PENGARUH *LEVERAGE*, LIKUIDITAS, *MARKET TO BOOK VALUE, FINANCIAL DISTRESS DAN FIRM SIZE* TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING* SEKTOR *CONSUMER GOODS INDUSTRY* PERIODE 2011-2016

Angga Tri Aditya

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya

anggatriaditya01@gmail.com

Nadia Asandimitra

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya

nadiaharyono@unesa.ac.id

Abstract

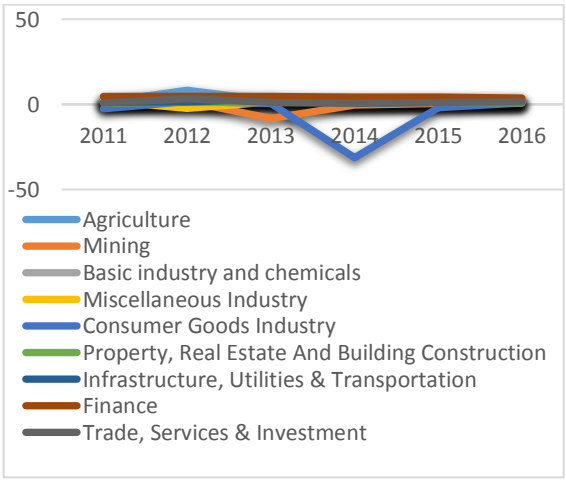
Hedging is a policy that can be carried out by multinantional companies to minimize the risk of foreign exchange faced. The purpose of this study is to determine the effect of leverage, liquidity, market to book value, financial distress, and firm size on hedging decisions on consumer goods industry sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2016. This type of research is a quantitative in the from of causality by using purposive sampling methods, so that obtained 24 companies that meet the criteria. Statistical analysis used in this study is SPSS. The technical analysis used in this study is logistic regression analysis. The results shows that leverage proxied by debt equity ratio, market to book value which is calculated using the comparison of market value and book value, and the firm size which is obtained from the total assets loan does not effect hedging decisions. The liquidity proxied by the current ratio has a significant negative effect on hedging decisions, the last is, financial distress which is calculated using the formula from Altman Z-Score has a significant positive effect on hedging decisions.

Keywords: financial distress; firm size; hedging; leverage; liquidity; market to book value

PENDAHULUAN

Pada era ekonomi global saat ini, sebuah perusahaan multinasional dalam melakukan kegiatan bisnisnya pasti akan mengalami kendala resiko keuangan, seperti resiko pasar dan resiko kredit. Risiko pasar erat kaitannya dengan potensi menyimpangnya hasil keuangan yang dikarenakan gerakan pertukaran rupiah dengan uang asing yang bergerak secara fluktuatif. Resiko kredit berkaitan dengan kegiatan utang yang digunakan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Transaksi setiap perusahaan tidak hanya dikerjakan dengan cara tunai, sehingga mengakibatkan adanya utang dan piutang dengan menggunakan uang asing yang membuat perusahaan mengalami resiko kerugian.

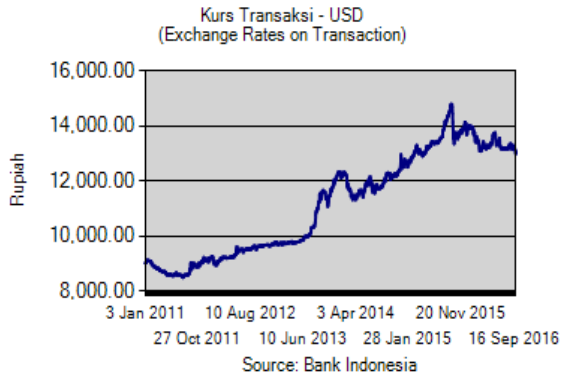
Setiap perusahaan multinasional dalam memenuhi kebutuhan dananya untuk modal perusahaan pastinya juga akan melukakan utang luar negeri. Perusahaan yang dimodali oleh utang dapat dibuktikan dengan analisis rasio keuangan. Rasio *leverage* adalah rasio yang menggambarkan komponen pendanaan yang dibelanjakan oleh hutang. *Debt equity ratio* merupakan alat analisis untuk mengetahui ukuran ekuitas perusahaan yang menjadi jaminan total hutang perusahaan. Perbandingan dari hutang secara keseluruhan dengan ekuitas secara keseluruhan perusahaan merupakan perhitungan dari rasio *debt equity ratio*. Rasio ini berguna untuk menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi keseluruhan hutang dengan memanfaatkan modal sendiri.



Sumber: idx.go.id

Gambar 1. NILAI DER SEKTORAL DIBEI TAHUN 2011-2016

Gambar 1 menunjukkan bahwa proporsi/besaran *Debt Equity Ratio* perusahaan secara sektoral di Indonesia pada tahun 2011-2016 cenderung beragam. Adanya kenaikan dan penurunan pada gambar diatas menggambarkan kondisi utang masing-masing perusahaan yang tergabung dalam kesembilan sektor yang ada. Beberapa sektor yang dapat diamati mayoritas mengalami naik turun, namun didapati sektor *consumer goods industry* yang mengalami fluktuasi yang sangat ekstrem, Nilai DER dari sektor *consumer goods industry* tahun 2011 sebesar -2,7 meningkat ke tahun 2012 sebesar 1.71, turun di tahun 2013 sebesar 0,59, dan mengalami penurunan yang sangat ekstrim di tahun 2014 sebesar -31,34, lalu kembali mengalami kenaikan yang juga ekstrim sebesar -2,11 ditahun 2015 dan terakhir ditahun 2016 mengalami kenaikan sebesar 0,91. Fluktuasi yang sangat ekstrim dari rasio DER dari sektor *consumer goods industry*, oleh karena itu penelitian ini tertarik untuk memilih sektor *consumer goods industry* sebagai obyek penelitian karena hanya sektor inilah yang mengalami fluktuasi rasio DER yang sangat ekstrim dibandingkan dengan sektor lain yang tercatat pada Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2011-2016. Di isisi lain, masalah bahasa, kebijakan hukum dagang, wilayah teritorial dan beda mata uang adalah hambatan dan kerumitan saat perusahaan melakukan perdagangan internasional (Sianturi , 2015).



Sumber: bi.go.id (data diolah).

Gambar 2. KURS RUPIAH TERHADAP DOLLAR USD PERIODE 2011-2016

Gambar 2 menjelaskan kondisi fluktuasi pertukaran rupiah dengan dolar, yang mana di tahun 2011 hingga 2016 apabila disimak mempunyai gerakan grafik yang dominan naik (depresiasi). Dalam menangani resiko, perusahaan bisa memakai lindung nilai. Perusahaan bisa memberikan perlindungan bagi utang maupun pemasukannya dari berubahnya mata uang negara lain yang terus mengalami naik turun dengan cara melakukan kebijakan lindung nilai.

Menurut penelitian Krisdian dan Badjra (2017) menunjukkan hubungan secara positif dalam variabel *leverage* kepada keputusan *hedging*, penelitian terkait didukung oleh penelitian (Aslikan dan Rokhmi, 2017). Namun terdapat hasil penelitian yang berbeda terkait *leverage* kepada keputusan *hedging*. Hasil penelitian yang tidak sama adalah penelitian dari Widyagoca dan Lestari (2016) yang memberikan pernyataan bahwa variabel *leverage* memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan lindung nilai dan Mediana (2016) memberikan pernyataan bahwa variabel *leverage* tidak memeberikan pengaruh terhadap kebijakan lindung nilai.

Penelitian terdahulu memberikan pernyataan bahwa likuiditas ada pengaruh negatif terhadap lindung nilai (Ariani dan Sudiartha, 2017). Akan tetapi, adanya perbedaan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Astyrianti dan Sudiartha (2017) yakni likuiditas memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan lindung nilai. Sementara menurut penelitian Saragih dan Musdholifah (2017) memberikan perbedaan hasil, yang mana penelitian tersebut memberikan hasil bahwa likuiditas tidak memberikan pengaruh kepada kebijakan lindung nilai.

Pada variabel *market to book value*, beberapa penelitian terdahulu memberikan pernyataan bahwasannya *market to book value* memberikan pengaruh positif pada kebijakan lindung nilai (Dewi dan Purnawati, 2016). Namun terdapat hasil yang berbeda terkait variabel *market to book value* kepada kebijakan lindung nilai. Menurut Guniarti (2014) memberikan pernyataan bahwasannya *market to book value* berpengaruh negatif kepada kebijakan lindung nilai. Berbeda dengan penelitian dari Purba (2015) yang memberikan pernyataan bahwasannya variabel *market to book value* tidak memberikan pengaruh kepada kebijakan lindung nilai.

Terdapat beragam hasil penelitian terdahulu

yang menjelaskan adanya pengaruh dalam variable *financial distress* terhadap kebijakan lining nilai. Menurut penelitian Krisdian dan Badjra (2017) menunjukkan hasil bahwa *financial distress* memberikan pengaruh positif kepada kebijakan lindung nilai. Penelitian tersebut didukung oleh hasil dari penilitian Aslikan dan Rokhmi (2017) yang juga menunjukkan hasil positif antara *financial distress* terhadap keputusan *hedging*. Namun terdapat beberapa hasil yang berbeda terkait pengaruh *financial distress* kepada kebijakan lindung nilai. Hasil penelitian yang tidak sama adalah milik Sianturi (2015) yang menunjukkan hubungan negitif antara *financial distress* terhadap keputusan *hedging*. Penelitian dari Fatimia dan Sulhan (2016) yang memberikan hasil bahwa *financial distress* tidak memberikan pengaruh kepada kebijakan lindung nilai.

Beberapa penelitian terdahulu memberikan pernyataan bahwasannya *firm size* memberikan pengaruh positif kepada kebijakan lindung nilai (Saragih dan Musdholifah, 2017), sedangkan dalam penelitian Subagya (2015) menunjukkan hasil yang berbeda, yakni variabel *firm size* tidak memberikan pengaruh keapada kebijakan lindung nilai. Hal ini diperkuat oleh penelitian (Krisdian dan Badjra, 2017).

Adanya hasil penelitian yang berbeda oleh peneliti yang lebih dulu, sehingga penelitian ini melakukan percobaan untuk melakukan pengujian terhadap variabel yang sama. Sesuai penjelasan diatas, maka peneliti membuat judul "Pengaruh *Leverage, Liquidity, Market to Book Value, Financial Distress*, dan *Firm Size* Terhadap Keputusan *Hedging* (Studi pada Perusahaan sektor *Consumer goods Industry* Periode 2011-2016)".

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Manajemen Risiko

Resiko ada hubungannya dengan ketidakpastian dalam suatu kejadian saat ini ataupun kejadian dimasa depan. Resiko bisa didefinisikan melalui cara apapun. Resiko biasanya menghadirkan hal merugikan yang disebabkan oleh beberapa hal tak terprediksi (Sianturi, 2015). Menurut KBBI menyatakan bahwa risiko merupakan akibat yang tidak menyenangkan dalam suatu perbuatan atau tindakan. Sedangkan menurut Sunaryo (2009) menyatakan bahwa resiko merupakan hal merugikan akibat kejadian yang tidak di inginkan. Menurut Djohanputro (2008) menyatakan bahwasannya suatu proses yang sudah terstruktur serta sistematis untuk melakukan identifkasi, mengukur, memetakan, pengembangan alternatif, pencegahan risiko, monitoring, serta pengendalian risiko merupakan pengertian dari manajemen risiko.

Hedging

Hedging diartikan sebagai kebijakan perusahaan dalam meminimalisir risiko fluktuasi valuta asing yang dapat merugikan perusahaan, dengan cara menggunakan instrumen *derivatif* yaitu *future, opsi, swap*, dan *forward* (Jiwandhana dan Triaryati, 2016). Artinya aktivitas *hedging* atau lindung nilai merupakan langkah – langkah yang harus ditempuh suatu perusahaan multinasional dalam meminimalisir resiko pasar maupun resiko kredit yang akan mengancam kelangsungan perusahaan dengan menggunakan instrumen *derivatif.*

Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging*

Perusahaan dengan *leverage ratio* yang tinggi menggambarkan bahwasannya perusahaan sedang dihadapkan dengan risiko kesulitan finansial. Dalam artian, perusahaan beresiko gagal di saat mencari pinjaman lebih kepada kreditur. Suatu Perusahaan multinasional yang melakukan hutang luar negeri dalam memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan. Setiap perusahaan yang melakukan hutang luar negeri akan mengalami resiko valas dimana posisi rupiah akan terdepresiasi maupun terapresiasi oleh mata uang negara lain yang dapat mengancam perusahaan menjadi pailit atau bangkrut sehingga tindakan lindung nilai menjadi keputusan yang akan diambil perusahaan.

H1: Diduga *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* nilai perusahaan.

Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging*

Untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang lancarnya yang telah jatuh tempo, perusahaan dapat menggunakan rasio likuiditas sebagai alat ukur. Rasio ini dijadikan ukuran bagi para investor, kreditor, ataupun perusahaan dalam

menyimpulkan kemampuan untuk melunasi hutang. Rasio likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* dimana aset lancar sebagai obyek pertimbangan perusahaan. Apabila aset lancar perusahaan tersebut buruk, maka suatu ancaman bagi perusahaan dalam tujuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan termasuk juga dalam hutang luar negeri yang dapat menimbulkan resiko valas. Sehingga dapat disimpulkan perusahaan tersebut tidak likuid dan dapat mengancam kelangsungan perusahaan dan memutuskan untuk mengambil tindakan *hedging*.

H2 : Diduga likuiditas berpengaruh terhadap kinerja perusahaan.

Pengaruh *Market To Book Value* terhadap Keputusan *Hedging*

Tingginya *market to book value* maka menggambarkan dari *growth opportunity* perusahaan yang tinggi pula, dalam artian jika perusahaan tersebut mengalami perkembangan, perusahaan akan membutuhkan dana yang lebih untuk kemajuan usahanya, dana tersebut didapat dari pinjaman-pinjaman yang kemungkinan bisa didapat dari luar negeri sehingga akan menimnbulkan risiko yang besar, sehingga perusahaan harus melukakan kebijakan lindung nilai (Purba, 2015). Hal tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Astyrianti dan Sudiartha, 2017)

H3 : Diduga *market to book value* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *Financial Distress* terhadap Keputusan *Hedging*

Financial distress adalah keadaan yang mana finansial perusahaan ada didalam kondisi tidak sehat atau sedang krisis. *Financial distress* akan terjadi apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang mengharuskan perusahaan melindungi perusahaannya dari ancaman kebangkrutan dan tindakan *hedging* menjadi solusi yang diambil untuk mengatasi resiko bagi perusahaan multinasional.

H4 : Diduga *financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Keputusan *Hedging*

Perusahaan yang memiliki aktifitas operasional yang tinggi yang bisa mencakup bisnis intenasional merupakan gambaran dari perusahaan yang besar, dengan demikian juga berhubungan dengan kemudahaan perusahaan dalam mendapatkan pendanaan. Pendanaan didapatkan melalui transaksi valas, supaya transaksi bisa dilindungi dari risiko naik turunnya kurs, dengan itu perusahaan bisa mengambil kebijakan *hedging*.

H5 : Diduga *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif. Pendekatan yang menggunakan data yang berupa angka merupakan pendakatan kuantitatif. Tujuan dari penelitian ini adalah mencari pengaruh antar variabel. Populasi didalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer goods industry* yang *listing* didalam BEI pada tahun 2011-2016 sebanyak 41 perusahaan, lalu diambil sampel memakai metode *purposive sampling* yang mana dapat perusahaan yang bias dijadikan sampel penelitian sebanyak 24 perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang didapatkan dalam laporan keuangan yang diperoleh dari *website* BEI.

Definisi Operasional Variabel

Keputusan *Hedging*

Menurut Faisal (2001) suatu tindakan yang diterapkan oleh pihak perusahaan yang bertujuan untuk proses penghindaran atau usaha pengurangan risiko rugi atas transaksi valas yang didapat dari kegiatan bisnis merupakan penggertian dari *hedging*. Apabila variabel berukuran kategori dan dikotomi, variabel dalam model regresi tersebut dinyatakan dalam variabel *dummy* dengan memberikan kode 0 (nol) atau 1 (satu).

Leverage

Leverage adalah rasio yang digunakan perusahaan untuk menghitung perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Sehingga *leverage* bisa dihitung dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) (Subagya, 2015). Rumus dari DER (1) yaitu sebagai berikut.

$$DER = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Ekuitas} \quad \text{..... (1)}$$

Likuiditas

Likuiditas merupakan alat ukur seberapa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi. Tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo dapat dilihat dari nilai likuiditasnya, perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya pada waktu yang tepat(Aslikan dan Rokhmi, 2017). Dalam penelitian ini variabel likuiditas dinilai dengan melihat nilai *current ratio* yang dapat dihitung dengan rumus (2) sebagai berikut (Dewi dan Purnawati, 2016).

$$CR = \frac{Aset\ Lancar}{Hutang\ Lancar} \quad \text{..... (2)}$$

Market to Book Value

Market to book value menggambarkan nilai perusahaan melalui cara dari perbandingan nilai pasar dengan nilai buku dan mengindikasikan pandangan investor terhadap nilai perusahaan (Sianturi, 2015). Berikut adalah rumus *market to book value* (3).

$$MTBV = \frac{Jumlah\ saham\ beredar\ x\ Closing\ price}{Total\ Ekuitas} \quad \text{..... (3)}$$

Financial Distress

Menurut Aslikan dan Rokhmi (2017) *financial distress* merupakan suatu alat ukur yang menggambarkan perusahaan akan mengalami kegagalan dalam pengembalian kewajiban pada kreditur, dengan kata lain bisa dikatakan untuk alat ukur kebangkrutan perusahaan. Menurut Kamaludin (2011) *financial distress* dihitung dengan perhitungan *Altman Z-Score* dengan model prediksi *multiple discriminant analysis* (4) yang dapat dinyatakan sebagai berikut.

$$Z = 1{,}2(X1)+1{,}4(X2)+3{,}3(X3)+0{,}6(X4)+0{,}99(X5) \quad \text{..... (4)}$$

Di mana:

X1 = Working capital/total assets
X2 = Retained earnings/total assets
X3 = EBIT/total assets
X4 = Market value of equity/book value
X5 = Sales/total assets

Firm Size

Firm size adalah alat ukur ukuran perusahaan. Menurut Sujoko dan Soebiataro (2007) menyatakan bahwasannya perusahaan yang mengalami perkembangan dapat dijadikan indikator dari ukuran perusahaan yang besar dan besar kecilnya ukuran perusahaan bisa dilihat dari nilai total aset yang tertulis di neraca. *Firm size* dapat diproksikan sebagai berikut Hu dan Wang (2006) dalam (Subagya, 2015). Ukuran perusahaan dapat dihitung dengan menggunakan persamaan (5) sebagai berikut.

$$FirmSize = Ln(total\ Asset) \quad \text{.....(5)}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis menggunakan regresi logistik dengan melakukan berbagai pengujian, yaitu uji keseluruhan model; uji koefisien determinasi; uji kelayakan model regresi, uji tabel klasifikasi, dan uji estimasi parameter dan interpretasinya.

Uji Regresi Logistik

Dalam uji signifikansi model regresi dikatakan layak atau baik apabila -2LogL = 0 > -2LogL = 1. Nilai -2LogL = 1 telah memasukkan konstanta dan variabel independen sehingga nilainya adalah sebesar 137.917. Dari nilai tersebut terlihat bahwa -2LogL = 0 (173.848) > -2LogL = 1 (137.917), maka dalam penelitian ini model regresi dikatakan layak.

L-likelhood sebesar 144.051 dan nilai *negelkerke R square* senilai 0,315 artinya variabel bebas mampu menjelaskan variabelitas variabel terikat senilai 31,5% dan lalu sisanya senilai 68.5% diperjelas sama variabel lain, misalnya profitabilitas (Ariani dan Sudiartha, 2017), kepemilikan manajerial (Sianturi, 2015), kebijakan dividen (Astyrianti dan Sudiartha, 2017), dan lain sebagainya.

Hasil pengujian *hosmer and Lemeshow's* menghasilkan nilai sebesar 0,083 yang didapat melalui cara uji *hosmer and Lemeshow's* yang artinya uji tersebut memiliki nilai lebih besar dari nilai 0,05. Dalam artian hasilnya adalah menerima H_0 yang memiliki arti tidak adanya beda antar klasifikasi dan bisa disimpulkan bahwasannya model bisa diterima atau layak.

Kemampuan prediksi dari model regresi untuk proyeksi dari model ini dalam memprediksi perusahaan yang melakukan *hedging* senilai

28.6 dengan terdapat 12 perusahaan observasi yang melakukan *hedging* dari total keseluruhan 42 observasi. Kekuatan proyeksi dari model regresi dalam memprediksi probabilitas perusahaan tidak melakukan *hedging* sebesar 96.1 persen. Model tersebut menunjukkan terdapat sebanyak 98 observasi yang diprediksi tidak melakukan *hedging* dari total 102 observasi yang tidak melakukan *hedging*. Secara keseluruhan keakuratan klasifikasi pada model ini adalah 76.4 persen, yang berarti hasil penelitian ini cukup baik karena mendekati 100 persen.

Uji Estimasi Parameter

Tabel 1.
UJI ESTIMASI PARAMETER

	B	Sig.	Keterangan
(Constant)	-2.054	.587	
Leverage	.633	.399	Tidak Berpengaruh
Likuiditas	-.703	.017	Berpengaruh
MTBV	.009	.892	Tidak Berpengaruh
FD	.139	.022	Berpengaruh
Firm Size	.126	.717	Tidak Berpengaruh

Sumber: Output SPSS, diolah penulis 2018.

Berdasarkan tabel 1 maka dapat diketahui bahwa variabel independen yang signifikan dalam penelitian ini adalah likuiditas (X2) dan *financial distress* (X4), maka dengan demikian dapat terbentuk persamaan regresi logistic (6) yaitu sebagai berikut.

$$\text{Ln}\frac{p}{1-p} = -2{,}054-0{,}703(\text{likuiditas})+0{,}139(\text{financial distress})+e \quad \ldots\ldots (6)$$

Variabel *leverage* yang dianalisis memakai proksi DER mempunyai koefisien regresi senilai 0,633 dengan nilai probabilitas *(sig)* senilai 0,399. Dapat menjelaskan bahwasannya variabel *leverage* tidak memberikan pengaruh terhadap keputusan *hedging*, dikarenakan variabel ini memiliki nilai signifikansi besar yang melebihi dari 0,05. Sehingga H_1 yang memberikan pernyataan bahwasannya variabel *leverage* berpengaruh kepada kebijakan *hedging* ditolak karena hasil menunjukkan variabel ini tidak berpengaruh.

Variabel likuiditas yang dianalisis memakai proksi CR mempunyai koefisien regresi senilai-0,703 dengan nilai probabilitas *(sig)* senilai 0,017. Dapat menjelaskan bahwasannya variabel likuiditas memberikan pengaruh terhadap keputusan *hedging*, dikarenakan variabel ini memiliki nilai signifikansi yang kurang dari 0,05. Sehingga H_2 yang memberikan pernyataan bahwasannya variabel likuiditas berpengaruh kepada kebijakan *hedging* diterima karena hasil menunjukkan variabel ini berpengaruh.

Variabel *market to book value* yang dianalisis memakai perbandingan nilai *market value* dengan *book value* mempunyai koefisien regresi senilai 0,009 dengan nilai probabilitas *(sig)* senilai 0,892. Dapat menjelaskan bahwasannya variabel *market to book value* tidak memberikan pengaruh terhadap keputusan *hedging*, dikarenakan variabel ini memiliki nilai signifikansi besar yang melebihi dari 0,05. Sehingga H_3 yang memberikan pernyataan bahwasannya varibel *market to book value* berpengaruh kepada kebijakan *hedging* ditolak karena hasil menunjukkan variabel ini tidak berpengaruh.

Variabel *financial distress* yang dianalisis memakai teori *Altman Z-Score* mempunyai koefisien regresi senilai 0,139 dengan nilai probabilitas *(sig)* senilai 0,022. Dapat menjelaskan bahwasannya variabel *financial distress* memberikan pengaruh terhadap keputusan *hedging*, dikarenakan variabel ini memiliki nilai signifikansi yang kurang dari 0,05. Sehingga H_4 yang memberikan pernyataan bahwasannya variabel *financial distress* berpengaruh kepada kebijakan *hedging* diterima karena hasil menunjukkan variabel ini berpengaruh.

Variabel *firm size* yang dianalisis memakai logaritma natural (ln) mempunyai koefisien regresi senilai 0,126 dengan nilai probabilitas *(sig)* senilai 0,717. Dapat menjelaskan bahwasannya variabel *firm size* tidak memberikan pengaruh terhadap keputusan *hedging*, dikarenakan variabel ini memiliki nilai signifikansi besar yang melebihi dari 0,05. Sehingga H_5 yang memberikan pernyataan bahwasannya variabel *firm size* berpengaruh kepada kebijakan *hedging* ditolak karena hasil menunjukkan variabel ini tidak berpengaruh.

Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging*

Sesuai hasil penelitian menjelaskan bahwasannya variabel *leverage* yang memakai proksi DER tidak bisa memberikan pengaruh kepada kebijakan *hedging* yang mempunyai signifikansi senilai 0,399 yang melebihi dari 0,05 yang artinya H_1 ditolak. Uji regresi logistik menunjukkan DER tidak memberikan pengaruh kepada kebijakan *hedging*. Rasio *leverage* bisa dihitung dengan DER. Semakin tinggi nilai DER dianggap makin tinggi probabilitas perusahaan mengambil kebijakan *hedging*. Namun nilai DER yang yang tinggi belum tentu perusahaan mengambil kebijakan lindung nilai atau *hedging* kejadian ini disebabkan karena perusahaan yang melakukan atau mempunyai utang yang tidak didominasi sama kurs valas atau dengan kata lain perusahaan memiliki utang rupiah yang lebih dominan, dengan begitu kebijakan *hedging* belum perlu diterapkan perusahaan. Berdasarkan data diatas maka bisa diberikan penjelasan bahwa *leverage* yang memakai proksi dari nilai *debt equity ratio* (DER) yang tinggi tidak mempengaruhi perusahaan untuk mengambil kebijakan lindung nilai atau *hedging.* Hal ini didukung oleh penelitian dari (Mediana, 2016).

Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging*

Sesuai hasil penelitian menjelaskan bahwasannya variabel likuiditas yang memakai proksi CR memberikan pengaruh kepada kebijakan *hedging* yang mempunyai signifikansi senilai 0,017 yang kurang dari 0,05 yang artinya H_2 diterima. Uji regresi logistik menunjukkan CR memberikan pengaruh kepada kebijakan *hedging.*

Rasio likuiditas perusahaan bisa dihitung memakai *current ratio*. Perusahaan yang bisa melunasi kewajiban jangka pendeknya serta perusahaan tersebut mempunyai cadangan dana yang bertujuan untuk menghindari risiko kesulitan keuangan merupakan indikasi-indikasi dari tingginyai nilai likuiditas perusahaan. Semakin likuid perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan dapat menghindari risiko, maka dari itu kemungkinan perusahaan mengambil kebijakan *hedging* rendah (Ariani dan Sudiartha, 2017).

Berdasarkan data diatas maka dapat dijelaskan bahwa likuiditas yang diproksikan dengan nilai *current ratio* yang tinggi kemungkinan besar belum mempengaruhi perusahaan untuk mengambil kebijakan *hedging*. Hal ini didukung oleh penelitian dari (Aslikan dan Rokhmi, 2017), (Ariani dan Sudiartha, 2017), serta (Purba, 2015).

Pengaruh *Market to Book Value* terhadap Keputusan *Hedging*

Sesuai hasil penelitian menjelaskan bahwasannya variabel MTBV yang memakai proksi perbandingan nilai pasar dengan nilai buku tidak bisa memberikan pengaruh kepada kebijakan *hedging* yang mempunyai signifikansi senilai 0,892 yang melebihi dari 0,05 yang artinya H_3 ditolak. Uji regresi logistik menunjukkan MTBV tidak memberikan pengaruh kepada kebijakan *hedging.*

Variabel *market to book value* (MTBV) dapat dihitung dengan membandingkan nilai pasardengan nilai buku. Tingginya *market to book value* maka menggambarkan dari *growth opportunity* perusahaan yang tinggi pula, dalam artian jika perusahaan tersebut mengalami perkembangan, perusahaan akan membutuhkan dana yang lebih untuk kemajuan usahanya, dana tersebut didapat dari pinjaman-pinjaman yang kemungkinan bisa didapat dari luar negeri sehingga akan menimnbulkan risiko yang besar, sehingga perusahaan harus melukakan kebijakan lindung nilai (Purba, 2015).

Berdasarkan data diatas maka dapat dijelaskan bahwa *market to book value* (MTBV) yang dihitung dengan perbandingan nilai pasardengan nilai buku dan memiliki nilai yang tinggi dapat mempengaruhi perusahaan untuk mengambil kebijakan lindung nilai atau *hedging*. Hal ini didukung oleh penelitian dari (Dewi dan Purnawati, 2016).

Pengaruh *Financial Distress* terhadap Keputusan *Hedging*

Sesuai hasil penelitian menjelaskan bahwasannya variabel *financial distress* yang diproksikan dengan perhitungan rumus dari teori *Altman Z-Score* memberikan pengaruh kepada kebijakan *hedging* yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,022 yang melebihi dari 0,05 yang berarti H_4 diterima. Uji regresi logistik

menunjukkan *Financial distress* memberikan pengaruh kepada kebijakan *hedging.*

Variabel *financial distress* dapat dihitung dengan menggunakan rumus dari teori *Altman Z-Socre. Financial distress* merupakan alat ukur kebangkrutan perusahaan yang menggambarkan kesusahan perusahaan dalam melakukan pengembalian kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek kepada pihak pemberi pinjaman. Ketika perusahaan memiliki gambaran kondisi yang tidak sehat dalam hitungan *fd* sehingga akan menyarakan kepada perusahaan agar memprotect perusahaannya. Biasanya pihak manajemen akan melakukan lindung nilai dalam hal hutang dan transaksi. *Financial distress* akan terjadi apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang mengharuskan perusahaan melindungi perusahaannya dari ancaman kebangkrutan dan tindakan *hedging* menjadi solusi yang diambil untuk mengatasi resiko bagi perusahaan multinasional (Aslikan dan Rokhmi, 2017). Berdasarkan data diatas maka dapat dijelaskan bahwa *financial distress* yang dihitung dengan teori *Altman Z-Score* mempengaruhi perusahaan untuk mengambil kebijakan lindung nilai atau *hedging.* Hal ini didukung oleh penelitian dari (Fatimia dan Sulhan, 2016)

Pengaruh *Firm Size* terhadap Keputusan *Hedging*

Sesuai hasil penelitian menjelaskan bahwasannya variabel *firm size* yang memakai proksi logaritma natural *(ln)* dari total aset perusahaan menjelaskan bahwa *firm size* tidak memberikan pengaruh kepada keputusan *hedging*yang mempunyai signifikansi senilai 0,717 yang melebihi dari 0,05, yang artinya H_5 ditolak. Uji regresi logistik menunjukkan *firm size* tidak memberikan pengaruh kepada kebijakan *hedging.*

Variabel *firm size* dihitung dengan logaritma natural *(ln)* dari total asetperusahaan. Ukuran kekayaan yang dipunyai oleh perusahaan merupakan salah satu indikator dari variabel *firm size,* tingginya aktivitas operasional perusahaan mengakibatkan semakin tinggi cakupan bisnis perdagangan internasional sehingga berdampak dalam kemudahan menjalankan aktivitasnya untuk mendapatkan pendanaan. Pendanaan didapat melewati kegiatan transaksi valas maka dari itu perusahaan membuat keputusan untuk melakukan kebijakan *hedging.* Namun munurut Krisdian dan Badjra (2017) menyatkan bahwa besarnya total aset perusahaan menggambarkan kesiapan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, maka dari itu perusahaan bisa mengatasi permasalahan keuangan, dengan demikian perusahaan belum dibutuhkan untuk melakukan tindakan *hedging.* Berdasarkan data diatas maka dapat dijelaskan bahwa *firm size* yang dikalkulasi dengan logaritma natural *(ln)* dari total aset perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan untuk mengambil kebijakan *hedging.* Hal ini didukung oleh penelitian dari (Krisdian & Badjra, 2017).

KESIMPULAN

Leverage tidak mempunyai pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini dapat terjadi ketika nilai DER yang yang tinggi belum tentu perusahaan mengambil kebijakan lindung nilai atau *hedging* hal ini disebabkan karena perusahaan yang melakukan atau memiliki utang yang tidak didominasi oleh kurs valuta asing atau dengan kata lain perusahaan memiliki utang dalam negeri yang lebih dominan, sehingga kebijakan *hedging* belum perlu digunakan oleh perusahaan. Likuiditas mempunyai pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Hal ini dapat terjadi karena probabilitas perusahaan dalam menerapkan *hedging* rendah ketika perusahaan yang semakin likuid, karena perusahaan yang nilai likuiditas yang tinggi akan terhindar oleh risiko-risiko. *Market to Book Value tidak* memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Perusahaan yang mempunyai nilai MTBV tinggi artinya juga mempunyai peluang pertumbuhan perusahaan yang tinggi juga, itu juga berarti perusahaan juga mempunyai pendanaan yang tinggi. Adanya pendanaan yang tinggi, perusahaan bisa menangani resiko akibat dari valas dengan pendanaan perusaaan yang tinggi tanpa harus mengambil kebijakan lindung nilai. *Financial Distress* mempunyai pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Suatu perusahaan yang yang dianggap menuju ke kondisi membahayakan dari penilaian *financial distress* akan membuat regulasi dalam memprotect perusahaan dari risiko pasar melalui pengambilan kebijakan lindung nilai. *Firm Size* tidak mempunyai pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang

mempunyai total asset yang besar menggambarkan tingkat kesiapan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, maka dari itu perusahaan bisa mengatasi permasalahan keuangan, dengan demikian perusahaan belum dibutuhkan untuk melakukan tindakan *hedging.*

Penelitian ini memiliki keterbatasan, yaitu tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang terbilang kecil. Dikarenakan hal tersebut, peneliti selanjutnya diharapkan dapat memakai variabel lain yang lebih dapat menjelaskan pengaruhnya terhadap keputusan *hedging* lebih tinggi dari penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Ariani, Ni Nengah Novi & Sudiartha, Gede Merta. (2017). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. *6* (1), pp:347–374.

Aslikan, Indra & Rokhmi, Siti. (2017). Faktor - faktor yang Mempengaruhi Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Penelitian Manajemen*, Vol. *6* (5).

Astyrianti, Nyoman Norita & Sudiartha, Gede Merta. (2017). Pengaruh *Leverage*, Kesempatan Tumbuh, Kebijakan Deviden dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* PT. Unilever Tbk. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. *6* (3).

Bank Indonesia. (2017). Statistik Utang Luar Negeri Indonesia. (Online) (www.bi.go.id. Diakses 03 November 2017).

Dewi, Ni Komang Reni Utami & Purnawati, Ni Ketut. (2016). Pengaruh *Market to Book Value* dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Vol. *5* (1) pp:355-384.

Djohanputro, Bramantyo. (2008). *Manajemen Resiko Perusahaan Terintegrasi*. Jakarta: PPM.

Fatimia, Al & Sulhan, Muhammad. (2016). Pengaruh *Leverage*, *Financial Distress*, dan *Liquidity* Sebagi Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Jakarta Islamic Index Periode 2011-2015). *E-theses of Maulana Malik Ibrahim State Islamic University*. Vol 12 (2) pp:64-72.

Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM*. Semarang: Universitas Diponegoro.

Guniarti, Fay. (2014). Faktor - faktor yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus pada Perusahaan Nonfinansial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2007-2009). *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 5 (1) pp:64-79.

Hu, Chao & Wang, Pengguo. (2006). *The Determinants of Foreign Currency Hedging – Evidence from Hong Kong Non-Financial Firms. Asia-Pacific Internatinal Market*. Vol.12 pp:91-107.

Kamaludin. (2011). Manajemen Keuangan "Konsep Dasar dan Penerapannya." Bandung: CV. Mandar Maju. Halaman:57-58.

Kasmir. (2012). Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada.

Krisdian, Ni Putu Candra & Badjra, Ida Bagus. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol. *6* (3), 1452–1477.

Kurniawan, Dimas Prasetyo & Asandimitra, Nadia. (2018). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011- 2015. *Jurnal Ilmu Manajemen.* Vol. 6 (1).

Mediana, Ima. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan

Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Energi dan Sumber Daya Mineral Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal Of Management*. Vol. 5 (2) pp:1-23.

Munthe, Ratih & Purba, Farina Nurwasiah. (2015). Pengaruh *Market to Book Value, Leverage*, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015. *E-Jurnal Universitas Maritim Raja Ali Haji. pp:1-22.*

Saragih, Friska & Musdholifah. (2017). Pengaruh *Growth Opportunity , Firm Size , dan Liquidity* terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Perbankan Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. *5* (2).

Sianturi, Crissy Norris. (2015). Pengaruh *Liquidity , Firm Size , Growth Opportunity , Financial Distress , Leverage* Dan *Managerial Ownership* Terhadap Aktivitas *Hedging* Dengan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Nonfinansial Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management.* Vol. 4 (4).

Subagya, Ricky. (2015). Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Hedging* dengan Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi Empiris pada Perusahaan Non-finansial yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal Of Management*.

Sugiyono. (2009). Metode penelitian kuantitatif dan kualitatif. Bandung: CV. Alfabeta.

Widyagoca, I Gusti Putu Agung & Lestari, Putu Vivi. (2016). Pengaruh *Leverage , Growth Opportunities* , Dan *Liquidity* Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* Pt . Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana.* Vol. *5*(2) pp:1282–1308.