

**PENGARUH *LEVERAGE*, UKURAN PERUSAHAAN,
LIKUIDITAS DAN *FINANCIAL DISTRESS*
TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING*
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI
Tahun 2018-2020)**

SKRIPSI

**Untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan
Mencapai Derajat Sarjana S-1**



Disusun Oleh :
Hafidhatul Hasanah
NIM. 17.0101.0163

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS MUHAMMADIYAH MAGELANG
TAHUN 2021**

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Di era revolusi industri 4.0 perusahaan tidak sekedar melibatkan transaksi bisnis lokal, tetapi juga melakukan transaksi bisnis internasional. Dalam transaksi perdagangan internasional ini biasanya terjadi hutang dan piutang dalam valuta asing sehingga berakibat pada kerugian maupun keuntungan bagi perusahaan. Salah satu permasalahan bagi perusahaan dalam melakukan perdagangan internasional yaitu perbedaan mata uang di setiap negara. Permasalahan tersebut akan menimbulkan risiko perubahan kurs mata uang. Tingginya kurs mata uang suatu negara dengan negara lain menunjukkan negara tersebut mempunyai perekonomian yang baik dari negara lainnya. Oleh karena, dalam menjaga kestabilan pergerakan kurs mata uang itu sangat penting.

Di Indonesia sebagai negara yang berkembang telah menggunakan suatu sistem nilai tukar yang berbeda-beda yaitu sejak tahun 1970 hingga sekarang telah mengalami tiga kali perubahan, yaitu sistem kurs tetap, sistem kurs mengambang terkendali, dan terakhir sistem kurs bebas. Menurut Sartono (2010) nilai tukar dapat menunjukkan berapa banyak mata uang yang dibeli atau dikonversi ke mata uang lain. Menurut Fahmi (2012) risiko dapat diartikan sebagai suatu ketidakpastian dalam pengambilan keputusan yang

akan terjadi dengan berbagai pertimbangan. Untuk membatasi risiko dari suatu keputusan transaksi maka dapat dilakukan dengan mencari informasi dan menganalisanya. Risiko suatu itu perusahaan dapat diukur dengan eksposur yang nantinya akan dijadikan sebagai objek dan akan berakibat pada kinerja perusahaan jika risiko yang telah diprediksi itu terjadi.

Persaingan yang ketat dan fluktuasi harga pasar dapat menimbulkan suatu risiko yang tidak pasti akan semakin besar, khususnya perusahaan yang terlibat kegiatan impor dan ekspor. Risiko tersebut merupakan hasil yang harus diterima dari proses yang akan dieksekusi, diprediksi, tetapi hasilnya merupakan perkiraan yang tidak pasti. Sebagai contoh risiko perusahaan yaitu eksposur perusahaan terhadap risiko kurs yang tidak relevan. Eksposur adalah suatu nilai yang berasal dari transaksi kas pada periode yang akan datang dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar (Madura, 2011). Hal itu berdampak pada penurunan laba perusahaan juga harga saham dipasar modal sehingga risiko tersebut harus ditangani dengan tindakan yang tepat. Untuk mengantisipasi risiko tersebut perusahaan dapat melakukan strategi pemagaran risiko (*hedging*).

Hedging adalah suatu langkah untuk mengamankan perusahaan dari eksposur terhadap fluktuasi kurs. Dengan melakukan *hedging* dapat memungkinkan perusahaan untuk mengurangi tingginya arus kas perusahaan karena pengeluaran dan penerimaan kas tidak akan berfluktuasi sebagaimana halnya fluktuasi valuta. *Hedging* juga berguna untuk menumbuhkan nilai para *stockholder*. Hal tersebut sejalan dengan teori *shareholder value maximization*

yaitu bahwa perusahaan yang menggunakan *hedging* dapat mengurangi volatilitas arus kas, memiliki proporsi aset, penjualan dan pendapatan asing yang tinggi. Sehingga dapat menumbuhkan nilai pemegang saham. Kegiatan lindung nilai ini melibatkan dua pihak yaitu manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Pada umumnya, pemegang saham tidak menyukai lindung nilai karena lindung nilai membutuhkan banyak uang, yang akan mengurangi pengembalian yang seharusnya mereka terima. Maka perusahaan yang melakukan atau tidak melakukan *hedging* harus ada referensi dan suatu pertimbangan yang benar.

Faktor yang menjadi penentu dalam aktivitas lindung nilai yang pertama adalah *leverage*. Menurut Sartono (2014) *leverage* menunjukkan suatu kemampuan dimana perusahaan dapat membayar pinjaman baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio ini menunjukkan dimana perusahaan dalam menggunakan utangnya dalam membiayai investasinya karena suatu perusahaan yang melakukan transaksi dengan negara lain membutuhkan suatu modal yang cukup besar, sehingga dalam memperoleh modalnya perusahaan melakukan hutang sebagai modalnya. Disisi lain penggunaan hutang yang besar berpengaruh pada ketidakstabilan nilai tukar. Risiko tersebut dapat diatasi dengan kegiatan *hedging*. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Windari & Purnawati (2019) dan Jayanti & Yadnya (2020) mengemukakan bahwa terdapat pengaruh positif pada variabel *leverage* terhadap aktivitas *hedging*. Namun hasil tersebut memiliki perbedaan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aslikan & Rokhmi (2017) dan Gekar

&Suryantini (2020) yang mengemukakan bahwa *leverage* suatu perusahaan berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*.

Faktor kedua adalah ukuran perusahaan. Menurut Riyanto (2013) ukuran perusahaan yang dimaksud merupakan besar kecilnya perusahaan dapat diketahui dari nilai ekuitas perusahaan. Apabila suatu perusahaan semakin besar maka kegiatan perusahaan tidak sekedar melibatkan transaksi secara lokal saja tetapi akan memperluas bisnisnya hingga mancanegara. Aktivitas tersebut akan menghadapi risiko nilai tukar dan eksposur transaksi. Maka perusahaan akan berusaha untuk menetapkan suatu manajemen risiko yang lebih ketat daripada perusahaan kecil. Pada penelitian yang dilakukan oleh Karina & Rahyuda (2019) dan Aritonang dkk., (2018) menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Namun, terdapat perbedaan hasil dengan penelitian yang dilakukan Krisdian & Badjra (2017) dan Ahmad et al., (2017) bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*.

Faktor ketiga adalah likuiditas. Menurut Sartono (2014) likuiditas merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang sesuai waktu yang ditetapkan. Apabila tingkat rasio tinggi berarti perusahaan memiliki kemampuan besar dalam memenuhi kewajibannya. Perusahaan dengan keadaan yang likuid akan terhindar dari risiko gagal bayar dan kesulitan keuangan. Kinasih & Mahardika (2019) dan Sofia & Yuneline (2019) mengemukakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Namun, terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan

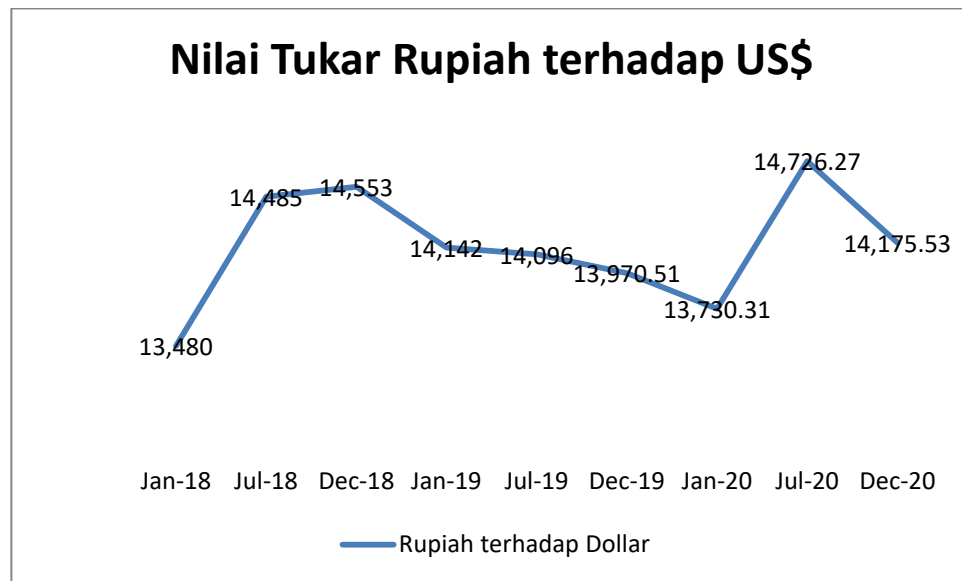
oleh Aslikan & Rokhmi (2017) dan Marhaenis & Artini (2020) mengemukakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*.

Selanjutnya faktor lain yang menjadi penentu dalam aktivitas hedging adalah *financial distress*. *Financial distress* adalah suatu kondisi dimana keuangan perusahaan sedang mengalami penurunan sebelum terjadinya kebangkrutan (Platt dan Plat dalam Irham Fahmi, 2016). Perusahaan yang memiliki indikasi kebangkrutan diperoleh dari rendahnya nilai Z-Score maka risiko kebangkrutannya tinggi. Sehingga perusahaan harus berhati-hati dalam mengelola keuangannya dan dapat melakukan aktivitas lindung nilai untuk meminimalisir risiko (Aslikan & Rokhmi, 2017). Hal tersebut konsisten dengan penelitian yang dilakukan Sakti & Suprihhadi (2018) dan Sudarma & Ratna Sari (2020) menyatakan bahwa variabel *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Namun, terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan Wijayani & Harsanti (2020) dan Marhaenis & Artini (2020) bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Perusahaan manufaktur yang 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). Pada tahun 2020 perusahaan manufaktur kembali memberikan kontribusi pada triwulan II tahun 2020 mencapai 19,87%. Dengan rata-rata *firm size* pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2018-2020 yaitu sebesar 28,39%.Ketidakstabilan kondisi perekonomian seperti sekarang ini mempengaruhi perusahaan manufaktur yang dapat menyebabkan adanya peluang perusahaan akan mengalami kesulitan keuangan atau *financial distress* akan tinggi. Selain berkontribusi terhadap pertumbuhan ekonomi perusahaan manufaktur juga memberikan kontribusi dalam kegiatan ekspor. Berdasarkan informasi dari www.kemenperin.go.id pada tahun 2020 perusahaan manufaktur berkontribusi dalam kegiatan ekspor sebesar 79.5 persen. Pada tahun 2018 sebesar 78.28 persen dan pada tahun 2019 kontribusi terhadap ekspor Indonesia sebesar 75.5 persen. Dalam kegiatan ekspor ini perusahaan tidak akan terlepas dari penggunaan valuta asing sebagai transaksi. Perusahaan akan menghadapi risiko berupa fluktuasi kurs valuta asing. Hal itu sering terjadi karena dapat mengakibatkan perubahan arus modal internasional dan mempengaruhi permintaan atau penawaran valuta asing. Sehingga perlu diwaspadai karena dapat berpengaruh terhadap aktivitas perekonomian serta berpengaruh terhadap nilai tukar ekuilibrium yang akhirnya akan mempengaruhi kondisi perekonomian negara.

Fenomena menunjukan bahwa adanya ketidakstabilan nilai tukar rupiah terhadap dolar pada tahun 2018 hingga tahun 2020 dimana cenderung mengalami ketidakstabilan. Berikut grafik nilai tukar rupaih terhadap dollar AS dalam 6 bulan amatan :



(sumber : www.bi.com yang diolah 2021)

Gambar 1.1
Grafik nilai tukar rupiah terhadap dollar AS

Dari grafik diatas diketahui bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar AS mengalami ketidakstabilan pada bulan Januari 2018 hingga Januari 2020. Nilai tukar rupiah per dollar pada januari 2018 adalah Rp13.480,00. Namun, beberapa waktu kemudian nilai tukar rupiah cenderung menurun. Dan mengalami depresiasi yaitu 14.726,27 pada Juli 2020 (kurs referensi Bank Indonesia). Depresiasi nilai tukar di negara *emerging market* khususnya Indonesia disebabkan oleh ekslasiperang dagang antara Amerika Serikat dengan Tiongkok. Selain itu, melemahnya nilai tukar disebabkan oleh kondisi defisit neraca transaksi berjalan yang terus meluas (nasional.kontan.co.id).

Nilai tukar rupiah terhadap dolar yang melemah memberikan dampak bagi perusahaan jika perusahaan melakukan impor barang ke luar negeri maka menyebabkan harga barang tersebut menjadi lebih mahal, dan jika perusahaan tersebut mengeksport produknya ke mancanegara maka harga barang yang

akan diekspor akan lebih murah. Maka manajemen perusahaan perlu melakukan analisis serta mempertimbangkan kembali keputusan untuk menggunakan hutang juga berapa besar hutang yang masih di tanggung oleh perusahaan. Pada Juli 2019, perusahaan manufaktur mengalami kesulitan pembiayaan, terbukti dengan total utang luar negeri mencapai 34,47 miliar dolar AS. Di sisi lain, industri manufaktur masih menerbitkan obligasi 11% dari total emisi obligasi korporasi (www.ekonomi.bisnis.com). Untuk mengurangi risiko utang akibat adanya ketidakstabilan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS dapat dilakukan dengan kegiatan lindung nilai (*hedging*).

Penelitian ini merupakan hasil pengembangan dari penelitian Mahasari & Rahyuda (2020), yang mengkaji ukuran perusahaan, leverage, dan likuiditas terhadap keputusan hedging pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah pada penambahan variabel *financial distress*. Ketika suatu perusahaan dengan eksposur perdagangan menunjukkan rendahnya nilai Altman Z-Score, maka perusahaan akan lebih berhati-hati dalam pengelolaan keuangan untuk menghindari risiko ketidakstabilan nilai tukar mata uang. Selain itu, hasil penelitian sebelumnya masih banyak perbedaan maka penulis ingin meneliti faktor internal dengan menguji objek, variabel dan tahun penelitian yang berbeda.

Berdasarkan fenomena dan latar belakang yang telah dibahas diatas maka peneliti terdorong untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas Dan Financial**

Distress Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2018 -2020”.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan pembahasan latar belakang diatas, maka rumusan masalah yang dibentuk pada penelitian ini adalah

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* ?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan *hedging* ?
3. Apakah *likuiditas* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* ?
4. Apakah *financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* ?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam melakukan penelitian ini adalah :

1. Menguji dan menganalisis pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging*.
2. Menguji dan menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*.
3. Menguji dan menganalisis pengaruh *likuiditas* terhadap keputusan *hedging*.
4. Menguji dan menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging*.

D. Kontribusi Penelitian

Kontribusi yang diharapkan pada penelitian ini berupa manfaat, baik secara teoritis maupun praktis:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai rujukan pengembangan ilmu manajemen keuangan dan dapat menjadi referensi bagi mahasiswa yang melakukan kajian terhadap pengaruh keputusan lindung nilai (*hedging*).

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai pedoman bagi perusahaan untuk mengambil keputusan investasi yang tepat.

b. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai informasi dan referensi untuk pertimbangan pengambilan keputusan kegiatan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur.

E. Sistematika Penulisan

Terdapat lima bab yang dijadikan sebagai pembahasan dalam penelitian ini dimana komponen tersebut saling berkaitan. Sistematika pembahasan yang disusun secara berturut-turut sebagai berikut

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini meliputi uraian dari latar belakang masalah yang menjadikan landasan dan alasan penelitian dilakukan, rumusan

masalah, tujuan penulisan, kontribusi penelitian dan sistematika pembahasan

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Bab ini berisi uraian tentang teori-teori yang menjadi dasar analisis data yang diperoleh dari berbagai sumber, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis dan model penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini bertujuan untuk menjelaskan dan menguraikan tentang populasi dan sampel penelitian, metode pengumpulan data, teknik analisis, statistik deskriptif, metode pengukuran data, metode analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini bertujuan untuk membahas dan menguraikan terkait dengan pengujian yang telah dilakukan meliputi statistik deskriptif, analisis regresi, uji hipotesis dan pembahasan.

BAB V : PENUTUP

Bab ini meliputi uraian mengenai kesimpulan, keterbatasan penelitian dan juga saran bagi perusahaan dan penelitian.

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Kajian Teori

1. *Shareholder Value Maximization Theory (Grand Theory)*

Menurut Tufano dalam Saraswati & Suryantini(2019) teori *shareholder value maximization* ini melatarbelakangi penggunaan kebijakan *hedging*. Teori ini digunakan untuk mengoptimalkan nilai dari para pemegang saham dengan mengurangi *exchange foreign exposure* yang dilakukan dengan menerapkan kebijakan *hedging*. Permasalahan yang dapat dikurangkan terkait dengan biaya financial distress, biaya keagenan, dana dari luar perusahaan dan pajak (Repie & Sedana, 2014). Dengan memaksimalkan nilai *stockholder* dalam meningkatkan kekuatan perusahaan maka dapat dilakukan dengan cara mengurangi biaya kesulitan keuangan. Biaya kesulitan keuangan juga dapat dilakukan dengan menggunakan *hedging* karena dengan mempertahankan jumlah hutang pada tingkat tertentu maka dapat melindungi arus kas dari dampak perubahan kurs tersebut.

Menurut Repie & Sedana (2014) Suatu kondisi dimana perusahaan memiliki tingkat *leverage* atau perusahaan tersebut tidak mampu mendanai investasi disebabkan oleh faktor dari luar yaitu perubahan kurs, tingkat suku bunga, dan inflasi akan berpengaruh negatif terhadap arus kas internal perusahaan. *Hedging* dapat digunakan untuk melindungi nilai aset

dari perubahan kurs, sehingga dapat mengurangi perubahan arus kas dan pembiayaan eksternal serta kemampuan perusahaan dalam mendanai dengan ketersediaan dana internal perusahaan.

Faktor lain perusahaan melakukan *hedging* ini 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, 2014). Dengan melakukan hedging perusahaan dapat lebih percaya dalam menjalankan kesepakatan antar *stakeholder* untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2. Lindung Nilai (*Hedging*)

Hedging adalah suatu strategi perusahaan dalam melindungi perusahaanya akibat kerugian atas mata uang asing yang disebabkan oleh perusahaan yang melakukan negosiasi bisnis. Menurut Guniarti (2014) *hedging* merupakan suatu aktivitas melindungi perusahaan atas risiko perubahan kurs.

Cara yang dilakukan perusahaan dalam menghindari risiko dari selisih nilai tukar yang terjadi akibat transaksi bisnis, biasanya perusahaan akan melakukan portofolio perusahaan dengan menggunakan instrumen derivatif dalam *hedging*. Sehingga, perusahaan dapat melakukan transaksi jual beli mata uang. *Hedging* dengan menggunakan

derivatif memiliki manfaat yang besar untuk perusahaan yang mempunyai usaha dan sering bernegosiasi yang kaitannya dengan nilai tukar.

Teknik yang dapat dilakukan dalam melakukan *hedging* yang dijelaskan oleh Fahmi (2016) sebagai berikut :

a) *Forward / future*

Suatu perjanjian yang dilakukan oleh dua pihak, yang digunakan untuk mematok nilai valas dimasa depan, yang sudah ditentukan sejak hari ini. Kontrak forward biasanya dilakukan dengan pihak bank sebagai *counterparty*.

b) Opsi

Sebuah opsi adalah kontrak yang memberi hak, tetapi bukan kewajiban, untuk pemiliknya yang digunakan untuk beli atau jual sejumlah aset tertentu pada harga dan waktu tertentu di masa depan. Opsi tidak harus digunakan jika mendatangkan kerugian bagi pemilik opsi, oleh karena itu opsi memiliki sebuah harga yang disebut dengan premi. Ada beberapa kategori opsi yaitu opsi untuk membeli aset dasar yang disebut call option dan opsi untuk menjual aset dasar yang disebut dengan put option. Untuk melakukan lindung nilai dapat dilakukan dengan menggunakan hak untuk beli atau jual dari sejumlah mata uang asing pada tingkat harga tertentu. Opsi ini dapat memungkinkan perusahaan dalam melindungi risiko fluktuasi valuta asing yang tidak diharapkan dan juga mengharuskan perusahaan untuk menanggung utangnya.

c) *Swap*

Swap merupakan kesepakatan untuk saling menukar arus kas oleh dua pihak yang terlibat dalam waktu tertentu. Dengan mempetimbangkan nilai tingkat suku bunga, kurs dan variabel lain dalam waktu yang akan datang.

3. Leverage

Rasio *leverage* menunjukkan sampai sejauh apa perusahaan dalam menggunakan dana melalui utang sehingga dapat melihat kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan hutang (Brigham & Houston 2011:140). Sedangkan menurut Kasmir (2016:151) rasio *leverage* berguna untuk mengetahui seberapa besar aset perusahaan dibiayai dengan utang.

Dari pengertiannya, dapat disimpulkan bahwa rasio *leveraged* dirancang untuk melihat bagaimana kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya. Jika tingkat utilisasi utang perusahaan tinggi, maka akan sulit bagi perusahaan untuk membayar biaya utang.

Beberapa rasio yang selalu dijadikan sebagai indikator *leverage*, termasuk yang dijelaskan dalam (Kasmir, 2016) sebagai berikut :

a). *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio hutang terhadap ekuitas adalah membandingkan antara nilai hutang dan ekuitas yang digunakan sebagai biaya aset perusahaan dengan membandingkan jumlah hutang dengan jumlah ekuitas dalam

pembiayaan perusahaan dan memperlihatkan kemampuan perusahaan dengan modal sendiri dapat memenuhi semua utangnya.

b). *Debt Ratio*

Debt ratio disebut dengan rasio hutang terhadap total aset, yang merupakan rasio utang yang dimiliki terhadap seluruh aset yang dimiliki. Apabila hasil persentasenya besar, maka para *stockholder* memiliki risiko keuangan yang cenderung semakin besar pula.

c). *Times Interest Earned Ratio*

Rasio ini disebut dengan *coverage ratio* merupakan rasio yang dijadikan untuk menghitung berapa kali bunga yang diperoleh, yang berarti kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga di masa depan.

Dari ketiga rasio diatas penulis memilih menggunakan *Debt to Equity Ratio* yang dijadikan sebagai indikator dari penelitian terhadap *leverage*. Rasio ini dapat menentukan komposisi yang dimiliki perusahaan dari jumlah hutang terhadap jumlah modal. Tingginya *Debt to Equity Ratio* maka menunjukkan bahwa perusahaan tersebut melakukan pinjaman yang tinggi, yang berarti profitabilitas dapat meningkat tetapi disisi lain dapat meningkatkan risiko. Perusahaan yang mempunyai eksposur transaksi akan mempunyai risiko adanya ketidakstabilan kurs mata uang. Disisi lain dengan meningkatnya nilai pinjaman dapat memberikan kerugian terhadap perusahaan dalam membayar kewajibannya yaitu risiko gagal bayar pinjaman (Guniarti, 2014). Dengan adanya risiko tersebut

maka perusahaan perlu melakukan tindakan yaitu dengan melakukan kegiatan *hedging*.

4. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan atau *Firm Size* merupakan suatu ukuran yang berhubungan dengan besar kecilnya suatu perusahaan. Ukuran perusahaan ditentukan berdasarkan dengan total aset (Brigham & Houston, 2018). Perusahaan yang mempunyai total aset yang besar, maka ukuran perusahaan akan semakin besar. Sehingga perusahaan dituntut untuk lebih terbuka dalam mengelola informasi kondisi perusahaan agar para pemegang saham dapat mengerti mengenai aktivitas operasional pada perusahaan tersebut.

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. Sehingga banyak para pemegang saham yang terdorong untuk berinvestasi, karena tujuan mereka adalah memperoleh return yang tinggi.

5. Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya sesuai dengan batas waktu pembayaran (Brigham & Houston, 2018). Rasio ini berkaitan dengan kas dan aset lancar sehingga

sangat penting bagi perusahaan. Mempertahankan sumber kas merupakan suatu keharusan bagi perusahaan untuk membayar hutangnya sesuai dengan ketentuan batas waktu yang ditetapkan, jika tidak maka perusahaan akan mengalami kesulitan berlikuiditas. Tingginya tingkat likuiditas berarti perusahaan mempunyai aset tertanam yang besar. Sehingga kurang efektifnya dalam memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan. Risiko tersebut dapat diatasi dengan aktivitas *hedging*. Beberapa ukuran yang dapat menjelaskan hubungan tersebut yaitu :

a). Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar adalah rasio yang dihitung dengan membagikan aset lancar dengan liabilitas lancar. Rasio lancar bertujuan untuk menilai suatu perusahaan dalam membayar liabilitas dalam waktu dekat. Rasio ini digunakan untuk menganalisis kinerja perusahaan sebelum membuat penilaian.

b). Rasio cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat merupakan suatu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi dengan aktiva lancar tanpa menghitung nilai inventory. Artinya, persediaan yang merupakan aktiva lancar yang kurang likuid, maka perlu waktu yang lama untuk diuangkan.

Dari rasio diatas penelitian ini memilih menggunakan rasio lancar yang digunakan sebagai indikator pengukuran variabel likuiditas. Suatu perusahaan yang mempunyai likuiditas yang baik, maka dalam memnuhi

hutang jangka pendeknya, risiko kegagalannya kecil, yang dapat berdampak pada penurunan aktivitas lindung nilai perusahaan (Guniarti, 2014). Dengan begitu, perusahaan yang rasio likuiditas yang baik dapat menggunakan aktivitas *hedging* yang lebih rendah dikarenakan risiko keuangan lebih rendah.

6. *Financial Distress*

Financial distress merupakan suatu situasi dimana keuangan perusahaan mengalami kesulitan. Perusahaan akan menghadapi kebangkrutan jika kondisi itu dibiarkan. Menurut Plat dan plat dalam Fahmi (2016:158), mendefinisikan bahwa kesulitan keuangan adalah suatu tahap dimana situasi keuangan perusahaan memburuk sebelum adanya kebangkrutan. Apabila perusahaan mengalami kondisi keuangan yang lemah maka dapat menghilangkan suatu kepercayaan kepada para pemegang saham dan enggan untuk bekerja sama. Hal itu perlunya perusahaan dalam mempelajari bagaimana tandanya bahwa perusahaan tersebut akan mengalami kesulitan keuangan.

Metode Z-Score yang disampaikan oleh Edward I. Altman merupakan salah satu yang digunakan sebagai cara mengetahui kebangkrutan. Jika nilai Z-Score rendah maka risiko kebangkrutannya tinggi. Sehingga perusahaan harus berhati-hati dalam mengelola keuangannya dan dapat melakukan aktivitas lindung nilai untuk meminimalisir risiko.

B. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan mengenai faktor yang menjadi penentu dalam aktivitas hedging perusahaan seperti leverage, ukuran perusahaan, likuiditas, *financial distress* dan kesempatan tumbuh yaitu pada penelitian yang dilakukan Wijayani & Harsanti (2020) mengemukakan bahwa terdapat pengaruh positif pada variabel peluang tumbuh dan ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*. Leverage berpengaruh negatif terhadap keputusan hedging. Dan variabel finansial distress dan MTBV tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Pada penelitian yang dilakukan Gewar & Suryantini (2020) bahwa hasil pengujian leverage, kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden terhadap keputusan lindung nilai, bahwa pada variabel *leverage* dan kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan lindung nilai, lalu variabel kebijakan dividen memiliki berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan lindung nilai.

Kemudian pada penelitian yang dilakukan Dharmiyanti & Darmayanti (2020) menghasilkan bahwa terdapat pengaruh positif terhadap aktivitas lindung nilai pada variabel ukuran perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang relatif besar harus mempertimbangkan untuk menggunakan kebijakan lindung nilai. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan semakin tinggi dan luasnya kegiatan transaksi internasional perusahaan seperti kegiatan ekspor dan impor.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Karina & Rahyuda (2019) menunjukkan bahwa jika nilai likuiditas perusahaan tinggi maka kegiatan hedging akan rendah, karena risiko kesulitan keuangan yang rendah akan berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Windari & Purnawati (2019) bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan *hedging*. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan. Likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Penelitian yang dilakukan oleh Kinasih & Mahardika (2019), menghasilkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. *Leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Dan variabel nilai tukar rupiah berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Penelitian yang dilakukan oleh Krisdian & Badjra (2017) menghasilkan bahwa terdapat pengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* pada variabel ukuran perusahaan. Variabel tingkat hutang dan kesulitan keuangan memiliki efek positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Penelitian yang dilakukan Aslikan & Rokhmi (2017) bahwa faktor yang mempengaruhi keputusan hedging yaitu MTBV, likuiditas, *leverage*, growth opportunity, dan *finansial distress*. Menghasilkan bahwa: MTBV dan

variabel likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Variabel *leverage* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Dan variabel *growth opportunity* dan finansial distress memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

C. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *Leverage* terhadap keputusan *hedging*

Menurut Kasmir (2016) rasio *leverage* merupakan rasio yang menunjukkan sampai sejauh apa perusahaan dalam membayar utang jangka panjangnya. Rasio *leverage* ini dapat diukur dengan *debt equity ratio*. Perusahaan dengan menggunakan *leverage ratio* yang lebih tinggi menandakan bahwa perusahaan sedang mengalami resiko kesulitan keuangan. Yang artinya bahwa perusahaan akan mengalami resiko gagal dalam meminjamkan pinjaman yang lebih kepada kreditur. Dengan menggunakan *hedging* maka dapat memberikan kontribusi yang sangat penting dalam membantu sebuah perusahaan dalam menangani masalah keuangan yang kompetitif serta *hedging* dilakukan sebagai upaya perusahaan dalam melindungi arus kas internal perusahaan selama beroperasi maka dapat mengurangi biaya dari kesulitan keuangan.

Dari penjelasan diatas bahwa variabel *leverage* memiliki hubungan dengan teori *shareholder value maximization* yaitu apabila perusahaan mengambil utang lebih banyak (*High Leverage*) dalam bentuk valuta asing pada struktur modalnya, mempunyai kecenderungan lebih besar dalam melakukan *hedging* karena perusahaan dengan hutang yang lebih

tinggi memperlihatkan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi keuangan yang tidak stabil. Oleh karena itu, semakin tinggi hutang dalam sebuah perusahaan, maka perusahaan perlu melakukan manajemen risiko untuk mengurangi risiko tersebut dengan melakukan aktivitas *hedging*. Jadi, semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki perusahaan, maka tindakan *hedging* juga akan semakin besar untuk mengurangi risiko.

Dalam penelitian yang dilakukan Purba & Rajagukguk (2020) menyatakan bahwa pada variabel *leverage* memiliki efek positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Hasil penelitian tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Windari & Purnawati(2019) dan Jayanti & Yadnya(2020). Apabila suatu perusahaan dalam menggunakan dana melalui hutang terlalu tinggi maka akan meningkatkan risiko keuangan yang semakin besar sehingga akan mendorong perusahaan untuk melindungi risiko keuangan dengan menggunakan aktivitas lindung nilai. Maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut:

H1 : *leverage* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

2. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*

Ukuran perusahaan merupakan indikator yang digunakan untuk melihat berapa besar pertumbuhan perusahaan sejak didirikan. Dengan ukuran perusahaan yang besar akan lebih mudah dalam memperoleh dana yang bersumber dari eksternal maupun internal (Guniarti, 2014). Pada umumnya perusahaan dengan ukuran yang besar akan melakukan perdagangan hingga manca negara, dengan begitu perusahaan akan

berpeluang mengalami risiko fluktuasi kurs valuta asing karena menggunakan mata uang yang berbeda-beda sehingga dapat memungkinkan perusahaan melakukan aktivitas *hedging*.

Dari penjelasan diatas bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki hubungan dengan teori *shareholder value maximization* dimana perusahaan dengan nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aset yang besar, serta transaksi yang dilakukan juga hingga mancanegara, akan lebih mudah mengakses pasar modal. Hal itu akan menimbulkan suatu *underinvestment problem* pada suatu perusahaan yang dapat menurunkan kemampuan perusahaan untuk mendanai investasi tertentu. Risiko yang akan berpengaruh negatif terhadap arus kas internal perusahaan adalah risiko yang berasal dari eksternal seperti eksposur valuta asing dan risiko fluktuasi valuta asing. Dengan adanya risiko tersebut, lindung nilai perusahaan menjadi semakin mendesak. Semakin besar perusahaan, kegiatan hedging semakin besar pula. Hal ini karena perusahaan besar lebih menyadari pentingnya lindung nilai untuk melindungi arus kas dan aset, serta mampu membeli derivatif mata uang asing yang digunakan sebagai lindung nilai.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wijayani & Harsanti (2020) tentang ukuran perusahaan mempunyai efek positif terhadap pengambilan keputusan hedging. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan sebagai penentu yang menentukan penggunaan aktivitas lindung nilai oleh perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan menunjukkan semakin tinggi dan

luasnya kegiatan transaksi internasional perusahaan seperti kegiatan ekspor dan impor. Hasil penelitian tersebut searah dengan penelitian yang dilakukan Dharmiyanti & Darmayanti (2020), Karina & Rahyuda (2019) dan Mahasari & Rahyuda (2020) yang memiliki efek positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H2 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

3. Pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging*

Menurut Sartono (2010) rasio likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendek sesuai dengan jangka waktu tertentu. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *current ratio* yang menunjukkan bahwa perusahaan dalam membayar kewajibannya dilakukan dengan aktiva lancarnya. Perusahaan akan merasa keberatan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya apabila hutang tersebut berbentuk mata uang asing, karena akan mengalami fluktuasi dengan pergerakan nilai tukar mata uang lokal dengan mata uang asing. Apabila mata uang lokal lemah maka akan berpengaruh apa hutang yang akan meningkat. Keadaan tersebut akan menimbulkan risiko yang besar.

Hal tersebut berhubungan dengan teori *shareholder value maximization* bahwa dalam mengurangi suatu permasalahan dalam substitusi aset biasanya timbul dari penggunaan hutang. Sehingga para pemegang saham akan lebih memilih proyek yang lebih beresiko dan

sebagai kreditur menganggap hal itu sebagai perilaku oportunistik sehingga terbebani oleh tingkat suku bunga yang tinggi. Dengan begitu, perusahaan yang mempunyai aset yang cukup besar cenderung tidak terbebani *asset substitution problem* dan rendahnya exposure sehingga mempunyai insentif dalam menerapkan aktivitas *hedging*.

Dalam penelitian yang dilakukan Mahasari & Rahyuda (2020) menghasilkan bahwa adanya pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* dalam variabel likuiditas. Hal tersebut disebabkan karena apabila tingkat likuiditas dalam perusahaan tinggi, maka kegiatan *hedging* akan rendah dan juga sebaliknya. Hasil penelitian tersebut relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aslikan & Rokhmi (2017), Marhaenis & Artini (2020) dan Jayanti & Yadnya (2020) yang menghasilkan bahwa pada variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan *hedging*, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

4. Pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging*

Kesulitan keuangan disebut juga sebagai tolak ukur kebangkrutan perusahaan. Berdasarkan pengukuran *financial distress* menggunakan Z Score, disaat perusahaan mempunyai eksposur transaksi dan mengalami indikasi kesulitan keuangan dari perhitungan Z Score Altman yang rendah, perusahaan dalam mengelola keuangannya akan lebih berhati-hati sehingga terdorong untuk melindungi diri dari berbagai risiko termasuk risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Adanya hutang dan piutang yang

didominasi oleh mata uang asing (US dolar) dapat memperburuk keadaan keuangan perusahaan jika tidak dilakukan *hedging* (Guniarti, 2014).

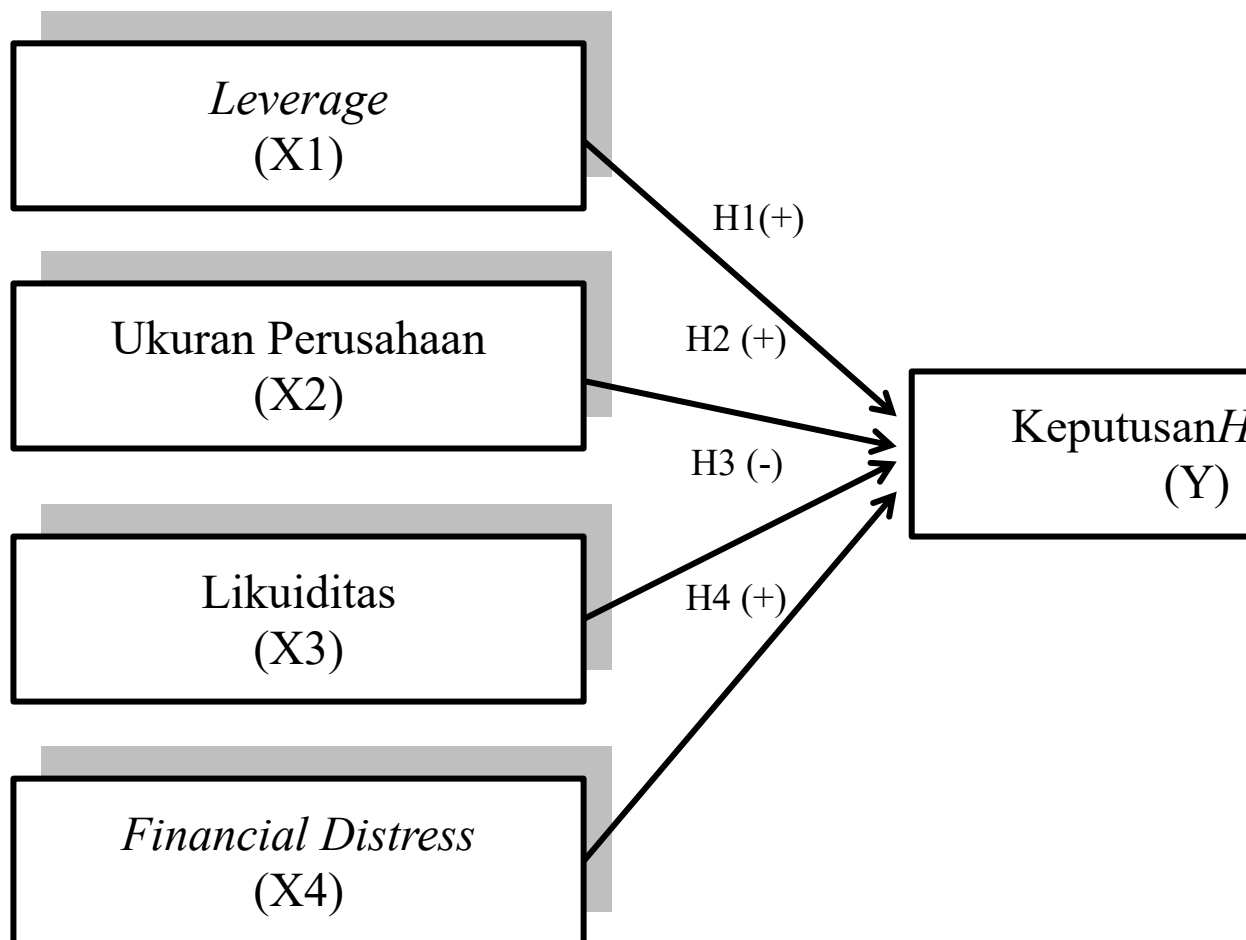
Dalam penjelasan tersebut bahwa terdapat hubungan antara variabel *financial distress* dengan teori *shareholder value maximization* bahwa faktor yang menyebabkan terjadinya *financial distress* yaitu adanya ketidaklancaran suatu arus kas, jumlah hutang yang besar, operasional perusahaan yang mengalami rugi dan tingkat bunga pinjaman yang menambah nilai hutang. Dari beberapa faktor tersebut saling berkaitan sehingga perlu menyeimbangkan agar dapat terhindar dari kondisi *financial distress*. Dengan begitu perusahaan dapat melakukan aktivitas *hedging* untuk menurunkan probabilitas terjadinya biaya kesulitan keuangan.

Dalam penelitian yang dilakukan Purba & Rajagukguk (2020) memiliki hasil yang relevan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sakti & Suprihadi (2018) dan Sudarma & Ratna Sari (2020) menghasilkan bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Dimana perusahaan yang mempunyai tanda-tanda kebangkrutan akan mendorong manajemen untuk melindungi perusahaan dari berbagai risiko termasuk risiko pasar dengan memanfaatkan aktivitas *hedging*, maka dapat dikembangkan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Financial Distress berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

D. Kerangka Berpikir

Model dalam penelitian ini dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 2.1
Model Kerangka Penelitian

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

A. Pendekatan yang Digunakan

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif yang menekankan analisisnya pada data numerik atau nominal yang diolah secara statistik (Sugiyono, 2014). Data tersebut diambil dari publikasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sesuai dengan periode penelitian dengan mengumpulkan, mempelajari, dan mengintegrasikan variabel melalui sampling sesuai standar yang telah ditentukan.

B. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang berjumlah 183 perusahaan selama periode 2018-2020. Dalam menentukan sampel penelitian, peneliti memilih dengan metode *purposive sampling*, yaitu suatu cara yang dilakukan dalam menentukan sampel menurut standar yang telah ditentukan (Sugiyono, 2014). Standarnya adalah sebagai berikut :

- a). Perusahaan manufaktur yang secara berturut-turut terdaftar di BEI secara periode 2018-2020.
- b). Perusahaan manufaktur yang secara kontinyu melaporkan laporan keuangan selama tahun 2018-2020.

- c). Perusahaan manufaktur yang memiliki hutang dan piutang dalam bentuk mata uang asing periode tahun 2018-2020

Dari kriteria yang sudah ditentukan, maka didapatkan sampel yang sesuai dengan kriteria selama periode 2018-2020 yaitu sebanyak 79 perusahaan manufaktur dengan total data sampel keseluruhan sebanyak 237 *firm-year observation* (79 perusahaan $\times$ 3 tahun periode penelitian).

C. Sumber Data

Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yaitu data yang didapat secara kontingen oleh peneliti dari objek penelitian. Data berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur 2018-2020 yang diperoleh dari situs www.idx.co.id.

D. Instrumen Penelitian

1. Variabel Dependen

Aktivitas *Hedging*

Aktivitas *hedging* adalah suatu cara untuk melindungi perusahaan dari perubahan suatu aliran kas. Dengan melihat laporan keuangan dari objek perusahaan yang akan diteliti.

Dalam menerapkan kebijakan *hedging*, penelitian ini dilakukan dengan menggunakan variabel *dummy*, yaitu apabila perusahaan yang melakukan kegiatan *hedging* memiliki skor 1 dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* memiliki skor 0.

2. Variabel Independen

Leverage (X1)

Rasio *leverage* dapat didefinisikan sebagai pemakaian aset dan sumber dana bagi perusahaan yang mempunyai biaya tetap guna untuk menumbuhkan keuntungan potensial *stockholder* (Kasmir, 2016). Penelitian ini menggunakan rasio DER (*Debt Equity Ratio*) yang di proksikan sebagai berikut:

$$Debt\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Equity}$$

Ukuran Perusahaan (X2)

Ukuran perusahaan dapat diketahui dari rata-rata total penjualan bersih dalam tahun yang telah ditentukan (Brigham & Houston, 2018). Semakin besar kegiatan operasional perusahaan bahwa perusahaan akan menghadapi risiko yang besar pula. Variabel ini dihitung oleh total aset menggunakan fungsi Ln (Guniarti, 2014). Rumusan untuk variabel ini adalah sebagai berikut :

$$FirmSize = Ln (TotalAset)$$

Likuiditas (X3)

Likuiditas adalah suatu kemampuan perusahaan dalam membayar hutang jangka pendek yang harus segera dibayar. Menurut Sartono (2010) likuiditas perusahaan dapat diketahui dari seberapa besar aset lancar yang dapat diubah menjadi kas. Penelitian ini menggunakan rasio lancar guna mengetahui tingkat likuiditas suatu perusahaan. Rumus current ratio adalah sebagai berikut :

$$\text{CurretRatio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

Financial Distress (X4)

Financial distress yaitu suatu keadaan perusahaan dimana keuangannya mengalami penurunan sebelum terjadi kebangkrutan (Platt dan plat dalam Fahmi, 2016). *Financial distress* diproksikan dengan rumus Altman Z-Score. Perhitungan untuk variabel ini sebagai berikut :

$$Z = 0,717 T^1 + 0,847 T^2 + 3,107 T^3 + 0,42 T^4 + 0,998 T^5$$

Keterangan :

Z = Keseluruhan indeks kesehatan perusahaan

$$T1 = \frac{\text{Modalkerja}}{\text{TotalAset}}$$

$$T2 = \frac{\text{Labaditahan}}{\text{TotalAset}}$$

$$T3 = \frac{\text{Penghasilan sebelum bunga dan pajak}}{\text{TotalAset}}$$

$$T4 = \frac{\text{Nilai Pasar Ekuitas}}{\text{Nilai Buku Total Kewajiban}}$$

$$T5 = \frac{\text{Total Pendapatan}}{\text{TotalAset}}$$

Kategori perusahaan yang bangkrut menurut hasil dari nilai Z-Score model Altman Modifikasi:

- Perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan dan risiko tinggi apabila nilai $Z'' \leq 1,23$.
- Perusahaan yang berada di area abu-abu apabila nilai Z'' antara 1,23 sampai 2,9. Dalam hal ini, perusahaan mungkin bangkrut, dan

beberapa tidak bergantung pada bagaimana manajemen perusahaan mengambil tindakan lebih lanjut dalam menyelesaikan masalah.

- Perusahaan dalam keadaan sehat apabila nilai $Z'' >$ dari 2,9 sehingga kemungkinan sangat kecil terjadi kebangkrutan.

E. Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang dilakukan dalam pengumpulan data dengan metode studi kepustakaan yaitu membaca buku serta jurnal yang mendukung dengan masalah dalam penelitian. Selain itu, dilakukan dengan metode studi observasi tidak langsung dengan menghimpun data laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan di Bursa Efek Indonesia 2017-2020.

F. Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Ghozali (2018), statistik deskriptif bertujuan sebagai 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.

G. Pengujian Keabsahan Data

Untuk menguji keabsahan data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sebagai berikut :

1. Analisis Regresi Logistik

Analisis regresi logistik adalah suatu bentuk regresi yang digunakan untuk memodelkan hubungan antar variabel dependen dan variabel independen. Menurut(Kuncoro, 2001) mengatakan bahwa terdapat beberapa kelebihan dari regresi logistik dibandingkan teknik analisis lain yaitu :

- a. Tidak mempunyai asumsi normalitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model analisis regresi logistik
- b. Variabel independen dalam regresi logistik bisa campuran dari variabel kontinu, distrik, dan dikotomis.
- c. Keterbatasan dari variabel independennya tidak dibutuhkan dalam analisis regresi logistik
- d. Regresi logistik tidak mengharuskan variabel bebasnya dalam bentuk interval.

Model dari analisis regresi logistik dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\ln\left(\frac{p}{1-p}\right) = \beta_0 + \beta_1 \cdot X_1 + \beta_2 \cdot X_2 + \beta_3 \cdot X_3 + \beta_4 \cdot X_4 + \dots \dots \dots$$

Keterangan :

$\ln\left(\frac{p}{1-p}\right)$: Keputusan Hedging

β_0 : Konstanta

β_{1-3} : Koefisien Regresi

X_1 : *Leverage*

X_2 : Ukuran perusahaan

X_3 : Likuiditas

X_4 : *Financial Distress*

e : Standar Error

Regresi logistik adalah suatu persamaan regresi yang terdiri dari variabel dependen dengan angka 0 dan 1 yang hasilnya akan berbentuk *probability* yang diikuti dengan beberapa independen variabel. Pada model logit, variabel dependen terdiri atas bilangan biner skor 0 mewakili kondisi tidak atau skor 1 mewakili kondisi ya.

Berdasarkan data pada penelitian ini variabel dependen menggunakan variabel *dummy*. Dimana perusahaan yang menggunakan keputusan *hedging* akan diberi angka 1 dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* diberi angka 0. Dan variabel independen pada penelitian ini adalah *leverage*, ukuran perusahaan, likuiditas dan *financial distress*.

2. Tahap Analisis Regresi Logistik

a. Uji kelayakan model regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Pengujian suatu kelayakan model regresi dapat diukur dengan menggunakan Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Uji *Hosmer and Lemeshow's goodness of fit test* digunakan sebagai pengujian suatu data apakah terdapat kecocokan dengan model regresi logistik atau tidak. Dengan nilai probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak, dan jika nilai probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima (Ghozali, 2018).

b. Uji kelayakan keseluruhan (*Overall Model Fit Test*)

Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi likelihood. Likelihood L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan dengan $-2\text{Log}L$ (Ghozali, 2018). Dalam regresi logistik, hasil selisih dari nilai statistik $-2\text{Log}L$ Likelihood antara model regresi logistik yang menggunakan satu set variabel bebas dan model yang lebih sederhana digunakan sebagai salah satu cara untuk mengetahui apakah model regresi logistik tersebut lebih baik dalam mencocokkan data dibandingkan model regresi logistik yang sederhana. Apabila nilai statistik -2LogLikelihood yang pada model regresi logistiknya menggunakan variabel bebas lebih kecil dibandingkan model yang tidak melibatkan variabel bebas, sehingga model regresi logistik yang melibatkan variabel bebas lebih baik dalam hal mencocokkan data (Ghozali, 2018).

c. Tabel klasifikasi 2x2

Tabel klasifikasi menunjukkan kekuatan prakiraan dari model regresi untuk memprediksi probabilitas perusahaan melakukan aktivitas *hedging* atau tidak dengan estimasi benar dan salah. Kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan terjadinya variabel terikat yang dinyatakan dalam persen. Pada posisi kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen dalam hal ini yaitu melakukan aktivitas *hedging* (skor 1) dan tidak melakukan *hedging* (skor 0), sementara sisi baris menunjukkan

nilai observasi yang semestinya dari variabel dependen (Ghozali, 2018).

d. Uji R^2 (*Nagelkerke R Square*)

Merupakan ukuran yang mencoba untuk menyamakan ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi likelihood dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) maka akan sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke's R square* merupakan suatu modifikasi dari koefisien Cox dan *Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) hingga 1 (satu). Dapat dilakukan dengan membagi antara nilai Cox dan *Snell's R2* dengan nilai maksimumnya. Nilai *nagelkerke's R2* dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada multiple regression (Ghozali, 2018:333).

e. Pengujian hipotesis

1. Uji Signifikan Koefisien regresi (Uji Wald)

Uji parsial dilakukan dengan uji wald. Uji wald memiliki tujuan sebagai pengujian signifikansi pada setiap variabel independen dengan melihat kolom *significance* (Ghozali, 2018). Langkah dalam pengujian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% atau 0,05 yang menunjukkan bahwa variabel-variabel independen secara parsial memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependennya jika diperoleh nilai probabilitas $< 0,05$, sementara apabila nilai probabilitas $> 0,05$ maka tidak berpengaruh secara parsial terhadap variabel dependennya.

BAB V

PENUTUP

A. Simpulan

Penelitian ini bermaksud untuk menguji secara empiris bagaimana pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan, likuiditas dan *financial distress* terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020. Kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Leverage berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hasil tersebut didasarkan pada nilai koefisien regresi sebesar 0,266 yang bernilai positif dan nilai signifikan lebih kecil dari 0,05 ($0,019 < 0,05$).
2. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hasil tersebut didasarkan pada nilai koefisien regresi sebesar 0,260 yang bernilai positif dan nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,004.
3. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hasil tersebut didasarkan pada nilai koefisien regresi sebesar -0,131 dan nilai signifikansinya lebih kecil dari 0,05 ($0,036 < 0,05$).
4. Financial distress berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hasil tersebut didasarkan pada nilai koefisien regresi 0,035 dan nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,035.

B. Keterbatasan Penelitian

Berdasar pada penelitian yang telah dilakukan terdapat beberapa keterbatasan sebagai berikut :

1. Penelitian hanya berfokus pada variabel leverage, ukuran perusahaan, likuiditas dan financial distress, sedangkan masih banyak variabel lain yang dapat mempengaruhi keputusan hedging seperti profitabilitas, peluang pertumbuhan.
2. Penelitian ini mengambil rentang waktu ketika terjadi krisis ekonomi, sehingga hasil penelitian mungkin dapat berbeda ketika dilakukan pada kondisi ekonomi yang stabil.

C. Saran

Berdasar pada keterbatasan yang telah diuraikan maka terdapat saran yang dapat dijadikan sebagai pertimbangan bagi penelitian selanjutnya :

1. Penelitian selanjutnya

Diharapkan bagi penelitian selanjutnya untuk menambahkan variabel lain yang berpengaruh terhadap keputusan hedging. selain itu, pada penelitian selanjutnya juga bisa menambahkan jumlah sampel yang lebih besar.
2. Bagi akademis
 - a. Hasil penelitian ini dapat dimanfaatkan untuk menambah ilmu pengetahuan serta bahan masukan dan juga referensi pada penelitian selanjutnya.
 - b. Perlu adanya penelitian pada sektor lain selain perusahaan manufaktur, karena dapat dimungkinkan akan mendapatkan hasil yang berbeda.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, B., Siregar, H., & Maulana, N. A. T. (2017). Penggunaan Hedging Oleh Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(3), 435–446.
- Aritonang, E. W. R. B., Daat, S. C., & Andriati, H. N. (2018). Faktor-faktor dalam pengambilan keputusan lindung nilai (hedging) pada instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan yang terdaftar di bursa efek indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, 13, 96–113.
- Aslikan, I., & Rokhmi, S. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging pada Perusahaan Mnaufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (14th ed.). Salemba Empat.
- Dharmiyanti, N. M. D., & Darmayanti, N. P. A. (2020). The Influence of Liquidity , Growth Opportunities , and Firm Size on Non-Finance Companies ' Hedging Policy in Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(1), 129–135.
- Fahmi, I. (2012). *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2016). *Pengantar Manajemen Keuangan : Teori dan Soal Jawab*. Alfabeta.
- 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 (AJHSSR)*, 4(1), 382–389.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (9th ed.). Universitas Diponegoro.
- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64–79.
- Jayanti, D. A. N., & Yadnya, I. P. (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.

- Karina, N. W., & Rahyuda, H. (2019a). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Pengambilan Keputusan Hedging pada Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 8(11), 6408–6428.
- Karina, N. W., & Rahyuda, H. (2019b). Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Pengambilan Keputusan Hedging pada Sektor Industri Barang Konsumsi di BEU. *E-Jurnal Manajemen*, 8(11), 6408–6428.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan* (17th ed.). Liberty.
- 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. <https://doi.org/10.31955/mea.vol3.iss1.pp63-80>
- Krisdian, N. P. C., & Badjra, I. B. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Mnaufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 6(3), 1452–1477.
- Kuncoro, M. (2001). Manajemen Keuangan Internasional. In *Pengantar Ekonomi dan Bisnis*. UPP STIM YKPN.
- Madura, J. (2011). *Keuangan Perusahaan Internasional Buku 1 : International corporate finance* (8th ed.). Salemba Empat.
- Mahasari, A. A. K., & Rahyuda, H. (2020). The Effect of Firm Size , Leverage , and Liquidity on Hedging Decisions of Consumer Goods Industryon the Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(10), 106–113.
- Marhaenis, L. G., & Artini, L. G. S. (2020). Pengaruh Financial Distress, Growth Opportunities dan Liquidity terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Pertambangan BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 9(5), 1778–1797.
- Purba, E. L. D., & Rajagukguk, M. A. (2020). Pengaruh Financial Distress, Growth Options, Institutional Ownership, dan Debt to Equity Ratio (DER) Terhadap Aktivitas Hedging pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019. *Jurnal Akuntansi, Keuangan & Perpajakan Indonesia (JAKPI)*, 8(2).
- Repie, R. R., & Sedana, I. B. P. (2014). Kebijakan Hedging dengan Instrumen Derivatif dalam Kaitan dengan Underinvestment Problem di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 384–398. <https://ojs.unud.ac.id/Manajemen/articel/view/10530>
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-dasar Pembelajaran Perusahaan* (4th ed.). BPFE.

- Sakti, R. A., & Suprihhadi, H. (2018). Pengaruh Leverage, Financial Distress, dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 7.
- Saraswati, A. P., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitabilitas terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 2999–3027.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi* (4th ed.). BPFE.
- Sartono, A. (2014). *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi* (Keempat). BPFE.
- Sofia, R., & Yuneline, M. H. (2019). Determinasi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai pada Instrumen Derivatif Valuta Asing Hedging Decision-Making Determination on Exchange Rate as Derivative Instrument. *ISEI Business and Management Review*, III(1), 16–25.
- Sudarma, I. P., & Ratna Sari, M. M. (2020). Financial Distress , Growth Opportunities , and Dividend Policy on Firm Value through Company Hedging Policies : Empirical Study on Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. *International Research Journal of Management, IT & Social Sciences*, 8(1), 47–59.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendidikan(Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif dan R&D)*. Alfabeta.
- Wijayani, dianing R., & Harsanti, P. (2020). Penentuan Kegiatan Hedging di Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 5(1), 800–817.
- Windari, I. G. M. D., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas terhadap Keputusan hedging Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 8(8), 4815–4840.