

PENGARUH TINGKAT *LIQUIDITY, LEVERAGE, FIRM SIZE, FINANCIAL DISTRESS* DAN *GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP KEPUTUSAN DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF (Studi pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods* yang Terdaftar pada BEI)

Alvi Dwiantoro Pujianto

Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Brawijaya

alvhiedp840@gmail.com

Dosen Pembimbing

Atim Djazuli

Abstract : *Hedging with a derivative instrument is the way to protect the company from fluctuation of exchange rate. This aim of the study to measure the influence of variable liquidity, leverage, firm size, financial distress and growth opportunity to the company's decision to do hedging. The type of this research is explanatory with samples conducted by purposive sampling in the form of companies listed on Indonesian Stock Exchange in 2012 to 2016 that moves on the consumer goods sector which amounted 32 companies. Analytical technique of this research using logistic regression analysis technique the result of research explains that variable of leverage and firm size have an influence on hedging decision but liquidity, financial distress, and growth opportunity have no effect to hedging decision.*

Keyword : *Liquidity, Leverage, Firm Size, Financial Distress, Growth Opportunity, Hedging Decision*

Abstrak : *Hedging dilakukan dengan instrument derivatif bertujuan untuk melindungi perusahaan dari risiko akibat perubahan fluktuasi valuta asing. Penelitian ini bertujuan mengukur pengaruh variabel *liquidity, leverage, firm size, financial distress* dan *growth opportunity* terhadap keputusan perusahaan melakukan *hedging*. Jenis penelitian ini adalah *explanatory* dengan sampel yang dilakukan dengan *purposive sampling* berupa perusahaan yang tercatat di BEI tahun 2012 hingga 2016 yang bersektor barang konsumsi yang berjumlah 32 perusahaan. Teknik analisis penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logistik Hasil penelitian menjelaskan bahwa variabel *leverage* dan *firm size* memiliki pengaruh terhadap kebijakan perusahaan dalam melakukan *hedging* sedangkan *liquidity, financial distress* dan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.*

Kata Kunci : *Liquidity, Leverage, Firm Size, Financial Distress, Growth Opportunity, Keputusan Hedging*

PENDAHULUAN

Industri barang konsumsi (*consumer goods*) dalam perkembangannya menjadi sektor yang

paling berperan sebagai penopang industri yang lain. Hal ini dikarenakan sektor ini merupakan sebuah industri yang menghasilkan suatu barang yang

selalu dibutuhkan oleh manusia. Tetapi, terdapat isu – isu negatif adanya kenaikan biaya produksi. Sektor industri yang membawahi sub sektor seperti sub sektor makanan dan minuman, sub sektor rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik dan sub sektor peralatan rumah tangga ini. Kondisi perusahaan sektor ini untuk bahan baku masih bergantung pada impor untuk setiap sub sektor yang ada.

Fluktuasi valuta asing mengancam perusahaan yang terespose valuta asing seperti mengimpor bahan baku. Kecenderungan adanya bahan baku impor yang dominan dalam perusahaan sektor barang konsumsi menyebabkan sektor barang konsumsi mengalami sektor yang paling terbebani dan beresiko yang diakibatkan adanya fluktuasi valuta asing (Fika, 2015, p. 106). Contohnya saja, fluktuasi atas valuta asing terhadap mata uang lokal (Rupiah) terhadap AS dolar pada tahun 2012 hingga 2016 ada kecenderungan mengalami kenaikan yang hampir

menyentuh di angka Rp 15.000,00 yang dikenal sebagai fenomena *super dollar* dapat dilihat pada gambar 1.1 dibawah. Terdapat suatu cara perusahaan dalam mengatasi risiko fluktuasi valuta asing yang mungkin bisa terjadi sesuatu yang tidak diinginkan atau berdampak kerugian pada perusahaan yaitu dengan melakukan *hedging*. *Hedging* dinilai mampu meningkatkan reliensi sistem keuangan perusahaan di Indonesia dengan mengelola risiko valuta asing, sehingga Bank Indonesia (BI) terus mendorong Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk melakukan *hedging* agar mampu bertahan didalam risiko fluktuasi valuta asing (metrotvnews.com, 2017). *Hedging* menurut Salvatore (1995) dalam Fika (2015, p. 107) bahwa *hedging* dijelaskan secara umum sebagai tindakan penghindaran untuk mengurangi risiko serta mengurangi variabilitas dari *outcome* yang akan diperoleh yang dilakukan dengan instrument derivatif berupa *forward*, *future*, *option* dan *swap* untuk meningkatkan kepastian nilai transaksi

yang akan dilakukan di masa yang akan datang.

LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS

Derivatif

Pengertian derivatif yang dijelaskan oleh Arditti dalam Fika (2015, p. 105) sebagai bentuk perjanjian diantara dua pihak untuk membeli atau menjual komoditas maupun sekuritas pada tanggal tertentu dan harga yang telah disetujui. Derivatif tersebut ditentukan oleh harga instrument aset keuangan lainnya, sehingga dapat digambarkan bahwa derivatif adalah turunan (*derived*) dari instrument keuangan lainnya (Said dan Chandra, 2010, p. 145).

Kontrak *forward* sebuah perjanjian yang terikat dengan hukum antara kedua pihak mengenai penjualan atas sebuah aset atau produk di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati hari ini (Ross *et al*, 2014, p. 352).

Menurut Ross *et al* (2014, p. 356 – 359) menjelaskan bahwa kontrak *forward* dan *future* adalah sama, tetapi terdapat perbedaan yaitu jika kontrak *forward* keuntungan dan kerugian direalisasikan pada saat hari penyelesaian sedangkan kontrak *future*, pihak pembeli dan penjual, merealisasikan keuntungan dan kerugian setiap hari.

Swap adalah perjanjian oleh dua pihak untuk melakukan penukaran arus kas pada interval waktu tertentu. Swap dilakukan dengan menukarkan arus kas bersih antar arus kas yang dipertukarkan. Tidak hanya satu pertukaran, swap prinsipnya memiliki 3 kelompok dasar yaitu, pertukaran nilai mata uang, tingkat suku bunga dan komoditas (Ross *et al*, 2014, p. 361).

Kontrak opsi (*option contract*) sebuah perjanjian yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli atau menjual aset tertentu (sesuai isi kontrak opsi) pada harga tertentu selama periode waktu yang telah ditentukan (Ross *et al*, 2014. 363).

Opsi dapat dibagi menjadi 2 bagian meliputi opsi *call* dan opsi *put*.

Hedging

Hedging adalah teknik mengelola risiko agar dapat mengurangi paparan fluktuasi harga atau tarif terhadap perusahaan (Ross *et al*, 2014, p. 344). Dilakukan dengan transaksi dengan pihak lain yang dimana pihak yang akan melindungi keuangannya membayar sejumlah premi kepada pihak yang menyediakan fasilitas *hedging* dengan alasan memperkecil risiko yang ditimbulkan oleh volatilitas pasar (Abdullah, 2005, p. 8).

Menurut Allayannis dan Weston (2001) dalam Fika (2015, p. 114) membuktikan bahwa perusahaan – perusahaan yang melakukan kebijakan *hedging* dengan menghilangkan risiko – risiko atau masalah yang ada memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan *hedging*. Konsep *hedging* dalam keterkaitan dengan motivasi dalam melakukannya dijelaskan oleh Tufano (1996) dalam Fika (2015, p. 113) yang diuraikan kedalam teori motivasi

hedging berdasarkan paradigma memaksimalkan kekayaan pemegang saham (*shareholders wealth maximization*). Motivasi ini didasarkan pada tujuan perusahaan itu sendiri untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengatasi *financial distress problems* dan *underinvestment problems*. *Financial distress problems* sebuah kondisi kesulitan keuangan yang meliputi biaya – biaya yang membesar sehingga memperbesar peluang kebangkrutan pada perusahaan yang mampu mengurangi nilai perusahaan. *Underinvestmentproblem* sebuah permasalahan ketika adanya intervensi risiko – risiko eksternal yang besar seperti suku bunga, fluktuasi nilai tukar dan perubahan harga komoditas yang mempengaruhi perusahaan seperti melakukan investasi dan lain – lain (Siti, 2017, Na'imatul dan Prasetiono, 2016). Adanya keterkaitan kinerja keuangan terhadap motivasi *hedging* yang didasari mengurangi *financial diatress problems* seperti *liquidity*, *leverage* dan analisis kebangkrutan dengan *Z-score*.

Liquidity

Menurut Irham (2013, p. 121) menjelaskan bahwa likuiditas adalah analisis keuangan yang menggambarkan kemampuan ketepatan membayar hutang sebelum jatuh tempo. Oleh karena itu, likuiditas dapat didefinisikan sebagai tingkat kecairan dana atau asset yang dimiliki perusahaan untuk membayar hutang – hutang jangka pendek sebelum jatuh tempo.

Rasio likuiditas yang tinggi akan menggambarkan perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik dan sebaliknya ketika perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas yang rendah maka menggambarkan bahwa perusahaan tersebut kesulitan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek (Antony dan Norita, 2015). Dikarenakan perusahaan dalam keadaan sulit memenuhi kewajiban lancar maka perusahaan cenderung meminimalkan risiko mungkin terjadi sehingga tidak memberatkan perusahaan.

H1 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan *hedging*

Leverage

Kasmir (2010, 112) menjelaskan rasio *leverage* atau juga yang sering disebut rasio solvabilitas adalah rasio yang menghitung besarnya perusahaan bergantung pada hutang untuk membiayai aktivitya.

Leverage adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan. Ketika tingkat *leverage* perusahaan tinggi menggambarkan bahwa jumlah hutang perusahaan besar. Kondisi tersebut membuat perusahaan melakukan kebijakan *hedging* sebagai alat manajemen risiko atas hutang atas perubahan suku Bungan dan valuta asing (Fernando&Sugeng, 2016) (Sianturi, 2015).

H2 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan *hedging*

Firm Size

Machfoedz (1994) dalam Widaryanti (2009) menjelaskan ukuran perusahaan sebuah pengukuran dengan berbagai cara yang kemudian diklasifikasikan kedalam 3 ukuran perusahaan yaitu, perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil. Besarnya ukuran perusahaan dapat

mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal (Aretz et al., 2008). Bahkan ukuran perusahaan dapat pula menciptakan hambatan masuk bagi perusahaan lain untuk memasuki industri tersebut. Perusahaan besar cenderung bertindak hati-hati dalam melakukan pengelolaan perusahaan dan cenderung melakukan aktivitas *hedging* yang lebih banyak. Perusahaan yang besar lebih diperhatikan oleh masyarakat sehingga mereka akan lebih berhati-hati dalam menjalankan perusahaan sehingga berdampak perusahaan tersebut melakukan manajemen risiko yang lebih ketat. Menurut Bambang (2008, p. 313) mengungkapkan bahwa dalam mengukur ukuran suatu perusahaan dapat diamati melalui total ekuitas, total asset dan total penjualan pada perusahaan.

H3 : Firm size berpengaruh positif terhadap kebijakan *hedging*

Financial Distress

Menurut Altman (1993) dalam Ahmad (2014, p. 186) mendefinisikan *financial distress* sebagai keadaan perusahaan terkait ketidakmampuan

membayar hutang (*insolvency*), sebagai kondisi dari asset dan kewajiban perusahaan yang sebelumnya tersedia untuk memenuhi menjadi tidak cukup memenuhi hutang. Pengertian tersebut dibagi menjadi dua yaitu, *stock* dan *flow*. *Stockbased insolvency* sebagai kondisi ketika perusahaan memiliki kekayaan bersih yang atau nilai asset kurang dari nilai hutang, sedangkan *flow based insolvency* lebih mengarah pada ketidakmampuan perusahaan untuk membayar hutang.

H4 : Financial distress berpengaruh negatif terhadap kebijakan *hedging*

Growth Opportunity

Growth opportunity suatu penggambaran peluang perkembangan sebuah perusahaan di masa yang akan datang. Karena itu, rasio ini mampu dijadikan keputusan dalam mengembangkan perusahaan dengan melakukan investasi sehingga dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan (Alifah, 2015). Nilai *growth opportunity* yang tinggi akan menggambarkan perusahaan dalam keadaan yang sangat baik dalam proyek investasi dengan NPV positif atau akan menghasilkan keuntungan untuk

perusahaan (Andri dan Rahmat, 2015). Pengukuran *growth opportunity* atau peluang pertumbuhan dapat diukur dengan perbandingan MVE (*market value of equity*) dengan BVE (*book value of equity*) (Zhu, 2010 dalam Guniarti, 2014).

H5 :*Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap kebijakan *hedging*

METODE PENELITIAN

Penelitian ini bersifat *explanatory research*, menurut Effendi (2012, p. 5) menjelaskan bahwa penelitian eksplanatori suatu jenis penelitian yang mencari penjelasan atas hubungan antar variable melalui pengujian hipotesis. Sedangkan menurut Sugiyono (2013, p. 21) penelitian eksplanatori adalah menjelaskan hubungan variable – variable yang diteliti.

Menurut Harinaldi (2005, p. 2) populasi merupakan suatu kelompok dari seluruh suatu pengukuran, objek atau individu yang diteliti, sehingga dalam statistik populasi tidak terbatas pada suatu kelompok atau kumpulan orang, tetapi mengacu pada keseluruhan ukuran, hitungan, atau kualitas yang

mencadi acuan suatu penelitian. Sesuai dengan penjelasan mengenai pupolasi penelitian maka dapat disebutkan bahwa populasi dari penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang bergerak pada sektor *consumer goods* yang terbagi menjadi bebrapa sub sektor meliputi sub sektor makanan dan minuman, sub sektro rokok, sub sektor farmasi, sub sektor kosmetik dan barang keperluan rumah tangga dan sub sektor peralatan rumah tangga yang terdaftar pada BEI berjumlah 42 perusahaan.

Sedangkan sampel merupakan sebagian ataupun himpunan bagian dari suatu populasi. Populasi yang berisi data dengan jumlah yang banyak sehingga peneliti tidak mungkin melakukan penelitian terhadap populasi maka dibutuhkan sampel sebagai perwakilan dari populasi. Penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* sehingga dibutuhkan kriteria sampel dalam penelitian ini. Menurut Nursalam (2008, p. 94) menjelaskan bahwa *purposive sampling* biasa disebut juga *judgement sampling*. Dimana suatu sampel diambil dengan memilih sampel dari populasi yang sesuai dengan kriteri atau syarat yang diinginkan peneliti.

Keseluruhan sampel pada penelitian ini terdapat 32 perusahaan yang diteliti dengan periode pengamatan penelitian 5 tahun terhitung dari 2012 hingga 2016. Jumlah pengamatan yang ada secara keseluruhan berjumlah 160 (32 sampel dikali 5 tahun periode pengamatan) jumlah pengamatan.

Pengumpulan data adalah teknik atau cara yang dilakukan untuk memperoleh data untuk diteliti. Teknik pengumpulan data pada penelitian ini dengan pengamatan dokumentasi,

Tabel 1 Variabel Penelitian dan Definisinya

Variabel	Keterangan	Simbol	Formula	Skala
Independent	<i>Liquidity</i>	LQD	$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Kewajiban lancar}}$	Rasio
	Leverage	LEV	$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$	Rasio
	<i>Firm Size</i>	CFV	Ln Total asset	Rasio
	<i>Financial distress</i>	FD	$Z = X1 + X2+X3+X4+x5$	Rasio
	<i>Growth opportunity</i>	GW	$GW = \frac{\text{Market value to equity (MVE)}}{\text{Book value to equity (BVE)}}$	Rasio
Dependent	<i>Hedging</i>	HEDG	Melakukan kebijakan <i>hedging</i> = 1 Tidak melakukan kebijakan <i>hedging</i> = 0	Interval

Penelitian ini menggunakan analisis data regresi logistik, menurut Imam (2011, p. 333) mengemukakan pendapatnya mengenai analisis data regresi logistik sebuah pengukuran yang

menurut Sugiyono (2013, p. 240) sebagai catatan peristiwa yang sudah berlalu. Dokumen tersebut dapat berupa tulisan dan gambar. Oleh karena itu, penelitian ini termasuk menggunakan teknik pengumpulan data documenter berupa laporan keuangan perusahaan yang tersedia pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2012 – 2016.

memprediksi probabilitas variabel terikat dengan variabel bebasnya. Sebagaimana penelitian ini, mengukur seberapa besar kemungkinan suatu perusahaan melakukan kebijakan

hedging (Y) yang dapat diprediksinya dari faktor seperti likuiditas, *leverage*, *firm size*, *financial distress* dan *growth opportunity*. Analisis regresi logistik tidak memerlukan uji asumsi normalitas karena pada variabel bebasnya tidak memerlukan asumsi *multivariate normality*.

$$\ln \frac{P}{1-P} = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + e$$

- Ln = Log dari odds
- P = Probabilitas
- b0 = Konstanta
- b1.b2.b3= Koefisien regresi logistic
- X1 = *Liquidity*
- X2 = *Leverage*
- X3 = *Firm size*
- X4 = *Financial distress*
- X5 = *Growth opportunity*

Menilai model regresi terhadap data merupakan langkah pertama dalam menganalisis hasil analisis regresi logistik. Terdapat tes statistik dalam melakukan penilaian model sehingga dapat diterima dan layak dilanjutkan ke analisis selanjutnya meliputi

Overall fit model Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi -2LogL .

Perubahan *likelihood* diharapkan terjadi penurunan nilai karena dengan adanya penurunan nilai *likelihood* menjelaskan model regresi yang jelas atau diterima karena *fit* dengan data.

Cox dan Snell's *R Square* Sebuah ukuran yang digunakan untuk meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit untuk dijelaskan. Oleh karena itu, disempurnakan dengan Nagelker's *R square* yang dimodifikasi dari Cox dan Snell's *R square* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai Cox dan Snell's R^2 dengan nilai maksimumnya. Nilai Nagelker's R^2 dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*. Nilai Nagelker's mencerminkan nilai variabilitas suatu variabel.

Hosmer and Lemeshow's *Goodness of Fit Test* Uji ini menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Pada pengujiannya ketika nilai Hosmer

dan Lemeshow's ini sama dengan kurang dari 0,05 maka hipotesis ditolak yang menggambarkan adanya perbedaan yang signifikan antara model dengan nilai observasinya.

Menguji Koefisien Regresi Tahap ini menguji variabel – variabel independen yang ada pada penelitian yang dimasukkan ke dalam model regresi logistik ini mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen. Pengujian ini dengan mengamati nilai *wald* dan *sig.* dengan nilai *chi square* dan tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05 (5%).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dengan populasi seluruh perusahaan yang bergerak pada sektor *consumer goods* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012 – 2016. Selanjutnya, pemilihan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*, sebuah metode penelitian yang memilih sampel dengan kriteria tertentu. Dari 42 perusahaan sektor *consumer goods* yang terdaftar pada perusahaan didapat 32 perusahaan

yang sesuai kriteria untuk dijadikan sampel penelitian.

Selanjutnya uji fit model seperti berikut :

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficient	
		s	
		Constant	
Step 1	1	124.876	-5.543
	2	111.558	-8.846
	3	108.445	-10.292
	4	107.579	-10.154
	5	107.477	-10.026
	6	107.477	-10.030
	7	107.477	-10.030

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 182.111

Tabel 2 Deskriptif Data

Pada uji menilai model dilihat angka -2 Log Likelihood pada *block number 0* pada bagian akhir dengan nilai sebesar 182,365 dibandingkan dengan nilai -2 Log Likelihood pada *block numer 1* pada bagian akhir yang bernilai

sebesar 124,876. Model regresi yang baik memiliki nilai -2Log Likelihood yang mengecil dari tabel *block number 0* ke tabel *block number 1*. Oleh karena itu, dapat dilihat model regresi pada penelitian ini menunjukkan model regresi yang baik.

Tabel 3 Uji Koefisien Determinasi R²

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	107.477 ^a	.373	.549

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

Pada tabel 3 hasil uji koefisien determinasi R² diketahui nilai dari *Cox and Snell R Square* sebesar 0,373 dan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,549. Disimpulkan bahwa, variabel independent pada penelitian ini yaitu *liquidity, leverage, firm size, financial distress* dan *growth opportunity* mampu menjelaskan variabel dependent berupa keputusan perusahaan melakukan *hedging* sebesar 54,9%, sisanya sebesar 45,1% dijelaskan oleh diluar variabel pada penelitian.

Selanjutnya, uji kelayakan model Hosmer and Lemeshow's sebagaimana Menguji kelayakan model regresi dengan hipotesis, Hipotesis 0: adanya perbedaan antara model dengan data sehingga model yang ada dikatakan cocok atau dengan kata lain data sesuai dengan model. Hipotesis 1: adanya perbedaan atau ketidakcocokan antara data dengan model regresi. Penilaian dengan melihat hasil dari uji *Hosmer and Lemeshow Test* nilai (Sig.) < 0,05 H0 ditolak.

Tabel 4 Uji Kelayakan Model

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	7.933	8	.440

Sesuai tabel 4. hasil uji kelayakan model *Hosmer and Lemeshow* didapat nilai (Sig.) 0,440 yang lebih besar dari 0,05, sehingga model regresi layak dipakai untuk analisis selanjutnya dikarenakan H0 diterima atau dalam penelitian ini data dan model regresi tidak ada perbedaan atau sesuai.

Tabel 5 Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan tabel 5 Uji Model Regresi Logistik didapat persamaan model regresi adalah sebagai berikut :

$$Y (\text{Keputusan Hedging}) = -10,030 + -0,497 (Liq) + 2,868 (Lev) + 0,413 (FS) + 0,183 (FD) + -0,032 (GW)$$

Penjelasan pengujian hipotesis melalui persamaan regresi logistik sebelumnya dapat diuraikan sebagai berikut :

Hipotesis tingkat likuiditas yang dapat mempengaruhi kebijakan keputusan dalam melakukan *hedging* pada perusahaan sektor *consumergoods* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pengujian regresi logistik. Memakai taraf signifikansi 0,05 (5%), hasil pengujian didapat sesuai dengan tabel 4.13 dengan nilai *wald* 1,361 dan nilai signifikansi sebesar 0,243 dengan koefisien -497. Dikarenakan nilai signifikansi > 0,05 dan nilai koefisien yang negatif dapat dikatakan variabel likuiditas dengan proksi *Current Ratio* (CR) memiliki pengaruh negatif tetapi

Variables in the Equation

	B	Sig.
Step 1 ^a Likuiditas	-.497	.243
Leverage	2.868	.001
FirmSize	.413	.007
FinancialDistress	.183	.071
GrowthOpportunity	.032	.770
Constant	-10.030	.000

tidak signifikan terhadap kebijakan *hedging*. Oleh karena itu, berdasarkan penjelasan tersebut hipotesis pada variabel ini ditolak. Selain itu, hasil ini juga didukung oleh penelitian – penelitian yang dilakukan oleh Friska dan Musdholifah (2017), Aslikan dan Rokhmi (2017) dan Fay (2014). Penelitian yang mereka lakukan tersebut menjelaskan bahwa tingkat *liquidity* tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan melakukan kebijakan *hedging*.

Hipotesis selanjutnya variabel *leverage* yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam melakukan keputusan *hedging* untuk memitigasi risiko yang muncul, dengan objek perusahaan pada sektor *consumer goods* yang terdaftar pada Bursa Efek

Indonesia. Dilakukan dengan pengujian regresi logistik dengan taraf signifikansi 0,05. Hasil pengujian didapat nilai koefisien sebesar 2,686 dengan nilai *walddan* signifikansi berturut – turut sebesar 10,538 dan 0,001. Variabel *leverage* yang di proksikan oleh *debt to equity ratio* ini dikarenakan memiliki nilai signifikansi $< 0,05$, sehingga dapat diartikan variabel memiliki pengaruh terhadap keputusan perusahaan melakukan *hedging* yang bersifat positif atau hubungan searah. Berdasarkan pemaparan tersebut, maka hipotesis kedua penelitian ini diterima. Hasil analisis tersebut selaras dengan penelitian – penelitian terdahulu yang dilakukan. Penelitian terdahulu oleh Ni Nengah dan Sudiartha (2017), Dimas dan Nadia (2015) dan Fay (2014) dalam hasil penelitiannya menyatakan bahwa tingkat *leverage* berpengaruh positif terhadap kebijakan perusahaan untuk melakukan *hedging*.

Hipotesis ketiga sebuah variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dari seluruh total asset perusahaan terhadap perusahaan dalam

melakukan penerapan kebijakan *hedging* khusus pada sektor *consumer goods* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012 hingga 2016. Variabel ini sesuai dengan hasil regresi logistik didapat koefisien 0,413 dan nilai *wald* 7,186 memiliki nilai signifikansi 0,007. Penelitian ini mekakai taraf signifikansi 0,05 sehingga signifikansi variabel ini $< 0,05$ yang menggambarkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh terhadap keputusan perusahaan melakukan *hedging*. Oleh karena itu, pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa hipotesis pada variabel *firm size* terhadap kebijakan *hedging* diterima. Hasil ini didukung dengan penelitan terdahulu yang dilakukan oleh Fay (2014), Hardanto dan Chabachib (2012). Penelitian yang dilakukan menghasilkan variabel *firm size* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap keputusan perusahaan melakukan *hedging*.

Hipotesis selanjutnya dengan variabel *financial distress* terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* pada perusahaan

sektor *consumer goods* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode tahun 2012 sampai 2016. Taraf signifikan yang digunakan 0,05 dan hasil dari uji regresi logistik didapat pada variabel ini sebesar 0,071 dengan nilai *wald* 3,251 dengan koefisien sebesar 0,183. Berdasarkan data tersebut dapat disimpulkan bahwa variabel *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap perilaku keputusan perusahaan melakukan *hedging* dan bersifat positif sehingga hipotesis ini ditolak. Hasil penelitian ini sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Hafis dan Maya (2015) dan Septama dan Chabachib (2012). Penelitian tersebut mengatakan bahwa tingkat *financial distress* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan *hedging*.

Hipotesis terakhir dalam penelitian ini menguji variabel *growth opportunity* yang diproyeksikan dengan metode perhitungan *market value of equity to book value of equity* terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan *hedging* pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa

Efek Indonesia yang bersektor pada *consumer goods* dengan masa periode tahun 2012 – 2016. Hasil pengujian didapat nilai koefisien sebesar 0,032 dengan nilai signifikansi 0,770 dan nilai *wald* sebesar 0,085. Sehingga hipotesis ini ditolak dikarenakan nilai signifikansinya yang lebih besar dari 0,05 yang diartikan bahwa variabel ini tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan. Hasil selaras juga terdapat pada penelitian Hafis dan Maya (2015), Kartini dan Rif'ad (2014) dan Fay (2014). Penelitian yang dilakukan menjelaskan bahwa *growth opportunity* yang diprosikan dengan *market to book value equity* memiliki pengaruh positif tidak signifikan.

KESIMPULAN

Berdasarkan penelitian yang dihasilkan yang mengukur faktor – faktor seperti tingkat *liquidity*, *leverage*, *firm size*, *financial distress* dan *growth opportunity* terhadap probabilitas perusahaan untuk melakukan keputusan *hedging* adalah sebagai berikut :

Liquidity Terhadap Hedging

Likuiditas dengan proksi *current assets* sebagai pengukuran tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan sektor barang konsumsi periode tahun 2012 – 2016.

Leverage Terhadap Hedging

Leverage yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* ini yang menggambarkan seberapa besar pendanaan oleh hutang pada perusahaan sebagai faktor perusahaan dalam melakukan *hedging*. Berdasarkan hasil penelitian rasio *leverage* bersifat positif signifikan atau memiliki berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor barang konsumsi periode tahun 2012 sampai 2016.

Firm Size Terhadap Hedging

Firm size yang diproksikan dengan total asset yang dimiliki perusahaan yang disederhanakan dengan logaritman natural. Faktor ini mampu memiliki pengaruh positif

signifikan terhadap keputusan perusahaan melakukan *hedging* pada perusahaan bersektor barang konsumsi pada periode 2012 – 2016.

Financial Distress Terhadap Hedging

Pengukuran *financial distress* perusahaan dengan pengukuran Altman *Z-Score* pada hasil penelitian faktor ini memiliki berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan *hedging* perusahaan. Perusahaan sektor *consumer goods* periode tahun 2012 – 2016 dalam keadaan nilai *Z-Score* yang besar, kecenderungan perusahaan akan melakukan *hedging*.

Growth Opportunity Terhadap Hedging

Growth opportunity perhitungan yang mengukur peluang pertumbuhan di masa depan yang diproksikan dengan *market book to value equity* memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap perusahaan dalam melakukan kebijakan *hedging* atau tidak berpengaruh dalam mengindikasikan perusahaan melakukan *hedging* perusahaan di sektor *consumer goods* periode tahun 2012 hingga 2016.

DAFTAR PUSTAKA

- Abdul Halim. 2015. *Manajemen Keuangan Bisnis : Konsep dan Aplikasinya*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Ahmad Rodoni. 2014. *Manajemen Keuangan Modern*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Alifah Shabrina. 2015. Kebijakan Dividen Memoderasi Hubungan Struktur Modal Dan Groth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan, (*jurnal ilmu & riset akuntansi*, Vol (4) (10). Page 1 – 16.
- Andri Rianawati dan Rahmat Setiawan. 2015. Leverage, Growth opportunity Dan Investasi Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di BEI, *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, Vol (8) (1).
- Antony Barus dan Norita. Pengaruh Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Ketepatan Waktu Penyajian Laporan Keuangan, *Jurnal Manajemen Universitas Telkom*, Vol (4) (2). Page 1421 – 1428.
- Bambang Riyanto. 2008. *Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE Yogyakarta. Yogyakarta.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel E. 2010. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 1*. Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto. Salemba Empat. Jakarta.
- Dewi Purwanti Utari, Ari dan Prawironegoro, Darsono. 2014. *Manajemen Keuangan: Kajian Praktik Dan Teori Dalam Mengelola Keuangan Organisasi Perusahaan*. Mitra Wacana Media. Jakarta.
- Dimas Prasetyo Kurniawan dan Nadia Asadimitra. 2018. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging, *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol (6) (1). Page 1 – 11.
- Eun, Cheol S, Resnick, Bruce G dan Sabherwal, Sanjiv. 2014. *Keuangan Internasional Edisi 6th*. Terjemahan oleh Tim Penerjemah Salemba Empat. Salemba Empat. Jakarta.
- Faisal Abdullah, 2013. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. UMM Press. Malang

- Fay Guniarti. 2014. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing, *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol (5) (1). Page 64 – 79.
- Fernando Goklas dan Sugeng Wahyudi. 2016. Kebijakan Hedging Dan Faktor – Faktor Yang Mempengaruhinya, *Dipenogoro Journal of Management*, Vol (5) (4). Page 1 – 14.
- Fika Fitriasari, 2015. Membangun Ekonomi Nasional Yang Kokoh. *Hedging Pada Dasar Derivatif Untuk Menjaga Stabilitas Ekonomi Nasional Di Indonesia*.
<https://www.researchgate.net/publication/319272205_Hedging_pada_Dasar_Derivatif_untuk_Menjaga_Stabilitas_Ekonomi_Nasional_di_Indonesia>
- Friska Saragih dan Musdholifah. 2017. Pengaruh Growth Opportunity, Firm Size Dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Perbankan Indonesia, *Jurnal Manajemen Unesa*, Vol (5) (2). Page 1 – 10.
- Gudono. 2011. *Analisis Data Multivariate Edisi 1*. BPFE Yogyakarta. Yogyakarta.
- Hafis Nuzul dan Maya Febrianty Lautania. 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*. Volume 2 (2). Page 104 – 113.
- Harinaldi. 2005. *Prinsip – Prinsip Statistik Untuk Teknik Dan Sains*. Erlangga. Jakarta.
- Imam Ghozali. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19 edisi 5*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Dipenogoro.
- Indra Aslikan dan Rokhmi, Siti. 2017. Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur, *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen STIESIA*, Vol (6) (5). Page 1 – 21.
- Irham Fahmi. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Alfabeta. Bandung.
- Kartini dan Rif’ad Adista Hasridha. 2014. Kebijakan Hedging

- Dengan Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Go Publik Di Indonesia Periode 2009 – 2012, *Jurnal Aplikasi Bisnis*, Vol (16) (9). Page 2123 – 2139.
- Kasmir. 2010. *Pengantar Manajemen Keuangan*. Kencana. Jakarta.
- Na'imatul Hidayah dan Prasetiono. 2016. Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan Keputusan Hedging Pada Derivatif Valuta Asing, *Jurnal Manajemen Universitas Diponegoro*, Vol (5) (3). Page 1 – 13.
- Ni Nengah Novi Ariani dan Gede Mertha Sudiarta. 2017. Pengaruh Leverage, Profitabilitas Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, Vol (6) (1). Page 347 – 374.
- Nur Fajar Rizal. 2017. Determinan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Skripsi. Universitas Negeri Yogyakarta. Yogyakarta.
- Nursalam. 2008. *Konsep Dan Penerapan Metodeologi Penelitian Ilmu Keperawatan*. Jakarta. Salemba Medika.
- Ross, Stephen A *et al.* 2014. *Pengantar Keuangan Perusahaan* (Ed Global Asia). Terjemahan oleh Ali Akbar Yulianto dan Rafika Yuniasih. Salemba Empat. Jakarta.
- Siti Hafidoh. 2017. Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2015 Skripsi. Universitas Lampung. Bandar Lampung.
- Sofian Effendi dan Tukiran. 2012. *Metode Penelitian Survei*. LP3ES. Jakarta.
- Septama Hardanto Putro dan Chabachib, M. 2012. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging, *Jurnal Manajemen Universitas Diponegoro*, Vol (1) (1). Page 1 – 11.
- Sianturi, Norris Crissy. 2015. *Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial*

*Distress, Leverage Dan
Managerial Ownership
Terhadap Aktivitas Hedging
Dengan Instrumen Derivatif,*
Skripsi, Universitas
Dipenogoro. Semarang.

Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian
Kuantitatif dan Kualitatif
R&D.* Alfabeta. Bandung.

Widaryanti. 2009. Analisis Perataan
Laba dan Faktor – Faktor Yang
Mempengaruhi Pada Perusahaan
Manufaktur di Bursa Efek
Indonesia, *Jurnal Fokus Ekonomi*,
Vol (4) (2). Page 60 – 77.