

Analisis *hedging determinants* dengan instrumen *foreign currency derivative* (The analysis of *hedging determinant with foreign currency derivative instrument*)

Kodriyah^{1*}, Nikke Yusnita Mahardini², Rosnia³

Universitas Serang Raya^{1,2,3}

kodriyahunsera@gmail.com^{1*}, nikkeyusnita.m@gmail.com², rosniania17@gmail.com³



Riwayat Artikel

Diterima pada 31 Oktober 2019

Revisi 1 pada 26 November 2019

Revisi 2 pada 27 November 2019

Disetujui pada 28 November 2019

Abstract

Purpose: The purpose of this study is to analyze the factors that influence hedging through foreign currency derivative instruments

Research methodology: The method used was causal quantitative research. The research population was Manufacturing Companies in the Automotive Sub Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange with the research period from 2014 to 2018 amounted to 60 companies, and a sample of 35 companies was obtained from purposive sampling technique. The Data analysis techniques used were logistic regression analysis and processed using SPSS Statistics 25

Results: The study proves that firm size has a significant effect on hedging decisions through derivative instruments, Growth opportunity have a significant effect on hedging decisions through derivative instruments, leverage has a significant effect on hedging decisions through derivative instruments, whereas liquidity does not affect hedging decisions through derivative instruments.

Limitations: This research was focused on managing the risk of fluctuations in foreign currency rates by hedging through foreign currency derivative instruments and the factors that influence their use, i.e., firm size, Growth opportunity, leverage and liquidity. The research was also limited to companies manufacturing automotive and sub-sector components listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2014-2018.

Contribution: Investors can provide guidance in assessing and intervening the company's performance. For prospective investors, this research can be a reference in planning investment in a particular company that can be responsive in protecting the company. And for companies that conduct transactions with foreign currencies, companies should consider hedging to protect their companies from the risk of changes in currency values.

Keywords: Hedging, Firm Size, Growth opportunity, Leverage, Liquidity

How to cite: Kodriyah., Mahardini N.Y., Rosnia. (2019). Analysis of hedging determinants with foreign currency derivative instruments. *Jurnal Akuntansi Keuangan dan Manajemen*, 1 (1), 17-26.

1. Pendahuluan

Perdagangan internasional memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya dengan meningkatkan pendapatan ataupun mengurangi beban, yang mana salah satu dari kedua hasil tersebut akan mengarah kepada laba yang lebih tinggi. Namun, dibalik semua keuntungan yang didapat dari perdagangan internasional, terdapat pula risiko-risiko yang mungkin terjadi saat perusahaan memilih untuk melakukan perdagangan internasional mengingat kompetisinya yang ketat (Yuliansyah, 2018).

Risiko yang mengancam perusahaan yang melakukan transaksi antar negara adalah risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing.



Sumber : Bank Indonesia

Gambar 1
Fluktuasi nilai tukar rupiah

Berdasarkan Gambar 1 terlihat bahwa terjadi fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar selama 5 tahun terakhir 2014 - 2018 dimana nilai tukar rupiah cenderung mengalami kenaikan. Perubahan nilai mata uang asing yang tidak dapat terprediksi memiliki dampak pada penjualan perusahaan, harga, laba *ekportir* dan *importir*. Hal ini menjadi risiko utama yang dihadapi perusahaan yang terlibat pada perdagangan internasional. Dalam meminimalkan risiko dari fluktuasi valuta asing tersebut dapat dilakukan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing.

Perusahaan yang melakukan transaksi internasional akan merasakan manfaat dari melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif mata uang asing, diantaranya adalah mengurangi kemungkinan kebangkrutan, mempermudah dalam mengajukan kredit kepada kreditor, dan juga memungkinkan perusahaan mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah (Guniarti, 2014).

Perusahaan yang berukuran besar memiliki aktivitas operasional yang luas dan dapat lebih beresiko. Perusahaan tersebut akan menggunakan mata uang yang berbeda-beda dalam aktivitasnya. Untuk mengurangi risiko nilai tukar yang mungkin timbul maka perusahaan yang melakukan perdagangan sampai melintasi berbagai Negara perusahaan dapat mengatasinya dengan melakukan *hedging*. Dalam penelitian terdahulu (Raghavendra, 2013) menemukan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* dengan derivatif. Karena perusahaan yang besar akan berinteraksi secara luas sehingga melakukan transaksi dengan berbagai negara. Sehingga terdapat risiko fluktuasi nilai tukar mata uang (hutang dan piutang dalam mata uang asing). Sedangkan (Ahmad & & Haris, 2012), menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan *hedging* dalam perusahaan, hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Ameer, 2010)

Growth opportunity mengukur seberapa besar peluang perusahaan akan tumbuh melalui perbandingan nilai pasar dengan nilai buku. Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi akan memiliki banyak peluang untuk mendapatkan investasi di luar negeri. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin perlu melakukan kegiatan *hedging* dalam perusahaan untuk melindungi risiko yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Dalam penelitian (Saragih, 2017) menyatakan bahwa *Growth opportunity* berpengaruh positif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa ketika pertumbuhan dalam perusahaan semakin meningkat maka akan semakin mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging*. Sedangkan dalam penelitian (Widyagoca, I Gusti Putu Agung & Lestari, 2016) menemukan bahwa *Growth opportunity* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Leverage merupakan rasio utang atau sering juga dikenal dengan nama rasio solvabilitas adalah rasio yang dapat menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansial dari perusahaan tersebut apabila perusahaan tersebut dilikuidasi. Perusahaan dengan *leverage* yang lebih tinggi menandakan bahwa perusahaan sedang menghadapi risiko kesulitan keuangan. Dengan kata lain, perusahaan akan cenderung gagal bayar. Oleh karena itu, *hedging* dapat memberikan kontribusi yang sangat penting dalam membantu perusahaan untuk menangani lingkungan keuangan yang kompetitif. Dalam penelitian (Widyagoca, I Gusti Putu Agung & Lestari, 2016) *leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Semakin tinggi *leverage* yang dibebankan suatu perusahaan, maka semakin tinggi tindakan *hedging* yang dilakukan dalam mengurangi dampak risiko yang buruk. Dengan risiko yang semakin besar perusahaan perlu menanggulangnya dengan cara

melakukan *hedging*. Sedangkan dalam penelitian (Mahfudz, 2016) menemukan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Tingkat likuiditas dilihat dari seberapa cepat asset diubah menjadi kas. Hal tersebut didapat dengan mengukur tingkat rasio likuiditas perusahaan. kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya akan semakin berat ketika hutangnya berdominasi mata uang asing. Hal ini mengakibatkan fluktuasi nilai tukar mata uang dan menimbulkan risiko lebih besar. Keadaan ini membuat perusahaan terdorong untuk melakukan *hedging* agar terhindar dari kerugian. Dalam penelitian (Gustira, 2016) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Dimana menjelaskan bahwa semakin tinggi rasio likuiditas dalam perusahaan maka probabilitas penggunaan *hedging* pada perusahaan tersebut akan semakin rendah. Dikarenakan perusahaan memiliki dana menganggur dan risiko kesulitan keuangan juga semakin rendah, karena dengan dana menganggur perusahaan memiliki cadangan dana untuk menghadapi berbagai risiko. Sedangkan (Saragih, 2017) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *firm size*, *growth opportunity leverage*, dan likuiditas terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing.

2. Tinjauan pustaka dan pengembangan hipotesis

2.1. Hedging (Lindung Nilai) dengan Instrumen Derivatif.

Hedging (lindung nilai) dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah barang (baik komoditas, maupun sekuritas) pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini. Pihak yang menjual kontrak biasanya disebut dengan *writer* (penjamin) kontrak. Pihak yang membeli kontrak biasanya disebut *buyer*. Kedua pihak tersebut merupakan pihak lawan satu sama lain.

Untuk meminimalkan risiko dari fluktuasi valuta asing dapat dilakukan *Hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing yaitu melalui kontrak *forward*, *futures contract* (kontrak berjangka), kontrak *option*, dan kontrak *swap* (Van Horne, James C and John M.Wachowicz, 2014).

2.2. Ukuran perusahaan (firm size)

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator untuk melihat perkembangan sebuah perusahaan sejak didirikan. Semakin besar sebuah perusahaan maka kegiatan operasionalnya juga akan semakin besar begitupun risiko pada perusahaan tersebut juga akan semakin besar pula. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya total asset yang dimiliki perusahaan dan menunjukkan bahwa asset yang besar akan memperoleh keuntungan atau pertumbuhan perusahaan yang stabil.

2.3. Growth opportunity

Growth opportunity merupakan suatu ukuran peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya di masa depan. *Growth opportunity* menggambarkan kondisi atau keadaan prestasi perusahaan dipasar modal. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi dipandang baik oleh investor yang artinya perusahaan dengan laba dan arus kas yang aman serta mengalami pertumbuhan (Houston dan Brigham, 2011). Semakin tinggi *growth opportunity* menunjukkan kesempatan suatu perusahaan untuk maju juga tinggi, sehingga perusahaan dalam melihat kesempatan tumbuh diperlukan dana dengan jumlah besar dalam membiayai perkembangan dan pertumbuhan perusahaan tersebut. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya (Hermuningsih, 2012). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin baik juga perusahaan tersebut.

2.4. Lverage

Setiap perusahaan memerlukan dana agar dapat menjalankan kegiatan operasionalnya. Dana tersebut digunakan untuk kebutuhan perusahaan jangka pendek maupun jangka panjang. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya diperlukan perhitungan *lverage*. Menurut Hanafi dan Abdul Halim (2016) *lverage* disebut juga rasio solvabilitas yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjangnya. Menurut (Guniarti, 2014) *lverage* merupakan sarana untuk mendorong perusahaan dalam peningkatan pada keuntungan atau pengembalian hasil atau nilai tanpa menambah investasi. *lverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar artinya seberapa besar beban hutang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan asetnya

2.5. Likuiditas

Likuiditas berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Rasio inilah yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Tingkat likuiditas sebuah organisasi perusahaan biasanya dijadikan sebagai salah satu tolak ukur untuk pengambilan keputusan orang-orang yang berkaitan dengan perusahaan

2.6. Hipotesis

2.6.1. Pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivative

Ukuran perusahaan yang besar maka memiliki aktivitas operasional yang luas dan berisiko akibat semakin luasnya perdagangan yang dilakukan perusahaan (Saragih, 2017). Perusahaan yang besar pada umumnya melakukan perdagangan sampai melintasi berbagai negara, maka perusahaan akan terdapat risiko fluktuasi nilai tukar mata uang, yang akan memungkinkan perusahaan melakukan aktivitas *hedging*. Hipotesis yang diajukan adalah *firm size* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

2.6.2. Pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivative

Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi lebih memilih hutang untuk sumber pendanaan pengembangan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah (Houston dan Brigham, 2011). Menurut penelitian Gustira dkk. (2016) semakin tinggi *growth opportunity* yang dialami perusahaan, maka semakin tinggi perusahaan melakukan lindung nilai atau *hedging*. Karena, perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan tambahan modal dari pihak luar atau eksternal untuk membiayai kegiatan operasional yang akan dilakukan perusahaan. Dana eksternal yang dibutuhkan tersebut dapat diperoleh dari luar maupun dalam negeri, ketika memperoleh dari luar negeri maka akan menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar. Ketika mata uang lokal berfluktuasi maka perusahaan akan mengalami kerugian, sehingga untuk meminimalisir risiko tersebut perusahaan akan membutuhkan *hedging*. Hipotesis yang diajukan adalah *Growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

2.6.3. Pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivative

Semakin besar rasio *debt to equity ratio* suatu perusahaan berarti semakin tinggi pula persentase utang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri. Hal ini mencerminkan risiko perusahaan yang semakin besar karena adanya risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Risiko ini dapat membesar karena utang yang dimiliki terkadang tidak hanya menggunakan mata uang Indonesia, tetapi juga mata uang asing. Sehingga dapat memengaruhi perusahaan dalam pembayaran utangnya karena ada risiko fluktuasi nilai tukar. Hipotesis yang diajukan adalah *leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

2.6.4. Pengaruh *likuiditas* terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivative

Artinya apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Dalam penelitian ini likuiditas diproksi dengan *current ratio*. Dalam penelitian Gatot Nazir Ahmad (2015) Semakin tinggi rasio likuiditas maka akan semakin kecil kemungkinan bahwa perusahaan akan mengalami gagal bayar atas hutang lancarnya, dan tentunya risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung lebih rendah. Sehingga semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin rendah probabilitas perusahaan melakukan aktivitas *hedging* karena risiko yang dihadapinya cenderung rendah. Hipotesis yang diajukan adalah *likuiditas* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

3. Metode penelitian

Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif. dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang ditetapkan. Desain penelitian ini merupakan penelitian kausalitas. yang bertujuan untuk mengetahui hubungan (korelasi) sebab akibat dua variabel atau lebih, yaitu variabel independen atau bebas terhadap variabel dependen atau terikat.

Populasi untuk penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Yaitu sebanyak 12 perusahaan manufaktur sub sektor otomotif dan komponen yang dijadikan populasi. Teknik dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah menggunakan teknik content analysis yaitu dengan teknik purposive sampling.

Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logistic dan diolah dengan menggunakan alat bantu SPSS Versi 25. Model statistik ini sesuai digunakan dalam penelitian ini sebab variabel dependennya variabel dummy.

Operasionalisasi variabel

1. Penerapan kebijakan *hedging* pada penelitian ini akan diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, yaitu apabila perusahaan melakukan hedging dengan instrumen derivatif akan diberi skor 1, sedangkan perusahaan yang tidak melakukan hedging akan diberi skor 0.
2. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{total asset}$$

3. *Growth opportunity* adalah kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan. *Growth opportunity* merupakan suatu ukuran peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya di masa depan

$$MVB = \frac{\text{Nilai pasar per saham}}{\text{Nilai buku per saham}}$$

4. Leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya diperlukan perhitungan *leverage*. penulis menggunakan *debt to equity ratio*

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liability}}{\text{Equity}}$$

5. Likuiditas berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya Dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan adalah *current ratio* (CR).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}}$$

4. Hasil dan pembahasan

4.1. Menilai keseluruhan model (*overall model fit*)

Pengujian keseluruhan model dilakukan dengan membandingkan nilai -2LL pada awal (*block number = 0*) dengan nilai -2LL pada akhir (*block number = 1*). Adanya penurunan nilai antara -2LL awal dengan -2LL akhir menunjukkan bahwa model yang dihipotesiskan *Fit* (layak) dengan data. Hasil pengujian *Likelihood* adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Hasil Pengujian -2LL (Awal)

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	47.804	0.286
	2	47.804	0.288
	3	47.804	0.288

Tabel 2
Hasil Pengujian -2LL (akhir)

Iteration		-2 Log likelihood	Constant	Firms size	Coefficients Growth opportunity	Leverage	Likuiditas
Step 1	1	30.704	-18.597	0.637	0.168	0.114	-0.323
	2	28.414	-28.620	0.981	0.254	0.104	-0.433
	3	28.085	-34.139	1.170	0.297	0.104	-0.486
	4	28.075	-35.339	1.211	0.305	0.107	-0.499
	5	28.075	-35.384	1.213	0.305	0.108	-0.500
	6	28.075	-35.384	1.213	0.305	0.108	-0.500

Pada tabel 1 dan tabel 2 dapat dilihat bahwa -2LL mengalami penurunan dari semula pada step 0 sebesar 47.804 menjadi 28.075 pada step 1. Dengan adanya penurunan nilai -2LL maka model regresi ini dapat dinyatakan semakin membaik.

Selain itu untuk memperjelas gambaran atas penelitian model regresi logistic dapat ditunjukkan dengan tabel klasifikasi yang berupa tabel tabulasi silang antara hasil prediksi dengan hasil observasi. Berikut ini adalah tabel klasifikasi yang dilakukan dengan program SPSS 25.

Tabel 3
Hasil Klasifikasi

		Predicted			
		Hedging		Percentage Correct	
Observed		Tidak Melakukan Hedging	Melakukan Hedging		
Step 1	Hedging	Tidak Melakukan Hedging	11	4	73.3
		Melakukan Hedging	5	15	75.0
Overall Percentage					74.3

Berdasarkan tabel 3 menunjukkan bahwa perusahaan yang tidak melakukan *hedging* sebanyak 15 sampel, sedangkan hasil observasinya sebanyak 11 dengan ketepatan klasifikasi sebesar 73,3%. Kemudian perusahaan yang melakukan *hedging* sebanyak 20 sampel, sedangkan hasil prediksi hanya 15 dengan ketepatan klasifikasi sebesar 75,0%. Dan hasil ketepatan prediksi secara keseluruhan yaitu sebesar 74.3%.

4.2. Uji koefisien determinan

Koefisien determinan menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model variabel bebas (*Firm size*, *Growth opportunity*, *Leverage*, Likuiditas) secara bersama-sama dalam menerangkan variasi variabel terikat (*Hedging*).

Tabel 4
Hasil Pengujian Nagelkerke R Square

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	28.075 ^a	0.431	0.579

Dilihat dari hasil output tabel 4 SPSS regresi logistic memberikan nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,579. Hal ini menggambarkan bahwa model mempunyai kekuatan prediksi model sebesar 57,9% yang dijelaskan oleh empat variabel yaitu *Firm size*, *Growth opportunity*, *Leverage* dan Likuiditas. Sedangkan 42,1% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model penelitian.

4.3. Uji kelayakan model regresi

Pada tahap ini dimaksudkan untuk menguji apakah model regresi binary layak dipakai untuk analisis selanjutnya. Pengujian ini diperlukan untuk memastikan tidak adanya kelemahan atas kesimpulan dari model yang diperoleh. Regresi logistik baik adalah apabila tidak terjadi perbedaan antara data hasil pengamatan dengan data yang diperoleh dari hasil prediksi. Dasar pengambilan dari nilai *Goodness of Fit Test* adalah :

1. Jika Probabilitas > 0,05 diartikan tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diamati, artinya model regresi logistik layak dipakai untuk analisis selanjutnya.
2. Jika Probabilitas < 0,05 diartikan ada perbedaan yang nyata antara data hasil pengamatan dengan data diperoleh dari hasil prediksi.

Hasil pengujian *Hosmer and Lemeshow Test* diperoleh sebagai berikut :

Tabel 5
Uji Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	4.346	7	0.739

Hasil tabel 5 pengujian kesamaan model prediksi dengan observasi diperoleh nilai *Chi-square* sebesar 4,346 dengan probabilitas signifikansi 0,739 yang nilainya di atas 0,05 sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti model regresi layak dipakai untuk analisis selanjutnya.

4.4. Model regresi terbentuk

Model regresi logistic yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independen. Persamaan regresi logistic dengan menggunakan *standarlised coefficients* yang diperoleh adalah sebagai berikut :

Tabel 6
Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step	Firms size	1.213	0.434	7.823	1	0.005	3.363
1 ^a	Growth opportunity	0.305	0.242	1.592	1	0.017	1.357
	Leverage	0.108	0.300	0.129	1	0.020	1.114
	Likuiditas	-0.500	0.299	2.796	1	0.095	0.607
	Constant	-35.384	12.680	7.788	1	0.005	0.000

Dari tabel 6 Maka hasil persamaan regresi logistic adalah sebagai berikut

$$\ln \left(\frac{P(X_i)}{1-P(X_i)} \right) = -35.384 + 1.213 \text{ firm size} + 0.305 \text{ growth opportunity} + 0.108 \text{ leverage} - 0.500 \text{ likuiditas}$$

Maka dapat diketahui bahwa variabel independen dalam penelitian ini adalah *firm size*, *growth opportunity*, *leverage* dan likuiditas. Persamaan regresi dapat dijelaskan sebagai berikut Persamaan regresi dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. *Firms size* sebesar 1.213 dengan nilai positif. Artinya jika ukuran perusahaan naik 1% maka kemungkinan perusahaan untuk melakukan *hedging* meningkat sebesar 1,213 dengan syarat variabel lainnya konstan.
2. *Growth opportunity* sebesar sebesar 0.305 dengan nilai positif. Artinya jika *Growth opportunity* naik 1% maka kemungkinan perusahaan untuk melakukan *hedging* meningkat sebesar 0,305 dengan syarat variabel lainnya konstan.
3. *Leverage* sebesar 0.108 dengan nilai positif. Artinya jika *Leverage* naik 1% maka kemungkinan perusahaan untuk melakukan *hedging* meningkat sebesar 0,108 dengan syarat variabel lainnya konstan.
4. Likuiditas sebesar -0.500 dengan nilai negatif. Artinya jika likuiditas naik 1% maka akan menurunkan kemungkinan perusahaan untuk melakukan *hedging* sebesar 0,500 dengan syarat variabel lainnya konstan.

4.5. Hasil uji hipotesis

Berdasarkan hasil uji regresi logistik yang dilakukan diperoleh hasil seperti yang terlihat pada tabel 6 diatas dapat disimpulkan bahwa variabel *firms size* yang diproksikan dengan Total Asset mempunyai nilai *Wald* sebesar 7,823 dengan nilai signifikansi sebesar $0,005 < 0,05$ berarti H_1 diterima artinya *Firms Size* berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Hedging dengan instrument derivatif.

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik, variabel *Growth opportunity* yang diproksikan dengan *Market Book Value* (MBV) mempunyai nilai *Wald* sebesar 1,592 dengan nilai signifikansi sebesar $0,017 < 0,05$ berarti H_2 diterima artinya *Growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Hedging dengan instrument derivative.

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik, variabel *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai *Wald* sebesar 0.129 dengan nilai signifikansi sebesar $0,020 < 0,05$ berarti H_3 diterima. Artinya *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Hedging dengan instrument derivatif.

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik, variabel Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) mempunyai nilai *Wald* sebesar 2,796 dengan nilai signifikansi sebesar $0,095 > 0,05$ berarti H_4 ditolak. artinya Likuiditas tidak berpengaruh terhadap Keputusan Hedging dengan instrument

derivatif pada perusahaan manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4.5. Pembahasan

Pengaruh *firm size* terhadap keputusan *Hedging* dengan instrument derivatif

Firms Size berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif. Artinya, semakin besar suatu perusahaan resiko yang diterima pun semakin besar. Oleh sebab itu, perusahaan cenderung lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi asset perusahaan. Hal ini didukung dengan teori bahwa ukuran perusahaan dapat dilihat dari total asset yang dimiliki perusahaan dan menunjukkan bahwa asset yang lebih besar akan memperoleh keuntungan dan pertumbuhan perusahaan yang stabil. Dan perusahaan dengan ukuran besar memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih beresiko karena adanya kemungkinan untuk bertransaksi keberbagai negara yang akan melibatkan beberapa mata uang yang berbeda. Maka perusahaan perlu melakukan *hedging* untuk menghindari resiko kebangkrutan akibat fluktuasi mata uang asing.

Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Guniarti (2014) dan Saragih dan Mudzdalifah (2017) yang membuktikan bahwa variabel *Firm size* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging* dengan instrument derivatif

Growth opportunity berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif. Artinya jika *growth opportunity* dalam penelitian ini besar atau meningkat, maka peluang perusahaan dalam melakukan keputusan *hedging* semakin besar. Hal ini didukung dengan teori bahwa perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi berarti semakin besar pula peluang perusahaan dalam mengembangkan perusahaannya. Semakin besar tingkat peluang perusahaan dalam mengembangkan perusahaannya, maka akan semakin baik pula perbaikan kinerja, semakin baik kinerja maka akan semakin tinggi tingkat kehati-hatian dalam mengelola risiko yang dihadapi oleh perusahaan dan semakin tinggi peluang dalam melakukan keputusan *hedging*.

Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Nyoman dan Gede (2017), (Aslikan & Rokhmi, 2017), dan Guniarti (2014) yang membuktikan bahwa variabel *growth opportunity* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Semakin tinggi *growth opportunity* maka semakin besar pula probabilitas dalam melakukan keputusan *hedging*.

Pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* dengan instrument derivatif

Dari hasil pengujian yang dilakukan, diperoleh hasil bahwa *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif. Artinya, semakin tinggi *leverage* yang dialami perusahaan, maka semakin tinggi perusahaan melakukan lindung nilai atau *hedging*. Hal ini didukung dengan teori bahwa semakin tinggi presentase utang terhadap total ekuitas, semakin tinggi resiko perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban jangka panjangnya. Karena penggunaan hutang yang lebih besar dibandingkan dengan kuantitas modal yang dimiliki akan menimbulkan masalah bagi perusahaan. Dan perusahaan yang memiliki hutang dengan didominasi dalam mata uang asing akan mengalami risiko kebangkrutan jika tidak memiliki manajemen risiko.

Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Aslikan & Rokhmi, 2017) dan Guniarti (2014) yang membuktikan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Semakin tinggi *leverage* maka semakin besar pula probabilitas dalam melakukan keputusan *hedging*.

Pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging* dengan instrument derivatif

Dari hasil pengujian yang dilakukan, diperoleh hasil bahwa likuiditas dengan proksi *Curent Ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif. Artinya, semakin likuid suatu perusahaan semakin perusahaan tersebut tidak memerlukan kebijakan *hedging* untuk perusahaannya. Karena, perusahaan yang likuid memiliki cadangan dana yang cukup untuk menghadapi risiko-risiko yang mungkin terjadi sehingga tidak membutuhkan *hedging*. Sedangkan perusahaan yang memiliki jumlah aset lancar lebih sedikit lebih memilih untuk mengamati perubahan kurs untuk mengatasi risiko karena perubahan kurs tersebut.

Hasil ini sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (Aslikan & Rokhmi, 2017) dan (Saragih, 2017), yang membuktikan bahwa variabel likuiditas tidak memiliki berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun bertolak belakang dengan penelitian (Dewi, Ni Komang Reni Utami & Purnawati, 2016) yang membuktikan bahwa variabel Likuiditas memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hasil dan pembahasan harus memuat analisis penemuan penelitian yang logis dan ilmiah. Sajikan bukti untuk mendukung analisis anda dengan mengutip penelitian-penelitian atau teori sebelumnya.

5. Kesimpulan

5.1. Kesimpulan

1. *Firm size* berpengaruh signifikan terhadap *hedging* dengan instrument derivatif. Karena semakin besar suatu perusahaan resiko yang diterima pun semakin besar. Oleh sebab itu, perusahaan cenderung lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi asset perusahaan.
2. *Growth opportunity* dengan proksi *Market to Book Value* berpengaruh signifikan terhadap *hedging* dengan instrument derivatif. Karena perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi berarti semakin besar pula peluang perusahaan dalam mengembangkan perusahaannya maka perusahaan perlu melakukan *hedging*.
3. *Leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap *hedging* dengan instrument derivatif. Karena penggunaan hutang yang lebih besar dibandingkan dengan kuantitas modal yang dimiliki akan menimbulkan masalah bagi perusahaan yang menggunakan mata uang asing maka perusahaan perlu melakukan *hedging*.
4. Likuiditas dengan proksi *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging* dengan instrument derivatif. Karena perusahaan yang likuid memiliki cadangan dana yang cukup untuk menghadapi risiko-risiko yang mungkin terjadi sehingga tidak membutuhkan *hedging*. Kesimpulan harus dituliskan dengan jelas dan memuat bagaimana tujuan penelitian dicapai.

5.2. Implikasi

Bagi Investor dapat memberikan pedoman dalam menilai maupun mengintervensi kinerja perusahaan tersebut. Untuk calon investor penelitian ini kiranya dapat menjadi referensi dalam melakukan perencanaan investasi pada suatu perusahaan tertentu yang bisa tanggap dalam melindungi perusahaannya. serta bagi perusahaan yang melakukan transaksi dengan mata uang asing sebaiknya perusahaan memikirkan untuk melakukan *hedging* guna melindungi perusahaannya dari risiko perubahan nilai mata uang.

Ucapan terima kasih

1. Ketua Program Studi Akuntansi Universitas Serang Raya untuk dukungan selama kegiatan penelitian dilakukan.
2. Ketua dan staf LPPM Universitas Serang Raya yang telah memberikan berbagai fasilitas dan kemudahan selama kegiatan penelitian berlangsung.

Referensi

- Ahmad, Gatot Nazir & Mardiyati, Umi & Nashrin, S. A. (2015). Analysis of hedging determinants with foreign currency derivative instruments. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*, 6(2), 540–557.
- Ahmad, N., & & Haris, B. (2012). Factors for Using Derivatives: Evidence from malaysian non-financial companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(9), 79–88.
- Ameer, R. (2010). Determinants of corporate hedging practices in malaysia. *International Business Research*, 3(2), 120–130.
- Aslikan, I. &, & Rokhmi, S. (2017). Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hedging pada perusahaan manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(5), 1–21.
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. (2011) *Dasar-dasar manajemen keuangan*. Edisi 11. buku 2. diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Ni Komang Reni Utami & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh *market to book value* dan likuiditas terhadap keputusan hedging pada perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 355–384.
- Guniarti, F. (2014). Faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64–79.
- Gustira, Rina.; Prima Aprilyani Rambe2 dan Jack Febriand Adel. (2016). *Pengaruh leverage, likuiditas, growth opportunity, financial distress dan cash flow volatility terhadap keputusan hedging*

- menggunakan instrumen derivatif pada perusahaan sektor aneka industri yang terdaftar di bei periode 2013-2016*. Kepulauan Riau: Universitas Maritim Raja Ali Haji (UMRAH).
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. (2016). Analisis laporan keuangan. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hermuningsih, S. (2012). Pengaruh profitabilitas, size terhadap nilai perusahaan dengan sruktur modal sebagai variabel intervening. *Jurnal Siasat Bisnis*, 16 (2), 232-242.
- Mahfudz, M. J. W. A. K. (2016). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hedging dengan derivatif valuta asing. *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1–14.
- Nyoman Norita, dan Gede Merta. 2017. Pengaruh leverage, kesempatan tumbuh, kebijakan dividend dan likuiditas terhadap keputusan hedging PT. Unilever Tbk. *E-jurnal Manajemen Unud*, Vol 6, No 3, 2017: 1312-1339, ISSN: 2302-8912.
- RH, Raghavendra dan Velmurugan PS. (2014). The determinants of currency hedging in Indian IT firms. *Journal of Business & Financial Affairs*, 3(3), 1-7.
- Saragih, F. M. (2017). Pengaruh growth opportunity, firm size, dan liquidity terhadap keputusan hedging pada perusahaan perbankan Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(2), 1–10.
- Van Horne, James C. and John M. Wachowicz, Jr. 2014. Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan. Edisi 13. Jakarta:Salemba Empat
- Widyagoca, I Gusti Putu Agung & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Leverage, Growth opportunity dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1282–1308.
- Yuliansyah, Y. and Jermias, J. (2018). Strategic performance measurement system, organizational learning and service strategic alignment: Impact on performance. *International Journal of Ethics and Systems*, Vol. 34 No. 4, pp. 564-592.