

Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018

[*The Effect Of Firm Size, Debt Level And Liquidity On Hedging Decisions In Manufacturing Companies Listed On The Indonesian Stock Exchange In The Periode 2014-2018*]

Novita Afelya Pramudita¹ Wisnu P Setiyono²

¹ Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

² Program Studi Manajemen, Universitas Muhammadiyah Sidoarjo, Indonesia

Email Penulis Korespondensi: wisnu.setiyono@umsida.ac.id

Abstract: Hedging is an alternatif of risk management in dealing with losses that happened to the company which conducts international trade. This study's purpose is to analyze the influence of firm size, debt level, and liquidity on hedging decision in manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange in the period 2014-2018. The object of research is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in the periode 2014-2018 with research samples obtained through purposive sampling as many as 90 companies were sampled. The data use taken from the secondary financial statement (annual report). data analysis techniques using logistic regression test using SPSS. The results of this study prove that partially firm size and liquidity has an influence on hedging decision. Meanwhile, debt level do not effect hedging decision. While that simultaneously variabels firm size, debt level and liquidity has an influence on hedging decision.

Key words: hedging; firm size; debt level; liquidity

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi ini dimana teknologi sudah semakin canggih serta komunikasi antar negara sudah semakin mudah karena adanya internet yang mampu memunculkan suatu interaksi dengan berbagai negara dalam segala bidang, interaksi yang muncul salah satunya adalah perdagangan internasional. Dengan adanya internet juga dapat memudahkan perusahaan untuk mengiklankan produk mereka kepada calon importir diseluruh pelosok dunia tanpa harus mengirim brosur

keberbagai negara. Menurut [1], Pengertian bisnis atau perdagangan internasional ini terkait dengan transaksi impor dan ekspor dengan negara lain dalam artian produk yang dihasilkan pasar domestik diekspor ke negara pembeli, dan sebaliknya produk pasar luar negeri diimpor ke pembeli pasar domestik. Menurut [2] mendefinisikan perdagangan internasional merupakan pendekatan yang relatif konservatif yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk menembus pasar (melalui ekspor) atau untuk memperoleh barang dengan biaya rendah (melalui impor). Perusahaan internasional dalam memperluas pangsa pasarnya berguna untuk meningkatkan kesejahteraan dan kemakmuran perusahaan juga risiko yang ditanggung perusahaan. Selain itu perusahaan yang terlibat dengan perdagangan internasional dapat meraih keuntungan lebih daripada perusahaan yang hanya fokus pada pasar domestik saja. Menurut [1] kegiatan bisnis internasional ini memiliki sasaran utama untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal, keuntungan dalam artian sebagai peningkat kekayaan bersih dari bisnis perusahaan yang diukur dengan meningkatnya nilai aset selama periode jangka panjang. Faktor yang berpengaruh terhadap bisnis internasional terdiri dari faktor internal yang difokuskan pada proses pengambilan keputusan keuangan oleh manajemen perusahaan dan faktor eksternal yang menyangkut pasar nilai tukar mata uang asing, lingkungan dan bisnis internasional [3].

Adapun masalah keuangan yang diterima oleh perusahaan yang melakukan perdagangan internasional yaitu akan mengalami masalah yang lebih rumit yang disebabkan oleh penggunaan mata

uang yang berbeda-beda di setiap negara untuk melakukan pembayaran dan pembelian produk [4]. Dimana nilai tukar mata uang dapat berfluktuasi setiap saat yang disebabkan oleh permintaan dan penawaran suatu mata uang [5]. Dimana menurut [6] jika harga suatu mata uang menjadi semakin mahal terhadap mata uang lain, maka mata uang itu dikatakan berapresiasi. Dan sebaliknya jika harga suatu mata uang turun terhadap mata uang lainnya, mata uang tersebut dikatakan terdepresiasi. Maka risiko yang paling jelas yang akan ditanggung oleh perusahaan adalah ketidakpastian kurs valuta asing. Perubahan kurs valuta asing yang tidak diantisipasi sebelumnya akan mempengaruhi harga, penjualan, laba eksportir dan importir [7]. [6] menyatakan bahwa kurs valuta asing adalah harga mata uang suatu negara dalam unit komoditas (seperti emas dan perak) atau mata uang negara lain.

Timbulnya risiko valuta asing ini disebabkan karena adanya aktivitas perdagangan internasional yang dilakukan oleh perusahaan yang tidak terlepas dari kegiatan ekspor dan impor. Perubahan kurs valuta asing yang tidak diantisipasi sebelumnya akan mempengaruhi harga penjualan dan laba eksportir dan importir. Hubungan perusahaan domestik dengan perusahaan internasional ini meliputi pertukaran hasil atau output dari sebuah negara kenegara lain, hubungan dalam bentuk utang piutang antara negara, pertukaran sarana produksi.

Risiko terbesar yang dihadapi oleh perusahaan yang melakukan transaksi internasional ini adalah risiko kurs valuta asing. Risiko valuta asing dalam perdagangan internasional harus dikelola dengan baik oleh perusahaan agar tidak terjadi kerugian yang besar. Risiko tidak bisa langsung dihilangkan namun jika perusahaan tidak berani mengambil risiko maka perusahaan akan kehilangan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Perusahaan multinasional dalam menanggulangi risiko tersebut memerlukan manajemen risiko [6]. Dalam mengelola manajemen risiko disarankan perusahaan harus mengelolanya dengan baik agar tidak mengalami kerugian akibat gagal mengelola risiko. Menurut Tariqullah & Habib [8], manajemen risiko merujuk pada keseluruhan proses yang mengharuskan lembaga keuangan untuk mendefinisikan sebuah strategi bisnis,

mengidentifikasi risiko serta memahami dan mengontrol karakteristik risiko. Dalam meminimalkan risiko dari fluktuasi valuta asing tersebut dapat dilakukan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif [9].

Hedging dapat diartikan sebagai tindakan untuk membatasi risiko dan eksposur valuta asing. *Hedging* merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh naiknya harga di masa depan dengan menggunakan instrumen derivatif [10]. Pada penelitian ini *hedging* dinyatakan dalam variabel *dummy*, apabila perusahaan menggunakan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging* diberi angka 1 sebagai kategori bahwa perusahaan melakukan *hedging*, dan diberi angka 0 apabila perusahaan tidak melakukan aktivitas *hedging*. *Hedging* merupakan salah satu cara untuk meminimalisir risiko dengan menggunakan berbagai instrumen derivatif valuta asing yaitu dapat melalui kontrak *future*, kontrak *forward*, opsi dan *swap* [11]. Menurut [10], *hedging* dengan instrumen derivatif dapat mengurangi dampak fluktuasi risiko eksternal seperti nilai tukar, tingkat suku bunga dan harga komoditas. Sedangkan faktor internal yang mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging* yaitu seperti: *debt to equity*, *current ratio*, *firm size*, *financial distress*, *interest coverage ratio*, *market to book value to equity* dan *capital expenditure to book value assets* [10]. Beberapa penelitian terdahulu sudah melakukan penelitian mengenai faktor internal yang mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu, dalam pemakaian instrumen derivatif dapat dipengaruhi oleh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang dan Likuiditas.

Ukuran perusahaan adalah suatu pengkalsifikasian besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan. Besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal [3]. Menurut [12], besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal. Penelitian yang dilakukan oleh Spric dan Sevic [13] mengatakan bahwa ukuran perusahaan besar akan memiliki kecenderungan

untuk melakukan *hedging* karena operasional perusahaan tidak hanya di dalam negeri, tetapi perusahaan juga melakukan transaksi luar negeri dengan melibatkan beberapa mata uang yang berbeda-beda. Oleh karena itu perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* dalam rangka melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan [13] dan penelitian yang dilakukan oleh Pangestuti [14] yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

Menurut [4] hutang digunakan oleh perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan, seperti melakukan investasi ataupun untuk memenuhi kebutuhan modal kerja. Tingkat hutang (*leverage*) pada penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *debt to asset ratio* (DAR). DAR adalah perbandingan antara total utang dan aset dalam pendanaan perusahaan [15]. Hubungan tingkat hutang (*leverage*) dengan penggunaan instrumen derivatif berpengaruh positif dan signifikan. Semakin tinggi tingkat hutang yang dibebankan sebuah perusahaan, maka semakin besar tindakan *hedging* yang harus dilakukan dalam meminimalkan risiko, karena hutang lebih besar dibandingkan dengan modal yang telah dimiliki akan menyebabkan risiko kebangkrutan, dengan risiko yang semakin besar perusahaan perlu

menanggulangnya dengan cara melakukan *hedging* [4].

Penelitian selanjutnya adalah variabel likuiditas yang diproksikan dengan proksi *current ratio*. Menurut [12], kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan semakin berat ketika terdapat hutang jangka pendek dalam denominasi mata uang asing (US dollar). Nilai hutang akan berfluktuasi seiring dengan pergerakan nilai tukar mata uang lokal (rupiah) terhadap US dollar. Ketika rupiah terdepresiasi maka nilai hutang akan meningkat dan ketika rupiah terapresiasi nilai hutang akan menurun. Keadaan ini menimbulkan risiko yang lebih besar untuk ditanggung perusahaan sehingga perusahaan terdorong untuk melakukan *hedging* yang dapat dilakukan dengan instrumen derivatif valuta asing [12]. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh [12] dan juga dilakukan oleh [16] menyatakan bahwa likuiditas merupakan indikator yang menunjukkan kemampuan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dimana semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin tinggi tingkat keputusan *hedging*, jadi likuiditas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Berikut rata-rata rasio keuangan beberapa perusahaan naufaktur yang tercatat di BEI pada tahun 2014-2018 dan keputusan *hedging* nya.

Tabel 1.1
Rata-rata rasio keuangan beberapa perusahaan manufaktur dan keputusan *hedging* pada tahun 2014-2018

No	Nama Perusahaan	LnTotal Aset	DAR	CR	Keterangan
1	ALTO	27,78	0,60	152,77	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
2	KBLI	28,36	0,35	273,59	Melakukan <i>Hedging</i>
3	GGRM	31,78	0,38	185,18	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
4	ASII	33,24	0,48	128,01	Melakukan <i>Hedging</i>
5	BRAM	29,06	0,34	193,74	Melakukan <i>Hedging</i>

6	INDS	28,98	0,36	363,33	Tidak Melakukan Hedging
---	------	-------	------	--------	-------------------------

Dari tabel 1.1 dapat dilihat bahwa ALTO memiliki DAR yang tertinggi yaitu sebesar 0,60 tetapi tidak melakukan *hedging*. Sementara itu BRAM yang memiliki DAR terendah melakukan *hedging*. Hal ini bertentangan dengan teori yang menyatakan lebih tinggi DAR maka semakin tinggi pula perusahaan melakukan aktivitas *hedging*. Begitu juga INDS dengan nilai CR tertinggi yaitu 363,33 tidak melakukan aktivitas *hedging* sedangkan ASII dengan nilai CR terendah yaitu 128,01 melakukan aktivitas *hedging*. Hal ini bertentangan dengan teori yang menyatakan semakin tinggi nilai CR maka semakin tinggi pula aktivitas *hedging*. Begitu pula dengan GGRM yang memiliki *firm size* tinggi yaitu 31,78 tidak melakukan aktivitas *hedging* sedangkan KBLI memiliki *firm size* rendah yaitu 28,36 melakukan aktivitas *hedging*. Hal ini bertentangan dengan teori yang menyatakan semakin besar suatu perusahaan maka semakin tinggi aktivitas *hedging*. Fenomena ini menarik untuk diteliti lebih lanjut, maka peneliti sangat tertarik untuk meneliti lebih lanjut mengenai kebenaran atas hasil penelitian tersebut pada sektor perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia dengan periode penelitian yang berbeda serta variabel yang berbeda yaitu pada periode 2014 hingga 2018 dengan variabel ukuran perusahaan dengan menggunakan proksi $Ln(\text{total aset})$, tingkat hutang dengan proksi *debt to asset ratio (DAR)* dan likuiditas dengan proksi *current ratio*. Pemilihan sektor manufaktur didasarkan pada pertimbangan yaitu perusahaan dalam sektor ini umumnya cukup aktif melakukan kegiatan ekspor impor, seperti mengimpor sebagian elemen-elemen produksinya dari luar negeri, bahan baku yang diimpor tersebut dibayar dengan menggunakan mata uang asing, sementara pendapatan perusahaan manufaktur di Indonesia dalam bentuk rupiah sehingga perusahaan manufaktur akan sangat terpengaruh oleh fluktuasi nilai tukar yang meningkatkan risiko kerugian bagi perusahaan. Sehingga berdasarkan latar belakang yang telah

dijelaskan diatas maka peneliti mengambil judul **“PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, TINGKAT HUTANG DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BEI 2014-2018”**.

METODE

A. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian berada di Galeri Investasi BEI-Universitas Muhammadiyah Sidoarjo pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014 – 2018.

B. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia yaitu sebanyak 145 perusahaan, sedangkan teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria sebagai berikut; Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018, mempublikasikan laporan keuangannya pada periode penelitian yaitu 2014-2018, dan menyajikan data dan laporan keuangan yang lengkap dalam mata uang rupiah. Maka sampel yang digunakan pada penelitian ini yang memenuhi kriteria sebanyak 90 perusahaan.

C. Jenis Sumber Data

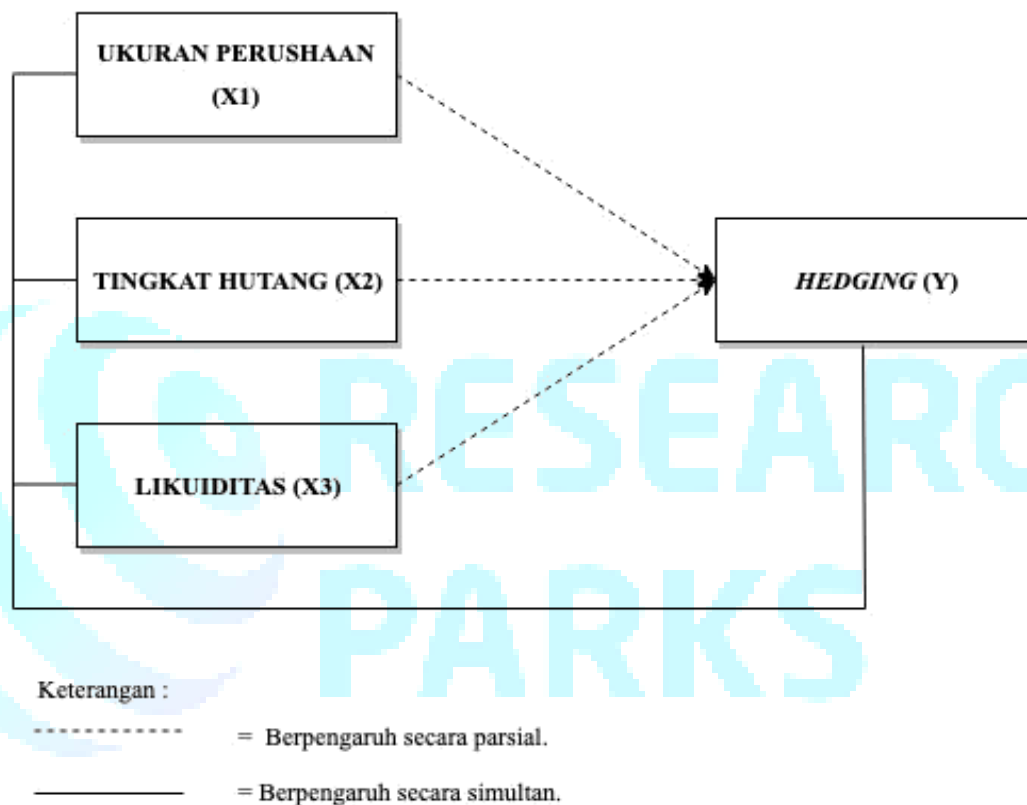
Pada penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif, data penelitian pada penelitian kuantitatif berupa angka-angka dan analisis menggunakan statistik dengan tujuan untuk menunjukkan hubungan anatar variabel dan mengembangkan hasil hipotesis yang berkaitan dengan fenomena alam yang terjadi. Sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder pada penelitian ini didapatkan berbentuk laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur periode 2014-2018 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia yang berada di kampus 1 Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.

D. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini menggunakan dokumentasi, dimana data yang digunakan bersumber dari uraian-uraian dari buku, jurnal, skripsi, tesis serta mengutip catatan-catatan yang diperoleh dari dokumen Bursa Efek

Indonesia yang berupa laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur beserta catatannya dari tahun 2014 sampai 2018 melalui websitenya atau secara langsung ke Galeri Investasi BEI Universitas Muhammadiyah Sidoarjo.

E. Kerangka Konseptual



Gambar 1. Kerangka Konseptual

F. Hipotesis

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan kajian teori yang telah dijelaskan diatas, maka hipotesis pada penelitian ini adalah :

1. Ada pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*.
2. Ada pengaruh tingkat hutang terhadap keputusan *hedging*.
3. Ada pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging*.

4. Ada pengaruh ukuran hutang, tingkah hutang, dan likuiditas secara simultan terhadap keputusan *hedging*.

G. Teknik Analisis

Pengujian hipotesis pada penelitian ini adalah dengan menggunakan model statistik dan pengolahan data dengan bantuan program/software SPSS IBM 26 (*Statistical Product and Service Solution*).

a. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat

dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum dan minimum [17]. peneliti menggunakan *descriptive* untuk variabel yang diukur dengan skala rasio dan *frequency* untuk variabel yang diukur dalam skala nominal.

b. Analisis Regresi Logistik

Menurut [1], regresi logistic biner atau biasa disebut regresi logistic merupakan salah satu metode yang dapat digunakan untuk mencari hubungan variabel dependen yang bersifat *dichotomous* (berskala nominal atau ordinal 2 kategorik). Dengan model persamaan analisis regresi logistik menurut Ghozali [17], adalah sebagai berikut :

$$\ln \frac{p}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k$$

Keterangan :

Ln = Variabel dependen

P = Probabilitas

β_0 = Konstanta regresi

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ = Koefisien regresi

X_1, X_2, \dots, X_k = Variabel independen

Menurut [7], analisis regresi logistik juga mensyaratkan beberapa hal (asumsi) mengenai sifat data salah satunya adalah tidak ada korelasi yang signifikan antar variabel independen. Oleh karena itu dalam penelitian ini hanya menggunakan salah satu asumsi klasik yaitu Uji Multikolinearitas. Ada tidaknya model multikolinearitas dalam model, dapat dilihat dari tabel correlation matriks, yaitu apabila terdapat variabel bebas yang memiliki koefisien korelasi $> 0,8$ maka dikatakan model memuat multikolinearitas.

1. Menilai Model Fit (Overall Fit)

Untuk menilai keseluruhan model ditunjukkan dengan log likelihood value (nilai -2LogL) yaitu dengan cara membandingkan antara nilai -2LogL pada awal (block number= 0) dimana model hanya memasukkan konstanta dengan nilai -2LogL setelah model memasukkan variabel bebas (block number = 1). Apabila nilai -2LogL block number = 0 $>$ nilai -2LogL block number =1 maka menunjukkan model regresi yang baik. Log likelihood pada regresi logistik mirip dengan pengertian “sum of square error” pada model regresi sehingga penurunan log likelihood menunjukkan model regresi semakin baik.

2. Cox dan Snell's R Square

Merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada multiple regression yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan

Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *cox dan shell's R²* dengan nilai maksimumnya

3. Hosmer and Lemeshow's Godness of Fit Test

Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Godness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga godness fit tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Sedangkan jika nilainya lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol tidak dapat ditolak artinya model mampu memprediksi nilai observasinya atau cocok dengan data.

4. Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi 2x2 menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen dan hal ini

rentan (1) dan tidak rentan (0), sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen rentan (1) dan tidak rentan (0).

HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Hasil pengujian

1. Statistik deskriptif

Gambaran statistik terhadap objek penelitian secara umum dapat dilihat pada tabel statistik deskriptif sebagai berikut:

Tabel 2
Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std.Deviation
FS	450	25.20	33.44	28.7169	1.62867
DAR	450	0.07	5.07	0.5760	0.55752
CR	450	10.54	1064.80	208.1655	168.07222
Valid N (listwise)	450				

Sumber : *Output SPSS*

Hasil dari tabel statistik deskriptif adalah

- a. Variabel independen ukuran perusahaan (FS) yang diprosikan dengan Ln total aset memiliki nilai rata-rata sebesar 28,7169 dengan standart deviasi sebesar 1,62867.
- b. Variabel independen tingkat hutang tang diprosikan dengan *debt to assets ratio*

(DAR) yang memiliki nilai rata-rata 0,5760 dengan standart deviasi sebesar 0,55752.

- c. Variabel independen likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* (CR) memiliki nilai rata-rata 208,1655 dengan standart deviasi sebesar 168,07222.

Tabel 3
Statistik frekuensi

		Frekuensi	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	TIDAK HEDGING	305	67.8	67.8	67.8
	HEDGING	145	32.2	32.2	100.0
	Total	450	100.0	100.0	

Berdasarkan tabel statistik frekuensi diatas dapat dideskripsikan bahwa variabel dependen, yaitu keputusan melakukan *hedging* yang merupakan variabel *dummy*

dimana perusahaan sampel yang melakukan aktivitas *hedging* diberi kode "1" sedangkan perusahaan sampel yang tidak melakukan aktivitas *hedging* diberi kode "0". Variabel

ini memiliki nilai yang valid karena semua data yang ada dapat diproses dengan bantuan SPSS IBM 26. Jumlah sampel perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* sebanyak 145 atau 32,2% dari data sampel keseluruhan, sedangkan jumlah sampel perusahaan yang tidak melakukan aktivitas *hedging* sebanyak 305 atau 67,8% dari total keseluruhan.

2. Analisis regresi logistik

Ada tidaknya model multikolinearitas dalam model, dapat dilihat dari tabel correlation matriks, yaitu apabila terdapat variabel bebas yang memiliki koefisien korelasi $> 0,8$ maka dikatakan model memuat multikolinearitas. Hasil uji multikolinearitas terdapat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4
Hasil Uji Multikolinearitas

		Constant	FS	DAR	CR
Step 1	Constant	1.000	-0.991	-0.218	-0.168
	FS	-.0991	1.000	0.124	0.064
	DAR	-0.218	0.124	1.000	0.414
	CR	-0.168	0.064	0.414	1.000

Dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak memiliki masalah multikolinearitas karena nilai dari hubungan variabel independen satu dengan variabel independen yang lainnya tidak ada yang melebihi 0,80.

a. Menilai model fit

Keseluruhan model dapat dinilai melalui perbandingan nilai antara $-2 \text{ Log likelihood}$ pada

Tabel 5 dengan nilai $-2 \text{ Log likelihood}$ pada Tabel 6. Hasil penelitian keseluruhan model ditampilkan pada Tabel 5 dan Tabel 6 sebagai berikut :

Tabel 5
Likelihood Blok 0

Iteration		-2Log Likelihood	Coefficients Constans
Step 0	1	566.784	-0.711
	2	566.680	-0.743
	3	566.680	-0.744

Tabel 6

Likelihood Block 1

Iteration		-2 Log Likelihood	Coefficient			
			Constant	FS	DAR	CR
Step 1	1	554.373	-3.781	0.117	-0.026	- 0.001
	2	553.548	-4.302	0.137	-0.045	- 0.002
	3	553.544	-4.319	0.138	-0.047	- 0.002
	4	553.544	-4.319	0.138	0.047	- 0.002

model regresi baik atau model yang dihipotesiskan fit dengan data.

nilai *-2 Log Likelihood* awal pada *block number* = 0 memperoleh nilai sebesar 565,680, sedangkan nilai *-2 Log Likelihood* akhir pada *block number* = 1 yang terdapat ditabel 4.5 memperoleh nilai sebesar 553,544. Dapat disimpulkan bahwa nilai *-2 Log Likelihood* mengalami penurunan menunjukkan bahwa

b. Cox dan snell's R square

Hubungan variabel independen terhadap variabel dependen dapat dilihat dari nilai *Nagelkerke R Square*. Hasil uji koefisien determinasi ditunjukkan pada Tabel 7.

Tabel 7

Cox dan Snell's R Square

Step	-2 Log Likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	553.544 ^a	0.027	0.037

nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,037 yang menggambarkan bahwa model mempunyai kekuatan prediksi model sebesar 3,7% yang dijelaskan oleh tiga variabel: Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Tingkat Hutang sedangkan sisanya 96,3% dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

c. Hosmer and lemeshow's godness of fit test

Pengujian ini berfungsi untuk menilai kelayakan model regresi, agar tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Hasil pengujian *hosmer and lemeshow's godness of fit test* :

Tabel 8
Hosmer and Lemeshow's Godness of Fit Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	8.833	8	0.357

Model regresi logistik pada penelitian ini menunjukkan nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Test* sebesar 8,833 dengan probabilitas signifikansi 0.357. Nilai signifikansi yang lebih besar dari 5% ini menunjukkan bahwa model dalam penelitian ini dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya.

d. Tabel klasifikasi

Tabel klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2018 melakukan *hedging*. Berikut ini adalah hasil dari tabel klasifikasi:

Tabel 9
Tabel Klasifikasi

Observed		Predicted HEDGING		Percentage Correct	
		TIDAK HEDGING	HEDGING		
Step 1	HEDGING	TIDAK HEDGING	300	5	98.4
		HEDGING	138	7	4.8
Overall Percentage					68.2

Pada tabel diatas menunjukkan bahwa prediksi observasi perusahaan yang tidak melakukan *hedging* sebanyak 305, sedangkan hasil observasi sesungguhnya sebanyak 300 dengan ketepatan klasifikasi sebesar 98,4%. Selanjutnya prediksi observasi yang melakukan aktivitas *hedging* sebanyak 145, sedangkan hasil observasinya hanya 7 dengan ketepatan 4,8%. Jadi secara keseluruhan ketepatan model ini sebesar 68,2% yang berarti hasil penelitian ini cukup baik karena mendekati ketepatan 100%.

B. Uji Hipotesis

1. Uji wald

uji hipotesis secara parsial ini dapat dilihat pada tabel *variabels in the equation* pada kolom *signifikan* jika tingkat signifikansi < 0,05 artinya variabel- variabel independen berpengaruh secara parsial terhadap variabel terikat. Hasil uji wald dapat dilihat pada tabel dibawah berikut:

Tabel 10
Uji Wald

		B	S.E	Wald	df	Sig.	Exp (B)	96% C.I for EXP (B)	
								Lower	Upper
Step 1	FS	0.138	0.064	4.690	1	0.030	1.147	1.113	1.300
	DAR	-0.047	0.201	0.065	1	0.815	0.954	0.643	1.415
	CR	-0.002	0.001	5.170	1	0.023	0.998	0.997	1.000
	Constant	-4.319	1.873	5.317	1	0.021	0.013		

Pada tabel diatas dengan menggunakan regresi logistik menunjukkan bahwa terdapat 2 variabel independen (X) yang nilai tingkat signifikannya < 0,05 yaitu variabel Ukuran Perusahaan dengan tingkat signifikan 0,030 dan variabel Likuiditas dengan tingkat signifikan sebesar 0,023 yang artinya kedua variabel independen (X) tersebut mempunyai pengaruh secara parsial terhadap keputusan *Hedging*. Sedangkan variabel tingkat hutang dengan tingkat signifikan sebesar 0,815 tidak

berpengaruh secara parsial terhadap keputusan *hedging* karena nilai tingkat signifikan < 0,05.

Berdasarkan tabel 4.9 maka diperoleh persamaan regresi logistik sebagai berikut :

$$\text{Keputusan Hedging} = -4,319 + 0,138(\text{FS}) + -0,047 (\text{DAR}) +$$

2. Uji simultan (uji likelihood ratio)

Jika nilai *chi square* hitung lebih besar dari *chi square tabel* atau nilai signifikan , 0,05 maka dapat dikatakan bahwa terdapat pengaruh secara simultan variabel bebas terhadap variabel terikat. Uji secara simultan ini dapat dilihat pada tabel 11 *omnibus tests of model coefficients* dibawah ini :

Tabel 11
Uji Simultan
Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	12.136	3	0.007
	Block	12.136	3	0.007
	Model	12.136	3	0.007

Tabel diatas menunjukkan bahwa nilai *chi-square* hitung adalah sebesar 12,136 dengan nilai signifikan 0,007 maka nilai signifikan $< 0,005$ yang artinya H_1 diterima H_0 ditolak dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan, tingkat hutang dan likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018.

C. Pembahasan

1. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Hedging

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis sebelumnya dinyatakan bahwa ukuran perusahaan yang diprosikan dengan logaritma natural total aset berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dengan nilai koefisien regresi yang bernilai positif sebesar 0,138 dan memiliki nilai *Wald* sebesar 4,690 dengan nilai signifikan sebesar 0,030. Nilai signifikan yang dihasilkan oleh ukuran perusahaan $< 0,05$ yang berarti H_1 diterima dan H_0 ditolak

Perusahaan besar cenderung memiliki aktivitas operasional yang luas tidak hanya didalam negeri saja, perusahaan yang besar juga melakukan transaksi luar negeri yang dapat mengakibatkan perusahaan memiliki risiko yang lebih besar pula. Risiko yang besar ini disebabkan oleh transaksi luar negeri yang melibatkan beberapa mata uang yang berbeda-beda pada setiap negara. Oleh karena itu perusahaan besar cenderung melakukan *hedging* untuk melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar mata uang yang mungkin timbul. Hasil pengujian ini memiliki kesamaan hasil penelitian dengan [16].

2. Pengaruh tingkat hutang terhadap keputusan hedging

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis sebelumnya ditemukan bahwa tingkat hutang tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Dengan nilai koefisien regresi variabel yang bernilai negatif -0,047 dan mempunyai nilai *Wald* sebesar 0,055 dengan nilai signifikan sebesar 0,815. Nilai signifikan yang

dihasilkan oleh tingkat hutang $> 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hal ini menunjukkan perusahaan yang memiliki hutang tinggi belum tentu perlu melakukan *hedging* karena sebagian besar hutang perusahaan berasal dari dalam negeri.

Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh [4] yang menunjukkan bahwa tingkat hutang tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan yang melakukan transaksi internasional tidak memiliki hutang yang didenominasi oleh kurs valuta asing, sehingga perusahaan tidak melakukan *hedging* sebab perusahaan belum membutuhkan perlindungan dari eksposur valuta asing.

3. Pengaruh likuiditas terhadap keputusan hedging

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis sebelumnya ditemukan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2018. Dengan nilai koefisien regresi bernilai negatif sebesar -0,002 dan mempunyai nilai *Wald* sebesar 5,170 dengan nilai signifikan sebesar 0,023. Nilai signifikan yang dihasilkan oleh ukuran perusahaan $< 0,05$ yang berarti H_1 diterima dan H_0 ditolak.

Suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan semakin berat jika memiliki hutang jangka pendek yang didominasi dengan mata uang asing. Karena nilai hutang akan berfluktuasi seiring dengan pergerakan nilai tukar mata uang lokal terhadap US dollar. Ketika rupiah terdepresiasi maka nilai hutang akan meningkat dan ketika rupiah terapresiasi nilai hutang akan menurun. Keadaan ini menimbulkan risiko yang lebih besar untuk ditanggung perusahaan sehingga perusahaan terdorong untuk melakukan *hedging* yang dapat dilakukan dengan instrumen derivatif valuta asing. Hasil pengujian ini memiliki kesamaan hasil penelitian dengan [18].

4. Pengaruh ukuran perusahaan, tingkat hutang, dan likuiditas secara simultan terhadap keputusan hedging

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis sebelumnya ditemukan bahwa ukuran perusahaan, tingkat

hutang, dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Dengan diperoleh nilai *chi-square* hitung adalah sebesar 12,136 dengan nilai signifikan 0,007 maka nilai signifikan $< 0,005$ yang artinya H_1 diterima H_0 ditolak. Hal ini sejalan dengan penelitian [10] yang menyatakan faktor internal yang mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging* yaitu seperti: *debt to equity*, *current ratio*, dan *firm size*

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan pada bab sebelumnya, maka peneliti dapat menarik kesimpulan bahwa:

1. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*
2. Tingkat hutang tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*
3. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*
4. Ukuran perusahaan, tingkat hutang dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*

UCAPAN TERIMA KASIH

1. Untuk Kedua Orang Tua dan adiknya tersayang serta keluarga besarnya yang telah memberikan support dukungan doa dan motivasi yang tiada hentinya.
2. Untuk Sahabat-sahabat terdekat dan teman-teman seperjuangan di bangku kuliah yang telah memberikan dukungan doa dan motivasi yang tiada hentinya
3. Untuk Seluruh ibu bapak dosen fakultas bisnis, hukum dan ilmu sosial universitas muhammadiyah sidoarjo beserta staff dan karyawan yang telah memberikan ilmu, bimbingan arahan, dan layanan kepada penulis

SARAN

Saran yang dapat peneliti sampaikan untuk peneliti selanjutnya agar mendapatkan hasil yang lebih baik adalah sebagai berikut :

1. Untuk penelitian selanjutnya menggunakan sampel selain perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan tahun penelitian yang terbaru.
2. Untuk penelitian selanjutnya sebaiknya membahas tentang lindung nilai yang berguna untuk melindungi tingkat bunga.

REFERENCES

1. Brigham, E., & Houston, J. F. (2007). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Edisi Kesembilan). Selemba Empat.
2. Madura, J. (2006). *International Corporate Finance* (Edisi Kede). Selemba Empat.
3. Aretz, K., Bartram, S. M., & Dufey, G. (2007). Why hedge? Rationales for corporate hedging and value implications. *Journal of Risk Finance*, 8(5), 434–449. <https://doi.org/10.1108/15265940710834735>
4. Widyagoca, Ig., & Lestari, P. (2016). Pengaruh Leverage, Growth Opportunities, Dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging Pt. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2), 1282–1308
5. Sarwono, J. (2006). *Metode Penelitian Kualitatif & Kuantitatif* (Edisi Pert). Graha Ilmu.
6. Marcus, B. M. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (Edisi Keli). Selemba Empat
7. Lesmana, N. V. D., & Musdholifah. (2019). *Faktor-Faktor Internal Keputusan Hedging dan Dampaknya pada Nilai Perusahaan Miscellaneous Industry*. 7, 857–867.
8. Astuti, N. K. B., & Yadnya, I. P. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Kebijakan Dividen. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 3275. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p25>
9. Diah Windari, I. G. M., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan

- Manufaktur Terdaftar Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4815. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p04>
10. Reni Utami Dewi, K., & Purnawati, K. (2016). Pengaruh Market To Book Value Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(1), 355–384.
11. Wong, K. L. (2006). Financial management. In *Professional Housing Management Practices in Hong Kong*. https://doi.org/10.5005/jp/books/10677_12
12. Guniarti, F. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64–79. <https://doi.org/10.15294/jdm.v5i1.3651>
13. Fitriasari, F. (2011). Value Drivers terhadap Nilai Pemegang Saham Perusahaan yang Hedging di Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 1(1), 89–102.
14. Krisdian, N., & Badjra, I. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, Dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(3), 1452–1477.
15. Samsul, M. (2010). *Pasar Berjangka Komoditas dan Derivatif*. Selemba Empat 17.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi Kese). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
16. Saraswati, A. P. S., & Suryantini, N. P. S. (2019). PENGARUH LEVERAGE, FIRM SIZE, PROFITABILITAS TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(5), 2999. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i05.p15>
17. Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25* (Edisi Kese). Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
18. Ariani, N., & Sudiartha, G. (2017). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(1), 347–374.