



## DETERMINAN KEPUTUSAN HEDGING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR PADA BURSA EFEK INDONESIA PADA TAHUN 2013 - 2014

**Kadek Indah Estyari<sup>1</sup>, Budi Santoso<sup>2</sup>, I Nyoman Nugraha AP<sup>3</sup>**

<sup>1</sup>Master of Management Program, Mataram University, Indonesia.

E-mail : [kadekindah3@gmail.com](mailto:kadekindah3@gmail.com)

<sup>2,3</sup>Faculty of Economics and Business, Mataram University, Indonesia

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p><b>Keywords:</b> <i>Hedging, Leverage, Firm Size, Profitability, Liquidity</i></p>	<p>The purpose of this study was to determine the factors that influence the company's decision to hedge on manufacturing industry companies in the 2013-2014 period. The type of data used in this study is secondary data with data collection techniques using the documentation method. Determination of the sample in this study using purposive sampling method with certain criteria so as to obtain 114 samples. The analytical technique used in this study is logistic regression analysis. The results of this study indicate that: (1) Leverage has no significant effect on hedging decisions. (2) Firm size has a significant effect on hedging decisions. (3) Profitability has a significant effect on hedging decisions. (4) Liquidity has a significant effect on hedging decisions</p>
<p><b>Kata Kunci :</b> Lindung Nilai, Leverage, Ukuran Perusahaan, Profitabilitaas, Likuiditas</p>	
<p><b>How to cite:</b> Estyari, Kadek Indah., Santoso, Budi., AP, I Nyoman Nugraha., (2021). Determinan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2013 - 2014, 10(4), 284-296</p>	<p>Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui factor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan hedging pada perusahaan industry manufaktur pada periode 2013-2014 . Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder dengan teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria-kriteria tertentu sehingga memperoleh 114 sampel. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa: (1) Leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. (2) Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. (3) Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. (4) Likuiditas berpengaruh signigikan terhadap keputusan hedging.</p>
<p><b>DOI:</b> 10.29303/jmm.v10i4.688</p>	
<p>Dikumpulkan : 15 November 2021 Direvisi : 20 November 2021 Dipublikasi : 07 Desember 2021</p>	<p>Copyright © 2021 Kadek Indah Estyari, Budi Santoso, I Nyoman Nugraha AP. All rights reserved.</p>

## 1. PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi internasional yang semakin pesat pasca pemulihan krisis ekonomi global pada Tahun 2008, mengakibatkan peningkatan arus perdagangan barang maupun uang serta modal antar negara. Globalisasi dunia membuat perekonomian dunia lebih erat keterkaitannya yang menyebabkan kejadian di suatu Negara akan lebih cepat memengaruhi Negara lain (Hanafi, 2012:5). Perekonomian setiap Negara saat ini menjadi semakin terkait erat satu sama lain akibat dari adanya perdagangan internasional, sehingga perubahan dalam lingkungan internasional menjadi perhatian utama baik dalam strategi perusahaan maupun kebijakan ekonomi nasional (Krugman dan Obstfeld, 2003:1).

Husnan dan Pudjiastuti (2012:417) menyatakan bahwa banyak perusahaan yang dalam menjalankan operasi berhubungan dengan pihak asing (luar negeri) sebagai contoh perusahaan menjual hasil produksi ke luar negeri (ekspor), membeli bahan baku dari luar negeri (impor), menggunakan dana dari luar negeri (kredit), atau bahkan melakukan penanaman modal di luar negeri (investasi). Perusahaan yang dalam menjalankan operasinya berhubungan dengan pihak asing akan memiliki risiko yang lebih besar terhadap risiko valuta asing, risiko tingkat bunga, dan bahkan risiko politik atau Negara.

Banyaknya risiko yang mungkin dihadapi perusahaan multinasional dalam menjalankan bisnisnya menyebabkan perusahaan harus mengelola risiko tersebut. Brigham dan Daves (2009:837) menyatakan beberapa alasan perusahaan mengelola risikonya, yaitu kapasitas utang, menjaga anggaran modal yang optimal dari waktu ke waktu, kesulitan keuangan, keunggulan komparatif dalam lindung nilai, biaya pinjaman, dampak perpajakan, dan sistem kompensasi. Salah satu cara untuk meminimalisir risiko keuangan di dalam perusahaan multinasional dapat dengan menggunakan instrument derivatif. Penggunaan instrumen derivatif atau yang sering disebut dengan *hedging* adalah salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk meminimalisir risiko keuangan (Brigham dan Houston, 2011:346)

Faktor - faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* berasal dari eksternal perusahaan dan juga internal perusahaan. Masih rendahnya perusahaan - perusahaan di Indonesia yang menggunakan *hedging* dapat disebabkan oleh beberapa faktor internal, salah satu faktor internal yang memicu perusahaan untuk melakukan *hedging* adalah *leverage*. Perusahaan multinasional yang melakukan transaksi antarnegara juga membutuhkan modal yang lebih besar sehingga untuk memperoleh modalnya, salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan menggunakan utang (*leverage* keuangan

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan adalah ukuran perusahaan. Perusahaan multinasional memiliki ukuran yang lebih besar dari perusahaan lokal, dikarenakan transaksi yang dilakukan melibatkan beberapa Negara.

Profitabilitas adalah faktor berikutnya yang mempengaruhi perusahaan dalam keputusan *hedging*. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Brigham dan Daves, 2009:265). Profitabilitas memainkan peran penting dalam semua bisnis, karena profitabilitas menunjukkan efisiensi dan kinerja keseluruhan perusahaan serta yang berkaitan dengan tingkat pengembalian ke investor.

Faktor selanjutnya yang harus diperhatikan juga adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang dapat dilihat dari rasio likuiditasnya. Semakin likuid suatu perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan secara baik memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga ancaman kesulitan keuangan juga kecil yang berdampak pada menurunnya aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang likuid akan memiliki kesempatan yang lebih besar untuk

mengembangkan usahanya sehingga dana yang dimiliki cenderung digunakan untuk aktivitas lain selain aktivitas *hedging* instrumen derivatif valuta asing (Guniarti,2014).

Pada tahun 2014, pertumbuhan industri manufaktur di Indonesia menurun dari 6.2 persen menjadi hanya 5 persen. Permasalahan dan hambatan-hambatan yang dihadapi oleh sektor manufaktur di Indonesia belum selesai. Perlambatan ekonomi global, ketatnya kebijakan moneter Bank Indonesia dan naiknya kembali tarif dasar listrik masih menghantui industri manufaktur di Indonesia. Suku bunga yang tinggi dari Bank Indonesia akan menekan konsumsi masyarakat, sehingga hal ini akan mengakibatkan penjualan dari produk-produk industri manufaktur mengalami penurunan, ditambah dengan kembalinya naik tarif dasar listrik ikut memperberat biaya produksi industri manufaktur di Indonesia dan pertumbuhan ekonomi global yang melambat juga berimbas kepada melambatnya pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2014 hal ini memiliki dampak kepada industri-industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

**Tabel 1.1 Perusahaan Manufaktur yang melakukan Hedging Periode 2013-2014**

No	Keterangan	Jumlah Perusahaan
1	Melakukan Hedging	45
2	Tidak melakukan hedging	69
	<b>TOTAL</b>	<b>114</b>

## 2. KAJIAN PUSTAKA

### 2.1. Teori Pertukaran (*Trade-off Theory*)

Perusahaan akan berusaha meningkatkan profitabilitasnya dan memaksimalkan harga sahamnya. Perusahaan yang memiliki harga saham maksimal akan dapat memakmurkan pemilik atau pemegang saham. Struktur modal yang optimal diperlukan untuk mencapai hal tersebut (Brigham dan Houston, 2011:155). Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian:

1. Menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham (Brigham dan Houston, 2011:155).
2. Namun, menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas (Brigham dan Houston, 2011:155).

Risiko yang makin tinggi terkait dengan penggunaan utang dalam jumlah yang lebih besar cenderung akan menurunkan harga saham, tetapi perkiraan tingkat pengembalian yang lebih tinggi diakibatkan penggunaan utang yang lebih besar akan menaikkannya (Brigham dan Houston, 2011).

### 2.2. Teori Pertukaran (*Trade-off Theory*)

Teori Pertukaran (*Trade-Off Theory*) adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011:183). Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat utang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen.

### 2.3. *Pecking Order Theory*

*Pecking order Theory* dikembangkan oleh Myers pada tahun 1984 yang menyatakan bahwa perusahaan menyukai laba ditahan (tersedia dalam bentuk asset lancar) sebagai sumber utama investasi. Donaldson (1961) dalam Marjani (2016) mengungkapkan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal kecuali bila terjadi kekurangan dana.

Kekurangan dana dipenuhi dengan pendanaan eksternal, yaitu dengan utang dan alternatif terakhir adalah dengan penerbitan saham baru (*issued new stock*).

#### 2.4. Derivatif dan Manajemen Risiko

Dalam memitigasi risiko, diperlukan langkah-langkah yang tepat untuk meminimalisir risiko yaitu dengan cara derivative yaitu transaksi yang didasari oleh suatu kontrak atau perjanjian pembayaran dan hal tersebut berkaitan dengan manajemen risiko

##### 2.4.1. Manajemen Risiko

Manajemen risiko dalam bisnis melibatkan pengidentifikasian peristiwa - peristiwa yang dapat memberikan konsekuensi keuangan yang merugikan dan kemudian mengambil tindakan untuk mencegah dan/atau meminimalkan kerugian yang diakibatkan oleh peristiwa - peristiwa tersebut (Brigham dan Daves, 2009:834)

##### 2.4.2. Derivatif Mata Uang

Derivatif mata uang merupakan kontrak yang harganya sebagian merupakan turunan dari nilai mata uang yang terdapat pada kontrak tersebut. Beberapa individu dan perusahaan keuangan membentuk posisi derivatif mata uang untuk berspekulasi atas perubahan kurs nilai tukar di masa depan (Madura, 2006:147). Brigham dan Houston (2011:347) menyatakan bahwa derivatif merupakan suatu kontrak keuangan antara dua pihak untuk mentransaksikan suatu aset saat harga tetap pada tanggal yang akan terjadi di masa depan. Lindung nilai (*hedging*) dilakukan oleh suatu perusahaan atau individu untuk melindungi terhadap suatu perubahan harga yang akan memberikan dampak negatif pada laba (Brigham dan Houston, 2011:379).

##### 2.4.3. Leverage

Brigham dan Houston (2011:153) menyatakan jika suatu perusahaan ingin tumbuh, perusahaan membutuhkan modal, dan modal tersebut datang dalam bentuk utang atau ekuitas. Pendanaan utang memiliki dua keunggulan penting, yang pertama yaitu bunga yang dibayarkan atas utang dapat menjadi pengurang pajak, sementara dividen yang dibayarkan atas saham bukan pengurang pajak dan hal ini akan menurunkan biaya relatif utang

#### 2.5. Ukuran Perusahaan

Besar kecilnya suatu perusahaan membuat pengambilan keputusannya pun berbeda-beda. Besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal (Aretz *et al.*,2007). Semakin besar suatu perusahaan risiko yang diterima pun semakin besar, sehingga perusahaan cenderung lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi asetnya.

### 3. METODE PENELITIAN

#### 3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Penelitian ini adalah desain asosiatif kausal, yaitu suatu penelitian yang meneliti pengaruh suatu variabel terhadap variabel lainnya atau mengetahui hubungan antar variabel (Sugiyono, 2014:55-56). Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif-kausalitas (sebab-akibat). Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh antara variabel bebas *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap keputusan *hedging*

### 3.2. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia sebanyak 141 Perusahaan Manufaktur yang *go public* di Tahun 2013 - 2014. Pemilihan sampel pada penelitian menggunakan metode *purposive sampling* berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut :

**Tabel 3.1**  
**Kriteria Pengambilan Sampel**

No	Keterangan	Yang tidak memenuhi kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan Manufaktur yang <i>go public</i> di BEI Tahun 2013 - 2014		141
2.	Perusahaan memiliki eksposur valuta asing yang timbul dari impor bahan baku, penjualan ekspor, aset dan kewajiban dalam valuta asing, atau memiliki anak perusahaan di luar negeri	(5)	136
3.	Perusahaan melaporkan keuangan perusahaannya pada Tahun 2013 - 2014	(22)	114

Sumber : Data Diolah, 2017.

### 3.3. Teknik Analisis Data

#### 1. Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran dan deskripsi data dari seluruh variabel-variabel dalam penelitian yang mencakup nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi.

#### 2. Analisis Regresi Logistik

Analisis regresi digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian. Analisis regresi yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik (*logistik regression*) yang digunakan untuk menguji apakah variabel independen yaitu *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh pada pengambilan keputusan *hedging*.

##### 2.1. Uji Kelayakan Model (*Hosmer and Lemeshow Test*)

Uji ini berguna untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan yang terjadi pada sebelum dan sesudah penambahan variabel dalam persamaan. Ada beberapa cara untuk melakukan penilaian kelayakan model, salah satunya ialah menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Dasar penentuan hipotesisnya adalah dengan melihat nilai signifikansi dari *Chi Square* terhadap kriteria pengujian  $\alpha = 0,05$  pada *Hosmer and Lemeshow Test*

##### 2.2. Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit Test*)

Uji keseluruhan model (*overall model fit test*) digunakan untuk menilai apakah model yang dihipotesiskan telah fit atau tidak dengan data. Uji statistik ini sebagaimana uji F pada regresi model OLS. Uji keseluruhan model dapat dilakukan dengan melihat *probability (LR statistic)*



**2.3. Uji Multikolinearitas**

Uji Multikolinearitas digunakan untuk mengidentifikasi apakah memiliki keterkaitan hubungan atau korelasi antara variabel-variabel independen atau tidak. Jika didalam hasil pengujian terdapat variabel independen yang saling terikat, maka model regresi yang digunakan tidak layak karena akan membuat bias

**2.4. Tabel Klasifikasi**

Tabel klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi probabilitas keputusan penggunaan *hedging* oleh perusahaan. Kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan terjadinya variabel terikat dinyatakan dalam persen

**2.5. Koefisien Determinasi (*McFadden R-Squared*)**

*McFadden R-Squared* digunakan untuk mengukur kemampuan model yang ada dalam menerangkan variabel dependen. Besarnya nilai *McFadden R-Squared* menunjukkan variabilitas variabel independen, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian

**4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**4.1. Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif digunakan untuk memberikan gambaran dan deskripsi data dari seluruh variabel-variabel dalam penelitian yang mencakup nilai rata-rata (*mean*), nilai maksimum, nilai minimum, dan standar deviasi. Hasil dapat dilihat pada tabel berikut :

Tabel 4.1. Hasil Pengujian Statistik Deskriptif

	Y	X1	X2	X3	X4
Mean	0.197368	149.3465	14.52250	5.017500	225.6096
Median	0.000000	102.0000	14.35000	3.140000	145.4450
Maximum	1.000000	7083.000	19.28000	74.84000	1387.130
Minimum	0.000000	-3104.000	10.72000	-34.59000	2.710000
Std. Dev.	0.398888	609.2571	1.615049	12.18121	224.5269
Skewness	1.520713	5.892458	0.413951	2.224346	2.917795
Kurtosis	3.312568	79.82424	2.931282	14.02379	12.95923
Jarque-Bera	88.80574	57388.06	6.556361	1342.490	1265.783
Probability	0.000000	0.000000	0.037697	0.000000	0.000000
Sum	45.00000	34051.00	3311.130	1143.990	51439.00
Sum Sq. Dev.	36.11842	84261078	592.1029	33682.69	11443600
Observations	228	228	228	228	228

Sumber : Data Sekunder, diolah

Keterangan :

- Y = Keputusan *Hedging*
- X1 = *Leverage*
- X2 = Ukuran Perusahaan
- X3 = *Profitabilitas*
- X4 = *Likuiditas*

Berdasarkan Tabel 1 dapat diketahui bahwa variabel *leverage* pada perusahaan manufaktur periode 2013 - 2014 memiliki nilai terendah -31,04 dan nilai tertinggi 70,83 serta nilai rata - rata hitung (*mean*) sebesar 1,4935. Ini menunjukkan bahwa nilai rata - rata perusahaan mendekati nilai minimum yang berarti perusahaan lebih banyak tidak menggunakan utang.

**4.2. Uji Kelayakan Model (*Hosmer and Lemeshow Test*)**

Uji ini berguna untuk mengetahui ada atau tidaknya perbedaan yang terjadi pada sebelum dan sesudah penambahan variabel dalam persamaan.

Tabel 4.2. Uji *Hosmer and Lemeshow's*

H-L Statistic	4.6719	Prob. Chi-Sq(8)	0.7920
Andrews Statistic	34.9045	Prob. Chi-Sq(10)	0.0001

Sumber : Data Sekunder, diolah

Tabel 4.3 hasil uji nilai probabilitas *chi square* dari tes *Hosmer and Lemeshow's* ialah sebesar 0,7920 > 0,05 yang berarti model regresi layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya dan model mampu memprediksi nilai observasinya.

**4.3. Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit Test*)**

Uji keseluruhan model (*overall model fit test*) digunakan untuk menilai apakah model yang dihipotesiskan telah fit atau tidak dengan data. Uji statistik ini sebagaimana uji F pada regresi model OLS

Tabel 4.3. Uji *Overall Model Fit*

McFadden R-squared	0.306484	Mean dependent var	0.197368
S.D. dependent var	0.398888	S.E. of regression	0.334299
Akaike info criterion	0.732844	Sum squared resid	24.92148
Schwarz criterion	0.808048	Log likelihood	-78.54416
Hannan-Quinn criter.	0.763186	Deviance	157.0883
Restr. Deviance	226.5101	Restr. log likelihood	-113.2550
LR statistic	69.42173	Avg. log likelihood	-0.344492
<b>Prob(LR statistic)</b>	<b>0.000000</b>		

Tabel 3 nilai *probability LR statistic* sebesar 0,0000 < 0,05 hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh secara serempak terhadap keputusan *hedging*

**4.4. Uji Multikolinearitas**

Uji Multikolinearitas digunakan untuk mengidentifikasi apakah memiliki keterkaitan hubungan atau korelasi antara variabel-variabel independen atau tidak. Berikut merupakan hasil dari uji multikolinearitas pada penelitian ini

Tabel 4.4  
Uji Multikolinearitas

	X1	X2	X3	X4
X1	1.000000	-0.078137	-0.034972	-0.074919
X2	-0.078137	1.000000	0.041187	-0.257821
X3	-0.034972	0.041187	1.000000	0.255482
X4	-0.074919	-0.257821	0.255482	1.000000

4.5. Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi probabilitas keputusan penggunaan *hedging* oleh perusahaan. Hasil pengujian ditampilkan dalam Tabel 4.5 berikut :

**Tabel 4.5**  
*Classification Table*

Observed		Predicted			
		Keputusan Hedging		Percentage Correct	
		tidak melakukan hedging	melakukan hedging		
Step 1	Keputusan Hedging	tidak melakukan hedging	177	6	96.7
		melakukan hedging	28	17	37.8
Overall Percentage					85.1

Kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan perusahaan tidak melakukan *hedging* adalah 96,7 persen. Dengan model regresi tersebut, terdapat sebanyak 177 perusahaan yang diprediksi tidak melakukan *hedging* dari total 181 perusahaan yang tidak melakukan *hedging*. Secara keseluruhan ketepatan klasifikasi adalah 85,1 persen

4.6. Koefisien Determinasi (*McFadden R-Squared*)

*McFadden R-Squared* digunakan untuk mengukur kemampuan model yang ada dalam menerangkan variabel dependen. Besarnya nilai *McFadden R-Squared* menunjukkan variabilitas variabel independen, sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian. Berikut hasil koefisien determinasi dari nilai *McFadden R-Squared* :

**Tabel 4.6**  
*Hasil Uji Koefisien Determinasi*

<b>McFadden R-squared</b>	<b>0.306484</b>	Mean dependent var	0.197368
S.D. dependent var	0.398888	S.E. of regression	0.334299
Akaike info criterion	0.732844	Sum squared resid	24.92148
Schwarz criterion	0.808048	Log likelihood	-78.54416
Hannan-Quinn criter.	0.763186	Deviance	157.0883
Restr. Deviance	226.5101	Restr. log likelihood	-113.2550
LR statistic	69.42173	Avg. log likelihood	-0.344492
Prob(LR statistic)	0.000000		

Dalam penelitian ini diketahui bahwa, nilai *McFadden R-Squared* dari hasil estimasi sebesar 0,306484. Hal ini berarti bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen adalah sebesar 30,6484% dan selebihnya 69,3516% dijelaskan oleh variabel lain diluar model penelitian

4.7. Pembahasan

4.7.1. Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging*.

Pengaruh antara *leverage* terhadap keputusan *hedging* mempunyai nilai koefisien sebesar 0,000316 dan bertanda positif. Hal ini berarti jika terjadi perubahan nilai pada *leverage* sebesar satu satuan maka *leverage* akan berubah sebesar 0,000316. Nilai signifikansi dari *leverage* terhadap keputusan *hedging* menunjukkan angka 0,3975 yang lebih besar dari probabilitas nilai yang di standarkan sebesar 0.05. Hal ini berarti pengaruh antara *leverage* terhadap keputusan *hedging* tidak signifikan.



Pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia tidak signifikan pada periode 2013-2014, ini disebabkan karena Perusahaan Manufaktur di Indonesia sebagian besar masih menggunakan dana internalnya untuk operasional perusahaan dibandingkan dengan menggunakan utang. Hal ini dapat dilihat dari nilai DER perusahaan Manufaktur yang didominasi dengan DER kurang dari 1 persen, yang menunjukkan perusahaan Manufaktur di Indonesia masih banyak yang menggunakan ekuitas daripada utang. g

#### 4.7.2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Hedging

Pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* mempunyai nilai koefisien sebesar 0.703736 dan bertanda positif. Hal ini berarti jika terjadi perubahan nilai pada ukuran perusahaan sebesar satu satuan maka ukuran perusahaan akan berubah sebesar 0.703736. Nilai signifikansi dari ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* menunjukkan angka 0.000 yang lebih kecil dari probabilitas nilai yang di standarkan sebesar 0.05. Hal ini berarti pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* signifikan atau dengan kata lain ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran dari suatu perusahaan, maka risiko yang dihadapi perusahaan juga akan semakin besar sehingga akan meningkatkan probabilitas penggunaan *hedging*. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki kemungkinan untuk melakukan transaksi secara luas, seperti yaitu ekspor dan impor.

#### 4.7.3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Hedging

Pengaruh antara profitabilitas terhadap keputusan *hedging* mempunyai nilai koefisien sebesar 0,094650 dan bertanda positif. Hal ini berarti jika terjadi perubahan nilai pada profitabilitas sebesar satu satuan maka ukuran perusahaan akan berubah sebesar 0,094650. Nilai signifikansi dari ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* menunjukkan angka 0,0016 yang lebih kecil dari probabilitas nilai yang di standarkan sebesar 0,05. Hal ini berarti pengaruh antara profitabilitas terhadap keputusan *hedging* signifikan atau dengan kata lain ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan hasil uji statistik dinyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan Hedging.

Perusahaan manufaktur yang ada di Indonesia, merupakan perusahaan yang memiliki transaksi dengan mata uang asing, sehingga untuk melindungi perusahaan ada risiko maka keputusan melakukan *hedging* merupakan suatu pilihan yang baik bagi perusahaan. Perusahaan yang melakukan transaksi luas seperti transaksi antar Negara juga menerima pendapatan dalam valuta asing, oleh karena itu perusahaan harus selalu mengurangi risiko nilai tukarnya dengan melakukan *hedging*

#### 4.7.4. Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan Hedging

Pengaruh antara likuiditas terhadap keputusan *hedging* mempunyai nilai koefisien sebesar 0,010414 dan bertanda negatif. Hal ini berarti jika terjadi perubahan nilai pada likuiditas sebesar satu satuan maka likuiditas akan berubah sebesar -0,010414. Nilai signifikansi dari likuiditas terhadap keputusan *hedging* menunjukkan angka 0,0011 yang lebih kecil dari probabilitas nilai yang di standarkan sebesar 0,05. Hal ini berarti pengaruh antara likuiditas terhadap keputusan *hedging* signifikan atau dengan kata lain likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka probabilitas penggunaan *hedging* akan semakin rendah begitupun sebaliknya semakin rendah rasio likuiditas suatu perusahaan maka probabilitas penggunaan *hedging* akan semakin tinggi.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian data dan uji statistik yang telah dilakukan, maka dapat diperoleh kesimpulan :

1. *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *Hedging*. Hal ini mencerminkan bahwa beberapa perusahaan manufaktur di Indonesia dalam mengatasi risiko yang mungkin terjadi akibat penggunaan *leverage* masih melakukan transaksi spot untuk melakukan pembayaran atas biaya – biaya dalam mata uang asingnya dan tidak menggunakan *hedging*
2. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan cenderung menggunakan *hedging*
3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas pada perusahaan manufaktur akan cenderung meningkatkan penggunaan *hedging* oleh perusahaan
4. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah rasio likuiditas pada perusahaan manufaktur akan cenderung meningkatkan penggunaan *hedging*.

### 5.2. Saran

Saran untuk penelitian selanjutnya yaitu sebagai berikut:

1. Terdapat beberapa perusahaan manufaktur di Indonesia dalam mengatasi risiko yang mungkin terjadi akibat penggunaan *leverage* masih melakukan transaksi spot untuk melakukan pembayaran atas biaya – biaya dalam mata uang asingnya dan tidak menggunakan *hedging*.
2. Ukuran perusahaan yang berpengaruh positif dan signifikan menyimpulkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan cenderung menggunakan *hedging*
3. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas pada perusahaan manufaktur akan cenderung meningkatkan penggunaan *hedging* oleh perusahaan.
4. Perusahaan perlu menjaga kestabilan risiko likuiditasnya karena perusahaan menghadapi risiko keuangan yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya
5. Bagi perusahaan yang melakukan transaksi antar negara apalagi dalam jumlah yang besar dan melibatkan beberapa mata uang asing, akan lebih baik menggunakan *hedging* untuk mengelola risiko nilai tukar yang mungkin terjadi dengan mempertimbangkan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas
6. Bagi Investor yang ingin melakukan investasi pada perusahaan perlu mengetahui variabel – variabel yang terkait dengan keputusan *hedging*, karena dengan begitu investor tahu bagaimana suatu perusahaan mampu mengcover risiko yang dimilikinya

## DAFTAR PUSTAKA

- Afza, Talat and Atia Alam. 2011. Determinants of Corporate Hedging Policies : A Case Of Foreign Exchange And Interest Rate Derivative Usage. *African Journal of Business Management*. Vol.5, No.14, pp.5792-5797. ISSN 1993-8233.
- Ahmad, Noryati and Balkis Haris. 2012. Factors For Using Derivatives : Evidence From

- Malaysian Non-financial Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.3, No.9, pp.79-89.
- Allayannis, George and James P. Weston. 2001. The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value. *The Review of Financial Studies*. Vol.14, No.1, pp.243-276.
- Ameer, Rashid. 2010. Determinants Of Corporate Hedging Practices In Malaysia. *International Business Research*. Vol.3, No.2, pp.120-130.
- Aretz, Kevin, Sohnke M. Bartram and Gunter Dufey. 2007. Why hedge? Rationales for corporate hedging and value implications. *The Journal of Risk Finance*. Vol.8 No.5, pp.434-449.
- Ariani dan Sudiarta. 2017. Pengaruh *Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas* terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 6, No. 1 pp. 347-374
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2011. *Essentials of Financial Management*. Edisi 11. Salemba empat. Jakarta.
- Chaudry, Naveed Iqbal, Mian Saqib Mehmood and Asif Mehmood. 2014. Determinants of Corporate Hedging Policies and Derivatives Usage in Risk Management Practices of Non-Financial Firms. *MPRA Paper*. No.57562, pp.1-18.
- Chong, Lee-Lee, Xiao-Jun Chang and Siow-Hooi Tan. 2014. Determinants of Corporate Foreign Exchange Risk Hedging. *Managerial Finance*. Vol.40, No.2, pp.176-188.
- Dewi dan Purnawati. 2016. Pengaruh *Market to Book Value* dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No. 1 pp. 355-384
- Geczy, Christopher, Bernadette A. Minton, and Catherine Schrand, (1997), Why Firms Use Currency Derivatives, *Journal of Finance*, Vol. 52, No. 4, pp. 1323-1354.
- Ghozali, Imam.2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Cetakan IV. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guniarti, Fay. 2014. Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol.5, No.1, pp.64-79.
- Hanafi, Mamduh M. 2012. *Manajemen Risiko*. Edisi Kedua. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Horne, James C. Van and John M. Wachowicz. 2001. *Fundamentals of Financial Management, Prinsip - prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Salemba Empat. Jakarta
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar - Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN.
- Jang, S., & Park, K. (2011). Inter-relationship Between Firm Growth and Profitability. *International Journal of Hospitality Management*, 30, 1027-1035.
- Jiwandhana, RM Satwika Putra dan Nyoman Triaryati. 2016. Pengaruh *Leverage Dan Profitabilitas* Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.5, No.1, pp.31-58.
- Krugman Paul R. and Maurice Obstfeld. 2003. *Teori dan Kebijakan Ekonomi Internasional*. Edisi kedua. RajaGrafindo Persada. Jakarta
- Madura, Jeff. 2006. *International Corporate Finance*. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Marjani, Lulu.2016.Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Perusahaan Dengan *Agency Cost* Sebagai Variabel Intervening Pada Perusahaan Manufaktur Yang Mengalami *Financial Distress* dan Tidak Mengalami *Financial Distress*, Mataram, Tesis Magister Manajemen Unniversitas Mataram.
- Marshall, Andrew, Martin Kemmitt and Helena Pinto. 2013. The Determinants Of Foreign Exchange Hedging In Alternative Investment Market Firms. *The European Journal Of Finance*. Vol.19, No.2, pp.89-111.

- Martha, Nadia Henelizt. 2016. Analisis Faktor – Faktor Internal yang mempengaruhi pengambilan Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Pertambangan Batubara di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2014. *Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie*. Vol.04, No.01
- Maurer, Raimond and Shohreh Valiani. 2007. Hedging The Exchange Rate Risk in International Portfolio Diversification, Currency Forwards versus Currency Options. Vol.33, No.9, pp.667-692.
- Myers, S.C. 1977. The Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Management*, 5(2): pp:147-175.
- Nguyen, Hoa and Robert Faff. 2002. On The Determinants of Derivative Usage by Australian Companies. *Australian Journal of Management*. Vol.27, No.1, pp.1-24.
- Paranita, Ekayana Sangkasari. 2011. Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Seminar Nasional Ilmu Ekonomi Terapan*. Pp.228-237
- Rosadi, Dedi. 2012. *Ekonometrika & Analisis Runtun Waktu Terapan dengan Eviews*. ANDI Yogyakarta.Yogyakarta.
- Herawati, Aty.2020. The Effect of profitability, leverage, and growth opportunity on hedging activities in 2017 (study on BUMN listed on Indonesia Stock Exchange). Vol.135, 3<sup>rd</sup> Asia Pasific international Conference of Management and Business Science. Univesity Mercu Buana .
- Amaliyah, Ida.2020. The Effect of Financial Distress, Growth Opportunity, Firm Size, Managerial Ownership on hedging Decision Making (case study on automotive and component subsector manufacturing companies in the indonesia stock exchange 2014-2018). Vol XX, No.XX, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia.
- Ayu, Dewa. 2020. The Effect of leverage, liquidity and growth opportunity on hedging decision making in mining companies at Indonesia stock exchange.Vol.4, pp-251-257. *E-Jurnal Manajemen Unud*
- Raghavendra and Velmurugan. 2014. The Determinants of Currency Hedging in Indian IT Firms. *Journal of Business & Financial Affairs*. Vol.3, No.3, pp.1-7. ISSN: 2167-0234.
- Repie, Renno Reynaldi dan Ida Bagus Panji Sedana. 2014. Kebijakan Hedging Dengan Instrumen Derivatif Dalam Kaitan Dengan *Underinvestment Problem* Di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Pp. 384-398.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi 4. BPFE – Yogyakarta.
- Sang, L. Thien, Zatul Karamah and Zaiton Osman. 2013. The Determinants Of Corporate Hedging. *Journal Of Asian Academy of Applied Business*. Vol.2, No.1, pp.44-55.
- Shaari, Noor Azizah, Nurfadhilah Abu Hasan, Yamuna Rani Palanimally and Ramesh Kumar Moona Haji Mohamed. 2013. The Determinants of Derivative Usage : A Study on Malaysian Firms. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*. Vol.5, No.2, pp.300-316.
- Shiu, Yung-Ming, Chi-Feng Wang, Andrew Adams, and Yi-Cheng Sin. 2010. On The Determinants Of Derivative Hedging By Insurance Companies : Evidence From Taiwan. *Asian Economic and Financial Review*. Vol.2, No.4, pp. 538-552.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif dan R&D)*. Alfabeta. Bandung.
- Takao, Atsushi and I Wayan Nuka Lantara. 2009. The Determinants of The Use of Derivatives in Japanese Insurance Companies. *Graduate School of Business Administration*. No.38, pp.1-24.
- Tufano, Peter. 1996. Who Manages Risk? An Empirical Examination of Risk Management

Practices in the Gold Mining Industry. *The Journal of Finance*. Vol. II, No.4, pp.1097-1137.

Utomo, Lisa Linawati. 2000. Instrumen Derivatif : Pengenalan Dalam Strategi Manajemen Risiko Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Vol. 2, No. 1, pp. 53 - 68

Uyanto, Stanislaus S. 2006. *Pedoman Analisis Data Dengan SPSS*. Graha Ilmu. Edisi Kedua. Yogyakarta.

Widyagoca, I Gusti Putu Agung dan Putu Vivi Lestari. 2016. Pengaruh *Leverage, Growth Opportunities*, dan *Liquidity* terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* PT. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No. 2, pp.1282-1308. ISSN : 2302-8912

[www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)