

**Pengaruh *Firm Size, Growth Opportunity* Dan Likuiditas Terhadap
Pengambilan Keputusan *Hedging*
(Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek
Indonesia Tahun 2016-2018)**

Oleh :

Via Ainun Nur habibah *)

Abd. Kodir Djaelani **)

A. Agus Priyono*)**

Program Studi Manajemen

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang

Email : viaainun26@gmail.com

ABSTRACT

This study aims to determine the effect of Firm Size, Growth Opportunity, and Liquidity on Hedging decisions in Manufacturing Companies listed on the Indonesia Stock Exchange from 2016 to 2018 . This type of research is a quantitative study and the data used is secondary data in the form of company financial reports. The population of companies used are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange that conduct foreign exchange transactions and hedging . The research sample was obtained by using purposive sampling method , from 38 companies, There are 13 companies that match the criteria that have been determined as samples with a research period of three years. The data analysis technique used in this study is the Logistic Regression method because the dependent variable is dichotomous. Based on the results of the study, it shows that the Firm Size variable proxied by LnTA has no and insignificant effect on the hedging decision , the Growth Opportunity variable which is proxied by Growth has an effect and is significant on hedging decision making , and the Liquidity variable proxied by CR has no effect and is not significant hedging decisions .

Keywords: Firm Size (LnTA), Growth Opportunity (Growth), Liquidity (CR), Hedging.

Pendahuluan

Latar Belakang

Perusahaan merupakan setiap jenis entitas bisnis yang dimana tempat kumpul para sumber daya manusia, modal, sumber daya alam, serta wirausahawan yang memperoleh laba atau laba maksimum. Tujuan perusahaan yaitu untuk mengoptimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan pemegang sahamnya.

Perkembangan era globalisasi yang sangat pesat pada saat ini mengakibatkan ekonomi tidak stabil yang diakibatkan oleh hutang luar negeri

yang meningkat pada setiap tahunnya. Perdagangan internasional juga semakin meningkat serta semakin luas pada saat ini, perusahaan pasti membutuhkan berinteraksi dengan banyak perusahaan, baik perusahaan asing maupun domestik.

Perdagangan Internasional juga sebagai sumber devisa bagi Negara. Adanya perdagangan internasional akan memberikan devisa bagi Negara yang menjual ke luar negeri (ekspor). Devisa ini dapat juga digunakan untuk membeli barang dari luar negeri (impor) guna memenuhi kebutuhan dalam negeri. Dengan melakukan perdagangan antara Negara maju dengan berkembang, maka mampu mendorong ahli teknologi di Negara Berkembang untuk meningkatkan pengetahuan akan teknologi yang di gunakan di Negara Maju.

Perusahaan yang melakukan perdagangan internasional pasti melakukan sebuah transaksi dengan mata uang yang berbeda. Selain itu, kebijakan hukum yang mengenai dengan bea cukai, budaya, batas wilayah, serta perdagangan juga membuat masalah yang akan kita hadapi akan semakin sulit. Hal ini tentu menimbulkan sebuah risiko yang sangat besar jika tidak ditangani dengan baik dan tepat. Risiko-risiko yang dihadapi perusahaan jika melakukan transaksi internasional yaitu fluktuasi nilai tukar Bank Indonesia. Fluktuasi mata uang tersebut disebabkan karena adanya perusahaan di Indonesia yang melakukan aktivitas ekspor dan impor dengan berbagai negara. Perlindungan atas risiko yang akan dihadapi di masa mendatang sangat penting, salah satu cara guna meminimalkan risiko yang akan terjadi yaitu dengan melakukan *Hedging*.

Di Indonesia, kebijakan lindung nilai atau *hedging* adalah salah satu metode yang digunakan perusahaan untuk mengurangi risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing dapat merugikan. Pemerintah menghimbau perusahaan BUMN untuk melakukan lindung nilai yang bertujuan untuk mencegah kerugian yang disebabkan oleh melemahnya rupiah terhadap dollar Amerika Serikat (AS). Tren penggunaan kebijakan lindung nilai di Indonesia terus meningkat setiap tahun. Nilai tukar terhadap dolar AS terhadap mata uang lainnya, termasuk rupiah telah menyebabkan sejumlah perusahaan melakukan lindung nilai sehingga kerugian selisih kurs sepanjang tahun terus meningkat tajam.

Titik keseimbangan nilai tukar mata uang ditentukan dengan adanya penawaran dan permintaan. Dalam melakukan perdagangan internasional, fluktuasi nilai tukar merupakan sebuah risiko utama yang dihadapi oleh perusahaan yang melakukan perdagangan internasional. Satuan mata uang yang umum digunakan dalam perdagangan internasional adalah US Dollar.

Risiko merupakan ancaman dan dapat disebut risiko di mana suatu tindakan dapat memiliki dampak yang konsisten dengan tujuan yang ingin dicapai atau merupakan bagian tidak mendukung tindakan untuk mencapai tujuan (Idroes, 2011:4). (Kasidi, 2010:4) mengemukakan bahwasannya manajemen risiko merupakan upaya yang bertujuan untuk mengurangi kemungkinan kehilangan risiko yang akan dihadapi. Risiko tersebut dapat berasal dari eksternal maupun internal perusahaan. Salah satu cara *hedging* yaitu dengan menggunakan kontrak derivative yang meliputi kontrak *forward*, kontrak *future*, kontrak opsi, serta kontrak *swap*. Derivative merupakan perjanjian keuangan antara dua pihak atau lebih guna untuk menjual serta membeli aset ataupun barang dagang yang di

perdagangan untuk mencapai harga yang disepakati oleh penjual dan pembeli. Namun, dalam mengambil keputusan *hedging* tersebut harus tetap berhati-hati, hal ini dikarenakan keputusan lakukan aktivitas *hedging* dapat menguntungkan serta juga dapat merugikan perusahaan tersebut.

Risiko terdapat beberapa jenis yaitu risiko murni di mana risiko ini timbul akibat keputusan yang diambil merupakan suatu kerugian seperti risiko kehilangan, kebakaran, pencurian. Risiko spekulatif dimana risiko yang timbul akibat dari situasi atau keputusan yang merugikan atau menguntungkan seperti risiko perubahan harga dan risiko kredit. Risiko Individu dimana dapat terjadi dalam aktivitas sehari-hari seperti umur menua, cacat, serta kehilangan pekerjaan. Risiko harta dimana hal ini merupakan kerugian finansial seperti hilangnya aset. Risiko tanggung gugat dimana ini dialami dari dampak terjadinya kehilangan atau cidera pada orang lain.

Selain ketidakpastian yang muncul dalam kondisi pasar valuta asing, ada beberapa cara untuk memprediksi dampak negatif risiko dari fluktuasi valuta asing, yaitu kontrak *forward*, kontrak *future*, kontrak opsi, serta kontrak *swap*. Namun, tidak semua perusahaan yang terpengaruh oleh risiko fluktuasi mata uang akan mengambil langkah-langkah lindung nilai tersebut.

Instrumen derivatif merupakan suatu kontrak yang dilakukan oleh dua belah pihak yaitu penjual dan pembeli dimana didalamnya terdapat berbagai kontrak yang telah disepakati bersama, akan tetapi realisasinya nanti pada masa mendatang. Kontrak ini dengan memilih satu dari empat kontrak tersebut atau bisa dengan kombinasi dari kontrak tersebut.

Kontrak *Forward* (kontrak berjangka) merupakan pembelian dan penjualan komoditas, sekuritas, atau instrumen keuangan lainnya, dengan harga yang telah disepakati dengan pengiriman dan pembayaran pada waktu serta tanggal yang ditetapkan di masa depan.

Kontrak *Future* mekanismenya hampir sama dengan kontrak *forward*. Hanya pada kontrak ini lebih terstruktur, karena terdapat bursa untuk melakukan penjualan dan pembelian sehingga jumlahnya dapat teratur dan terdapat satuan unit penjualan. Pada kontrak ini cukup membayar dengan deposit yang disebut sebagai satuan limit. Jika mengalami kerugian maka melakukan pengurangan uang muka hingga limit terbawah, sehingga investor harus menyeter.

Kontrak Opsi menunjukkan bahwa pemilik memiliki hak untuk membeli (*call option*) dan hak untuk menjual (*put option*) dengan harga tertentu (*strike price - x*) sebelum atau sesudah periode yang telah ditentukan (T_1). Opsi beli dilakukan untuk mengantisipasi kenaikan harga dimasa depan. Sebaliknya, opsi jual dilakukan untuk mengantisipasi penurunan harga di masa depan (Asnawi & Wijaya, 2010:146).

Kontrak *Swap* ialah kesepakatan diantara kedua belah pihak atau lebih guna menukar arus kas yang akan datang. Biasanya dipakai untuk melindungi risiko seperti risiko mata uang serta tingkat suku bunga. Pada dasarnya, aktivitas *swap* melindungi neraca dan eksposur terhadap risiko arus kas (Subramanyam & Wild, 2013 : 357).

Hedging merupakan tindakan yang memungkinkan perusahaan untuk meminimalkan sebuah risiko fluktuasi nilai tukar dalam transaksi bisnis perusahaan. *Hedging* dirancang untuk melindungi aset perusahaan dari pergerakan harga yang tidak terduga melalui instrumen derivative. Penggunaan lindung nilai biasanya dilakukan dalam pembentukan portofolio yang berisi instrumen derivatif, sehingga perdagangan mata uang oleh perusahaan dapat terhindar dari risiko fluktuasi mata uang yang dikarenakan adanya transaksi yang dilakukan.

Namun dalam pengambilan keputusan melakukan aktivitas *hedging* maupun tidak melakukan aktivitas *hedging* tersebut juga dapat merugikan dan menguntungkan suatu perusahaan tersebut, maka perusahaan tetap harus berhati-hati. Hal tersebut akan menyebabkan kerugian jika *hedging* dilakukan tidak tepat serta dengan cara kurang tepat pula, karena *hedging* juga memerlukan biaya yang ditanggung oleh perusahaan. Maka dari itu, ketika menentukan akan menggunakan aktivitas *hedging* harus dipertimbangkan dengan tepat.

Firm Size merupakan ukuran suatu perusahaan yang memungkinkan dapat melihat seberapa besar nilai saham, nilai penjualan, serta nilai total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Sehingga semakin tumbuh besar perusahaan tersebut, perusahaan tersebut juga mengambil keputusan *hedging* guna melindungi aset-aset perusahaan serta meminimalkan risiko yang akan dihadapi perusahaan dimasa mendatang (Saragih, 2017).

Growth Opportunity yaitu rasio yang mengukur peluang bagi perusahaan guna menumbuhkan bisnisnya dimasa mendatang. Ketika pertumbuhan perusahaan terus meningkat maka akan semakin besar pula perusahaan melakukan aktivitas *hedging*. Peluang pertumbuhan perusahaan semakin tinggi, maka investor akan semakin tertarik untuk investasi serta perusahaan juga memerlukan banyak biaya tambahan untuk membiayai kegiatan perusahaan (Saragih, 2017).

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan membayar hutang jangka pendek. Semakin tinggi rasio likuiditas perusahaan, maka semakin rendah perusahaan melakukan aktivitas *hedging*, ini dikarenakan risiko kesulitan keuangan perusahaan cenderung lebih rendah dan juga perusahaan siap menghadapi risiko tersebut (Dewi dan Purnawati, 2016:306).

Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang banyak melakukan kegiatan ekspor dan impor barang dan jasa serta perusahaan yang menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar yang sangat besar. Sehingga dalam penelitian ini, penulis mengambil perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian untuk melihat keputusan untuk melakukan *hedging* di perusahaan tersebut.

Dari uraian latar belakang diatas, maka peneliti mengambil judul penelitian sebagai berikut “PENGARUH *FIRM SIZE*, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN LIKUIDITAS TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN *HEDGING* (Studi Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016 – 2018)”.

Tujuan Penelitian

Sesuai dengan deskripsi masalah diatas, maka tujuan penelitian yaitu :

1. Untuk mengetahui pengaruh *Firm Size* terhadap pengambilan keputusan *hedging* perusahaan manufaktur pada tahun 2016-2018
2. Untuk mengetahui pengaruh *Growth Opportunity* terhadap pengambilan keputusan *hedging* perusahaan manufaktur pada tahun 2016-2018
3. Untuk mengetahui pengaruh Likuiditas terhadap pengambilan keputusan *hedging* perusahaan manufaktur pada tahun 2016-2018
4. Untuk mengetahui *Firm Size*, *Growth Opportunity*, dan Likuiditas berpengaruh simultan terhadap pengambilan keputusan *hedging* perusahaan manufaktur pada tahun 2016-2018

Manfaat Penelitian

Manfaat dari hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini, peneliti berharap bisa menjadi salah satu referensi dan memberikan wawasan bagi perusahaan untuk menerapkan variabel-variabel dalam penelitian ini dalam rencana perusahaan dimasa mendatang untuk melakukan aktivitas *hedging* sebagai cara untuk meminimalkan suatu risiko yang dapat merugikan perusahaan.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Hasil penelitian ini dimaksudkan sebagai informasi dan memberikan panduan pada para investor perusahaan dalam menilai kinerja perusahaan. Sedangkan untuk calon investor, penelitian ini dapat menjadi referensi yang berguna untuk merencanakan suatu investasi di perusahaan yang dapat membantu melindungi perusahaan dari risiko yang akan terjadi.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan menjadi sumber literatur dan berkontribusi pada pengembangan teori dan penerapan dalam berbagai bidang ekonomi yang telah di pelajari mengenai aktivitas lindung nilai terhadap perusahaan. Selain itu penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan serta pedoman bagi penelitian yang akan dilakukan selanjutnya dan terutama di bidang manajemen keuangan.

Kajian Pustaka

Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Saragih (2017) yang berjudul Pengaruh *Growth Opportunity*, *Firm Size*, dan *Liquidity* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan Perbankan Indonesia. Hasil dari penelitian bahwa variabel *firm size*, *growth opportunity*, serta likuiditas mempunyai pengaruh positif serta signifikan atas keputusan *hedging*.

Muslim, dkk (2019) dengan judul penelitian Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging*. Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017. Hasil dari penelitian ini, variabel Likuiditas tidak secara signifikan mempengaruhi kemungkinan menggunakan *hedging* di perusahaan otomotif dan

komponen dengan tingkat $sig > 0,05$ maka memperlihatkan likuiditas yang tinggi, oleh karena itu semakin kecil juga penggunaan lindung nilai. Variabel *Growth Opportunity* menunjukkan hasil signifikansi sebesar 0,021 dan 0,05 dapat diidentifikasi variabel peluang pertumbuhan mempunyai dampak positif yang besar atas penggunaan lindung nilai.

Windari, dkk (2019) yang mengambil judul Pengaruh *leverage, firm size* (ukuran perusahaan) dan likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini menerangkan variabel *leverage* memiliki pengaruh positif serta sig secara statistik terhadap keputusan lindung nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Variabel *firm size* mempunyai pengaruh sig pada aktivitas *hedging* di perusahaan manufaktur yang ada di BEI. Variabel likuiditas berdampak negatif signifikan atas lindung nilai.

Ayuningtyas, dkk (2019) dengan judul penelitiannya Analisis faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrument derivatif valuta asing. Hasil menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif sig pada penggunaan *hedging* menggunakan instrument derivative. Variabel peluang pertumbuhan berpengaruh positif signifikan pada keputusan lindung nilai menggunakan instrument derivative. Variabel *leverage* mempunyai dampak signifikan pada penggunaan lindung nilai menggunakan instrument derivatif. Variabel *financial distress* memiliki dampak negatif signifikan pada lindung nilai. Variabel fluktuasi nilai tukar tidak memiliki pengaruh pada keputusan lindung nilai dengan memakai instrument derivatif.

Setiawan, R. J. (2019) yang mengambil judul penelitian Faktor internal perusahaan yang mempengaruhi kebijakan lindung nilai. Didapat bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif serta signifikan terhadap kebijakan *hedging*. Peluang pertumbuhan memiliki hubungan positif, tetapi tidak signifikan karena nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05. Variabel *leverage* berpengaruh negatif signifikan pada lindung nilai. *Financial distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap lindung nilai.

Penurunan nilai tukar hanyalah salah satu faktor yang mempengaruhi arus kas perusahaan. Ada faktor lain yang memengaruhi arus kas pada perusahaan, seperti harga produk, serta suku bunga. Berdasarkan teori keuangan, tujuan manajemen adalah untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh jumlah nilai sekarang dari semua arus kas masa depan.

Perusahaan sadar akan dampak kerugian nilai tukar mata uang asing, termasuk laba perusahaan yang lebih rendah, laba per saham yang lebih rendah, dan bahkan harga pasar saham yang lebih rendah. Selain ketidakpastian yang muncul dalam kondisi pasar valas, terdapat banyak alternative untuk meminimalkan dampak negatif dari fluktuasi valuta asing

Manajemen risiko merupakan pendekatan terstruktur dan dapat digunakan dalam meminimalkan ketidakpastian. Tahapan-tahapan manajemen risiko adalah mengukur, identifikasi, serta memanjemen. Metode ini digunakan oleh perusahaan dan investor untuk mengelola risiko adalah menggunakan lindung nilai (*hedging*) untuk meminimalkan risiko..

Resiko pada perdagangan internasional terjadi karena terdapat beberapa faktor lain yang berbeda antar negara dan berisiko bagi *international trade*. Perbedaan dalam mata uang yang digunakan dapat menimbulkan adanya risiko valuta asing. Di negara Indonesia sendiri, saat ini menggunakan sistem nilai tukar mengambang bebas, yang mana sistem ini dengan sendirinya berjalan dan pemerintah tidak ikut campur dengan pergerakan tingkat nilai tukar, sehingga nilai tukar diserahkan pada tingkat permintaan serta penawaran. Hal ini diterapkan guna untuk keseimbangan sesuai pada kondisi pasar.

Hedging

Menurut Jiwandhana dan Triaryati (2016) menyatakan bahwa *Hedging* dapat diinterpretasikan sebagai kebijakan suatu perusahaan untuk meminimalkan sebuah risiko fluktuasi valas yang dapat merugikan perusahaan tersebut, aktivitas ini dengan menggunakan instrumen derivative. Aktivitas *hedging* merupakan salah satu langkah yang harus dilakukan oleh perusahaan multinasional guna meminimalkan risiko kredit ataupun risiko pasar dimasa mendatang. Apabila variabel tersebut berukuran variabel dikotomi, maka variabel dalam model regresi dinyatakan dalam variabel *dummy* dengan memberikan kode 0 (nol) atau 1 (satu).

Firm Size

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) menunjukkan bahwa perusahaan yang sedang berkembang dapat dijadikan salah satu indikator dari besar dan kecilnya suatu perusahaan, ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari nilai total asset perusahaan pada neraca. *Firm Size* juga memengaruhi pengambilan keputusan sebuah perusahaan, serta juga memengaruhi kemudahan memperoleh pendanaan internal ataupun eksternal. Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan persamaan sebagai berikut :

$$\text{Firm Size} = \text{LnTA (Total Asset)}$$

Growth opportunity

Menurut Guniarti (2014) menyatakan bahwasannya perusahaan berkembang dengan baik dengan dana yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan masa depan perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan akan mencoba untuk terus mempertahankan pendapatannya sehingga dapat investasikan kembali, dan pada saat itu perusahaan akan diharapkan untuk mengandalkan pendanaan dengan hutang yang lebih tinggi. *Growth opportunity* atau peluang pertumbuhan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Aseet}(t) - \text{Total Asset}(t-1)}{\text{Total Asset}(t-1)}$$

Likuiditas

Menurut Aslikan dan Rokhmi (2017) menunjukkan bahwa Likuiditas merupakan alat ukur untuk memahami kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Suatu perusahaan dapat menjadi liquid jika perusahaan

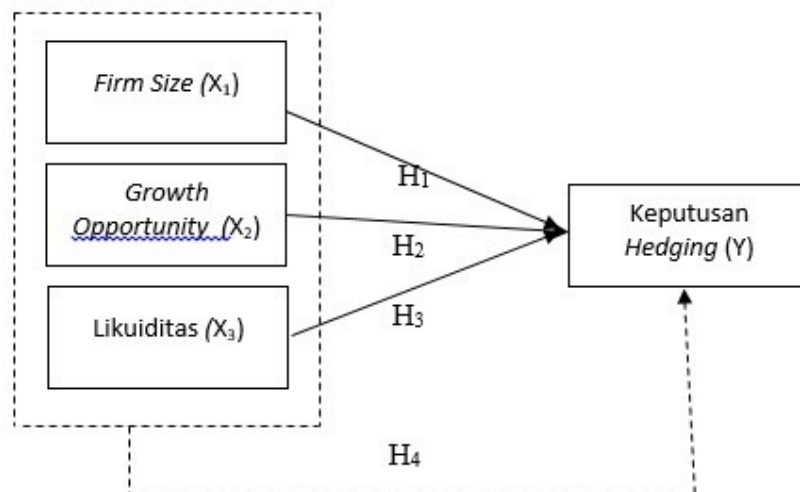
tersebut dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya pada waktu yang tepat saat jatuh tempo. Tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dapat dilihat dari nilai likuiditasnya. Dalam penelitian ini variabel likuiditas dinilai dengan melihat nilai *current ratio* yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan sebuah bentuk kerangka fikir yang dapat digunakan sebagai pendekatan untuk memecahkan masalah. Berdasarkan tinjauan pustaka yang sudah dijelaskan serta melihat pada penelitian terdahulu, maka penulis menggunakan kerangka konseptual sebagai acuan yang penting untuk menungkapkan bagaimana pengaruh dari masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Gambar Kerangka Konseptual



Keterangan:

- > : Berpengaruh secara parsial
- - - -> : Berpengaruh secara simultan

Hipotesis Penelitian

- H1 = Diduga *Firm Size* berpengaruh secara positif terhadap keputusan *hedging*.
- H2 = Diduga *Growth Opportunity* berpengaruh secara positif terhadap keputusan *hedging*.
- H3 = Diduga Likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.
- H4 = Diduga variabel *Firm Size*, *Growth Opportunity* dan Likuiditas berpengaruh simultan terhadap keputusan *hedging*.

Metodologi Penelitian

Jenis Penelitian

Pada penelitian ini, penulis menggunakan jenis penelitian kuantitatif dengan menggunakan laporan keuangan perusahaan sebagai alat untuk pengumpulan data, yaitu melalui website resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan multinasional yang bergerak dibidang manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018.

Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Karena tidak semua sampel memiliki kriteria yang sesuai dengan yang akan diolah oleh penulis. Dalam penelitian ini syarat untuk bisa dijadikan sampel yaitu :

1. Perusahaan ada di BEI tahun 2016 - 2018.
2. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan secara kontinyu tahun 2016 hingga 2018.
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki eksposur transaksi asing pada periode 2016-2018.
4. Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian pada periode 2016-2018.

Sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini adalah 13 perusahaan per tahun selama periode 2016-2018. Sehingga diperoleh total sebanyak 39 sampel penelitian.

Perusahaan manufaktur yang ada di BEI pada tahun 2016 hingga 2018	38
Perusahaan menyampaikan laporan keuangan secara kontinyu pada tahun 2016 hingga 2018	38
Perusahaan manufaktur yang memiliki eksposur transaksi asing pada periode 2016-2018	13
Perusahaan manufaktur yang tidak mengalami kerugian pada periode 2016-2018	13
Jumlah Perusahaan Sampel	13
Tahun Pengamatan	3
Jumlah Pengamatan selama Periode Penelitian	39

Sumber : Data diolah 2020

Berikut merupakan nama perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini serta memenuhi kriteria tersebut :

No.	Kode	Nama Emiten
1.	KRAS	Krakatau Steel (Persero) Tbk.
2.	TPIA	Chandra Asri Perochemical Tbk.
3.	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk.
4.	IMAS	Indomobil Sukses Internasional Tbk.
5.	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
6.	VOKS	Voksel Electric Tbk.
7.	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk.
8.	JECC	Jembo Cable Company Tbk.
9.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.
10.	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry Tbk.
11.	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk.
12.	HMSP	H.M Sampoerna Tbk.
13.	UNVR	Unlivere Indonesia Tbk.

Sumber : Data diolah 2020

Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif pada penelitian ini digunakan untuk mendeskripsikan data sampel pada variabel-variabel yang diteliti, yaitu *firm size*, *growth opportunity*, likuiditas, dan keputusan *hedging*. Hasil dari data statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel sebagai berikut :

Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Firm Size	39	14.57	31.34	19.5264	5.74555
Growth Opportunity	39	-.34	1.19	.1986	.30638
Likuiditas	39	.61	5.27	2.0603	1.45281
Hedging	39	0	1	.85	.366
Valid N (listwise)	39				

Sumber : Data diolah 2020

1. *Firm Size*

Berdasarkan tabel 4.2 di atas LnTA menerangkan bahwa variabel *firm size* pada tahun 2016-2018 dengan sampel 13 perusahaan menunjukkan nilai minimum sebesar 14,57 serta didapat nilai maximum sebesar 31,34 dan standard deviasi sebesar 5,74555

2. *Growth Opportunity*

Berdasarkan tabel 4.2 di atas Growth menerangkan bahwa variabel *growth opportunity* selama tahun 2016-2018 pada 13 perusahaan didapat nilai minimum sebesar -0,34, nilai maximum sebesar 1,19, dan standard deviasi sebesar 0,30638

3. *Likuiditas*

Berdasarkan tabel 4.2 di atas *Current Ratio* menerangkan bahwa variabel Likuiditas selama tahun 2016-2018 pada 13 perusahaan

didapat nilai minimum sebesar 0,61, nilai maximum sebesar 5,27 serta standard deviasi sebesar 1,45281.

Statistik Inferensial

1. Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

Uji ini digunakan sebagai penentu model yang digunakan sudah tepat atau tidak. Jika terjadi perbedaan secara signifikan antara model dan observasinya, maka model tersebut dikatakan tepat.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	13.576	8	.094

Sumber : Data diolah 2020

Didapat nilai *chi-square* hitung sebesar 13,576 dengan nilai signifikansi sebesar 0,094. Di mana *chi-square* hitung lebih kecil dari *chi-square* tabel sebesar 15,51 dan nilai signifikansi $0,094 > 0,05$. Sehingga model dapat dikatakan diterima dan uji hipotesis bisa dilakukan karena tidak adanya perbedaan yang signifikan antar model dan nilai observasinya.

2. Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke's R Square*)

Uji ini untuk mengetahui variabilitas dari variabel dependen. Dapat dilihat pada tabel *Nagelkerke R Square* berikut :

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	22.048 ^a	.254	.441

Sumber : Data diolah 2020

Nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,441 yang menunjukkan model memiliki kekuatan prediksi yang berasal dari model sebesar 44,1% yang dijelaskan oleh 3 variabel independen yang digunakan serta 55,9% dijelaskan oleh variabel diluar model penelitian.

3. Hasil Uji Regresi Logistik

Variables in the Equation							95.0% C.I. for EXP(B)	
	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	Lower	Upper
Step 1 ^a X1	.092	.117	.609	1	.435	1.096	.871	1.379
X2	-5.448	2.149	6.431	1	.011	.004	.000	.290
X3	.201	.477	.177	1	.674	1.222	.480	3.112
Constant	1.123	2.358	.227	1	.634	3.075		

a. Variable(s) entered on step 1: X1, X2, X3.

Sumber : Data dSumber : Data diolah 2020

Berdasarkan tabel diatas, didapat persamaan logistik sebagai berikut :

$$Y = \frac{e(1,123+0,092X1-5,448X2+0,201X3)}{1+e(1,123+0,092X1-5,448X2+0,201X3)}$$

Hasil Penelitian

1. Uji Overall Fit Model (Uji Simultan)

Hasil dari uji *overall fit model* dengan menggunakan analisis regresi logistik dengan melihat tabel perbandingan pada *omnibus test of model coefficients*. Perbandingan tersebut mengikuti distribusi *Chi-Square* tabel. Didapat nilai *chi-square* sebesar 11,439 dengan df 3 serta signifikansi sebesar 0,010 dimana lebih kecil dari 0,05. Jadi variabel *firm size*, *growth opportunity*, dan likuiditas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan *Hedging*.

Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	11.439	3	.010
Block	11.439	3	.010
Model	11.439	3	.010

Sumber : Data diolah 2020

2. Uji Wald (Uji Parsial)

Dilihat dari tabel *Variables in the Equation* di atas, maka didapat hasil sebagai berikut :

Uji Parsial pada variabel *Firm Size* didapat nilai *wald* sebesar 0,609 dengan nilai signifikansi sebesar 0,435. Di mana nilai signifikansi yang didapat lebih besar dari 0,05. Sehingga tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap keputusan *Hedging*.

Uji Parsial pada variabel *Growth Opportunity* didapat nilai *wald* sebesar 6,431 dengan nilai signifikansi 0,011. Di mana nilai signifikansi yang diperoleh lebih kecil dari 0,05. Akan tetapi hasil β menunjukkan hasil negatif. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

Uji parsial pada variabel Likuiditas didapat nilai *wald* sebesar 0,177 dengan nilai signifikansi 0,647. Nilai tersebut lebih besar dari 0,05. Sehingga variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini karena semakin likuid perusahaan maka perusahaan tidak mengambil keputusan ini.

Uji Hipotesis

1. *Firm Size* terhadap Keputusan *Hedging*

Dari hasil penelitian, *Firm Size* (LnTA) tidak memiliki pengaruh signifikan atas keputusan *Hedging* dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,092 serta menunjukkan hasil positif, dan uji parsial atas variabel *firm size* (LnTA) sebesar 0,609 dengan sig 0,435. Nilai sig yang dihasilkan oleh LnTA > 0,05 sehingga H₀ ditolak. Sehingga menerangkan variabel *Firm Size* tidak mempunyai pengaruh dan tidak signifikan atas keputusan *hedging*.

Hasil pada penelitian yang dilakukan tidak sejalan dengan penelitian yang (Saragih, 2017), Windari, dkk (2019), dan (Setiawan, R.J, 2019) yang dalam penelitiannya menunjukkan hasil *firm size* memiliki pengaruh atas keputusan lindung nilai pada perusahaan manufaktur.

2. *Growth Opportunity* terhadap Keputusan *Hedging*

Dari hasil penelitian, variabel *Growth Opportunity* (Growth) mempunyai pengaruh negatif dan signifikan atas keputusan *hedging*. Berdasarkan nilai koefisien regresi sebesar -5,448 serta hasil uji parsial *Growth Opportunity* (Growth) atas variabel *hedging* sebesar 6,431 dengan nilai sig 0,011. Nilai Growth < 0,05. Berarti variabel *growth Opportunity* membawa dampak pengaruh negatif dan signifikan atas keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

Jadi penelitian ini di dukung oleh penelitian yang telah di dukung oleh Saragih (2017), Muslim, dkk (2019), dan Ayuningtyas, dkk (2019) mengatakan di mana *growth opportunity* mempunyai pengaruh dan bernilai positif atas keputusan *hedging*.

3. Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging*

Berdasarkan dari hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel Likuiditas (CR) tidak memiliki pengaruh signifikan atas Lindung nilai. Berdasarkan nilai koefisien regresi menunjukkan 0,201 dengan nilai uji parsial Likuiditas (CR) atas variabel *hedging* sebesar 0,177 dengan nilai sig 0,674. Nilai CR > 0,05 sehingga variabel likuiditas tidak mempunyai pengaruh signifikan atas keputusan *hedging*.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Muslim, dkk (2019) dan Windari, dkk (2019) yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh atas pengambilan keputusan lindung nilai.

4. Pengaruh Simultan Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

Untuk membuktikan H_1 , H_2 , dan H_3 berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen yaitu *hedging* maka dapat dilihat pada tabel 4.6 pada Perbandingan Nilai -2LL. Dimana X_1 menyatakan variabel *Firm Size* (LnTA), X_2 variabel *Growth Opportunitiy* (Growth), dan X_3 variabel Likuiditas (CR). Nilai *chi-square* yang di dapat adalah sebesar 11,439 dengan df 3. Berdasarkan hasil yang didapat nilai signifikansi model sebesar 0,010 dan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05. Jadi dapat ditarik kesimpulan variabel *firm size*, *growth opportunity*, dan likuiditas secara simultan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan *Hedging*.

Kesimpulan Dan Saran

Kesimpulan

1. *Firm Size* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini ditunjukkan dengan hasil dari LnTA sebesar 0,609 dengan koefisien regresi sebesar 0,092 dengan nilai signifikansi sebesar 0,435. Sehingga tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan.
2. *Growth Opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini ditunjukkan dengan hasil Growth sebesar 6,431 dengan koefisien regresi sebesar -5,448 dengan nilai signifikansi 0,011. Di mana negatif tersebut menunjukkan bahwa berbanding terbalik dengan teori yang digunakan.
3. Likuiditas tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Hal ini ditunjukkan dengan hasil CR 0,177 dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,201 dengan nilai signifikansi sebesar 0,674. Sehingga variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh dan tidak signifikan. Hal ini karena semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin kecil perusahaan mengambil keputusan *hedging*.
4. Secara simultan, variabel *firm size*, *growth opportunity*, dan likuiditas memiliki pengaruh secara bersama-sama dalam pengambilan keputusan *hedging*.

Saran

Berdasarkan kesimpulan serta keterbatasan penelitian, maka kami menyarankan :

1. Bagi Peneliti Selanjutnya, dapat menambahkan variabel-variabel yang berkaitan dengan faktor internal perusahaan yang mempengaruhi kebijakan *hedging* seperti *financial distress*, profitabilitas. Dan juga menambahkan periode waktu yang diteliti sehingga dapat memperluas kajian tentang keputusan *hedging* di perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.

2. Bagi Investor, dapat meninjau kembali variabel *Firm Size* yang tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* sebagai penilaian terhadap kemampuan perusahaan.
3. Bagi Perusahaan, diharapkan melakukan aktivitas *hedging* guna untuk meminimalkan risiko yang akan terjadi dan juga memperhatikan faktor-faktor internal perusahaan. Hal ini dilakukan guna mencegah perusahaan dari risiko eksposur valuta asing yang seharusnya dapat dialihkan oleh instrument derivatif sebagai sarana lindung nilai serta mencegah perusahaan mengeluarkan biaya derivatif dengan tidak memberikan manfaat yang diharapkan.

Daftar Pustaka

- Aslikan, Indra & Rokhmi, Siti. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Penelitian Manajemen*, Vol. 6(5).
- Asnawi, Said Kelana & Wijaya, Chandra. 2010. *Pengantar Valuasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ayuningtyas, V., Warsini, S., & Mirati, E. (2019). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Account*, 6(1).
- Dewi, Ni Komang Reni Utami & Purnawati, Ni Ketut. (2016). Pengaruh *Market to Book Value* dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan MANufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*. Vol 5 (1)pp:355-384.
- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64-79.
- Idroes, F. (2010). *Manajemen Risiko Perbankan*. Jakarta : Rajawali Pers.
- Jiwandhana, R. S. P., dan N. Triaryati. (2016). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 31-58.
- Kasidi. (2010). *Manajemen Risiko*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Muslim, A. A., & Puryandani, S. (2019). Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Otomotif dan Komponen Yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017). *Sustainable Competitive Advantage (SCA)*, 9(1).
- Saragih, F. (2017). Pengaruh *Growth Oppoertunity*, *Firms Size*, dan *Liquidity* Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Perbankan Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(2).
- Setiawan, R. J. (2019). Faktor Internal Perusahaan Yang Mempengaruhi Kebijakan Lindung. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 33-40.
- Subramanyam, K,R, and Wild, John J. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*, Jakarta: Salemba Empat.



Sujoko dan Ugy, Soebiantoro. (2007). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Interen dan Faktor Eksteren terhadap Nilai perusahaan*. Jurnal manajemen dan Kewirausahaan. Vol 9, No.1.

Windari, I. G. M. D., & Purnawati, N. K. (2019). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di BEI. *E-Jurnal Manajemen*, 8(8), 4815-4840.

www.idx.co.id

***) Via Ainun Nur Habibah. Alumni Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang**

*****) Abd. Kodir Djaelani. Dosen Tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang**

******) A. Agus Priyono. Dosen Tetap Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Islam Malang**