

PENGARUH *LEVERAGE*, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING* PADA PERUSAHAAN *CONSUMER GOODS INDUSTRY*

Winda Aisyah Widjaja
windaisyahwidjaja@gmail.com
Bambang Hadi Santoso

SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI INDONESIA (STIESIA) SURABAYA

ABSTRACT

Hedging is what a company do to protect the company from exposure to foreign exchange. This research aims to examine the influence of firm characteristics proxied by leverage, growth opportunity, and the firm size on hedging decision making through annual financial reports published by consumer goods industry firms which is listed in the Indonesia Stock Exchange. The number of population in this research were 35 consumer goods industry companies. The sample is obtained by using purposive sampling method at consumer goods industry companies which listed in the Indonesia Stock Exchange during the 2013-2016 period and based on predetermined criteria then obtained a sample of 24 consumer goods industry companies. The analytical method used is logistic regression analysis with using SPSS version 24 software tool (Statistical Product and Service Solutions). The results of this research indicates that the leverage and firm size variables have positive and significant impact on hedging decisions, while the growth opportunity variable does not influenced the decision of hedging.

Keywords: leverage, growth opportunity, firm size, and hedging decisions.

ABSTRAK

Hedging adalah hal yang dilakukan oleh suatu perusahaan untuk melindungi perusahaan dari eksposur terhadap valuta asing. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh karakteristik perusahaan yang diprosikan dengan leverage, growth opportunity, dan firm size terhadap pengambilan keputusan hedging melalui laporan keuangan tahunan yang telah diterbitkan oleh perusahaan consumer goods industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 35 perusahaan consumer goods industry. Sampel diperoleh dengan menggunakan metode purposive sampling pada perusahaan consumer goods industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016 dan berdasarkan kriteria yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sebanyak 24 perusahaan consumer goods industry. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik dengan alat bantu aplikasi SPSS versi 24 (Statistical Product and Service Solutions). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel leverage dan firm size berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging, sedangkan variabel growth opportunity tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging.

Kata kunci: *leverage, growth opportunity, firm size, dan keputusan hedging.*

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi telah mampu memunculkan suatu interaksi dengan berbagai negara dalam segala bidang, interaksi yang muncul adalah perdagangan internasional. Perdagangan internasional saat ini telah berkembang dengan pesat. Perkembangan tersebut dapat diketahui dari semakin banyaknya transaksi bisnis antara pihak-pihak yang berasal dari lebih satu negara. Perdagangan internasional terjadi karena didorong oleh beberapa faktor seperti dorongan untuk memenuhi kebutuhan barang dan jasa dalam negeri, keinginan memperoleh keuntungan dan meningkatkan pendapatan negara, adanya perbedaan kemampuan penguasaan ilmu pengetahuan dan teknologi dalam mengelola sumber daya ekonomi serta terjadinya era globalisasi sehingga tidak satu negara pun di dunia dapat hidup sendiri (Ball, *et al.*, 2004:96). Banyaknya aktifitas yang dilakukan perdagangan internasional akan menimbulkan adanya resiko yang tinggi, berkaitan dengan hal ini perusahaan perlu melakukan manajemen resiko. Menurut Griffin (2005:185) menyatakan bahwa perusahaan perlu melakukan manajemen risiko karena banyaknya aktifitas perdagangan internasional

yang akan menimbulkan risiko yang tinggi, serta transaksi perdagangan internasional yang berbeda dengan transaksi perdagangan dalam negeri karena transaksi perdagangan internasional tersebut telah melibatkan beberapa negara serta mengemukakan nilai tukar mata uang adalah seberapa banyak mata uang harus dibayar sehingga memperoleh mata uang asing. Terjadi suatu penawaran dan permintaan yang tidak berimbang, sehingga akan muncul fluktuasi nilai tukar dan menimbulkan risiko kurs. Fluktuasi kurs valuta asing berdampak langsung pada omzet penjualan, penetapan harga produk, serta tingkat laba eksportir dan importir. Yang dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan yakni seperti fluktuasi kurs valuta asing yang menyebabkan ketidakpastian nilai aset dan kewajiban perusahaan. Oleh karena itu, untuk mengantisipasi dampak negatif risiko fluktuasi kurs valuta asing serta melindungi kepentingan para pemegang saham, maka perusahaan multinasional melakukan kebijakan *hedging* dengan *instrument* derivatif. Untuk menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing perusahaan dapat melakukan kebijakan lindung nilai (*hedging*) dengan melakukan kontrak *forward* mata uang, kontrak *future* mata uang, *option* mata uang, serta *swap* mata uang (Horne, et al., 2005:216).

Keputusan *hedging* didorong pula oleh faktor eksternal dan faktor internal perusahaan. Faktor eksternal meliputi: nilai tukar dan tingkat suku bunga sedangkan faktor internalnya yaitu: *leverage*, *growth opportunity*, ukuran perusahaan (*firm size*). Husnan dan Enny (2012:72) menyatakan *leverage* adalah seberapa besar suatu perusahaan menggunakan hutang. *Leverage* dapat diukur menggunakan "*Debt Equity Ratio*". Astyrianti dan Sudiartha (2017) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*, namun Ahmad, et al (2015), menyatakan *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Growth Opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Setiadi, et al., 2011:9). *Growth Opportunity* yang tinggi menunjukkan saat perusahaan tersebut membutuhkan dana dalam jumlah yang besar untuk membiayai pertumbuhan perusahaannya di masa yang akan datang. Guniarti (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa *growth opportunities* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*, namun Widyagoca dan Lestari (2016) menyatakan bahwa *growth opportunities* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Menurut Putro (2012:38), Semakin besar suatu perusahaan risiko yang diterima pun semakin besar, perusahaan cenderung lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi aset perusahaan. Karena dampak yang ditimbulkan suatu risiko dalam perusahaan besar lebih berdampak besar, maka mereka akan memberlakukan suatu manajemen risiko yang lebih ketat dibandingkan perusahaan kecil. Ahmad, et al (2015) menyatakan bahwa *firm size* juga berhubungan positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisdian dan Badjra (2017) menyatakan bahwa *firm size* berhubungan negatif terhadap keputusan *hedging*.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013 sampai dengan 2016, karena perusahaan *consumer goods industry* merupakan perusahaan yang aktif melakukan kegiatan transaksi ekspor-impor dengan luar negeri sehingga harus melakukan keputusan *hedging*. Berdasarkan beberapa penjelasan tersebut, maka dibentuklah suatu rumusan masalah sebagai berikut. (1) Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? (2) Apakah terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? (3) Apakah terdapat pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia? Adapun penelitian ini bertujuan (1) Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (2) Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan

hedging pada perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, (3) Untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

TINJAUAN TEORITIS

Definisi Manajemen Resiko

Menurut Brigham dan Joel (2006:302) resiko adalah peristiwa-peristiwa yang dapat memberikan konsekuensi keuangan yang merugikan dan kemudian mengambil tindakan-tindakan untuk mencegah dan atau meminimalkan kerugian yang diakibatkan oleh peristiwa-peristiwa tersebut. Manajemen resiko mencoba untuk memastikan bahwa tindakan-tindakan yang dirancang untuk melindungi nilai dari risiko tidak malah menjadi menambah risiko.

Definisi Manajemen Keuangan Internasional

Manajemen keuangan internasional memerlukan pemahaman tentang perbedaan budaya, sejarah, dan institusional dengan pengaruh otensialnya terhadap tata kelola perusahaan (Eiteman, *et al.*, 2010:3). Pada dasarnya manajemen keuangan internasional menggunakan prinsip dasar yang sama dengan manajemen keuangan.

Definisi Hedging

Menurut Madura (2012:426), tindakan dalam manajemen risiko yang diambil guna melindungi perusahaan dari fluktuasi asing adalah *hedging*. *Hedging* memiliki pengertian sebagai strategi atau tindakan yang diambil untuk mengurangi risiko pada suatu transaksi. *Hedging* dilakukan untuk melindungi suatu aset perusahaan terhadap perubahan harga di masa depan melalui penggunaan *instrument* derivatif. Instrumen keuangan derivatif digunakan sebagai salah satu strategi *hedging* untuk meminimalisir risiko dalam transaksi-transaksi keuangan tertentu.

Jenis-jenis Instrumen Keuangan Derivatif:

a. Kontrak *future*

Volume standar mata uang yang dinyatakan dalam suatu kontrak yang dipenukarannya dilakukan pada saat jatuh tempo. Tujuan dari kontrak *futures* adalah untuk mengalihkan risiko dari satu pihak ke pihak lain di dalam kontrak tersebut (Madura, 2012: 123). Perusahaan yang mengambil kontrak *future* dalam posisi beli (*long position*) memiliki komitmen untuk membeli komoditas pada tanggal penyerahan. Maknanya adalah perusahaan di posisi *long* dikatakan "membeli" kontrak tersebut. Sedangkan perusahaan yang mengambil kontrak *future* dalam posisi jual (*short position*) memiliki komitmen untuk menyerahkan komoditas pada tanggal jatuh tempo kontrak. Artinya adalah perusahaan di posisi *short* "menjual" kontrak *future*.

b. Kontrak *forward*

Menurut Madura (2012:127), kontrak *forward* merupakan 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*. Besarnya kontrak dan tanggal penyerahan dinergosiasikan dan kemudian dibuat (*tailor-made*). Karena tidak dilakukan di bursa, maka kedua belah pihak mempunyai risiko bahwa masing-masing pihak dapat saja bangkrut atau macet (*default*) pada saat perjanjian (Mudrajad, 2001:139).

c. Opsi mata uang

Hak untuk menjual atau membeli suatu mata uang dengan harga tertentu. *opsi* mata uang dikelompokkan menjadi dua yaitu *opsi* beli (*call*) dan *opsi* jual (*put*). *Opsi* terdiri dari dua jenis yaitu *opsi call* dan *opsi put*.

1. Opsi Call

Hak bukan kewajiban, untuk membeli suatu aset tertentu dengan harga yang tertentu pada jangka waktu tertentu, jika pasar aset tersebut lebih besar dibandingkan dengan harga tertentu tersebut.

2. Opsi Put

Hak, bukan kewajiban, untuk menjual suatu aset tertentu dengan harga yang tertentu pada jangka waktu tertentu, jika harga pasar aset tersebut lebih kecil dibandingkan dengan harga tertentu tersebut.

d. Currency swap

Penukaran mata yang dengan mata uang yang diinginkan pada tanggal dan kurs tertentu, yang di mana bank berperan sebagai perantara kepada pihak yang ingin melakukan *swap* (Madura, 2012:439). Terdapat jenis-jenis *swap* dalam pendanaan *swap* suku bunga yaitu

a. *Swap* suku bunga satu mata uang (*single currency interest rate swap*) atau disingkat dengan *swap* suku bunga (*interest rate swap*)

Pada *swap* suku bunga dasar pada suku bunga tetap untuk suku bunga mengambang (*fixed for floating rate*), satu pihak menukarkan pembayaran *debt service* dari kewajiban utang suku bunga mengambang dengan pembayaran bunga suku bunga tetap dari pihak lainnya. Kedua kewajiban utang tersebut di denominasi dalam mata uang yang sama.

b. *Swap* suku bunga antarmata uang (*cross currency interest rate swap*) atau biasanya cukup disebut dengan *swap* mata uang (*currency swap*)

Pada *swap* mata uang, satu pihak menukarkan kewajiban *debt service* dari obligasi berdenominasi satu mata uang dengan kewajiban *debt service* dari pihak lain yang berdenominasi dalam mata uang lainnya. *Swap* mata uang dasar mencakup pertukaran atas bunga suku bunga tetap dengan suku bunga tetap (*fixed for fixed rate*).

Leverage

Menurut Husnan dan Enny (2006:70), *leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. Beberapa analis menggunakan istilah rasio solvabilitas, yang berarti mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban utangnya. Sedangkan menurut Sutrisno (2001:227), *leverage* adalah penggunaan aktiva atau sumber dana di mana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap atau membayar beban tetap. *Leverage* dapat diukur dengan "*Debt to Equity Ratio*" merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Bagi kreditor, semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aktiva (Kasmir, 2016:158).

Growth Opportunity

Growth Opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Setiadi, et al., 2011:9). *Growth Opportunity* yang tinggi menunjukkan saat perusahaan tersebut membutuhkan dana dalam jumlah yang besar untuk membiayai pertumbuhan perusahaannya di masa yang akan datang. Oleh karena itu, perusahaan akan mempertahankan pendapatan yang diperoleh untuk di investasikan kembali dan pada waktu bersamaan perusahaan akan diharapkan tetap mengandalkan pendanaan melalui utang yang lebih besar. Pada tingkat pertumbuhan yang rendah, suatu perusahaan tidak membutuhkan pembiayaan eksternal tetapi jika suatu perusahaan tumbuh lebih pesat maka modal dari sumber eksternal harus

diusahakan. *Growth Opportunity* dapat diukur dengan perbandingan MVE (*market value of equity*) dan BVE (*book value to equity*), dimana MVE adalah hasil dari perbandingan antara EAT (*earning after tax*) dan EPS (*earning per share*) dikalikan harga penutupan (*closing price*). Sedangkan BVE adalah hasil pengurangan antara total aset dan total hutang jangka panjang (*long term liabilities*) (Myers,1977:78). Pengukuran ini dapat memberikan gambaran bagaimana investor menghargai perusahaan sehingga investor bersedia menanamkan modal di perusahaan. Perusahaan yang berpotensi tumbuh akan mempunyai nilai pasar relatif lebih tinggi dibandingkan dengan aktiva riilnya (*assets in place*). Dengan demikian perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi cenderung menjadi *hedger* untuk melindungi perusahaannya sehingga terdapat hubungan positif antara *growth opportunity* dan aktivitas *hedging*.

Firm Size

Firm Size (Ukuran Perusahaan) merupakan tolak ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan (Halim, 2007:93). Menurut Putro (2012:38), Semakin besar suatu perusahaan risiko yang diterima pun semakin besar, perusahaan cenderung lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi aset perusahaan. Karena dampak yang ditimbulkan suatu risiko dalam perusahaan besar lebih berdampak besar, maka mereka akan memberlakukan suatu manajemen risiko yang lebih ketat dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan yang lebih besar tentunya memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi ke berbagai negara akan melibatkan beberapa mata uang yang berbeda. Dalam kegiatannya akan terdapat eksposur transaksi karena fluktuatif nilai tukar mata uang asing. Untuk itu perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak melakukan pengambilan keputusan *hedging* dalam rangka melindungi perusahaan dari risiko.

Penelitian Terdahulu

Penelitian ini juga pernah di angkat sebagai topik penelitian oleh beberapa peneliti sebelumnya. Maka peneliti diharuskan untuk mempelajari penelitian-penelitian terdahulu yang dapat dijadikan sebagai acuan dalam melakukan penelitian ini, diantaranya sebagai berikut:

1. Astyrianti dan Sudiartha (2017)

Penelitian yang menyatakan bahwa variabel *leverage*, kesempatan tumbuh secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* PT Unilever TBK, sedangkan variabel kebijakan dividen dan likuiditas menunjukkan berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging* PT Unilever TBK.

2. Guniarti (2014)

Hasil penelitiannya yang menunjukkan bahwa variabel *Leverage* dan *firm size* terdapat hubungan positif signifikan. Variabel likuiditas dan financial distress secara signifikan berpengaruh *negative*. Sedangkan variabel *growth opportunity* menyatakan hasil hubungan positif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

3. Widyagoca dan Lestari (2016)

Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat hubungan *negative* signifikan pada variabel *leverage*, sedangkan variabel *growth opportunity*, *cash ratio* (LQ1) memiliki hubungan negatif tidak signifikan. Tetapi, *current ratio* (LQ2) terdapat hubungan positif tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* PT Indosat TBK.

4. Fatimia dan Sulhan (2016)

Hasil penelitian yang di peroleh dengan judul "Pengaruh *leverage*, *financial distress*, dan *liquidity* sebagai pengambilan keputusan *hedging*" menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif signifikan pada variabel *current ratio*, sedangkan variabel *quick ratio* memiliki hubungan

negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Variabel *Leverage* memiliki hubungan positif tidak signifikan, sedangkan variabel *financial distress* terdapat hubungan negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

5. Ahmad, *et al* (2015)

Hasil penelitian menyatakan pada variabel *firm size*, *growth opportunities*, *liquidity* memiliki hubungan positif signifikan terhadap keputusan *hedging* sedangkan variabel *leverage* terdapat hubungan negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

6. Krisdian dan Badjra (2017)

Hasil dalam penelitian bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*, sedangkan tingkat hutang dan kesulitan keuangan masing-masing memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Penelitian mengenai pengaruh masing-masing variabel terhadap keputusan *hedging* ini menggunakan teknik analisis regresi logistik.

Pengaruh Antar Variabel

Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging*

Leverage adalah penggunaan aktiva atau sumber dana di mana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap atau membayar beban tetap Sutrisno (2001:227). Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan hutang untuk pendanaan aktivitasnya. Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan pendanaan perusahaan oleh hutang yang tinggi serta meningkatkan risiko lainnya. Menurut Widyagoca dan Lestari (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Tetapi peneliti lain seperti Guniarti (2014), Astyrianti dan Sudiarta (2017) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan Ahmad, *et al* (2015), menyatakan *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Keputusan *Hedging*

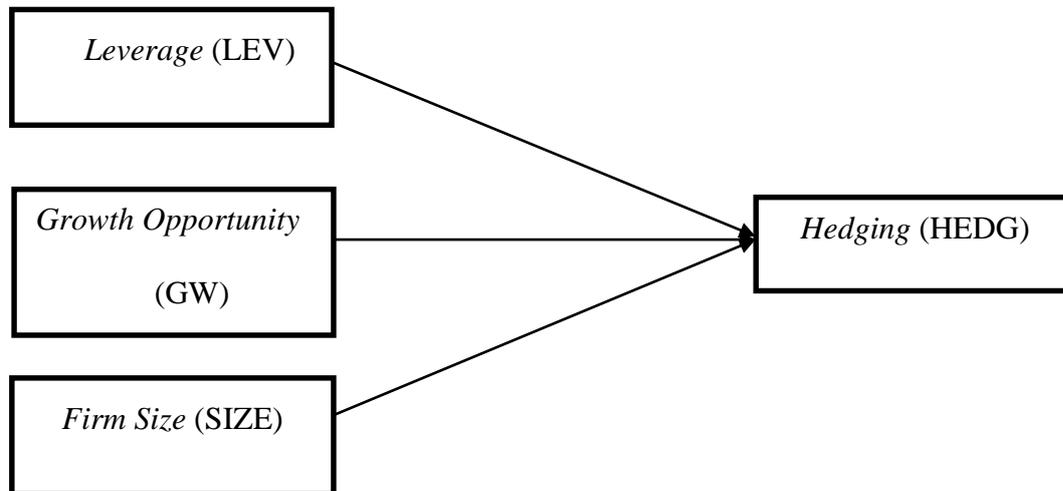
Growth Opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Setiadi, *et al.*, 2011:9). Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi cenderung menjadi hedger untuk melindungi perusahaannya sehingga terdapat hubungan positif antara *growth opportunity* dan aktivitas *hedging*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Astyrianti dan Sudiarta (2017) dan Ahmad, *et al* (2015), menyatakan dalam penelitiannya bahwa *growth opportunities* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Peneliti yang lain seperti Widyagoca dan Lestari (2016) menyatakan bahwa *growth opportunities* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* dan Guniarti (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa *growth opportunities* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Keputusan *Hedging*

Firm Size (Ukuran Perusahaan) merupakan tolak ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan (Halim, 2007:93). Menurut Putro (2012:38), Semakin besar suatu perusahaan risiko yang diterima pun semakin besar, perusahaan cenderung lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi aset perusahaan. Hasil penelitian pada variabel *firm size* yang dilakukan oleh Guniarti (2014) menunjukkan bahwa *firm size* berhubungan positif signifikan terhadap keputusan *hedging*, dan Ahmad, *et al* (2015) menyatakan bahwa *firm size* juga berhubungan positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisdian dan Badjra (2017) menunjukkan *firm size* berhubungan negatif terhadap keputusan *hedging*.

Rerangka Konseptual

Berdasarkan kajian teori dan kajian penelitian terdahulu maka rerangka konseptual yang akan diteliti sebagai berikut:



Gambar 1
Rerangka Konseptual

Rumusan Hipotesis

Berdasarkan teori dan rerangka konseptual tersebut maka disusun hipotesis sebagai berikut:
H1 : *Leverage (LEV)* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan *consumer goods industry* yang terdaftar di BEI.

H2 : *Growth Opportunity (GW)* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan *consumer goods industry* yang terdaftar di BEI.

H3 : *Firm Size* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan *consumer goods industry* yang terdaftar di BEI.

METODA PENELITIAN

Jenis Penelitian dan Gambaran dari populasi (Obyek) Penelitian

Jenis penelitian bersifat kausal komparatif yang merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel atau lebih. Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu keputusan *hedging*, dan variabel independen yaitu *leverage*, *growth opportunity*, dan *firm size*. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan *Consumer Goods Industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013-2016. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 35 perusahaan.

Teknik Pengambilan Sampel

Penentuan sampel yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* atau pemilihan atas dasar kriteria yang sudah ditentukan dengan tujuan untuk mendapatkan sampel representatif sesuai dengan kriteria yang ditentukan, adapun kriteria-kriteria yang harus dimiliki sampel penelitian ini adalah:

1. Perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016.
2. Perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berperingkat Tbk.
3. Perusahaan sektor *consumer goods industry* yang mengeluarkan laporan keuangan pada periode 2013-2016 secara berturut-turut.

4. Perusahaan sektor *consumer goods industry* pada penelitian selama periode tahun 2013–2016 yang melakukan hedging mendapatkan skor 1, sedangkan perusahaan *consumer goods industry* yang tidak melakukan hedging mendapatkan skor 0.

Dari data yang diperoleh dari website IDX dalam jumlah populasi sebanyak 35 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Kriteria sampel dilakukan agar mendapatkan data sesuai dengan yang dibutuhkan maka diperoleh sampel sebanyak 24 perusahaan. Selanjutnya analisis dilakukan dengan menggunakan *pooling* data dengan menambah jumlah pengamatan, yaitu jumlah sampel dikalikan dengan periode pengamatan (4 tahun) sehingga jumlah pengamatan dalam penelitian ini menjadi 96 pengamatan ($24 \times 4 = 96$). Hal tersebut juga sudah memenuhi syarat jumlah minimum untuk jumlah sampel dengan analisis regresi logistik sebanyak 50 pengamatan (Ghozali, 2006:225).

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 tahunan perusahaan *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 – 2016.

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*, *growth opportunity*, dan *firm size*.

Definisi Operasional Variabel

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

Hedging

Hedging memiliki pengertian sebagai strategi atau tindakan yang diambil untuk mengurangi risiko pada suatu transaksi. *Hedging* dilakukan untuk melindungi suatu aset perusahaan terhadap perubahan harga di masa depan melalui penggunaan instrument derivatif.

Growth Opportunity

Growth Opportunity yang tinggi menunjukkan saat perusahaan tersebut membutuhkan dana dalam jumlah yang besar untuk membiayai pertumbuhan perusahaannya di masa yang akan datang. Oleh karena itu, perusahaan akan mempertahankan pendapatan yang diperoleh untuk di investasikan kembali dan pada waktu bersamaan perusahaan akan diharapkan tetap mengandalkan pendanaan melalui utang yang lebih besar. Variabel *growth opportunity* diukur sebagai berikut

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{MVE}}{\text{BVE}}$$

Dimana:

MVE = EAT/EPS × *Closing Price*

BVE = Total Aset – Total Liabilities

Leverage

Dalam manajemen keuangan, *leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap dengan maksud agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham. *Leverage* diukur menggunakan rasio hutang dengan modal sendiri (*debt to equity ratio*) merupakan imbalanced antara hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan modal sendiri.

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Firm Size

Ukuran perusahaan dilihat dari jumlah total aset yang dimilikinya, semakin besar aset yang dimiliki, semakin hati-hati perusahaan tersebut melangkahakan suatu kegiatan di perusahaannya. Perusahaan yang lebih besar tentunya memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi ke berbagai negara akan melibatkan beberapa mata uang yang berbeda. *Firm size* diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Firm\ Size = \ln(\ln\ Total\ Asset)$$

Teknik Analisis Data

Analisis Regresi Logistik

Metode analisis data menggunakan analisis regresi *logistic*. Regresi *logistic* dilakukan ketika peneliti akan menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dengan variabel bebasnya (Ghozali, 2006:228). Variabel bebas dalam penelitian ini *leverage*, *growth opportunity*, dan *firm size*. Sedangkan variabel terikatnya adalah keputusan *hedging*. Teknik analisis ini tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya. Regresi *logistic* tidak memiliki asumsi normalitas atas variabel independen yang digunakan dalam model artinya variabel penjelasannya tidak harus memiliki distribusi normal, linier maupun varian yang sama dalam setiap grup. Regresi logistik mengabaikan *heteroscedacity* artinya variabel dependen tidak memerlukan *homoscedacity* untuk masing-masing variabel independen. Berikut model umum regresi *logistic*:

$$\begin{aligned} \text{Keputusan Hedging} &= \beta_0 + \beta_1 LEV + \beta_2 GW + \beta_3 SIZE + e \text{ atau} \\ \ln\left(\frac{p(x_i)}{1-p(x_i)}\right) &= \beta_0 + \beta_1 LEV + \beta_2 GW + \beta_3 SIZE + e \end{aligned}$$

Keterangan:

(x_i)	= probabilitas variabel dependen
e	= logaritma natural
β_0	= konstanta regresi
$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$	= koefisien regresi
<i>Leverage</i> (LEV)	= variabel independen
<i>Growth Opportunity</i> (GW)	= variabel independen
<i>Firm Size</i> (SIZE)	= variabel independen

Menilai Model Fit

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

H₀ : Model yang dihipotesakan fit dengan data

H_a: Model yang dihipotesakan tidak fit dengan data

Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi -2LogL. Statistik -2LogL kadang-kadang disebut likelihood rasi X² statistics, dimana X² distribusi dengan *degree of freedom* n - q, q adalah jumlah parameter dalam model. Statistik -2LogL dapat juga digunakan untuk menentukan jika variabel bebas ditambahkan ke dalam model apakah secara signifikan memperbaiki model fit. Setelah L ditransformasikan menjadi -2logL, lalu kemudian dibandingkan antara nilai -2logL pada awal (*block number* = 0) dimana model hanya memasukan konstanta dengan -2logL setelah model memasukan variabel bebas (*block number* = 1). Apabila nilai -2logL *block number* = 0 > nilai -2logL *block number* = 1 maka

menunjukkan model regresi yang baik. Nilai yang besar dari statistik log-likelihood menunjukkan model statistik yang buruk.

Koefisien Determinasi R^2 (Cox dan Snell's R Square)

Merupakan ukuran yang mencobameniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi likelihood dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) 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). Nilai *nagelkerke's R²* dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*, yaitu untuk mengukur prosentase keterikatan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Uji Kelayakan Model (Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test)

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 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.

Uji Koefisien Regresi

Untuk menguji seberapa jauh semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. 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.

Tabel Klasifikasi

Tabel Klasifikasi 2x2 menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen dan hal ini rentan (1) dan tidak rentan (0), sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen rentan (1) dan tidak rentan (0). Pada model yang sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkatan ketepatan peramalan 100%. Jika model regresi logistik memiliki homoskedastisitas, maka prosentase yang benar (*correct*) akan sama untuk kedua baris.

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Analisis Regresi Logistik

Regresi logistik digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen (*Growth Opportunity*, *Leverage* dan *Firm Size*) terhadap variabel dependen yakni keputusan hedging yang merupakan variabel dengan jenis nominal. Terdapat 2 kategori dalam keputusan hedging yakni perusahaan yang melakukan hedging (lindung nilai) memiliki nilai 1 ($y=1$) dan perusahaan yang tidak melakukan hedging (lindung nilai) memiliki nilai 0 ($y=0$)

Menilai Keseluruhan Model (Overall Model Fit)

Tabel 1
Hasil Overall Model Fit
Block 0: Beginning Block

Iteration History^{a,b,c}			
<i>Iteration</i>		<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Coefficients Constant</i>
Step 0	1	108.146	-1.000
	2	107.968	-1.096
	3	107.968	-1.099
	4	107.968	-1.099

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 107,968

c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2018

Tabel 2
Hasil Overall Model Fit
Block 1: Method = Enter

Iteration History^{a,b,c,d}						
<i>Iteration</i>		<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Constant</i>	<i>Coefficients</i>		
				<i>LEVERAGE</i>	<i>GROWTH OPPORTUNITY</i>	<i>FIRM SIZE</i>
Step 1	1	77.880	-8.434	.796	.004	.464
	2	72.339	-12.448	1.152	.004	.690
	3	71.880	-13.987	1.295	.005	.775
	4	71.874	-14.179	1.314	.005	.786
	5	71.874	-14.182	1.314	.005	.786
	6	71.874	-14.182	1.314	.005	.786

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 107,968

d. Estimation terminated at iteration number 6 than parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2018

Perhitungan -2 Log Likelihood pada awal (block number = 0) menunjukkan angka -2Likelihood adalah 107,968 sedangkan pada block number = 1 menunjukkan jika angka -2 Log mengalami penurunan menjadi 71,874. Penurunan tersebut menunjukkan jika model regresi diatas adalah model regresi diatas adalah model regresi yang baik.

Uji Kelayakan Model (Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test)

Menguji kelayakan model regresi, dengan hipotesis :

H₀ = Tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

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

Tabel 3
Hasil Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	14.641	8	.067

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2018

Dasar pengambilan Keputusan

Perhitungan *Hosmer and Lemeshow* yang diukur dengan nilai *Chi-Square*: Jika Probabilitas (Sig.) < 0,05 H_0 ditolak.

Keputusan:

Perhitungan menunjukkan angka probabilitas (Sig.) adalah 0,067 lebih besar dari 0,05, maka H_0 diterima. Hal ini model regresi layak dipakai untuk analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

Koefisien Determinasi R^2 (Cox dan Snell's R Square)

Tabel 4
Hasil Uji Cox dan Snell's R Square

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	71.874 ^a	.313	.464

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2018

Hasil dari perhitungan *Cox dan Snell's R Square* diketahui menunjukkan nilai 0,313 sedangkan nilai dari *Nagelkerke R Square* adalah 0,464 yang mana menggambarkan jika variabel independen (*Leverage*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size*) bisa menjelaskan 46,4% terhadap variabel dependen (keputusan *hedging*). Sedangkan persentase sisanya dijelaskan oleh variabel di luar penelitian.

Uji Koefisien Regresi Logistik

Tabel 5
Hasil Uji Omnibus Test Of Model Coefficient

Variabel	Wald	Chi-Square	Ket
LEV	6.679	36,094	Diterima
GW	.121	36,094	Diterima
SIZE	15.716	36,094	Diterima

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2018

Untuk menguji simultan *Omnibus Test Of Model Coefficient* dengan hipotesis:

H_0 = diterima apabila *wald statistic* < *chi square* tabel, Hal ini berarti H_0 diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen diterima.

H_0 = dapat ditolak apabila *wald statistic* > *chi square* tabel, Hal ini berarti H_0 ditolak atau hipotesis yang menyatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen ditolak.

Berdasarkan pada table 5 dapat diketahui bahwa seluruh variabel independen yang terdiri dari *Leverage*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yakni Keputusan *Hedging*. Hasil dari setiap variabel Wald < dari *Chi-Square*, dan sesuai dengan hipotesis yang diatas, maka hal ini H alternatif diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen diterima.

Tabel 6
Statistik Uji untuk Model Regresi Logistik

Variabel	B	S.E.	Wald	Df	Sig.
LEV	1.314	.508	6.679	1	.010
GW	.005	.014	.121	1	.728
SIZE	.786	.198	15.716	1	.000
Constant	-14.182	3.100	20.931	1	.000

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2018

$$Y = -14,182 + 1,314 (LEV) + 0,005 (GW) + 0,786 (SIZE) + \varepsilon$$

Atau

$$\ln [P(HEDG)/1- P(HEDG)] = -14,182 + 1,314 (LEV) + 0,005 (GW) + 0,786 (SIZE) + \varepsilon$$

Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut:

H₀ :Variabel independent tidak signifikan terhadap model, artinya *leverage*, *growth opportunity*, dan *firm size* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*) yang dilakukan perusahaan *consumer goods industry*.

H₁ :Variabel independent signifikan terhadap model, artinya *leverage*, *growth opportunity*, dan *firm size* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*) yang dilakukan perusahaan *consumer goods industry*.

Setelah dilakukan pengujian terhadap model maka akan diketahui apakah variabel independen yang diuji signifikan terhadap model atau tidak. Kriteria penolakan H₀ adalah jika nilai probabilitas (sig.) ≤ 0,05, maka H₀ ditolak dan H_a diterima.

Berdasarkan tabel 6 dapat disimpulkan jika variabel independen yakni *leverage* dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* atau lindung nilai pada perusahaan *consumer goods industry* karena memiliki nilai Sig. < 0,05. Sedangkan variabel independen lainnya yakni *Growth Opportunity* berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan *consumer goods industry* karena memiliki nilai Sig > 0,05.

Tabel 6 juga menunjukkan nilai signifikansi pada masing – masing variabel independen yang telah digunakan, maka :

- Growth Opportunity* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,728. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh tidak signifikan terhadap perusahaan yang melakukan *hedging* yang dilakukan perusahaan *consumer goods industry*.
- Leverage* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,010. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang melakukan *hedging* yang dilakukan perusahaan *consumer goods industry*.
- Firm Size* mempunyai nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan terhadap perusahaan yang melakukan *hedging* yang dilakukan perusahaan *consumer goods industry*.

Tabel Klasifikasi

Klasifikasi prediksi model yang didapat:

Tabel 7
Tabel Klasifikasi

<i>Observed</i>		<i>Predicted</i>		<i>Percentage Correct</i>
		<i>HEDGING</i>		
		<i>Tidak melakukan hedging</i>	<i>Melakukan hedging</i>	
<i>HEDGING</i>	<i>Tidak melakukan hedging</i>	64	8	88.9
	<i>Melakukan hedging</i>	11	13	54.2
<i>Overall Percentage</i>				80.2

a. *The cut value is ,500*

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2018

Berdasarkan data pengujian yang dilakukan diketahui bahwa hasil perhitungan kemampuan memprediksi model ini cukup bagus. Hal ini dapat diketahui dari tingkat sukses total (*overall percentage*) sebesar 80,2%, dengan rincian 88,9% kelompok perusahaan melakukan *hedging* dan 54,2% kelompok perusahaan melakukan *hedging*. Skor 80,2% ini lebih besar dari 50% (*naive prediction*) sebagai *standard minimal* untuk menunjukkan tingkat ketepatan ramalan model (Gudono, 2014: 191). Dari 96 sampel penelitian, yang mempunyai observasi kondisi perusahaan tidak melakukan *hedging* dengan prediksi perusahaan tidak melakukan *hedging* sebanyak 64 sampel sehingga ketepatan klasifikasi adalah 88,9%. Sedangkan observasi kondisi perusahaan melakukan *hedging* dengan prediksi perusahaan tidak melakukan *hedging* sebanyak 11 sampel sehingga ketepatan klasifikasi adalah 54,2% atau secara keseluruhan ketepatan klasifikasi adalah 80,2%.

Pembahasan**Pengaruh Leverage terhadap Keputusan Hedging**

Menurut Husnan dan Enny (2006:70), *leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang. Sedangkan menurut Sutrisno (2001:227), *leverage* adalah penggunaan aktiva atau sumber dana di mana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menanggung biaya tetap atau membayar beban tetap. Pada penelitian ini rasio *leverage* diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Aretz dan Bartram (2010:317) mengungkapkan bahwa pada perusahaan yang menggunakan utang lebih banyak (*High Leverage*) pada struktur modalnya memiliki kecenderungan lebih besar dalam melakukan *hedging*.

Dalam penelitian ini rasio *leverage* yang diukur menggunakan DER berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya, semakin tinggi rasio *leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi pula perusahaan melakukan *hedging*. Hasil penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Astyrianti dan Sudiarta (2017) dan Guniarti (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Keputusan Hedging

Growth Opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Setiadi, et al., 2011:9). Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi cenderung

menjadi *hedger* untuk melindungi perusahaannya sehingga terdapat hubungan positif antara *growth opportunity* dan aktivitas *hedging*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Astyrianti dan Sudiartha (2017) dan Ahmad, *et al.* (2015), menyatakan dalam penelitiannya bahwa *growth opportunities* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Peneliti yang lain seperti Widyagoca dan Lestari (2016) menyatakan bahwa *growth opportunities* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* dan Guniarti (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa *growth opportunities* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_1 ditolak. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini menunjukkan perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* tidak terkait dengan tinggi atau rendahnya tingkat peluang pertumbuhan investasi dan nilai pasar yang dimiliki oleh perusahaan.

Pengaruh Firm Size terhadap Keputusan Hedging

Firm Size (Ukuran Perusahaan) merupakan tolak ukur besar kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan (Halim, 2007:93). Menurut Putro (2012:38), Semakin besar suatu perusahaan risiko yang diterima pun semakin besar, perusahaan cenderung lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi aset perusahaan.

Pada penelitian ini variabel *firm size* berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan *hedging*. Artinya, H_0 pada penelitian ini diterima dan H_1 ditolak. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula probabilitas perusahaan dalam melakukan *hedging*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) dan Ahmad, *et al.*, (2015). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisdian dan Badjra (2017) menunjukkan *firm size* berhubungan negatif terhadap keputusan *hedging*.

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dapat diketahui bahwa *leverage* berpengaruh signifikan dan positif terhadap Keputusan *Hedging* pada sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal tersebut menunjukkan bahwa semakin besar rasio *leverage* perusahaan, maka semakin besar probabilitas perusahaan dalam melakukan *hedging*. Begitu juga sebaliknya semakin kecil rasio *leverage* perusahaan, maka semakin kecil probabilitas perusahaan dalam melakukan *hedging* dan *firm size* berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan *hedging*. *Firm Size* yang merupakan digunakan untuk mengukur seberapa besar ukuran perusahaan. Semakin besar *firm size* semakin besar probabilitas perusahaan dalam melakukan *hedging*. Begitu juga sebaliknya semakin kecil *firm size* perusahaan, maka semakin kecil probabilitas perusahaan dalam melakukan *hedging*. Sedangkan pula bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan kurang mempertimbangkan *growth opportunity* dalam menentukan keputusan *hedging*.

Saran

Variabel yang digunakan terbatas pada *leverage*, *growth opportunity* dan *firm size*, oleh karena itu pada penelitian selanjutnya dapat menambah variabel lain yang dianggap relevan terhadap deteksi keputusan lindung nilai (*hedging*) yang dilakukan perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi dalam menjalankan perusahaannya akan lebih baik menggunakan ekuitas untuk membiayai segala keperluan dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan agar biaya keagenan tidak terjadi antara manajemen perusahaan

dengan pemegang saham. Perusahaan yang juga mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, G.N., M. Umi, dan S. N. Ahmad. 2015. Analysis Of Hedging Determinants With Foreign Currency Derivative Instruments On Companies Listed On Bei Period 2012-2015. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia University of Jakarta*, 6(2).
- Aretz, K. dan S. M. Bartram. 2010. Corporate Hedging and Shareholder Value. *Journal of Financial Research* 33(4): 317-371.
- Aslikan, I. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur. *Skripsi*. Program Studi Manajemen. Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA).
- 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.
- Ball, D., Mc. Culloch., Jr. Wendekk, H. Frantz, L. Paul., Geringer., J. Michael, Minor., dan S, Michael. 2004. *International Business. Bisnis Internasional Tantangan Persaingan Global*. Salemba Empat. Jakarta.
- Bodie, Z., K. Alex, dan J. M. Alan. 2010. *Investasi*. Salemba Empat. Jakarta.
- Brigham, F.E., dan H.F. Joel. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Eiteman, D.K., Artur, I. Stonehill dan M.H. Moffet . 2010. *Multinational Business Finance*. Edisi Sepuluh. Additional-Wesley Publishing Company. USA.
- Faisal, M. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi Pertama. Salemba Empat. Jakarta.
- Fatimia dan Sulhan. 2016. Pengaruh Leverage, Financial Distress, dan Liquidity sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Perusahaan yang terdaftar pada Bursa Jakarta Islamic Index Periode 2011-2015). *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang* 12(2): 64-72.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. BP Undip. Semarang.
- Griffin, P. 2005. *Bisnis Internasional Jilid 2*. Edisi Keempat. PT Indeks Kelompok Gramedia. Jakarta.
- Gudono. 2014. *Analisis Data Multivariat*. Edisi Keempat. BPFE – Yogyakarta. Yogyakarta.
- Guniarti, Fay. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrument Derivative Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1) pp:64-79.
- Halim, A. 2007. *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Hanafy, M. Mamduh. 2016. *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi Ketiga. BPFE. Yogyakarta.
- Horne, V., C. James dan M. W. John. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Salemba Empat. Jakarta.
- Husnan, S. dan Enny P.. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kelima. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- _____, dan _____. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Kedua. BPFE UGM. Yogyakarta.
- Kasmir. 2016. *Analisis Laporan Keuangan*. PT Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Krisdian, N. P. C. dan I. B. Badjra. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, Dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud* 6(3): 1452-1477.
- Madura, J. 2012. *Keuangan Perusahaan Internasional*. Buku 1 Edisi Kedelapan Salemba Empat. Jakarta.
- Mudrajad, K. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi kedua. BPFE. Yogyakarta.

- Myers, S. C. 1977. The Determinant Of Corporate Borrowing. *Journal of Finance Management* 5(2): 147-175.
- Nazir, M. 2005. *Metodologi penelitian*. Ghalia Indonesia. Bogor.
- Putro, S. H. 2012. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi kasus pada Perusahaan Automotive and Allied Products yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2011). *Skripsi*. Progam Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Setiadi, R., G. Herlina, dan Indrajaya. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007). *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi* 6(2): 9-10.
- Sofyan, S. H.. 2011. *Teori Akuntansi*. PT. Rajagrafindo Persada. Jakarta.
- Sugiyono. 2007. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan Research and Development)*. Alfabeta. Bandung.
- Sutrisno. 2001. *Manajemen Keuangan : Teori, Konsep, Dan Aplikasi*. Ekonisia. Yogyakarta.
- Widyagoca, G. P. A. dan P. V. Lestari. 2016. Pengaruh Leverage, Growth Opportunities, Dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging Pt. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(2): 1282-1308.