar dalam merencanakan posisi trading berikutnya. Dalam hal ini pemilik saham mayoritas bisa menentukan langkah dalam merencanakan tradingnya. Sebagaimana penelitian yang dilakukan Sihombing (2021) bahwa tunneling incentive yang diukur dengan kepemilikan saham di atas 20% berpengaruh positif signifikan terhadap hedging. Demikian juga penelitian yang dilakukan.

#### *Pengaruh Leverage Ratio Terhadap Hedging*

Dari hasil perhitungan dengan SmartPLS menunjukkan bahwa leverage ratio berpengaruh signifikan terhadap hedging. Hal ini dilihat dari Bootstrapping (Path Coefficient) variabel-variabel tersebut memiliki nilai t-statistik  $>1,96$  ( $2,260 < 1,96$ ) atau memiliki nilai P-values  $< 0,05$  ( $0,024 > 0,05$ ). Maka, dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Senada dengan penelitian yang pernah dilakukan Ariani dan Sudiartha (2017) yang menunjukkan bahwa hasil pengujian mendapatkan leverage yang diprosikan dengan debt to equity ratio berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. Sejalan juga dengan penelitian Satria, Nofiansyah, dan Rizvi (2022) yang menunjukkan bahwa leverage ratio berpengaruh signifikan terhadap hedging, sehingga hipotesisnya  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Terkait leverage ratio terhadap hedging juga dideskripsikan berdasarkan teori sinyal menunjukkan bahwa suatu perusahaan yang memiliki utang atau mempunyai kewajiban atas biaya yang mereka miliki seperti bunga dan beban pokok pinjaman hutang, maka apabila perusahaan tersebut tidak dapat menyelesaikan kewajibannya akan berakibat pada kerugian atau bahkan kebangkrutan (Bartram et al., 2009). Signalling theory merupakan pilar yang dapat digunakan dalam memahami dan menganalisa manajemen keuangan yang diterapkan perusahaan. Pemilik informasi memberikan sinyal informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan, hal ini bermanfaat bagi investor. Informasi tersebut dapat secara langsung maupun harus melalui tahap penelaahan. Jika prospek perusahaan baik, manajer secara yakin menginformasikan kepada investor sebagai sinyal yang baik. Penelitian Listiana dan Primasari (2022) menunjukkan jika perusahaan melakukan hedging dan memberikan informasi tersebut pada laporan keuangan maka akan menarik investor atau stakeholder lain karena menunjukkan sinyal bahwa perusahaan akan meningkatkan kesuksesan dan kredibilitas perusahaan, sehingga leverage berpengaruh negative signifikan terhadap keputusan hedging.

Semakin tinggi rasio hutang membuat perusahaan memiliki alternatif pendanaan yang lebih banyak untuk mendanai kegiatan perusahaan, baik operasional maupun dalam rangka ekspansi perusahaan. Terutama jika diperoleh dari pihak asing, sehingga perusahaan menerapkan hedging sebagai langkah manajemen risiko. Demikian juga hasil penelitian Muslim, dan Puryandani (2019) yang menyatakan bahwa semakin tinggi leverage maka akan semakin besar penggunaan hedging. Guniarti (2014) bahwa leverage ratio memiliki pengaruh positif signifikan terhadap hedging. Artinya besarnya leverage ratio akan mempengaruhi kebijakan hedging yang diambil oleh perusahaan.

#### *Pengaruh Tunneling Incentive Terhadap Hedging melalui Leverage Ratio*

Perhitungan dengan smartPLS menunjukkan hasil bahwa tunneling incentive (X) tidak berpengaruh signifikan terhadap variabel hedging (Y2) melalui leverage ratio (Y1). Hal ini dikarenakan perhitungan Bootstrapping (total indirect effect) variabel-variabel tersebut memiliki nilai t-statistik  $< 1,96$  ( $0,523 < 1,96$ ) atau memiliki nilai P-values  $> 0,05$  ( $0,601 > 0,05$ ). Maka dapat disimpulkan bahwa  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Azhar dan Setiawan (2021) bahwa variabel tunneling incentive tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hedging melalui leverage ratio. Demikian juga penelitian yang dilakukan oleh Rizvi, Satria dan Salim (2022) bahwa tunneling incentive tidak berpengaruh signifikan terhadap Hedging melalui leverage ratio, sehingga dapat dinyatakan bahwa penelitian ini disimpulkan  $H_0$  diterima dan  $H_a$  ditolak.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori agensi yang menyatakan bahwa para direksi mungkin mencoba untuk memetakan permasalahan antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas yang salah satunya adalah lemahnya pemegang saham minoritas dalam memenuhi rasio leverage dan perlindungan nilai (hedging) untuk melakukan tunneling yang merugikan pemegang saham minoritas untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan secara keseluruhan.

Tunneling incentive yang diprosikan dengan kepemilikan saham terbesar, menunjukkan bahwa adanya pemegang saham pengendali mempengaruhi manajemen dalam membuat keputusan hedging demi melindungi saham yang dimilikinya dan juga dapat melindungi pemegang saham dalam melaksanakan investasi serta aktivitas keuangan lainnya. Lindung nilai (hedging) dapat dimanfaatkan sebagai tujuan untuk melakukan tunneling seperti melakukan penjualan atau pembelian yang digunakan untuk mentransfer kas atau aset lancar lain keluar dari perusahaan melalui penentuan harga kurs yang berlaku untuk kepentingan pemegang saham pengendali.

Rasio leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang atau kemampuan perusahaan pada saat membayar kewajiban keuangannya baik itu jangka panjang maupun jangka pendek Ariani & Sudiarta (2017). Apabila pada saat mengelola keuangan terlalu banyak menggunakan hutang, masalah yang mungkin akan timbul adalah pada saat pelunasan pinjaman yang tersisa dan bunganya di masa depan. Perusahaan dengan rasio leverage yang lebih tinggi menandakan perusahaan sedang mengalami kesulitan dalam mengelola keuangannya. Rasio leverage menggunakan perhitungan Debt to equity ratio (DER). Ariani & Sudiarta (2017) melakukan penelitian dengan hasil leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging. Hasil penelitian tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sihombing (2021) bahwa perusahaan dengan utang yang tinggi cenderung menghadapi kesulitan keuangan sehingga perlu melakukan hedging ketika kondisi perekonomian melemah

## SIMPULAN

1. Pengaruh *tunneling incentive* terhadap *leverage ratio* sebesar 0,494, tetapi tidak berpengaruh signifikan yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi  $0,621 > 0,05$ .
2. Pengaruh *tunneling incentive* terhadap *hedging* sebesar 1.589, tetapi tidak berpengaruh signifikan yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi  $0,113 > 0,05$ . Variabel *tunneling incentive* memiliki indikator yang dominan yaitu Struktur Kepemimpinan Terkonsentrasi (SKfT) sebesar 0,980 atau 98%.
3. Pengaruh *leverage ratio* terhadap *hedging* memiliki pengaruh sebesar 2.260 dengan nilai signifikansi  $0,024 < 0,05$ . Variabel *Leverage Ratio* memiliki indikator yang dominan yaitu *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER) sebesar 0,909 atau 90,9%.
4. Pengaruh *tunneling incentive* (X) terhadap variabel *hedging* ( $Y_2$ ) melalui *leverage ratio* ( $Y_1$ ) sebesar 0,523, tetapi tidak berpengaruh signifikan yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi  $0,601 > 0,05$ . Variabel *hedging* memiliki indikator yang dominan yaitu *Forward Rate* (FR) dan *Forward Premium/discount* (FP) sebesar 0,989 atau 98,9%.

## Saran

1. Saran Akademis
  - a) Untuk peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah populasi perusahaan yang akan dijadikan sampel dalam penelitian agar penelitian yang dilakukan lebih luas mencakup pada semua sektor yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan lebih merata dengan cara menambah lamanya rentang waktu penelitian.
  - b) Menambahkan variabel lain seperti mekanisme bonus, *transfer pricing*, *good corporate governance*, *exchange rate* dan lainnya dengan tujuan meningkatkan *R-Square*, sehingga dengan *R-square* lebih besar dapat dikatakan variabel yang digunakan dalam penelitian akan memiliki pengaruh yang lebih besar dibandingkan dengan penelitian sebelumnya.
2. Saran Praktis
  - a) Disarankan kepada perusahaan manufaktur diharapkan Struktur Kepemimpinan Terkonsentrasi (SKfT), *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER), *Forward Rate* (FR) dan *Forward Premium/discount* (FP) untuk dapat memperhatikan indikator tersebut agar perusahaan manufaktur dapat memperoleh kinerja keuangan yang baik dan dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan untuk menarik investor.
  - b) Disarankan kepada perusahaan manufaktur di harapkan untuk bekerja secara profesional dan melakukan evaluasi berkala terhadap kinerja perusahaan untuk dapat lebih patuh terhadap peraturan perundang-undangan yang telah di tetapkan mengenai aturan yang nantinya dijadikan acuan dalam operasional perusahaan.

- c) Disarankan kepada perusahaan manufaktur diharapkan indikator-indikator yang memiliki pengaruh yang tidak dominan dalam penelitian ini untuk dapat diperhatikan kembali agar perusahaan manufaktur dapat memperkirakan dampak yang terjadi dari indicator tersebut dalam meningkatkan kinerja keuangan yang baik dan dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan untuk menarik investor.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Fransisca dan Natsir Khairina. 2019. *Pengaruh Profitabilitas, Tunneling Incentive, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Lindung Nilai*. Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan, Volume I No. 3/2019 Hal: 462-461
- Ghozali, 2014. *Aplikasi analisis Multivariate dengan Program PLS*. Semarang: Badan Penerbit UNDIP.
- Gilson, R. and Gordon, J. N. 2003. *Controlling Controlling Shareholders*. University of Pennsylvania Law Review, 152, 785-850.
- Guniarti, Fay. 2014. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing*. Jurnal Dinamika Manajemen. JDM Vol. 5 No . Hal: 64-69
- Hanafi, Mamduh. M., Halim, Abdul. 2016. *Analisis Laporan Keuangan Edisi ke 5*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Johnson S., R. L. Porta, F. L. de Silanes and A. Shleifer. 2000. *Tunneling*. American Economic Review Review Papers and Proceeding. 90,22-27.
- Kasmir, 2014. *Analisis Laporan Keuangan, cetakan ke-7*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada
- Listina, R; dan Primasari, Niken Savitri. 2022. *Pengaruh Market To Book Value, Liquidity, Leverage, Altman Z-Score, Firm Size, Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging (Studi Kasus Perusahaan Dalam Daftar JII70 2018-2020)*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol 13 No 2
- Martono dan Agus Harjito. 2010. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Ekonesia
- Muslim, dan Puryandani, 2019. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif Dan Komponen Yang Terdaftar Di BEI)*. Jurnal dan Prosiding (JP FEB Unsod) Vol 9 No 1
- Rizfi, M. Fazal., Satria, Chandra., dan Salim, Amir. 2022. *Pengaruh Tunneling Incentive Terhadap Hedging Dengan Leverage Ratio Sebagai Variabel Mediasi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Indeks (Jii) Pada Tahun 2015-2020*. Jurnal Ilmiah Mahasiswa Ekonomi Syariah (JIMESHA) Vol. 2, No. 1
- Sari, Ratna Chandra dan Sugiharto, 2014. *Tunneling dan Corporate Governance Terhadap leverage ratio*. Yogyakarta: Universitas Gadjah Mada Press.
- Sihombing, Yayang Aulia BR. 2021. *Pengaruh Leverage, Tunneling Incentive Dan Good Corporate Governance Terhadap Keputusan Perusahaan Untuk Melakukan Hedging (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019)*. Publisher Universitas Medan Area.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Suryani, Arna. 2020. *Analisis Leverage Melalui Pertumbuhan Laba dan Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen dan Sains, 5(1), April. Hal 88-94
- Tunjung, T.R., Endang, M.E., Anita, W. 2020. *Pengaruh Beban Pajak, Exchange Rate, Tunneling Incentive, Profitabilitas Dan Leverage Terhadap Keputusan Transfer Pricing*. Jurnal Penelitian Ekonomi dan Akuntansi: Vol 5 no 1