

Variabel Fundamental Perusahaan Dalam Memprediksi Keputusan Hedging

Sofyan Hadinata*, Diah Anggari Hardianti

Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga
sofyan.hadinata@uin-suka.ac.id

*)Penulis Korespondensi

Abstract

One of the major risks facing multinational companies in international trade is the risk of fluctuations in foreign exchange rates. The company makes an effort to reduce the impact of these risks through risk management using a hedging decision. This study aims to test empirically the effect of the company's fundamental variables in predicting hedging decision. Fundamental variables in this study use financial ratios, namely profitability, leverage, liquidity and growth opportunities. The data in the study used panel data from 2014 to 2017. This study used data analysis techniques using logistic regression tests. Logistic regression test is used because the dependent variable uses dummy data, namely companies that do hedging are given a score of 1 and those who do not do hedging are given a score of 0. The results of the study show that the variable profitability, leverage, and growth opportunities have a positive effect on the hedging decision. The variable liquidity has a negative effect on the hedging decision.

Keywords: profitability, leverage, liquidity, growth opportunities, hedging decision

Abstrak

Salah satu risiko besar yang dihadapi perusahaan multinasional dalam perdagangan internasional adalah risiko fluktuasi kurs valuta asing. Perusahaan melakukan usaha untuk mengurangi dampak dari risiko tersebut melalui manajemen risiko dengan menggunakan keputusan hedging. Penelitian ini bertujuan menguji secara empiris pengaruh variabel fundamental perusahaan dalam memprediksi keputusan hedging. Variabel fundamental dalam penelitian ini menggunakan rasio keuangan yaitu profitabilitas, leverage, likuiditas, dan peluang pertumbuhan. Data dalam penelitian menggunakan data panel dari tahun 2014 sampai 2017. Penelitian ini menggunakan uji regresi logistik. Uji regresi logistik dilakukan karena variabel dependen menggunakan data dummy yaitu perusahaan yang melakukan hedging diberi skor 1 dan yang tidak melakukan hedging diberi skor 0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, leverage, dan peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan hedging. Variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan hedging.

Kata Kunci: profitabilitas, leverage, peluang pertumbuhan, keputusan hedging

PENDAHULUAN

Perkembangan ekonomi internasional yang pesat ditandai dengan adanya perdagangan antarnegara baik perdagangan barang dan atau modal. Perdagangan internasional melibatkan berbagai negara. Oleh karena itu, perdagangan internasional menyebabkan meningkatnya risiko usaha. Pada hakikatnya, sebuah perusahaan dalam melaksanakan aktivitas bisnis memiliki *return* dan risiko. Risiko harus diperhatikan dalam menentukan nilai antara risiko dan *return* untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Van Horne & Wachowicz, 1998).

Risiko adalah peluang terjadinya sesuatu yang tidak diinginkan (Brigham & Houston, 2010). Risiko muncul karena ada kondisi ketidakpastian. Risiko bisa datang kapan saja dan di mana saja, sehingga sulit dihindari. Jika risiko tersebut menimpa pada sebuah perusahaan, maka perusahaan tersebut bisa mengalami kerugian yang signifikan. Untuk mengelola dengan baik risiko-risiko tersebut, perusahaan membutuhkan manajemen risiko untuk mengelola dengan baik risiko-risiko tersebut. Manajemen risiko adalah sebuah usaha yang dilakukan dengan tujuan untuk mengelola risiko sehingga sebuah organisasi mampu bertahan bahkan mengoptimalkan risiko (Hanafi, 2016). Ketika perusahaan melakukan transaksi antarnegara, perusahaan memiliki risiko yang lebih besar. Risiko yang sering dihadapi oleh perusahaan yang melakukan perdagangan internasional adalah fluktuasi nilai tukar, suku bunga, juga harga komoditas yang dapat memberikan dampak negatif bagi perusahaan.

Gambar 1. Kurs Valuta Asing Dolar Amerika



Sumber: <https://www.sahamok.com/grafik-usd-vs-idr-rupiah/>

Fluktuasi mata uang asing yang tidak terduga akan berpengaruh pada penjualan perusahaan, harga, dan juga laba perusahaan. Ketika nilai mata uang rupiah melemah, maka hutang terhadap perusahaan di negara lain dengan mata uang internasional akan meningkat, karena nilai uang yang harus dibayar lebih tinggi. Hal tersebut menjadi risiko yang penting untuk diperhatikan bagi perusahaan yang melakukan perdagangan internasional. Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar ini mengakibatkan kerugian bagi perusahaan, karena fluktuasi nilai tukar ini akan mempengaruhi jumlah hutang perusahaan. Semakin melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar, maka nilai hutang perusahaan akan meningkat. Perubahan nilai tukar mata uang asing yang diakibatkan fluktuasi kurs valuta asing dapat dilihat pada Gambar 1.

Gambar 1 menunjukkan terjadinya fluktuasi kurs rupiah terhadap dolar amerika dari tahun 2010 hingga 2018. Dari hal tersebut perusahaan yang melakukan transaksi bisnis antarnegara bisa mengalami kerugian akibat perubahan kurs, apabila transaksi tersebut dilakukan secara kredit. Untuk meminimalisir kerugian pertukaran nilai mata uang tersebut, maka dibutuhkan manajemen risiko perubahan nilai kurs mata uang dengan menggunakan *hedging* atau lindung nilai (Beams dkk, 2018).

Hedging merupakan sebuah pengelolaan risiko yang pada dasarnya mentransfer risiko tersebut kepada pihak lain yang lebih bisa mengelola risiko lebih baik (Hanafi, 2016). Bank Indonesia menegaskan bahwa transaksi lindung nilai (*hedging*) penting untuk dilaksanakan (Abubakar & Handayani, 2016). Hal ini jika merujuk pada manfaat dari pelaksanaan lindung nilai bagi kepentingan makroekonomi yaitu mampu menjaga stabilitas nilai tukar, meminimalkan *sovereign risk* akibat risiko gagal bayar pinjaman luar negeri sektor swasta, menjaga integritas sektor keuangan Indonesia, menciptakan pasar valas domestik yang lebih sehat dan berkembang serta meningkatkan kepercayaan investor terhadap pasar keuangan Indonesia.

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, penggunaan *hedging* dapat dipengaruhi oleh faktor internal dan faktor eksternal perusahaan. Berbeda dengan penelitian sebelumnya, penelitian ini memfokuskan pada faktor internal yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan *hedging*. Salah satu faktor internal yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan *hedging* adalah variabel fundamental yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan. Variabel fundamental menurut Beaver dkk (1970) merupakan variabel-variabel yang dianggap berhubungan dengan risiko, karena risiko dapat ditentukan menggunakan karakteristik pasar dan nilai-nilai fundamental suatu perusahaan. Nilai-nilai fundamental dalam suatu perusahaan dapat dilihat menggunakan rasio-rasio keuangan perusahaan. Melalui laporan keuangan suatu perusahaan maka, investor dapat mengetahui informasi yang penting bagi untuk mengambil keputusan investasi termasuk mengukur suatu rasio pada suatu perusahaan.

Horigan (1965) dalam Tuasikal (2001) menyatakan bahwa rasio keuangan berguna untuk memprediksi kesulitan keuangan perusahaan, hasil operasi, kondisi keuangan perusahaan saat ini dan pada masa mendatang, serta sebagai pedoman bagi investor mengenai kinerja masa lalu dan masa mendatang. Variabel fundamental yang diangkat dalam penelitian ini adalah rasio keuangan yang terdiri dari rasio profitabilitas, *leverage*, rasio likuiditas dan peluang pertumbuhan. Peneliti menggunakan keempat variabel tersebut karena masing-masing variabel tersebut mewakili setiap rasio keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan. Beberapa penelitian terdahulu yang menghubungkan rasio *profitability* terhadap keputusan *hedging* pernah dilakukan. Penelitian yang dilakukan oleh Aretz dkk (2007), Klimczak (2008), dan Clark & Mefteh (2010) menunjukkan bahwa variabel *profitability* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Namun, penelitian yang dilakukan Mnasri dkk (2013) menunjukkan hubungan antara *profitability* dengan keputusan *hedging* adalah negatif.

Ertugrul dkk (2008), Clark & Judge (2005), Wang & Lida (2011), Spano (2012), dan Ariani & Sudiartha (2017) melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif antara *leverage* terhadap kebijakan keputusan *hedging*. Namun, hal tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dkk (2012), Shaari

dkk (2013), Widyagoca & Lestari (2016), dan Aritonang dkk (2018) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Sementara itu, penelitian terdahulu yang menganalisis pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging* pernah dilakukan oleh beberapa peneliti. Penelitian Ahmad dkk (2012), dan Chaundry dkk (2014) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*, hal ini tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Widyagoca & Lestari (2016), Afza & Alam (2011) yang mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, yang berarti jika tingkat likuiditas meningkat maka probabilitas pengambilan keputusan *hedging* juga meningkat. Penelitian mengenai variabel *growth opportunities* terhadap keputusan *hedging* sudah diteliti oleh Nance & Smith (1993) dan Ahmad dkk (2012) yang menemukan hasil bahwa variabel *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Namun, hasil tersebut berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Klimczak (2008), dan Ameer (2010) menemukan variabel *growth opportunities* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang belum konsisten, maka perlu ada pengujian lebih lanjut untuk melihat variasi hasil yang mungkin berbeda. Selain itu untuk membedakan dengan penelitian terdahulu, penelitian ini menggunakan sektor otomatis dan komponen, dan pertambangan batubara sebagai populasi dalam penelitian ini. Peneliti menggunakan populasi tersebut karena perusahaan pertambangan batubara sering mengalami menghadapi perubahan harga batubara, sehingga ketika melakukan kegiatan ekspor impor pasti menghadapi masalah fluktuasi kurs valuta asing. Selain itu perusahaan otomatis dan komponen, dan pertambangan batubara lebih sering melakukan transaksi dengan pihak luar negeri, misalnya pengiriman bahan baku, pengiriman peralatan, dan sebagainya. Perbedaan lain dari penelitian sebelumnya, penelitian ini menfokuskan faktor internal perusahaan saja yaitu dengan menggunakan variabel fundamental perusahaan. Salah satu faktor internal yang mempengaruhi perusahaan dalam melakukan *hedging* adalah variabel fundamental yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan.

Profitabilitas adalah alat ukur untuk mengetahui sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan sumber pendapatan yang dimiliki perusahaan. Nilai profitabilitas menjadi norma ukuran kesehatan perusahaan. Untuk melangsungkan hidup suatu perusahaan, maka suatu perusahaan harus berada dalam kondisi yang menguntungkan. Selain itu, tingkat efisiensi dan efektifitas operasional suatu perusahaan juga digambarkan menggunakan rasio ini, sehingga rasio ini penting bagi perusahaan. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba, maka semakin besar juga peluang perusahaan untuk melakukan *hedging*. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi cenderung lebih cepat untuk melakukan ekspansi bisnisnya, karena kondisi pasar internasional tidak terduga, maka setiap perubahan kecil yang terjadi dapat memicu kerugian yang besar terhadap perusahaan. Sebagai bentuk antisipasi kerugian di kemudian hari, maka perusahaan memutuskan untuk melakukan *hedging*.

Penelitian sebelumnya yang menggunakan profitabilitas dalam memprediksi keputusan *hedging* perusahaan telah dilakukan oleh Aretz dkk (2007), Klimczak (2008), dan Clark &

Mefteh (2010) yang menunjukkan bahwa variabel *profitability* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan pada pemaparan tersebut, maka peneliti mengusulkan:

(H1): *Profitability* berpengaruh positif terhadap *keputusan hedging*.

Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya. Secara umum, variabel *leverage* dalam penelitian sebelumnya diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* yang menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total modal mampu menggambarkan perbandingan antara hutang dan modal dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya. Semakin tinggi *debt to equity ratio (DER)* ini menunjukkan perusahaan semakin berisiko. Semakin tinggi *DER* pada sebuah perusahaan maka menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap hutang semakin tinggi, sehingga menunjukkan risiko gagal bayar yang tinggi pula. Dengan adanya risiko gagal bayar yang tinggi, maka keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* akan meningkat. Hasil penelitian terdahulu yang membuktikan adanya pengaruh positif antara *leverage* terhadap *keputusan hedging* telah dilakukan oleh Clark & Judge (2005), Ertugrul dkk (2008), Wang & Lida (2011), Spano (2012), Ariani & Sudiartha (2017), dan Kurniawan & Asandimitra (2018). Berdasarkan pada hal tersebut di atas, maka dapat dirumuskan:

(H2): *Leverage* berpengaruh positif terhadap *keputusan hedging*.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk merubah asetnya ke dalam bentuk tunai tanpa ada kesenjangan harga yang signifikan. Rasio ini membandingkan utang jangka pendek terhadap aset lancarnya. Rasio yang digunakan adalah *current ratio (CR)*. Beberapa penelitian terdahulu menemukan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* di antaranya Bartram dkk (2009), Ameer (2010), Chaundry dkk (2014), serta Ariani & Sudiartha (2017). Semakin tinggi *current ratio* maka tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya semakin besar, sehingga keputusan untuk menerapkan kebijakan *hedging* semakin kecil. Hal ini dikarenakan risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah. Berdasarkan kerangka berpikir di atas, maka dapat diajukan:

(H3): *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap *keputusan hedging*.

Peluang pertumbuhan (*growth opportunities*) adalah suatu peluang yang menggambarkan pertumbuhan suatu perusahaan pada masa depan. Variabel *growth opportunities* sudah digunakan oleh penelitian terdahulu dalam memprediksi keputusan *hedging* suatu perusahaan. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* (Nance dkk, 1993; Ameer, 2010; Ahmad dkk, 2012). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih akan membutuhkan dana yang lebih banyak di masa depan, baik dari dana internal maupun eksternal. Hal ini disebabkan karena kebutuhan investasinya untuk memenuhi kebutuhan dalam membiayai pertumbuhannya semakin meningkat (Nance dkk, 1993). *Hedging* dapat mengurangi biaya investasi sehingga mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan dengan melindungi aliran masa depan arus kas dari perubahan nilai tukar, suku bunga, dan harga komoditas perusahaan. Berdasarkan pemaparan sebelumnya, maka dapat dituliskan:

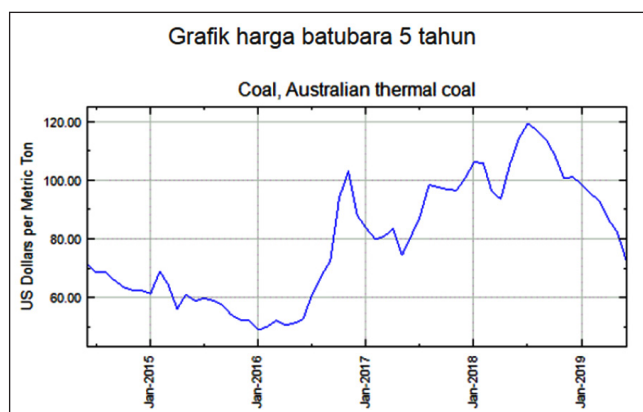
(H4): *Growth opportunities* berpengaruh positif terhadap *keputusan hedging*.

METODE

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Penelitian ini merupakan penelitian asosiatif kausalitas. Penelitian ini menggunakan Model Respon Dikotomis (MRD). Model ini diukur menggunakan variabel dummy. Nilai 1 digunakan untuk perusahaan yang melakukan hedging dengan instrumen derivatif, sementara nilai 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif. Populasi untuk penelitian ini adalah semua perusahaan *automotive and component* serta pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Adapun pemilihan perusahaan *automotive and component* dan pertambangan batubara sebagai populasi dikarenakan beberapa hal, yaitu:

1. Banyaknya pesaing dalam industri tersebut, membuat perusahaan harus dapat meminimalisir risiko seefektif mungkin, mengingat konsumen dapat pindah ke produk lain dengan cepat. Hal tersebut membuat perusahaan banyak menggunakan sarana pengalihan risiko seperti lindung nilai atau *hedging*.
2. Peneliti juga memilih sektor pertambangan batubara sebagai perusahaan yang diteliti karena sering mengalami adanya fluktuasi harga batubara.

Gambar 2. Fluktuasi harga batubara



Sumber: www.sahamok.co.id

3. Perusahaan yang ada di dalam populasi jenis perusahaan *automotive and component* dan pertambangan batubara lebih sering melakukan transaksi dengan pihak luar negeri, misalnya pengiriman bahan baku, pengiriman peralatan, dan sebagainya. Hal tersebut dibuktikan dengan data kemenperin yang menyebutkan bahwa sekitar 64% dari total industri di Indonesia masih mengandalkan bahan baku, bahan penolong, serta barang modal impor untuk mendukung proses produksi, menurut pejabat Kementerian Perindustrian. Karena itu, mayoritas industri rentan terhadap fluktuasi kurs rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. "Jumlah tersebut berasal dari sembilan sektor industri yakni permesinan dan logam, otomotif, elektronik, kimia dasar, makanan dan minuman, pakan ternak, tekstil dan produk tekstil (TPT), barang kimia lain, serta pulp dan kertas," kata Anshari Bukhari, Sekjen Kementerian Perindustrian.

Pemilihan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dari suatu populasi dengan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor *automotive and component* serta pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2017.
2. Perusahaan menyampaikan laporan keuangan secara kontinyu yang telah diaudit pada periode 2014-2017.
3. Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi (memiliki utang dan piutang dalam mata uang asing) selama periode 2014-2017.
4. Perusahaan dengan equitas positif dari tahun 2014-2017.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Hal ini karena variabelnya merupakan campuran antara variabel kontinyu (metrik) dan kategorial (nonmetrik) (Ghozali, 2018). Model regresi logistik juga dilakukan dengan memasukkan variabel dependen yang berupa kategori. Kategori 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dan kategori 1 untuk perusahaan yang melakukan *hedging*. Langkah pertama adalah menilai *overall fit model* terhadap data. Beberapa tes dilakukan untuk menilai hal ini. Cara pertama adalah melalui fungsi *likelihood*, yaitu membandingkan angka *-2 log likelihood* pada awal (*block 0*) dan angka *-2 log likelihood* pada *block 1*. Jika terjadi penurunan angka *-2 log likelihood* maka menunjukkan model regresi yang baik.

Tabel 1. Block 0: Beginning Block Iteration History^{a,b,c}

| Iteration | -2 Log likelihood | Coefficients Constant |
|-----------|-------------------|-----------------------|
| Step 0 1 | 105,358 | ,000 |

Sumber: Data diolah (2019)

Tabel 1 dan Tabel 2 menunjukkan perbandingan antara nilai *-2 log likelihood* pada blok awal dan angka *-2 log likelihood* pada blok akhir. Hasil perhitungan nilai *-2 log likelihood* terlihat bahwa nilai blok awal (*block 0*) adalah 105,358 dan nilai *-2 log likelihood* pada blok akhir (*block 1*) adalah 72,654 mengalami penurunan yang menunjukkan model regresi yang baik.

Tabel 2. Block 1 : Method = Enter Iteration History^{a,b,c,d}

| Iteration | | -2 Log likelihood | | Coefficients | | | |
|-----------|---|-------------------|----------|--------------|------|-------|------|
| | | likelihood | Constant | ROA | LEV | LIQ | GO |
| Step 1 | 1 | 78,505 | -1,152 | 5,177 | ,313 | -,161 | ,281 |
| | 2 | 73,717 | -1,256 | 9,319 | ,413 | -,427 | ,396 |
| | 3 | 72,699 | -1,124 | 11,703 | ,445 | -,678 | ,458 |
| | 4 | 72,654 | -1,090 | 12,289 | ,457 | -,746 | ,473 |
| | 5 | 72,654 | -1,087 | 12,319 | ,458 | -,750 | ,474 |
| | 6 | 72,654 | -1,087 | 12,319 | ,458 | -,750 | ,474 |

Sumber: Data diolah (2019)

Cara kedua adalah melalui Nagelkerke's R Square. Nagelkerke's R Square merupakan modifikasi dari koefisien Cox and Snell untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai satu (1). Nilai Nagelkerke's R Square dapat diinterpretasikan seperti nilai *Rmultiple regression*. Tujuannya adalah mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen.

Tabel 3. Model Summary

| Step | -2 Log Likelihood | Cox & Snell R Square | Nagelkerke R Square |
|------|---------------------|----------------------|---------------------|
| 1 | 72,654 ^a | ,350 | ,466 |

Sumber: Data diolah (2019)

Berdasarkan Tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai Nagelkerke's R Square sebesar 0,466. Hal ini menggambarkan bahwa model mempunyai kekuatan prediksi model sebesar 46,6% yang dijelaskan oleh empat variabel: *profitability*, *leverage*, *liquidity*, dan *growth opportunities*, sedangkan 53,4% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model.

Menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai statistik Hosmer and Lemeshow's *Goodness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *goodnes fit model* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika nilai *Statistic Hosmer and Lemeshow Goodness of fit* 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.

Tabel 4 menunjukkan bahwa besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit* sebesar 12,355 dengan probabilitas signifikansi 0,136 yang nilainya di atas 0,05 sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti model regresi layak dipakai untuk analisis selanjutnya.

Tabel 4. Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

| Step | Chi-square | df | Sig. |
|------|------------|----|------|
| 1 | 12,355 | 8 | ,136 |

Sumber: Data diolah (2019)

Setelah melakukan pengujian secara menyeluruh, maka selanjutnya melakukan uji signifikansi variabel independen secara individual. Uji signifikansi menggunakan uji statistika Wald untuk mengetahui apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen di dalam model regresi logistik. Uji Wald digunakan untuk menguji apakah masing-masing koefisien regresi logistik signifikan. Berdasarkan hasil dari uji Wald pada model Tabel 5 ditunjukkan bahwa terdapat 4 variabel independen (X) yaitu *profitability*, *leverage*, *liquidity*, dan *growth opportunities* yang berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *keputusan hedging* dengan taraf signifikansi sebesar 0,7% (0,007), 1,9% (0,019), 4,7% (0,047) dan 0,6% (0,006).

Tabel 5. Hasil Empiris

| | | B | S.E. | Wald | df | Sig. | Exp(B) | 95% C.I.for EXP(B) | |
|---------------------|----------|--------|-------|-------|----|------|------------|--------------------|----------------|
| | | | | | | | | Lower | Upper |
| Step 1 ^a | ROA | 12,319 | 4,549 | 7,334 | 1 | ,007 | 223969,659 | 30,065 | 1668467757,860 |
| | LEV | ,458 | ,195 | 5,524 | 1 | ,019 | 1,580 | 1,079 | 2,314 |
| | LIQ | -,750 | ,377 | 3,956 | 1 | ,047 | ,472 | ,226 | ,989 |
| | GO | ,474 | ,171 | 7,691 | 1 | ,006 | 1,606 | 1,149 | 2,246 |
| | Constant | -1,087 | ,748 | 2,114 | 1 | ,146 | ,337 | | |

a. Variable(s) entered on step 1: ROA, LEV, LIQ, GO.

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan Tabel 5, maka persamaan logistik yang dapat terbentuk sebagai berikut:
 $Hedging = -1,087 + 12,319(ROA) + 0,458(DER) - 0,750(CR) + 0,474(MTBV)$

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik, variabel *profitability* yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* mempunyai nilai Wald sebesar 12,319, berarti bahwa *profitability* berpengaruh positif terhadap *keputusan hedging* pada perusahaan *automotive and component* dan pertambangan batubara di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan analisis tersebut, maka hipotesis alternatif pertama yang diajukan diterima. Variabel *profitability* yang signifikan terhadap *keputusan hedging* ini menunjukkan bahwa semakin tinggi profitabilitas, maka semakin tinggi pula *keputusan hedging*. Semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan maka semakin besar juga peluang perusahaan untuk melakukan *hedging*.

Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi cenderung lebih cepat untuk melakukan ekspansi bisnisnya, karena kondisi pasar internasional tidak dapat diprediksi maka setiap perubahan kecil yang terjadi dapat memicu kerugian yang besar terhadap perusahaan yang melakukan transaksi dalam jumlah besar. Untuk mengantisipasi perusahaan dari risiko pasar yang tak terduga, maka perusahaan akan cenderung melakukan *hedging*. Hal tersebut dikarenakan pada dasarnya, *hedging* merupakan salah cara perusahaan dalam mengelola risiko dari kerugian yang terjadi di pasar internasional. Kerugian tersebut salah satunya adalah perubahan kurs mata uang asing. Oleh karena itu, walaupun tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan tinggi namun perusahaan harus tetap mengantisipasi risiko dengan melakukan *hedging*. Temuan hasil penelitian ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Aretz dkk (2007), Klimczak (2008), dan Clark & Mefteh (2010) yang menunjukkan bahwa variabel *profitability* berpengaruh positif terhadap *keputusan hedging*.

Pengujian dilakukan menggunakan analisis regresi logistik dengan taraf signifikansi sebesar 5%. Hasil pengujian regresi logistik dapat dilihat bahwa variabel *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* mempunyai nilai Wald sebesar 0,458 dengan nilai signifikansi sebesar 0,019. Nilai signifikansi yang dihasilkan $DER < 0,05$ berarti bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap *keputusan hedging* pada perusahaan *automotive and component* dan pertambangan batubara. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis alternatif kedua yang diajukan diterima. Semakin tinggi DER pada sebuah perusahaan maka menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap hutang semakin tinggi. Hutang

yang semakin tinggi menunjukkan risiko gagal bayar yang tinggi pula. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung akan melakukan *hedging*. Hal ini dimaksudkan untuk melindungi nilai hutang perusahaan dari risiko fluktuasi mata uang yang akan menyebabkan tingkat hutang perusahaan semakin tinggi. Temuan hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ertugrul dkk (2008), Clark & Judge (2005), Spano (2012), Wang & Lida (2011), dan Kurniawan dan Asandimitra (2018) yang menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap *keputusan hedging*.

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik, variabel *Liquidity* yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) mempunyai nilai *Wald* sebesar -0,750 dengan nilai signifikansi sebesar 0,047. Nilai signifikansi yang dihasilkan $CR < 0,05$ berarti bahwa *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap *Keputusan hedging* pada perusahaan *automotive and component* dan pertambangan batubara di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis alternatif ketiga yang diajukan diterima. Semakin tinggi *current ratio* maka tingkat kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya semakin besar, sehingga keputusan untuk menerapkan kebijakan *hedging* semakin kecil. Hal ini dikarenakan risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah. Risiko kesulitan keuangan yang cenderung rendah, mengakibatkan perusahaan cenderung tidak melakukan *hedging*. Temuan hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ameer (2010), dan Chaundry dkk (2014) yang menunjukkan bahwa variabel *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *keputusan hedging*.

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik, variabel *Growth Opportunities* yang diproksikan dengan *Market to Book Value* (MTBV) mempunyai nilai *Wald* sebesar 0,474, hal ini berarti bahwa *Growth Opportunities* berpengaruh positif terhadap *Keputusan hedging* pada perusahaan *automotive and component dan pertambangan batubara* di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang memiliki *growth opportunities* yang tinggi akan melakukan ekspansi, ketika melakukan ekspansi tentunya dana yang dikelola juga akan terus bertambah yang menyebabkan kemungkinan perusahaan melakukan transaksi hutang piutang. Transaksi utang piutang perusahaan yang meningkat akan mengakibatkan perusahaan untuk melakukan *hedging*. Temuan hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nance dkk (1993), Ameer (2010), Ahmad dkk (2012), Putro (2012), dan Kussulistyanti & Mahfudz (2016) memperoleh hasil bahwa variabel peluang pertumbuhan (*growth opportunities*) berpengaruh positif terhadap *keputusan hedging*.

SIMPULAN

Berdasarkan pada analisis data menggunakan uji regresi logistik diperoleh hasil penelitian bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan *return on assets* (ROA) berpengaruh positif terhadap kebijakan *hedging* pada perusahaan otomotif dan komponen, serta pertambangan batubara periode 2014-2017. Variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap *keputusan hedging* perusahaan sektor otomotif dan komponen dan pertambangan batubara. Variabel *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *keputusan hedging* perusahaan sektor *automotive and component* dan pertambangan batubara. Adapun variabel *growth opportunities* yang diproksikan dengan *Market to Book Value* (MTBV) berpengaruh positif terhadap *keputusan hedging* pada perusahaan *automotive and component* dan pertambangan

batubara di Bursa Efek Indonesia. Adapun implikasi dari hasil penelitian ini tentunya bagi perusahaan yang melakukan transaksi antarnegara perlu mempertimbangkan faktor internal keuangan perusahaan, seperti profitabilitas, *leverage*, *liquidity*, dan *growth opportunity*, selain itu keadaan makro suatu negara yang mungkin juga memiliki dampak terhadap fluktuasi valuta asing di dalam pengambilan *keputusan hedging*.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan, yaitu tidak menentukan instrumen derivatif yang digunakan untuk risiko-risiko yang dihadapi perusahaan serta tidak memisahkan sampel yang dominan menggunakan utang dengan kurs valuta asing dan utang yang didominasi oleh kurs lokal. Bagi peneliti selanjutnya agar melakukan penelitian yang lebih spesifik lagi dalam menetapkan instrumen derivatif yang dapat digunakan oleh perusahaan serta memisahkan sampel. Selain itu, hasil penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat beberapa variabel yang di luar penelitian yang dapat mempengaruhi *keputusan hedging*. Saran untuk penelitian selanjutnya untuk menambahkan beberapa variabel yang mempengaruhi *keputusan hedging* seperti suku bunga, nilai perusahaan, *financial distress*, atau pajak.

PUSTAKA ACUAN

- Abubakar, L., & Handayani, T. (2016). Transaksi Lindung Nilai (*Hedging*) Dalam Praktik Perbankan dan Implikasinya Terhadap Pembaruan Hukum Kontrak Nasional. *Rechtidee*, 11(1), 84-101.
- Afza, T., & Alam, A. (2011). Determinants of Corporate Hedging Policies: A Case of Foreign Exchange and Interest Rate Derivative Usage. *African Journal of Business Management*, 5(14), 5792-5797.
- Ahmad, N., & Haris, B. (2012). Evidence From Malaysian Non-financial Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(9), 79-87.
- Ameer, R. (2010). Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Research*, 3(2), 1-11.
- Aretz, K., Bartram, S. M., & Dufey, G. (2007). Why Hedge? Rationales for Corporate Hedging and Value Implications. *Journal of Risk Finance*, 8(5), 434- 449.
- Ariani, N. N. N., & Sudhiarta, G. M. (2017). Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(1), 347-374.
- Aritonang, E. W. R. Br., Daat, S. C., & Andrianti, H. N. (2018). Faktor-faktor dalam Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) pada Instrumen Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, 13(1), 96-113.
- Bartram, S. M., Brown, G. W., & Fehle, F. R. (2009). International Evidence on Financial Derivatives Usage. *Journal Financial Management*, 38(1), 185-206.
- Beams, F. A. J. H. A., Bettinghaus, B., & Smith, K. A. (2018). *Advance Accounting Thirteenth Edition*. United Kingdom: Pearson.
- Beaver, W., Kettler, P., & Scholes, M. (1970). The Association Between Market Determined and Accounting Determined Risk Measures. *The Accounting Review*, 45(4), 654-682
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi Kesebelas*. Jakarta: Salemba Empat.

- Chaundry, N., Mehmood, M. S., & Mehmood, A. (2014). Determinants of Corporate *Hedging* Policies and Derivatives Usage In Risk Management Practices of Non-financial Firms. *Wulfenia Journal*, 21(7), 293-310.
- Clark, E., & Judge, A. (2005). Motives for Corporate Hedging: Evidence from the UK. *Annals of Financial Economics (AFE)*, 1(1), 1-20.
- Clark, E., & Mefteh, S. (2010). Foreign Currency Derivatives Use, Firm Value and the Effect of the Exposure Profile: Evidence from France. *International Journal of Business*, 15(2), 183-196.
- Ertugrul, M., Sezer, Ö., & Sirmans, C. F. (2008). Financial Leverage, CEO Compensation, and Corporate Hedging: Evidence from Real Estate Investment Trusts. *Journal Real Estate Finance Economic*, 36(1), 53-80.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hanafi, M. (2016). *Manajemen Risiko*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Klimczak, K. M. (2008). Corporate Hedging and Risk Management Theory: Evidence from Polish Listed Companies. *The Journal of Risk Finance*, 9(1), 20-39
- Kurniawan, D. P., & Nadia, A. (2018). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(1), 1-11.
- Kussulistyanti, M. J. W. A., & Mahfudz. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan *Hedging* dengan Derivatif Valuta Asing (Studi Pada Perusahaan Non-Finansial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1-14.
- Mnasri, M., Dionne, G., & Gueiye, J. (2013). How do Firms Hedge Risks? Empirical Evidence from Oil and Gas Producers. *CIRRELT*, 25, 1-88
- Nance, D., Clifford, W., Smith, J., & Smithson, C. W. (1993). On the Determinants of Corporate *Hedging*. *The Journal of Finance*, 48(1), 267- 284.
- Putro, S. H. (2012). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging*. *Diponegoro Business Review*, 1(1), 1-11.
- Shaari, N. A., Hasan, N. A., Palanimally, Y. R., & Haji, R. K. M. (2013). The Determinants of Derivative Usage: A Study on Malaysian Firms. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research in Business*, 5(2), 1-17.
- Spano, M. (2012). A Survey of The Theoretical Models of Corporate Hedging. *Departimento di Economia. Università degli Studi dell'Insubria Via Monte Generoso, 71, 21100 Varese, Italy*.
- Tuasikal A. (2001). Penggunaan Informasi Akuntansi untuk Memprediksi Return Saham: Studi terhadap Perusahaan Pemanufakturan dan Non Pemanufakturan. *Symposium Nasional Akuntansi IV*. Bandung.
- Van Horne, J. C., & Wachowicz, J. M. (1998). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Wang, X., & Fan, L. (2011). The Determinants of Corporate Hedging Policies. *International Journal of Business and Social Science*, 2(6), 29-38.
- Widyagoca, I. G. P. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh *Leverage, Growth Opportunities*, dan *Liquidity* Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* PT. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1282-1308.