

PENGARUH *LEVERAGE*, *FINANCIAL DISTRESS*, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Rendy Aditya Sakti

rendyaditya@gmail.com

Heru Suprihhadi

herusuprihhadi@stiesia.ac.id

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA (STIESIA) SURABAYA

ABSTRACT

The Company will always encounter the risks in every activity it does so it requires the existence of risk management. One of the risks that companies will face if they are going to do international trading is the risk of foreign exchange rate fluctuations so that firms need to hedge to deal with those risks. Hedging is something the company does to protect the company from foreign exchange exposure. The purpose of this research is to know and analyze the influence of leverage (LEV), financial Distress (FD), and liquidity (Lq) to hedging decision (H). The population in this research is the manufacturing company which listed on the Indonesian stock exchange of 2011-2015 period. The sample in this research amounted to 21 company samples by using purposive sampling in accordance with predetermined criteria. The independent variables in this research are leverage, financial distress, and liquidity as well as with dependent variable of hedging decision. The method of analysis used is logistic regression analysis with $\alpha = 5\%$. The results of this research indicates if leverage has a positive influence it is not significant on hedging decisions. Financial distress variables have a positive and significant influence on hedging decisions. Another variable that is liquidity has a significant negative influence on hedging decision.

Keywords: decision on hedging, leverage, financial distress, liquidity, derivative instruments.

ABSTRAK

Perusahaan akan senantiasa menemui adanya risiko dalam setiap aktivitas yang dilakukannya sehingga membutuhkan adanya manajemen risiko. Salah satu resiko yang akan dihadapi perusahaan jika akan melakukan perdagangan internasional adalah resiko fluktuasi kurs valuta asing sehingga perusahaan perlu untuk melakukan hedging untuk menghadapi resiko tersebut. Hedging adalah sesuatu yang dilakukan perusahaan untuk melindungi perusahaan dari eksposur valuta asing. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh leverage (LEV), financial distress (FD), dan likuiditas (Lq) terhadap keputusan hedging (H). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode tahun 2011-2015. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 21 sampel perusahaan dengan menggunakan purposive sampling sesuai dengan kriteria yang telah ditetapkan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah leverage, financial distress, dan likuiditas serta dengan variabel dependen keputusan hedging. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik dengan $\alpha = 5\%$. Hasil penelitian ini menunjukkan jika leverage berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan hedging. Variabel financial distress berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging. Variabel lainnya yakni likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan hedging.

Kata kunci: keputusan hedging, leverage, financial distress, likuiditas, instrumen derivatif.

PENDAHULUAN

Manufaktur menjadi salah satu penyumbang terbesar bagi pertumbuhan perekonomian Indonesia dengan laba bersih yang didapatkan. Data yang dihimpun BPS, pada tahun 2000 perusahaan manufaktur berkontribusi terhadap lebih dari 25% perekonomian Indonesia. Manufaktur hanya kalah oleh perusahaan jasa yang menyumbang 49% dalam periode tahun 2000. Bahkan pada tahun 2005, kontribusi perusahaan manufaktur terhadap perekonomian Indonesia meningkat menjadi 27,4%. Tahun 2010 kontribusinya mulai terus menurun hingga menjadi 22,6% saja dan cenderung menurun terus hingga

puncak menurunnya di tahun 2015 dengan hanya berkontribusi sebesar 21,5% terhadap perekonomian Indonesia. Tentu penurunan ini akan bisa berefek terhadap beberapa aspek dalam perekonomian Indonesia atau juga disebut akan berefek secara domino bagi berbagai bidang.

Perusahaan manufaktur sendiri tidak sedikit yang melakukan perdagangan internasional yang biasanya dalam bentuk ekspor impor untuk memenuhi kebutuhan bahan baku perusahaan ataupun perusahaan yang memang bidang usahanya dalam perdagangan atau transaksi internasional. Suatu perusahaan *Multinational Company* (MNC) tidak hanya melakukan transaksi secara tunai, dapat menimbulkan piutang maupun hutang dalam berbagai bentuk valuta asing, yang dapat menyebabkan suatu MNC mengalami keuntungan ataupun kerugian yang diakibatkan oleh nilai tukar dari mata uang asing. Berbagai negara akan melakukan penilaian pada mata uang asing menggunakan suatu konsep yaitu nilai tukar. Semua perusahaan *multinational company* pasti akan melakukan transaksi dengan luar negeri yang berhubungan dengan ekspor impor, sekaligus memiliki utang maupun piutang dalam valuta asing yang mana akan ada risiko jika terjadi fluktuasi mata uang asing. Risiko fluktuasi kurs valuta asing dalam perdagangan internasional yang dilakukan oleh perusahaan perlu dikelola agar tidak terjadi kerugian yang besar bagi perusahaan. Risiko tidak dapat langsung dicegah kapan munculnya, namun risiko dapat ditanggulangi melalui berbagai cara.

Perusahaan multinasional yang melakukan transaksi internasional akan memerlukan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif, yang fungsinya untuk meminimalisasi risiko nilai tukar yang dihadapi perusahaan (Astyrianti dan Sudiarta: 2017). Perusahaan disarankan untuk melakukan manajemen risikonya dengan baik agar tidak mengalami kerugian akibat gagalnya mengelola risiko. Eksposur terhadap nilai tukar adalah besar kecilnya pengaruh fluktuasi nilai tukar terhadap perusahaan sehingga perusahaan membutuhkan manajemen risiko untuk mengurangi risiko fluktuasi yang dihadapi oleh perusahaan. Salah satu tindakan yang bisa digunakan oleh perusahaan untuk menghadapi eksposur adalah dengan cara *hedging* (lindung nilai). Lindung nilai pendanaan internasional serta lindung nilai mata uang asing melalui kontrak *forward*, kontrak berjangka (*future contract*), opsi mata uang, dan *swap* mata uang (Horne, *et al.* 2014:216). Meski tidak semua perusahaan multinasional menggunakan lindung nilai sebagai solusi untuk mengatasi resiko nilai tukar. Berdasarkan penelitian terdahulu menyatakan bahwa pengambilan keputusan *hedging* dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti ukuran perusahaan (Nguyen dan Robert, 2003), tingkat hutang (Aretz *et al.*,2007), dan kesulitan keuangan (Judge, 2005). Pada penelitian terdahulu lainnya, *hedging* bisa dipengaruhi oleh beberapa faktor yakni *leverage*, ukuran perusahaan, *dividen per share*, kepemilikan manajerial, *financial distress*, dan *cash flow volatility* (Andardini : 2016). Serta dari penelitian lainnya menunjukkan *hedging* bisa dipengaruhi oleh *leverage*, ukuran perusahaan, *market to book value*, likuiditas, dan *current ratio* (Irawan : 2014).

Faktor internal pertama yang mempengaruhi keputusan *hedging* adalah *leverage*. *Leverage* dapat digunakan untuk meningkatkan hasil pengembalian pemegang saham, tetapi dengan risiko akan meningkatkan kerugian pada masa-masa suram. *Leverage* tiap perusahaan bisa berbeda tiap tahunnya, bahkan tiap perusahaan juga bisa berbeda karena memiliki kondisi keuangan dan tujuan yang berbeda. Namun yang pasti adalah jika tingkat *leverage* tinggi maka risiko yang akan dihadapi akan semakin tinggi begitu juga laba yang diharapkan akan semakin tinggi sekaligus *hedging* yang akan dilakukan juga akan semakin tinggi. Faktor internal lainnya yang bisa mempengaruhi sebuah perusahaan melakukan aktivitas *hedging* ialah *financial distress*. *Financial distress* (kesulitan keuangan) terjadi sebelum perusahaan benar-benar akan mengalami kebangkrutan. *Financial distress* adalah sebagai tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun

likuidasi (Platt dan Platt, 1991). Ross dan Jordan (2009: 231) menyatakan jika kesulitan keuangan adalah ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajibannya. Sebuah perusahaan yang mempunyai indikasi kebangkrutan dari perhitungan *financial distress* akan mendorong pihak manajemen untuk melindungi perusahaan tersebut dari berbagai risiko termasuk risiko pasar dengan melakukan aktivitas *hedging*.

Likuiditas merupakan kapabilitas perusahaan membayar kewajibannya yang berjangka pendek, kebalikan dari *leverage*. Likuiditas dalam suatu perusahaan dapat digambarkan dengan kecil besarnya aktiva lancar yaitu aktiva yang gampang dirubah menjadi kas. *Current ratio* dapat digunakan untuk mengukur likuiditas. Nilai likuiditas dari suatu perusahaan tinggi, maka perusahaan tersebut akan melakukan *hedging* yang rendah karena adanya *financial risk* atau risiko *financial* yang dihadapi rendah. Likuiditas merupakan aset yang diperdagangkan di pasar aktif sehingga dapat dikonversi dengan cepat menjadi kas di harga pasar yang berlaku. Penelitian ini mengambil obyek keputusan *hedging* di sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011 sampai dengan 2015. Pemilihan objek tersebut karena mayoritas sektor yang melakukan transaksi dengan luar negeri sehingga harus melakukan keputusan *hedging* yakni dari sektor manufaktur dibandingkan sektor lainnya.

Berdasarkan beberapa penjelasan tersebut, maka dibentuklah suatu rumusan masalah sebagai berikut. (1) Apakah *leverage* berpengaruh terhadap Keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015? (2) Apakah *financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2011-2015? (3) apakah likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2011-2015? Adapun penelitian ini bertujuan (1) Untuk mengetahui dan menganalisis adanya pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015(2) Untuk mengetahui dan menganalisis adanya pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015(3) Untuk mengetahui dan menganalisis adanya pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

TINJAUAN TEORITIS

Hedging

Setiap pengusaha dalam melakukan kegiatan perdagangan mengharapkan adanya perolehan keuntungan, akan tetapi sebaliknya bisa dihadapkan dengan risiko kerugian yang selalu melekat dalam kegiatan tersebut. Risiko biasanya berasal dari perubahan harga barang, perubahan kurs mata uang, suku bunga, inflasi, dan lain sebagainya bagi perusahaan-perusahaan yang menggunakan manajemen keuangan internasional. Manajemen keuangan internasional butuh memahami tentang perbedaan budaya, sejarah, dan institusional dengan pengaruh potensialnya terhadap tata kelola perusahaan. Perusahaan yang butuh memahami manajemen keuangan internasional biasa disebut dengan *multinational company* (MNC). MNC juga menghadapi tugas lain yang dapat diklasifikasikan sebagai perpanjangan teori dari keuangan domestik. Sebagai contoh, pendekatan domestik biasa terhadap biaya modal, sumber utang, dan ekuitas, penganggaran modal, manajemen modal kerja, perpajakan, dan analisis kredit perlu dimodifikasi untuk mengakomodasi kompleksitas asing (Eiteman *et al.*, 2010:3).

Perusahaan MNC akan berhadapan dengan valuta asing beserta tingkat suku bunga karena bertransaksi dengan perusahaan luar negeri lainnya menggunakan mata uang asing. Tingkat fluktuasi nilai mata uang asing ataupun tingkat suku bunga tentunya juga sangat tinggi sehingga bisa menimbulkan risiko tersendiri bagi MNC. Jika adanya risiko bisa menimbulkan kerugian, maka dibutuhkanlah manajemen risiko agar bisa terkontrol ataupun

terkendali. Manajemen risiko adalah 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 Houston, 2006: 105).

Untuk melindungi usaha dari risiko fluktuasi, tingkat suku bunga, dan risiko manajemen keuangan internasional lainnya dapat dilakukan melalui lindung nilai (*hedging*) di bursa berjangka. Dengan melakukan *hedging* maka risiko tersebut dapat dialihkan kepada investor yang mengharapkan keuntungan dari perubahan harga di bursa berjangka. *Hedging* merupakan kegiatan pengambilan posisi di pasar berjangka yang berlawanan di pasar fisik (Batu, 2014:196). Melalui pengambilan posisi yang berlawanan antara pasar berjangka dan pasar fisik maka kerugian yang timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar fisik dapat dikurangi dengan keuntungan yang diperoleh di pasar berjangka bergitupun sebaliknya. *Hedging* merupakan kontrak yang bertujuan melindungi perusahaan dari risiko pasar (Subramanyam *et al.*, 2012:356).

Jenis-jenis Hedging

Hedging sebagai cara untuk meminimalkan risiko dapat menggunakan berbagai instrumen derivatif valuta asing yaitu dapat melalui kontrak *future*, kontrak *forward*, opsi dan *swap* mata uang (Horne, *et al.* 2014:665).

1. Kontrak *Future*

Kontrak *future* merupakan kontrak yang menyatakan volume standar suatu mata uang tertentu untuk ditukar pada tanggal jatuh tempo tertentu. Karenanya. Kontrak *future* mata uang tampak sama dengan kontrak *forward* dari sisi kewajibannya tetapi berbeda dengan *forward* dari sisi perdagangannya. *Futures* umumnya digunakan digunakan oleh MNC untuk lindung nilai posisi valuta asingnya. *Future* diperdagangkan oleh spekulator yang berharap memperoleh manfaat dari prediksinya mengenai pergerakan kurs di masa depan. Madura (2009: 154) menuturkan jika seorang penjual kontrak *future* menetapkan kurs nilai tukar dimana suatu valuta asing akan ditukar untuk mata uang setempat

2. Kontrak *Forward*

Hull (2008: 5) (dalam Sianturi: 2015) menyatakan kontrak *forward* hampir sama dengan kontrak *futures* pada perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada waktu tertentu di masa yang akan datang dengan harga tertentu. Namun, kontrak *futures* diperdagangkan pada lantai bursa sedangkan kontrak *forward* diperdagangkan pada pasar *over-the-counter*. Pasar *over-the-counter* (OTC) merupakan pasar perdagangan alternative yang menghubungkan *dealers* melalui jaringan telepon dan komputer sehingga tidak terjadi pertemuan secara fisik antar *dealers*.

Perjanjian antara bank komersial dengan perusahaan untuk dapat melakukan penukaran dengan jumlah mata uang dengan kurs tukar yang telah ditentukan, dan pada tanggal tertentu di masa mendatang. Biasanya multinasional *company* menggunakan kontrak *forward* untuk mengantisipasi kebutuhan adanya penerimaan valuta asing di masa mendatang. Tanggal di mana kontrak *forward* jatuh tempo untuk di eksekusi disebut *expiration date* (Madura, 2012: 127).

3. *Swap*

Madura (2009 : 439) *currency swap* adalah penukaran mata uang dengan mata uang yang diinginkan pada tanggal dan kurs tertentu, yang di mana bank berperan sebagai perantara kepada pihak yang ingin melakukan *swap*. *Swap* adalah suatu perjanjian antara dua pihak untuk mempertukarkan pembayaran pada tanggal rutin dimasa depan, di mana pembayaran dasar dihitung secara berbeda. *Swap* memiliki risiko bahwa salah satu pihak mungkin melakukan wanprestasi pada kewajibannya. *Swap* ini digunakan untuk mengelola atau melindungi nilai risiko yang terkait dengan suku bunga, nilai tukar, harga

komoditas, dan harga saham yang berubah-ubah. Bisa dikatakan swap sering digunakan oleh perusahaan karena mereka tidak percaya diri dengan tingkat bunga yang mereka miliki saat itu. Contoh khas terjadi ketika sebuah perusahaan telah meminjam uang dari bank pada tingkat bunga yang berubah-ubah dan terkena kemungkinan kenaikan suku bunga dengan memasuki *swap* perusahaan dapat menetapkan biaya pendanaannya.

4. *Option*

Kontrak *option* adalah suatu kontrak yang memberikan hak kepada pembeli untuk membeli atau menjual kontrak berjangka atas komoditi tertentu pada tingkat harga, jumlah, dan jangka waktu tertentu yang telah ditetapkan terlebih dahulu dengan membayar sejumlah premi, Batu (2014:266). Opsi merupakan alat untuk memperoleh asuransi terhadap risiko yang dihadapi di pasar yang menjadi subjek kontrak opsi sekaligus juga memberi kesempatan kepada pembeli untuk mengambil keuntungan dari perubahan harga yang menguntungkannya. Tingkat aktivitas kontrak opsi lebih tinggi daripada pilihan instrumen *hedging* lainnya karena kontrak opsi bisa memiliki jatuh tempo mingguan bahkan harian.

- a. Opsi beli (*Call options*) adalah opsi yang digunakan untuk membeli sebuah aset dalam harga tetap, harga tertentu pada tanggal tertentu sampai batas jatuh tempo. Harga tertentu yang konstan membuat opsi beli menjadi lebih berharga. Nilai opsi pada tanggal kadaluwarsa diperoleh dari harga saham dikurangi dengan harga eksekusi. Lalu untuk mengetahui laba atau ruginya yakni dengan menggunakan nilai akhir dikurangi oleh investasi awal.
- b. Opsi jual (*Put options*) adalah opsi yang digunakan untuk menjual sejumlah aset seperti saham dan sebagainya. Opsi jual memungkinkan pemegangnya untuk menjual dengan harga tetap, penurunan harga saham akan membuat opsi jual lebih berharga begitu juga sebaliknya. Nilai saat kadaluwarsa adalah harga saat eksekusi dikurangkan dengan harga saham. Lalu untuk mengetahui besarnya laba atau rugi yakni dengan mengurangi nilai akhir dengan investasi awal.

Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan *Hedging*

1. *Leverage*

Perusahaan melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif juga dikarenakan oleh beberapa faktor internal salah satunya ialah *leverage* yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2013:151). *Leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam membiayai kewajiban jangka panjang. Setiap perusahaan pun juga tidak dapat dipungkiri membutuhkan utang untung pendanaan operasional perusahaan. Apalagi untuk perusahaan multinasional tidak menutup kemungkinan untuk bisa utang di dalam maupun luar negeri Semakin besar rasio *leverage* maka semakin bagus kemampuan perusahaan dalam membiayai kewajiban jangka panjang, sehingga risiko gagal bayar juga kecil. Namun semakin meningkat utang juga akan menjadikan tingkat risiko pengembalian semakin tinggi. Semakin tinggi tingkat *leverage* perusahaan maka bisa berbahaya bagi keuangan perusahaan. Sehingga semakin tinggi tingkat *leverage* membuat perusahaan semakin tinggi juga kemungkinan untuk melakukan *hedging* agar terhindar dari risiko kerugian.

2. *Financial distress*

Financial distress menggunakan indikator Altman Z-Score untuk menunjukkan kinerja kecenderungan kebangkrutan suatu perusahaan. Dengan asumsi kebijakan investasi tetap, mereka berpendapat bahwa *hedging* dapat mengurangi nilai sekarang dari biaya kesulitan keuangan bahkan jika *hedging* mahal. Perusahaan akan lebih protektif terhadap aset dan kewajibannya yang bisa mengakibatkan meningkatnya lindung nilai guna meningkatkan kekayaan pemegang saham karena mengurangi nilai yang diharapkan dari biaya kebangkrutan langsung. Untuk mengurangi kesulitan keuangan maka perusahaan

membutuhkan biaya yang besar. Sehingga untuk mengurangi kesulitan perusahaan lebih baik melakukan aktivitas *hedging*. Maka semakin besar tingkat *financial distress* maka semakin tinggi pula perusahaan menggunakan *hedging*.

3. Likuiditas

Rasio likuiditas biasa digunakan perusahaan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, khususnya kewajiban jangka pendek. Yang termasuk kewajiban jangka pendek yakni gaji pegawai, tagihan air dan listrik, utang jatuh tempo dibawah satu tahun, dan lain-lain. Rasio likuiditas biasa memiliki dua indikator yakni Rasio kas (*cash ratio*) dan *current ratio*. Rasio kas (*cash ratio*) dan *current ratio* yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, yang mengindikasikan adanya dana menganggur (*idle cash*) sehingga akan mengurangi tingkat profitabilitas perusahaan (Priharyanto : 2009) Hal ini akan mempengaruhi aliran kas jangka pendek perusahaan, apabila pembayaran transaksi dilakukan dengan menggunakan denominasi kurs valuta asing, nilainya akan lebih besar apabila valuta asing mengalami apresiasi terhadap mata uang domestik, sehingga risiko meningkat. Dengan demikian semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin rendah aktivitas *hedging* yang dilakukan karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah.

RUMUSAN HIPOTESIS

Berdasarkan teori dan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan sebelumnya, maka disusun hipotesis sebagai berikut:

H1: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

H2: *Financial distress* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

H3: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015.

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek) Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis penelitian kuantitatif dan dengan pendekatan kausal komparatif. Penelitian kuantitatif adalah penelitian yang menitikberatkan pada pengujian hipotesis, data yang digunakan harus terukur dan akan mendapatkan hasil penelitian yang atau kesimpulan yang dapat digeneralisasikan (Anshori dan Ishwati, 2009: 155). Metode penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab-akibat antara dua variabel ataupun lebih.

Penelitian kausal komparatif merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian kausal komparatif merupakan penelitian *expost facto*, yakni penelitian terhadap data yang dikumpulkan setelah terjadinya fakta (Nazir, 2005:58). Hubungan sebab akibat yakni dengan variabel independen *leverage*, *financial distress*, dan likuiditas yang berpengaruh pada variabel dependen keputusan *hedging*.

Teknik Pengambilan Sampel

Teknik pengambilan sampel adalah menggunakan cara studi dokumenter. Menggunakan studi dokumenter dari laporan keuangan tahunan beserta catatannya (neraca dan laba rugi) yang berasal dari bursa efek Indonesia untuk tahun 2011 - 2015. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan tujuan untuk mendapatkan sampel representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI dalam periode 2011-2015

2. Perusahaan sektor manufaktur yang memiliki laba bersih negatif pada satu tahun atau lebih dalam periode laporan keuangan 2011-2015
3. Perusahaan sektor manufaktur yang memiliki laporan keuangan periode 2011 – 2015

Pada kriteria yang digunakan pada nomer 2 yakni memiliki laba bersih negatif pada satu tahun atau lebih dalam periode laporan keuangan 2011-2015 dikarenakan salah satu variabel independen yang digunakan adalah *financial distress* yang salah satu indikator dikatakan *distress* adalah perusahaan memiliki laba bersih negatif selama satu tahun atau lebih.

Kriteria sampel dilakukan agar mendapatkan data sesuai dengan yang dibutuhkan maka diperoleh sampel sebanyak 21 perusahaan. Analisis selanjutnya adalah dengan menggunakan pooling data (*pooled*) dengan menambah jumlah pengamatan, yaitu dengan mengalikan jumlah sampel dengan periode pengamatan (5 tahun) sehingga jumlah pengamatan dalam penelitian ini sebanyak 105 pengamatan ($21 \times 5 = 105$). Hal tersebut sudah memenuhi syarat jumlah sampel untuk diolah dengan analisis regresi logistik. Syarat minimum untuk jumlah sampel dengan analisis regresi logistik adalah sejumlah 50 pengamatan (Ghozali, 2016 :225). 21 perusahaan yang sesuai dengan kriteria terdiri dari:

Tabel 1
Daftar Sampel Perusahaan

No	Nama Perusahaan	Kode	Keterangan
1	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.	ALMI	1
2	PT Gunawan Dianjaya Steel Steel Tbk.	GDST	0
3	PT Jakartya Kyoei Steel Works Tbk.	JKSW	0
4	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk.	KRAS	1
5	PT Pelat Timah Nusantara Tbk.	NIKL	0
6	PT Barito Pacific Tbk.	BRPT	1
7	PT Lotte Chemical Titan Tbk.	FPNI	1
8	PT Siwani Makmur Tbk.	SIMA	0
9	PT Malindo Feedmil Tbk.	MAIN	0
10	PT SLJ Global Tbk.	SULI	0
11	PT Tirta Mahakam Resources Tbk.	TIRT	0
12	PT Fajar Surya Wisesa Tbk.	FASW	1
13	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk.	IMAS	1
14	PT Multi Prima Sejahtera Tbk.	LPIN	0
15	PT Apac Citra Centertex Tbk.	MYTX	0
16	PT Argo Pantes Tbk.	ARGO	0
17	PT Asia Pacific Fibers Tbk.	POLY	0
18	PT Pania Indo Resources Tbk.	HDTX	0
19	PT Polychem Indonesia Tbk.	ADMG	0
20	PT Sunson Textile Manufacturer Tbk.	SSTM	0
21	PT Voksel Electric Tbk.	VOKS	1

Sumber : Data Sekunder, Diolah 2018

Pada Tabel 1 menunjukkan perusahaan manufaktur mana saja yang melakukan lindung nilai ataupun yang tidak melakukan lindung nilai. Tabel 2 akan menunjukkan jenis lindung nilai (*forward, future, swap, atau option*) yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur pada tabel 1 sesuai dengan kriteria yang digunakan sebelumnya. Terdapat tujuh perusahaan yang melakukan lindung nilai dari 21 perusahaan manufaktur yang termasuk dalam sampel. Ketujuh perusahaan tersebut terdiri dari :

Tabel 2
Jenis Lindung Nilai Perusahaan Manufaktur

No	Nama Perusahaan	Jenis Lindung Nilai
1	PT Alumindo Light Metal Industry Tbk.	Forward, Option
2	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk.	Forward
3	PT Barito Pacific Tbk.	Forward, Swap
4	PT Lotte Chemical Titan Tbk.	Swap
5	PT Fajar Surya Wisesa Tbk.	Swap
6	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk.	Forward, Swap
7	PT Voksel Electric Tbk.	Forward, Swap

Sumber: Data Sekunder, Diolah 2018

Tabel 4 menunjukkan jenis lindung nilai yang digunakan oleh perusahaan-perusahaan manufaktur. Dari ketujuh perusahaan tersebut terdapat jenis lindung nilai yang digunakan adalah *Forward*, *Swap*, dan *Option*.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang digunakan dalam mengumpulkan data pada penelitian ini yaitu teknik dokumentasi. Teknik dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder dari galeri investasi STIESIA Surabaya dan *website* bursa efek Indonesia yaitu berupa data laporan keuangan (Neraca dan Laba rugi) perusahaan sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 - 2015.

Variabel dan Definisi Operasional Variabel

Klasifikasi Variabel

Variabel terikat atau *dependent variable* yaitu keputusan *hedging*. Variabel bebas atau *independent variable* dalam penelitian ini terdiri atas *leverage*, *financial distress* (kesulitan keuangan), dan Likuiditas.

Definisi Operasional Variabel

Definisi operasional dari masing-masing variabel penelitian adalah sebagai berikut:

1. Keputusan *hedging*

Keputusan *hedging* adalah tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk mengurangi resiko transaksi pada pasar internasional. *Hedging* ini dilakukan untuk mengantisipasi adanya fluktuasi angka mata uang yang ada di pasar internasional. Dalam penelitian ini perusahaan yang melakukan *hedging* akan diberi skor 1 dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* akan diberi skor = 0.

2. *Leverage*

Leverage adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya. *Leverage* adalah rasio yang mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar porsi penggunaan hutang dalam membiayai investasi pada aktiva sehingga resiko juga akan semakin tinggi. *Leverage* diukur menggunakan rasio hutang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio*) yang merupakan pembagian dari total hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan total modal sendiri.

3. *Financial distress*

Financial distress adalah pengukur resiko kebangkrutan perusahaan. *Financial distress* juga bisa dikatakan sebagai kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban yang berada dalam posisi tidak aman. *Financial distress* dapat diterangkan dari perhitungan *Z-score* yang dikemukakan oleh Edward I. Altman. Semakin rendah nilai *Z-score* yang dimiliki perusahaan maka perusahaan tersebut semakin dalam keadaan yang tidak sehat. Skor yang dimiliki perusahaan memiliki klasifikasinya tersendiri

untuk menyatakan jika perusahaan dalam kondisi *distress*, *grey*, atau aman. Klasifikasi skornya yakni:

Skor < 1,81	berarti perusahaan dalam kondisi <i>distress</i>
Skor 1,82 < x < 2,99	berarti perusahaan dalam kondisi <i>grey</i>
Skor > 2,99	berarti perusahaan dalam kondisi aman

Secara matematis *Financial Distress* dapat diformulasikan dengan metode Z-Score sebagai berikut : $Z = 1.2X1 + 1.4X2 + 3.3 X3 + 0.6X4 + 0.999X5$

Dimana:

$Z =$ Overall Index of Corporate Health;

$$X1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Asset}}$$

$$X2 = \frac{\text{Retained Earning}}{\text{Total Asset}}$$

$$X3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

$$X4 = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Total Debt}}$$

$$X5 = \frac{\text{Total Revenue}}{\text{Total Asset}}$$

4. Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan harus bisa mempertahankan sumber kas untuk mencukupi tagihan jangka pendek saat jatuh tempo. Perusahaan yang tidak dapat mempertahankannya akan mengalami kesulitan likuiditas dan berada dalam kondisi keuangan yang serius. Penelitian menggunakan pengukuran likuiditas dengan rasio lancar (*current ratio*). Peneliti tidak menggunakan *quick ratio* karena terdapat persediaan dalam *quick ratio* yang mana butuh waktu yang relatif lebih lama untuk diuangkan apabila perusahaan membutuhkan dana cepat untuk memenuhi kewajibannya serta persediaan memiliki kemungkinan yang sangat kecil untuk dijadikan instrumen dalam lindung nilai. Rasio lancar membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Tujuannya adalah untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek (utang lancar) perusahaan saat jatuh tempo. Rasio lancar bisa dihitung cara pembagian aktiva lancar terhadap hutang lancar

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif menunjukkan gambaran umum dan deskripsi objek maupun data yang digunakan dalam penelitian ini. Caranya dengan melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran mean, nilai minimal dan maksimal, serta standard deviasi semua variabel yang akan digunakan yakni keputusan *hedging*, *leverage*, *financial distress*, dan likuiditas

Analisis Regresi Logistik

Regresi logistik dilakukan ketika peneliti ingin menguji besarnya probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Teknik analisis regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas data dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya, artinya variabel penjelasannya tidak harus memiliki distribusi normal, linier, maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup. Regresi logistik biner atau biasa disebut regresi *logistic* adalah bentuk regresi yang digunakan untuk memodelkan hubungan antar avariabel dependen dan variabel independen, ketika variabel dependen adalah sebuah data

dengan ukuran biner atau dikotomi (misal: ya atau tidak, sukses atau gagal, bagus atau rusak, mati atau hidup), sementara jenis data independen dapat berupa data nominal, ordinal, interval atau rasio (Yamin, 2011: 187).

Model umum regresi logistik:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + e$$

Model ini merupakan model peluang suatu kejadian x yang dipengaruhi oleh faktor-faktor X_1, X_2, \dots, X_k . Persamaan ini bersifat nonlinear dalam parameter. Selanjutnya, untuk menjadikan model tersebut linear, proses transformasi yang dinamakan logit transformation perlu dilakukan.

$$\text{Ln} \left(\frac{p(x_i)}{1-p(x_i)} \right) = \beta_0 + \beta_1 \text{Lev} + \beta_2 \text{FD} + \beta_3 \text{Lq} + e$$

Keterangan:

(x_i)	= probabilitas variabel <i>hedging</i>
e	= logaritma natural
β_0	= konstanta regresi
$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$	= koefisien regresi
Lev	= <i>leverage</i>
FD	= <i>financial distress</i>
Lq	= likuiditas

Menilai Model Fit

Pertama adalah menilai *overall fit* model terhadap data. Beberapa *test statistics* diberikan untuk menilai hal ini. Hipotesis untuk menilai model fit adalah :

H_0 : Model yang dihipotesakan *fit* dengan data

H_a : Model yang dihipotesakan tidak *fit* dengan data

Dari hipotesis ini kita tidak akan menolak hipotesa nol agar model *fit* dengan data. Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood*. *Likelihood* L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesakan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi $-2\text{Log}L$. Statistik $-2\text{Log}L$ kadang-kadang disebut *likelihood* rasio χ^2 *statistics*, dimana χ^2 distribusi dengan *degree of freedom* $n - q$, q adalah jumlah parameter dalam model. Statistik $-2\text{Log}L$ dapat juga digunakan untuk menentukan jika variabel bebas ditambahkan ke dalam model apakah secara signifikan memperbaiki model *fit*.

Setelah L ditransformasikan menjadi $-2\text{log}L$, lalu kemudian dibandingkan antara nilai $-2\text{log}L$ pada awal (*block number* = 0) dimana model hanya memasukan konstanta dengan $-2\text{log}L$ setelah model memasukan variabel bebas (*block number* = 1). Apabila nilai $-2\text{log}L$ *block number* = 0 > nilai $-2\text{log}L$ *block number* = 1 maka menunjukkan model regresi yang baik. Nilai yang besar dari statistik *log-Likelihood* menunjukkan model statistik yang buruk

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

Menguji kelayakan model regresi, dengan hipotesis :

H_0 = Tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

H_a = Ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati

Menguji hipotesis nol dan data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada fit perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Jika nilai hosmer and lemeshow's *goodness-of-fit test statistics* sama dengan atau kurang 0.05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya. Jika nilai *statistics* hosmer and lemeshow's *goodness-of-fit test* lebih besar dari 0.05, maka

hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Cox and Snell's Square

Ukuran yang meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *Likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke's R square* merupakan modifikasi dari koefisien *cox* dan *snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dapat dilakukan dengan cara membagi *cox* dan *snell's* R^2 dengan nilai maksimumnya. Nilai *nagelkerke's* R^2 dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*. Nilai *nagelkerke's* R^2 menunjukkan tingkat variabel independen menjelaskan terhadap variabel dependen yang digunakan. Sisa dari angka tersebut berarti bisa dijealsakan dengan variabel yang selainnya

Uji Variabel Secara Simultan

Pengujian koefisien regresi dilakukan untuk menguji seberapa jauh semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Hasil pengujian didapat dari program SPSS berupa tampilan *table variables in the equation*. Dari tabel tersebut didapat nilai koefisien nilai *wald statistic* dan signifikansi. Untuk menentukan penerimaan atau penolakan H_0 dapat ditentukan dengan menggunakan *wald statistic* dan nilai probabilitas (sig) dengan cara nilai *wald statistic* dibandingkan dengan *chi Square* tabel sedangkan nilai probabilitas (sig) dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α) 5% dengan kriteria:

- a. H_0 diterima apabila *wald statistic* < *chi Square* tabel dan nilai probabilitas (Sig) > tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti H_a ditolak atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat ditolak.
- b. H_0 dapat ditolak apabila *wald statistic* > *chi Square* tabel dan nilai probabilitas (Sig) < tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti H_a diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat diterima

Menguji Koefisien Regresi

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui seberapa jauh masing-masing variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen. Hasil pengujian bisa dilihat dari program SPSS berupa tampilan *table variable in the equation* yang menjelaskan nilai signifikansi bisa dilihat dari nilai koefisien (Beta). Penerimaan dan penolakan H_0 ditentukan dengan menggunakan nilai probabilitas (sig) dengan membandingkan nilai probabilitas (sig) terhadap tingkat signifikansi (α) 5% berdasarkan kriteria:

H_0 : Nilai probabilitas (sig) > tingkat signifikansi (α) maka H_0 ditolak atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat ditolak.

H_a : Nilai probabilitas (sig) < tingkat signifikansi (α) maka H_0 diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat ditolak.

Tabel Klasifikasi

Tabel Klasifikasi 2×2 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). Pada model yang sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkatan ketepatan peramalan 100%. Jika model regresi *logistic* memiliki homoskedastisitas, maka persentase yang benar (*correct*) akan sama untuk kedua baris.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 3
Hasil Analisis Deskripsi Data

	N	Descriptive Statistics			
		Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Hedging</i>	105	0	1	,33	,474
<i>Leverage</i>	105	-31,78	40,37	,9954	7,46492
<i>Financial Distress</i>	105	-16,10	5,46	,3840	3,30601
Likuiditas	105	,13	12,35	1,4578	1,72178
Valid N (listwise)	105				

Sumber: Data Sekunder, Diolah 2018

Tabel 3 mendeskripsikan nilai minimum, maksimum, rata-rata serta standard deviasi dari keseluruhan sampel yang digunakan. Sampel sebanyak 105 data kumpulan dari masing-masing variabel. variabel pertama yakni *leverage* dengan Nilai rata-rata adalah 0,9554 dan dengan tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 7,46492. Nilai minimum dari variabel *leverage* adalah -31,78 dan nilai maksimumnya adalah 40,37. Besarnya nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata, maka dapat dikatakan bahwa data yang digunakan dalam variabel *leverage* mempunyai sebaran data yang besar dengan nilai koefisien variasi sebesar 7,4994 yang diperoleh dari $7,46492/0,9954$.

Nilai rata-rata dari *financial distress* adalah 0,3840 dan dengan tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 3,30601. Nilai minimum dari *financial distress* adalah -16,1 dan nilai maksimumnya adalah 5,46. Perbedaan antara besarnya nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata, maka dapat dikatakan bahwa data yang digunakan dalam variabel *financial distress* mempunyai sebaran data yang besar dengan nilai koefisien variasi sebesar 8,6094 yang diperoleh dari $3,30601/0,384$

Nilai rata-rata dari likuiditas adalah 1,4578 dan dengan tingkat rata-rata penyimpangan sebesar 1,72178. Nilai minimum dari likuiditas adalah 0,13 dan nilai maksimumnya adalah 12,35. Perbedaan besarnya nilai standar deviasi yang lebih besar dari nilai rata-rata, maka dapat dikatakan bahwa data yang digunakan dalam variabel likuiditas mempunyai sebaran data yang besar dengan nilai koefisien variasi sebesar 1,1811 yang diperoleh dari $1,72178/1,45874$

Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Tabel 4
Hasil Overall Model Fit (Block 0)

Block 0: Beginning Block			
Iteration History ^{a,b,c}			
Iteration		-2 Log Likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	133,684	-,667
	2	133,668	-,693
	3	133,668	-,693

a. Constant is included in the model.
b. Initial -2 Log Likelihood: 133,668
c. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data Sekunder, Diolah 2018

Tabel 5
 Hasil Overall Model Fit (Block 1)
 Block 1: Method = Enter

Iteration	Iteration History ^{a,b,c,d}	
	-2 Log Likelihood	Coefficients Constant
Step 1	1	118,950
	2	110,381
	3	102,716
	4	100,275
	5	100,098
	6	100,097
	7	100,097

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 133,668

d. Estimation terminated at iteration number 7 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data Sekunder, Diolah 2018

Perhitungan -2 Log Likelihood pada awal (block number = 0) menunjukkan angka -2LL adalah 133,684 sedangkan pada block number = 1 menunjukkan jika angka -2 Log Likelihood mengalami penurunan menjadi 100,098. Penurunan tersebut menunjukkan jika model regresi diatas adalah model regresi yang baik. Hal ini berarti model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Menilai Kelayakan Model (Hosmer and Lemeshow’s Goodness of Fit Test)

Hasil perhitungan hosmer and lemeshow menunjukkan angka chi-square sebesar 8,918 dan nilai sig sebesar 0,349. Dasar pengambilan Keputusan perhitungan hosmer and lemeshow yang diukur dengan nilai *Chi-Square*: jika probabilitas (Sig.) < 0,05 maka H₀ ditolak dan model dikatakan tidak fit (Ghozali, 2016:334). Begitu juga sebaliknya, jika nilai Sig. > 0,05 maka hipotesis 0 tidak dapat ditolak yang berarti data empiris sama dengan model atau model dikatakan fit.

Keputusan:

Perhitungan menunjukkan angka probabilitas (Sig.) adalah 0,349 yang mana lebih besar dari 0,05, maka H₀ diterima. Kesimpulannya adalah model regresi layak dipakai untuk analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati. Model tersebut bisa memprediksi nilai observasi atau model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Koefisien Determinasi R² (Cox dan Snell’s R Squere)

Hasil dari perhitungan *cox dan snell’s r square* diketahui menunjukkan nilai 0,274 sedangkan nilai dari *nagelkerke r square* adalah 0,380. Nilai *nagelkerke r square* berarti menggambarkan jika variabel independen (*Leverage, Financial Distress, dan Likuiditas*) bisa menjelaskan sebesar 38% terhadap variabilitas variabel dependen (Keputusan *Hedging*). Sedangkan persentase sisanya dijelaskan oleh variabel di luar penelitian.

Variabel diluar penelitian yang bisa menjelaskan variabel keputusan *hedging* seperti *growth opportunity, market to book value, likuiditas dan leverage* menggunakan rasio lainnya selain yang digunakan pada penelitian ini, dan lain sebagainya. Namun juga masih ada variabel - variabel lainnya yang belum disebutkan.

Uji Variabel Secara Simultan

Tabel 6
Hasil Uji Omnibus Test of Model Coefficient

Variabel	Wald Hitung	Chi-Square	Ket
LEV	0.046	33.571	diterima
FD	13.108	33.571	diterima
LQ	9.290	33.571	diterima

Sumber: Data Sekunder, Diolah 2018

Tabel omnibus test of model coefficient bisa menunjukkan jika variabel independen (*leverage*, *financial distress*, dan likuiditas) secara simultan berpengaruh terhadap variabel keputusan *hedging*. H_0 diterima karena statistik Wald hitung < Chi-Square tabel, hal ini berarti hipotesis yang menyatakan variabel *leverage*, *financial distress*, dan likuiditas berpengaruh terhadap variabel keputusan *hedging* diterima.

Hasil dari tiap variabel mempunyai nilai Wald Hitung < dari Chi-Square, dan sesuai dengan hipotesis yang telah ditetapkan, maka hal ini berarti H alternatif diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel independen yakni *leverage*, *financial distress*, dan likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap variabel keputusan *hedging* diterima. Tabel omnibus test of model coefficient juga bisa menunjukkan jika salah satu variabel independen memiliki nilai wald hitung yang lebih besar dari chi square maka model juga bisa dikatakan tidak fit.

Uji Koefisien Regresi Logistik

Tabel 7
Statistik Uji untuk Model Regresi Logistik

	B	S.E.	Df	Sig.
<i>Leverage</i>	,007	,033	1	,831
<i>Financial Distress</i>	1,145	,316	1	,000
Likuiditas	-2,105	,690	1	,002
Constant	,267	,610	1	,662

Sumber: Data Sekunder, Diolah 2018

Persamaan model regresi yang di dapat adalah sebagai berikut :

$$Y = 0,267 + 0,007 (\text{LEV}) + 1,145 (\text{FD}) - 2,105 (\text{LQ}) + \varepsilon$$

Atau

$$\ln [P(\text{HEDG})/1 - P(\text{HEDG})] = 0,267 + 0,007 (\text{LEV}) + 1,145 (\text{FD}) - 2,105 (\text{LQ}) + \varepsilon$$

Setelah dilakukan pengujian terhadap model maka akan diketahui apakah variabel independen yang diuji signifikan terhadap model atau tidak. Kriteria penolakan H_0 adalah jika nilai probabilitas (sig.) > 0,05, maka H_0 diterima dan H_a ditolak.

Berdasarkan tabel 7 dapat dinyatakan jika variabel *financial distress*, dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging* atau lindung nilai pada perusahaan manufaktur karena memiliki nilai Sig. < 0,05. Sedangkan variabel independen lainnya yakni *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur karena memiliki nilai Sig > 0,05.

Tabel 10 juga menunjukkan nilai signifikansi pada masing - masing variabel independen yang telah digunakan, maka :

- Leverage* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,831. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap perusahaan yang melakukan *hedging* yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.
- Financial distress* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang melakukan *hedging* yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

- c. Likuiditas mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,002. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat dinyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang melakukan *hedging* yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2015.

Tabel Klasifikasi

Klasifikasi prediksi model yang didapat :

Tabel 8
Tabel Klasifikasi

Observed			Predicted		Percentage Correct
			<i>Hedging</i>	Melakukan <i>Hedging</i>	
			Tidak Melakukan <i>Hedging</i>	Melakukan <i>Hedging</i>	
<i>Hedging</i>	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>	Melakukan <i>Hedging</i>	60	10	85,7
			19	16	45,7
Overall Percentage					72,4

a. The cut value is ,500

Sumber: Data Sekunder, Diolah 2018

Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel keputusan *hedging* dalam hal ini melakukan *hedging*(1) dan tidak melakukan *hedging*(0), sedangkan pada baris menunjukkan menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel keputusan *hedging* (dependen). Pengujian pada tabel klasifikasi 2x2 menunjukkan jika hasil perhitungan kemampuan memprediksi model ini cukup bagus. Hal ini dapat dinyatakan pada *overall percentage* (tingkat sukses total) yang mencapai 72,4% dengan rincian 85,7% perusahaan melakukan *hedging* dan 45,7% perusahaan melakukan *hedging*. Skor 72,4% ini lebih besar dari 50% (*naive prediction*) sebagai standar minimal untuk menunjukkan tingkat ketepatan ramalan model (Gudono, 2014: 191).

Sebanyak 105 sampel penelitian yang digunakan dengan prediksi 70 sampel perusahaan tidak melakukan *hedging* (kode 0) sedangkan hasil observasi adalah 10 perusahaan sehingga ketepatan klasifikasi adalah 85,7%. Sedangkan jika diprediksi bagi perusahaan yang tidak melakukan *hedging* (kode 1) adalah sebanyak 35 perusahaan. Sedangkan hasil observasi hanya 16 perusahaan yang tidak melakukan *hedging* sehingga ketepatan klasifikasi adalah 45,7% atau secara keseluruhan ketepatan klasifikasi adalah 72,4% berasal dari jumlah tingkat prediksi dikurangi dengan jumlah sampel yang digunakan.

Pembahasan

Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging*

Leverage berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian yang berbunyi "*Leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2011-2015" adalah ditolak. *Leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Rasio *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menggambarkan proporsi total utang terhadap total ekuitas. Semakin tinggi tingkat utang maka akan menjadikan tingkat *leverage* juga semakin tinggi. Peningkatan *leverage* atau tingkat utang terhadap modal tidak akan diikuti oleh peningkatan aktivitas *hedging* atau dalam arti lain tidak ada pengaruh apa-apa dalam aktivitas *hedging*. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak melakukan transaksi internasional khususnya utang jangka panjang yang

didenominasi oleh kurs valuta asing. Utang jangka panjang dari perusahaan masih didominasi dengan utang lokal atau dalam negeri sehingga tidak butuh untuk melakukan aktivitas *hedging* agar melindungi perusahaan dari risiko eksposur valuta asing. Perusahaan dianggap tidak berani mengambil risiko tinggi dari adanya utang dengan menggunakan kurs valuta asing meski sebenarnya akan memberikan manfaat tersendiri bagi perkembangan perusahaan. Hasil penelitian ini searah dengan yang dilakukan oleh Irawan (2014) yang menyatakan jika *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *Financial Distress* terhadap Keputusan *Hedging*

Financial distress berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis penelitian kedua yang berbunyi "*financial distress* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2011-2015" adalah diterima. *Financial distress* menunjukkan suatu pengukuran yang mengindikasikan kesulitan dalam pengembalian hutang kepada kreditur, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan. Ketika sebuah perusahaan mengalami indikasi kesulitan keuangan dari penghitungan *Z-Score* Altman yang semakin tinggi, perusahaan tersebut akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya sehingga terdorong untuk melindungi diri dari berbagai risiko termasuk risiko fluktuasi nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga, dan harga komoditas. Adanya hutang dan piutang dalam denominasi mata uang asing (U.S Dolar) dapat memperburuk keadaan keuangan perusahaan jika tidak dilakukan *hedging*. Hasil penelitian ini searah dengan yang dilakukan oleh Nuzul dan Lautansia (2015), serta Sianturi (2015) yang juga menyatakan jika *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap *hedging*.

Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging*

Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian yang berbunyi "Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2011-2015" adalah diterima. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan harus bisa mempertahankan sumber kas untuk mencukupi tagihan jangka pendek saat jatuh tempo. Perusahaan yang tidak dapat mempertahankannya akan mengalami kesulitan likuiditas dan berada dalam kondisi keuangan yang serius apalagi jika memiliki utang dalam kurs mata uang selain rupiah. Jika perusahaan semakin likuid, maka perusahaan semakin mampu untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga terjadi penurunan dalam aktivitas *hedging* karena perusahaan dianggap likuid. Sedangkan jika nilai likuid perusahaan menurun yang artinya perusahaan kesulitan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka akan terjadi peningkatan aktivitas *hedging* untuk mengurangi resiko fluktuasi kurs yang akan terjadi. Hasil pengujian ini searah dengan pengamatan yang dilakukan oleh Iqbal (2015) yang juga menyatakan jika likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian maka dapat disimpulkan bahwa *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Hal ini mengindikasikan jika besar kecilnya *leverage* perusahaan manufaktur tidak mempengaruhi keputusan untuk melakukan aktivitas *hedging* atau tidak. *Leverage* bisa membuat perusahaan melakukan *hedging* hanya jika perusahaan

memiliki hutang dalam kurs mata uang asing disebabkan adanya fluktuasi kurs mata uang asing ataupun tingkat suku bunga. Kurangnya perusahaan menggunakan utang dengan valuta asing juga bisa dianggap sebagai perusahaan terlalu mengambil titik aman untuk investasi agar tidak banyak risiko yang akan dihadapi kelak.

Financial Distress memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Perusahaan yang memiliki skor kebangkrutan (dengan menggunakan *altman Z-score*) yang tinggi maka akan mengindikasikan perusahaan tersebut dalam resiko kebangkrutan dan cenderung akan melakukan *hedging* untuk melindungi aset-asetnya. Skor *financial distress* tersebut akan mendorong pihak manajemen agar melindungi kondisi keuangan perusahaan agar terhindar dari resiko - resiko pasar ataupun keuangan (fluktuasi kurs) dengan melakukan aktivitas *hedging*.

Likuiditas yang diukur dengan *current ratio* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur. Likuiditas dianggap bisa menjadi bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan *hedging* atau tidak *hedging*. Perusahaan yang memiliki rasio likuiditas semakin tinggi, maka tingkat aktivitas *hedging*nya akan semakin menurun dan begitu juga sebaliknya.

Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan diantaranya variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini hanya terbatas pada tiga variabel yaitu *leverage*, *financial distress*, dan likuiditas. Pengukuran variabel yang digunakan pun juga hanya dengan *debt to equity ratio* (DER) bagi *leverage*, dan *current ratio* bagi likuiditas. Sampel penelitian ini juga terbatas pada perusahaan manufaktur saja yang mana hal tersebut masih kurang karena masih ada beberapa sektor yang lain lagi untuk bisa dijadikan objek penelitian.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian bisa diketahui jika *financial distress*, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* maka Bagi perusahaan disarankan jika akan melakukan keputusan *hedging* bisa memperhatikan faktor *financial distress* dan likuiditas perusahaan agar bisa meminimalkan resiko kerugian bagi perusahaan sehingga bisa memberikan kemungkinan keuntungan lebih besar.

Terdapat variabel independen yang digunakan peneliti menunjukkan hasil yang tidak signifikan (*leverage*), maka peneliti lainnya bisa menggunakan variabel lain atau menambah variabel lain agar bisa mendapatkan hasil signifikan terhadap keputusan *hedging* sehingga bisa lebih bermanfaat bagi peneliti selanjutnya serta objek studi yang diteliti. Lalu sebaiknya Bagi peneliti selanjutnya yang akan meneruskan penelitian sejenis agar bisa menggunakan jumlah sampel yang berbeda atau menambah jumlah sampel serta menggunakan sektor selain sektor manufaktur, dan memperpanjang periode penelitian agar bisa mendapatkan hasil yang lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Andardini, W.R., 2016. Keputusan Hedging Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI 2012-2014). *Skripsi*. Program Studi Akuntansi STIE Perbanas. Surabaya.
- Anshori, M. dan S. Iswati. 2009. *Metodologi Penelitian Kuantitatif*. Airlangga University Press (AUP). Surabaya.
- Aretz, K., M.B. Shonke, dan D. Gunter . 2007. Why hedge? Rationales for corporate hedging and value implications. *Journal of Financial Research*, 8(5): 434-449.

- Astyrianti, N. N. dan G. M. Sudhiarta. 2017. Pengaruh Leverage, Kesempatan Tumbuh, Kebijakan Dividen Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging PT Unilever Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3): 1312-1339
- Batu, P.L., 2014. *Pasar Derivatif*. PT Elex Media. Jakarta.
- Brigham, F.E., dan J.F. Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Erlangga. Jakarta.
- Eiteman, D.K., Artur, I. Stonehill dan M.H. Moffet . 2010. *Multinational Business Finance*. Edisi Sepuluh. Additional-Wesley Publishing Company. USA.
- Ghozali, H. I. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program Ibm Spss 23*. Badan Penerbit-Undip. Semarang.
- Gudono. 2014. *Analisis Data Multivariat*. Edisi Keempat. BPFE. Yogyakarta.
- Horne, V., C. James dan J.M.Jr. Wachowicz,. 2014. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Salemba Empat. Jakarta.
- Iqbal, Z. 2015. Financial Distress around Introduction of Hedging in the Oil and Gas Industry. *International Journal Of Business*, 20(1): 1083-4346
- Irawan, B.P. 2014. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012). *Skripsi*. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Universitas Diponegoro. Semarang
- Judge, A. 2005. Motives for Corporate Hedging: Evidence from the UK. *Research in Financial Economic*, 1(1): 57-78
- Kasmir. 2013. *Analisa Laporan Keuangan*. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Madura, J. 2009. *Keuangan Perusahaan Internasional*. Salemba Empat. Jakarta.
- _____. 2012. *Keuangan Perusahaan Internasional*. Buku 1 Edisi Kedelapan, Salemba Empat, Jakarta.
- Nazir, M. 2005. *Metode Penelitian*. Ghalia Indonesia. Jakarta.
- Nguyen, H., dan F. Robert. 2003. On The Determinants of Derivative Usage by Australian Companies. *Australian Journal of Management*, 27(1): 1-24
- Nuzul, H., dan M. F. Lautansia, 2015. Pengaruh Leverage, Financial Distress Dan Growth Options Terhadap Aktivitas Hedging Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis* 2(2): 104-113
- Platt, H. E. and M. B. Platt. 1991. Industry-Relative Ratios Revisited: The Case of Financial Distress. *Journal of Business and Accounting* 17(2): 31-51.
- Priharyanto, B. 2009. "Analisis Pengaruh Current Ratio, Inventory Turnover, Debt to Equity Ratio, dan Size Terhadap Profitabilitas". *Tesis*. Program Pasca Sarjana Magister Manajemen Universitas Diponegoro. Semarang.
- Ross, W. dan Jordan. 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Salemba Empat. Jakarta.
- Sianturi, C.N., 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). *Skripsi*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis. Jurusan Manajemen. Universitas Diponegoro. Semarang.
- Subramanyam, K., R. Wild, dan J. John. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Sepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Yamin, S. 2011. *Regresi Dan Korelasi Dalam Genggaman Anda*. Salemba Empat. Jakarta.