



## DETERMINAN KEPUTUSAN HEDGING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

<sup>1\*</sup>Tri Sulistyani, <sup>2</sup>Diana Azwina

Universitas Pamulang, Tangerang Selatan, Banten, Indonesia

[\\*trisulistiyani793@gmail.com](mailto:trisulistiyani793@gmail.com)

### Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio (DER)*, *Firm Size* yang diproksikan dengan *Total Asset* dan *Financial Distress* yang diproksikan dengan metode *Altman Z-Score* terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2017 – 2019. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2019. Sampel pada penelitian ini berjumlah 26 perusahaan dengan menggunakan metode *purpose sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi logistik untuk mengetahui variabel yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas lindung nilai. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *DER* memiliki arah koefisien regresi yang negatif dengan nilai signifikansi  $0.431 > 0.05$ , artinya *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. *Firm Size* yang diproksikan dengan *Total Aset* memiliki arah koefisien regresi yang negatif, dengan nilai signifikansinya adalah  $0,01 < 0,05$  artinya total asset berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* dan *Financial Distress* yang diproksikan dengan metode *Altman Z-Score* memiliki arah koefisien regresi yang positif dengan nilai signifikansi  $0.766 > 0.05$ , artinya *Financial Distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,209 yang berarti variabel *Leverage*, *Firm Size* dan *Financial Distress* mampu menjelaskan variabel keputusan *hedging* pada Perusahaan Manufaktur sebesar 20,9% dan sisanya sebesar 79,1% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian ini.

**Kata Kunci:** *Leverage, Firm Size, Financial Distress dan hedging*

### Abstract

This study aims to analyze the effect of *Leverage* proxied by *Debt To Equity Ratio (DER)*, *Firm Size* proxied by *Total Assets* and *Financial Distress* proxied by the *Altman Z-Score* method on *Hedging Decisions* in manufacturing companies listed on the *IDX* for the period 2017 – 2019. The population in this study were all manufacturing companies listed on the *Indonesia Stock Exchange* in 2017-2019. The sample in this study amounted to 26 companies using the *purpose sampling* method. The analytical method used in this study is the *logistic regression* method to determine the variables that affect the use of derivative instruments as hedging activities. The results of this study indicate that *leverage* proxied by *DER* has a negative regression coefficient direction with a significance value of  $0.431 > 0.05$ , meaning that *leverage* has no significant effect on hedging decisions. *Firm Size* proxied by *Total Assets* has a negative regression coefficient direction, with a significance value of  $0.01 < 0.05$ , meaning that total assets have a significant effect on hedging decisions and *Financial Distress* proxied by the *Altman Z-Score* method has a positive regression coefficient direction with a significance value of  $0.766 > 0.05$ , meaning that *Financial Distress* has no significant effect on hedging decisions. The value of *Nagelkerke's R Square* is 0.209, which means that the variables *Leverage*, *Firm Size* and *Financial Distress* are able to explain the hedging decision variables in Manufacturing Companies by 20.9% and the remaining 79.1% is explained by other variables outside of this study.

**Keywords:** *Leverage, Firm Size, Financial Distress and hedging*

### PENDAHULUAN

Dalam kehidupan ini tiap negeri tentu memerlukan serta berhubungan dengan negeri lain, salah satunya ialah

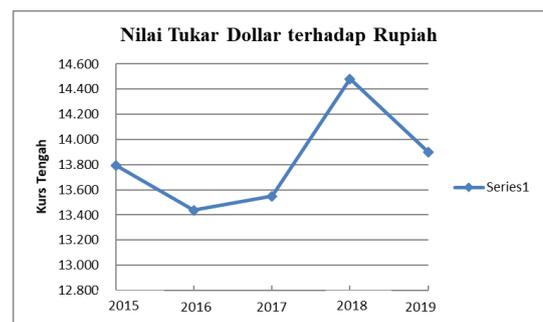
dengan melaksanakan perdagangan antar negeri ataupun yang biasa disebut perdagangan Internasional. Bagi Christianto (2013) Penafsiran perdagangan

internasional secara simpel menurut kamus ekonomi ialah perdagangan yang terjalin antara 2 negeri ataupun lebih. Perdagangan luar negara ialah aspek berarti untuk perekonomian suatu negeri. Perdagangan internasional jadi terus menjadi berarti tidak cuma dalam pembangunan negeri yang berorientasi keluar akan tetapi juga dalam mencari pasar di negeri lain untuk hasil- hasil penciptaan di dalam negara dan pengadaan beberapa barang modal guna menunjang pertumbuhan industri di dalam negara. Perdagangan internasional dimulai dengan pertukaran ataupun perdagangan tenaga kerja dengan benda serta jasa yang lain. Bawah dalam perdagangan internasional merupakan terdapatnya perdagangan benda serta jasa antara 2 negeri ataupun lebih yang bertujuan buat memperoleh keuntungan. Perdagangan ini terjalin apabila ada permintaan serta penawaran pada pasar internasional.

Perdagangan Internasional pastinya pula mempunyai kesusahan serta kerumitan. Sebagian antara lain semacam permasalahan bahasa, kebijakan hukum dalam perdagangan, batas daerah serta perbandingan mata uang. Perihal tersebut pastinya hendak menghasilkan risiko yang bila tidak diolah dengan baik hendak memunculkan kerugian untuk negeri ataupun industri yang ikut serta didalamnya. Manajemen serta aksi yang pas sangat dibutuhkan agar bebas dari risiko- risiko tersebut. Resiko yang sangat kerap dirasakan oleh pelaku perdagangan internasional dalam transaksinya merupakan fluktuasi nilai ubah serta tingkatan suku bunga. Terdapat banyak metode yang dapat dicoba industri supaya bebas dari resiko tersebut serta salah satunya ialah dengan melaksanakan kegiatan lindung nilai (*hedging*). Keputusan dikerjakannya kebijakan *hedging* bisa dipengaruhi oleh aspek eksternal serta aspek internal. Aspek internal industri selaku variabel penjelas yang diidentifikasi mempengaruhi variabel pemakaian kebijakan *hedging*

dalam riset ini ialah Leverage, Ukuran Perusahaan serta financial distress.

Risiko yang dialami oleh industri dalam transaksinya bisa ditimbulkan oleh faktor- faktor eksternal semacam fluktuasi tingkatan suku bunga, kurs valuta asing ataupun harga komoditas yang berakibat negatif terhadap arus kas, nilai industri dan mengecam kelangsungan hidup industri( Putro, 2012). Keadaan fluktuasi nilai tukar tukar Rupiah terhadap mata uang lain khususnya dari sisi hard currencies bisa dilihat di Indonesia dalam sebagian tahun terakhir. Berikut nilai tukar Dollar Amerika terhadap Rupiah:



<https://www.bps.go.id/linkTableDinamis/view/id/952>

Berdasarkan Badan Pusat Statistik Nilai tukar Rupiah per Dollar Amerika pada tahun 2015 adalah Rp.13.795, kemudian pada tahun 2016 nilai tukar Rupiah Per Dollar Amerika cenderung menurun dengan nilai Rp.13.436, tahun 2017 nilai tukarnya adalah Rp.13.548 mengalami kenaikan sebesar Rp.112 dan pada tahun 2018 melonjak tinggi sebesar Rp.14.481 dan kemudian pada tahun 2019 mengalami penurunan sebesar Rp.580 dengan nilai tukar Rp.13.901.

Keadaan fluktuasi nilai tukar ini bisa berpengaruh terhadap nilai arus kas industri. Nilai arus kas yang diterima industri dalam bermacam satuan mata uang bisa terkena dampak kurs tiap- tiap mata uang tersebut saat dikonversi jadi mata uang dalam negeri, begitu pula dengan nilai kas keluar industri yang bergantung pada nilai tiap- tiap mata uang. Salah satu metode yang bisa diambil dalam menghadapi risiko tersebut dengan melaksanakan lindung nilai (*hedging*). Bagi

Hanafi (2012) *hedging* ataupun lindung nilai pada dasarnya mentransfer risiko kepada pihak lain yang dapat mengelola risiko lebih baik lewat instrumen keuangan. Kegiatan *hedging* bisa dicoba dengan memanfaatkan instrumen derivatif. Bagi Hanafi (2012) instrumen derivatif merupakan instrumen yang nilainya diturunkan dari nilai aset yang menjadi dasarnya (*underlying asset*).

Tidak bisa dipungkiri jika industri yang melaksanakan perdagangan internasional hendak mempunyai utang ataupun piutang dalam wujud mata uang asing, sehingga fluktuasi valuta asing sangat mempengaruhi jumlah keuntungan yang hendak diterima. Meramal valuta asing ialah strategi yang sangat berarti untuk usaha bisnis internasional. Hanya apabila industri bisa meramal arah pergerakan kurs valuta asing, hingga industri bisa memutuskan dengan tepat apakah perlu melakukan *hedging* serta memastikan apakah strategi ataupun instrumen *hedging* yang dipilihnya merupakan yang terbaik.

## TINJAUAN PUSTAKA

### A. *Leverage*

Rasio *leverage* umumnya digunakan untuk melihat kemampuan suatu industri dalam memenuhi seluruh kewajibannya. Menurut Harahap (2013), pengertian rasio *leverage* merupakan rasio yang mendeskripsikan korelasi antara utang perusahaan terhadap modal, rasio ini bisa melihat seberapa jauh perusahaan didanai oleh utang atau pihak luar menggunakan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal.

### B. *Firm Size*

Menurut Ahmad (2014:7) *Firm Size* atau ukuran perusahaan bisa dipergunakan untuk mewakili ciri keuangan perusahaan. Ukuran perusahaan (*firm size*) dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari nilai *equity*, nilai perusahaan ataupun hasil nilai aktiva dari suatu perusahaan. Perusahaan

dengan aset yang besar lebih banyak menerima sorotan yang berasal dari publik. Maka dari itu, perusahaan yang besar cenderung lebih banyak mengeluarkan biaya untuk menyampaikan informasi yg lebih luas sebagai upaya untuk menjaga legitimasi perusahaan. Dan menurut Seftianne (2011) *firm size* atau ukuran perusahaan ialah tolak ukur sebuah perusahaan yang sudah berkembang atau belum berkembang sejak perusahaan didirikan yang bisa ditinjau dari nilai total aset yang tercantum pada laporan posisi keuangan. Industri besar akan bertindak hati-hati pada pengelolaan industrinya serta lebih sering melakukan *hedging*. Besar dan kecilnya suatu industri dipengaruhi oleh total penjualan, total aset dan rata-rata taraf penjualan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan tersebut.

### C. *Financial Distress*

*Financial distress* artinya suatu syarat dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya serta berada pada posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan perusahaan tersebut. Menurut Gamayuni (2011), *financial distress* merupakan keadaan kesulitan keuangan atau likuiditas yang mungkin merupakan awal terjadinya kebangkrutan. *financial distress* terjadi saat perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban debitur sebab mengalami kekurangan serta ketidakcukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usahanya lagi.

### D. *Hedging*

*Hedging* adalah lindung nilai yang dilakukan perusahaan untuk menanggulangi dampak buruk dari eksposur nilai tukar. *Hedging* dilakukan dengan instrumen derivatif valuta asing (*forward, future, option, dan swap*). Penerapan kebijakan *hedging* pada penelitian ini akan diukur dengan

menggunakan variabel dummy, yaitu apabila perusahaan melakukan *hedging* dengan instrumen derivative akan diberi skor 1, sedangkan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* akan diberi skor 0.

**METODE**

**A. Jenis Penelitian**

Penelitian yang dilakukan penulis menggunakan metode *asosiatif* dengan pendekatan *kuantitatif*. Metode asosiatif merupakan metode yang bermaksud untuk menjelaskan hubungan kausal dan pengaruh antara variabel-variabel melalui pengujian hipotesis. Menurut Asep hermawan dan Husna leila yusran (2017:5) penelitian kuantitatif adalah suatu pendekatan penelitian yang bersifat objektif mencakup pengumpulan dan analisis data kuantitatif serta menggunakan metode penguji stastistik.

**B. Populasi**

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri dari atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang

diterapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya(sugiyono, 2016:80). Dengan demikian yang dimaksud populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan obyek yang menjadi sasaran penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia .

**C. Sampel**

Menurut sujarweni (2014:73) “ Sampel adalah bagian dari sejumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi yang digunakan untuk penelitian”.

Berdasarkan pengertian di atas, teknik sampling yang tepat Untuk menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah teknik *nonprobability sampling*. Dalam *nonprobability sampling* terdapat banyak cara pengambilan *sampling*, dalam penelitian ini peneliti menggunakan teknik *puspositive sampling* yaitu pengambilan sampel dari suatu populasi dengan kriteria tertentu. Adapun kriteria yang digunakan ialah sebagai berikut :

Tabel 1. Kriteria Pemilihan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017-2020	193
2.	Perusahaan manufaktur yang tidak termasuk dalam sub-sektor makanan dan minuman juga farmasi, yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2017 - 2020	(151)
3.	Perusahaan manufaktur dalam sektor makanan dan minuman, farmasi, yang tidak menyediakan laporan secara berurut-urut pada periode 2017-2020	(16)
	<b>Total Sampel</b>	<b>26</b>

Dengan menggunakan teknik *puspositive sampling* terlihat bahwa dari tabel 1 tersebut terdapat 26 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019 layak dijadikan sebagai sampel dalam penelitian ini.

**D. Teknik Analisis Data**

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif mempunyai tujuan untuk mengetahui gambaran umum dan deskripsi objek maupun data yang

digunakan dalam penelitian ini, dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran mean, nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua variabel tersebut.

2. Regresi Logistik

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik. Regresi logistik dilakukan ketika peneliti ingin menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat

diprediksi dengan variabel bebasnya (Ghozali, 2011).

## HASIL DAN PEMBAHASAN

### A. Deskriptif Data

Berikut ini akan dijelaskan *descriptive statistics* yaitu menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang akan dimasukkan dalam model penelitian. Data deskriptif digunakan untuk menunjukkan jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini, serta dapat menunjukkan nilai minimum, maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan nilai standar deviasi dari masing-masing variabel penelitian. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini

terdiri dari variabel independen yaitu *Debt To Equity Ratio* (DER), *Size* (LnTA) dan *financial distress*, serta variabel dependen ialah *hedging*. Jumlah data pengamatan penelitian ini sebanyak  $26 \times 3 = 78$  data pengamatan. Dari 78 data pengamatan terdapat 24 atau sebanyak 30.77% data pengamatan yang melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif sedangkan sebanyak 54 atau 69.23% data pengamatan tidak melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Hasil olah data deskriptif dapat dilihat pada tabel 2 sebagai berikut :

Tabel 2. Hasil Analisis *Descriptive statistic*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Leverage	78	-2.13	3.34	.8184	.84160
Firm Size	78	7.01	30.64	22.3394	6.58109
Financial Distress	78	1.00	1232351509.29	49785053.9169	235176978.71986
Hedging	78	.00	1.00	.3077	.46453
Valid N (listwise)	78				

Tabel 2 di atas menunjukkan bahwa jumlah observasi atau jumlah pengamatan perusahaan manufaktur sebanyak 78 data selama periode pengamatan (2017 - 2019). Berdasarkan hasil perhitungan di atas tampak bahwa Variabel *leverage* yang diprosikan dengan DER memiliki nilai rata-rata (*Mean*) sebesar 0.8184, menunjukkan bahwa rata-rata keseluruhan sampel memiliki total hutang sebesar 0.8184 dibandingkan dengan total equity-nya. Variabel DER terbesar (*maximum*) diperoleh PT Prasadha Aneka Niaga Tbk pada tahun 2019 sebesar 3.34, sedangkan Variabel DER terkecil (*minimum*) diperoleh PT FKS Food Sejahtera Tbk pada tahun 2019 sebesar -2.13. Rata-rata SIZE dalam hal ini dilihat dari total asset perusahaan sebesar 22.3394 triliun rupiah. Nilai terbesar (*maximum*) dari total asset diperoleh PT Kalbe Farma Tbk pada tahun 2019 sebesar 30.64 atau Rp. 20.264.726.862.584 dan nilai terkecil (*minimum*) diperoleh PT Tri Banyan Tirta Tbk pada tahun

2019 sebesar 7.01 atau Rp. 1.103.450.000. Rata-rata tingkat z-score yang dimiliki perusahaan yaitu sebesar 49785053.9169. Hal tersebut menunjukkan dari total sampel data perusahaan rata-rata cenderung aman dari kesulitan keuangan yang dialami. Tingkat *financial distress* terbesar (*maximum*) diperoleh PT Tri Banyan Tirta Tbk pada tahun 2017 sebesar 1,232,351,509.29 sedangkan tingkat *financial distress* terkecil (*minimum*) diperoleh PT Bumi Teknokultura Unggul Tbk sebesar 1.00. rata-rata sampel perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* sebesar 0.3077 atau 30.77%, nilai tertinggi (*maximum*) sebesar 1 untuk perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* dan nilai terendah (*minimum*) sebesar 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan aktivitas *hedging*.

### B. Menilai Model Fit

Pengujian ini akan menguji pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu *leverage*, *Firm Size* dan

financial distress terhadap variabel dependen dalam hal ini ialah hedging.

Tabel 3. Hasil Uji Model Fit

Pengujian	Keterangan	Nilai
-2 Log likelihood Blok Number	-2 Log likelihood Blok Number 0	96.290
	-2 Log likelihood Blok Number 1	83.786

Dari tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai -2 LogL pada *beginning block* (Block 0) adalah sebesar 96.290, setelah dimasukkan variabel independen, maka nilai -2LogL *Block Number 1* mengalami penurunan menjadi 83.786. Penurunan *likelihood* menunjukkan model regresi lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data.

**C. Cox dan Snell's R Square dan Nagelkerke's R Square**

*Nagelkerke's R square* merupakan modifikasi dari koefisien Cox dan *Snell's R<sup>2</sup>* dengan nilai maksimumnya. Nilai *Nagelkerke's R<sup>2</sup>* dapat diinterpretasikan seperti *R<sup>2</sup>* pada *multiple regression*. Berikut hasil output spss nya :

Tabel 4. *Nagelkerke's R square Model Summary*

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	83.786 <sup>a</sup>	0.148	0.209

Dilihat dari tabel 4 tersebut nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0.148 dan nilai *Nagelkerke R Square* adalah 0,209 yang berarti bahwa variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 20.9%, sedangkan

Tabel 6. klasifikasi 2 x 2

**Classification Table<sup>a</sup>**

Observed		Predicted		Percentage Correct
		HEDGING		
		Tidak melakukan Hedging	Melakukan Hedging	
Step 1	HEDGING	49.000	5.000	90.700
		15	9	37.5
Overall Percentage				74.4

Berdasarkan tabel 6 bahwa dari 78 data penelitian yang digunakan, dapat diketahui bahwa pada kolom *Predicted*, prediksi perusahaan yang tidak

sisanya 79.1% dapat dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

**D. Hosmer dan Lemeshow's Goodness of Fit test**

Tabel 5. *Hosmer dan Lemeshow's Goodness of Fit test Hosmer and Lemeshow Test*

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	13.879	8	0.085

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

Tampilan output spss tersebut menunjukkan bahwa besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Test* sebesar 13.879 dengan probabilitas signifikansi 0.085 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Berarti tidak ada perbedaan signifikan antara hasil prediksi dengan observasi, dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima.

**E. Tabel Klasifikasi**

Tabel klasifikasi 2 x 2 menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada model yang sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkat ketepatan peramalan 100%. Jika model logistik mempunyai homoskedastisitas, maka prosentase yang benar (*correct*) akan sama untuk baris kedua (Ghozali, 2013). Berikut hasil output spss dalam memprediksi *hedging* :

melakukan *hedging* adalah 64 (49+15) perusahaan. Sedangkan pada baris, hasil observasi sesungguhnya perusahaan yang tidak melakukan

hedging hanya terdapat 49 perusahaan. Untuk perusahaan yang melakukan hedging terlihat pada kolom bahwa prediksi perusahaan yang melakukan hedging adalah 14 (5+9) perusahaan. Sedangkan pada baris, hasil observasi sesungguhnya perusahaan yang melakukan hedging hanya terdapat 9 perusahaan.

Berdasarkan hasil analisis tersebut maka secara umum model yang diperoleh dari tabel klasifikasi menunjukkan bahwa tingkat *overall percentage* sebesar 74.4%. Artinya tingkat

ketepatan model dalam memprediksi kondisi yang terjadi adalah sebesar 74.4%.

**F. Uji Model Regresi / Uji Hipotesis**

Uji hipotesis dapat dilakukan setelah model regresi logistik mendapatkan hasil yang fit dilihat dari *overall model fit*, *Cox and Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square*, *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test*, dan *Classification Plot* yang telah dipenuhi. Berikut merupakan tabel 7 hasil pengujian regresi *binary logistic*:

Tabel 7. Uji Hipotesis

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup>	X1 Leverage	(0.265)	0.336	0.620	1.000	0.431	0.767
	X2 Firm Size	-0.133	0.051	6.708	1	0.01	0.876
	X3 Financial Distress	0	0	0.088	1	0.766	1
	Constant	2.416	1.166	4.291	1	0.038	11.201

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik pada tabel 7, maka model regresi logistik adalah sebagai berikut :

$$\ln\left(\frac{pi}{1-pi}\right) = Zi = 2.416 - 0.265X_1 - 0.133X_2 + 0.000X_3$$

Dari persamaan regresi logistik tersebut menunjukkan :

- Constant* : jika seluruh variabel bebas yaitu *leverage*, *firm size* dan *financial distres* bernilai 0, maka aksesibilitas *hedging* nilainya positif sebesar 2.416.
- Variabel *leverage* memiliki koefisien yang negatif yaitu -0.265. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *leverage* sebesar 1, maka *hedging* akan menurun sebesar 0.265 dengan asumsi bahwa variabel independennya tetap.
- Variabel *firm size* memiliki koefisien yang negatif yaitu -0.133. Hal ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *leverage* sebesar 1, maka *hedging* akan menurun sebesar 0.133 dengan asumsi bahwa variabel independennya tetap.
- Variabel *financial distress* memiliki koefisien yang positif yaitu 0.000 Hal

ini menunjukkan bahwa setiap peningkatan *leverage* sebesar 1, maka *hedging* akan meningkat sebesar 0.000 dengan asumsi bahwa variabel independennya tetap.

**PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN**

**1. Pengaruh *Leverage* (DER) terhadap keputusan hedging**

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan DER memiliki arah koefisien regresi yang negatif dengan nilai -0.265 dan tidak signifikan terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikasi sebesar 0.431 lebih besar dari  $\alpha$  0.05 (5%) itu artinya hipotesis satu (**H<sub>a1</sub>**) ditolak. Dari hasil regresi dapat dijelaskan hubungan antara odds perusahaan dengan probabilitas keputusan *hedging* adalah apabila variabel bebas yang lain dianggap tetap, maka penurunan setiap unit variabel *Leverage* (DER) akan mengakibatkan probabilitas



penggunaan *hedging* naik dengan faktor 0.767.

Hasil penelitian mengenai pengaruh variabel *leverage* yang negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* sama dengan penelitian Ima Mediana, Harjum Muharam (2016) dan berbeda dengan hasil penelitian Crissy Norris Sianturi, Irene Rini Demi Pangestuti (2015), Verawaty, Ade Kemala Jaya, Megawati (2019), Indra Aslikan, Siti Rokhmi (2017) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

## 2. Pengaruh *Firm Size* (LnTA) terhadap keputusan *hedging*

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *Firm Size* yang diproksikan dengan *Total Asset* memiliki arah koefisien regresi yang negatif dengan nilai -0.133 dan signifikan terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0.010 lebih kecil dari  $\alpha$  0.05 (5%) itu artinya hipotesis dua ( $H_{a2}$ ) diterima. Dari hasil regresi dapat dijelaskan hubungan antara odds perusahaan dengan probabilitas menggunakan *hedging* adalah apabila variabel bebas yang lain dianggap tetap, maka kenaikan setiap unit variabel *Firm Size* akan mengakibatkan probabilitas keputusan *hedging* naik dengan faktor 0.876.

Hasil penelitian mengenai pengaruh variabel *Firm Size* yang signifikan terhadap keputusan *hedging* sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Crissy Norris Sianturi, Irene Rini Demi Pangestuti (2015), Verawaty, Ade Kemala Jaya, Megawati (2019), dan Husna Anniyati, Hermanto, Siti Aisyah Hidayati (2020).

## 3. Pengaruh *Financial Distress* (Altman Z-Score) terhadap keputusan *hedging*

Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Distress* yang

diproksikan dengan *Altman Z-Score* memiliki arah koefisien regresi yang positif dengan nilai 0.000 dan tidak signifikan terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0.766 lebih besar dari  $\alpha$  0.05 (5%) itu artinya hipotesis tiga ( $H_{a3}$ ) ditolak. Dari hasil regresi dapat dijelaskan hubungan antara odds perusahaan dengan probabilitas menggunakan *hedging* adalah apabila variabel bebas yang lain dianggap tetap, maka kenaikan setiap unit variabel *Financial Distress* akan mengakibatkan probabilitas keputusan *hedging* naik dengan faktor 1.000.

Hasil penelitian mengenai pengaruh variabel *Financial Distress* yang positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Husna Anniyati, Hermanto, Siti Aisyah Hidayati (2020) dan berbeda dengan hasil penelitian Crissy Norris Sianturi, Irene Rini Demi Pangestuti (2015), Ima Mediana, Harjum Muharam (2016), Verawaty, Ade Kemala Jaya, Megawati (2019), Indra Aslikan, Siti Rokhmi (2017) yang menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

## PENUTUP

### 1. Kesimpulan

- Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan DER memiliki arah koefisien regresi yang negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.
- Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *Firm Size* yang diproksikan dengan *Total Asset* memiliki arah koefisien regresi yang negatif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia periode 2017-2019.

- c. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa *Financial Distress* yang diproksikan dengan *Altman Z-Score* memiliki arah koefisien regresi yang positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.

## 2. Saran

Bagi Peneliti selanjutnya disarankan untuk menambah variabel *independent* yang lain karena dalam penelitian ini variabel *independent* (X) terbilang sedikit yaitu *leverage*, *firm size* dan *financial distress* yang hanya menjelaskan variabel *hedging* sebesar 20.9%, sedangkan sisanya 79.1% dapat dipengaruhi oleh variabel lain diluar penelitian ini.

Penelitian selanjutnya juga diharapkan menggunakan sampel yang lebih banyak atau sektor industri lainnya serta memperpanjang periode penelitian sehingga lebih mampu menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Gatot Nazir dan Vina Kusuma Wardani. 2014. *The Effect of Fundamental Factor to Dividend Policy: Evidence In Indonesia Stock Exchange. International Journal of Business and Commerce*. Vol. 4. No. 02 : October 2014 (14-25).
- Crissy Norris Sianturi, I. R. (2015). Pengaruh *Liquidity*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Financial Distress*, *Leverage*, dan *Managerial Ownership* terhadap Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif (Studi Kasus pada Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 1-13.
- Djohanputro, B. (2013). *Manajemen Risiko Korporat Terintegrasi, Panduan Penerapan dan Pengembangan*. Jakarta: PPM.
- Ekananda, M. (2014). *Ekonomi Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Fahmi, I. (2016). *Manajemen Risiko, Edisi Revisi, Cetak ke enam*. Bandung: Alfabeta.
- Gamayuni, R. R. (2011). *Analisis Ketepatan Model Altman Sebagai Alat Untuk Memprediksi Kebangkrutan*. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, vol. 16 No.2.
- Ghozali, Imam. (2011). "Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hady, H. (2012). *Manajemen Keuangan Internasional*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Risiko*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harahap, Sofyan Syafri, 2013, Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan, Cetakan Kesebelas, Penerbit Rajawali Pers, Jakarta
- Husna A., Hermanto dan Siti Aisyah H. (2020). Pengaruh *Firm size*, *Financial Distress*, *Debt Level* dan *Managerial Ownership* terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Magister Manajemen, Universitas Mataram*. Volume 9 No.1 2020.
- Lutfi, A. M., et al. (2021). Pengaruh Capital Adequacy Ratio Dan Bopo Ratio Terhadap Return On Asset Pada Pt. Bank Muamalat Indonesia, Tbk Periode 2010-2019. *Jurnal Ekonomi Efektif*, 3(3), 420-428.
- Norcken, I. N. (2015). *Pengantar Analisis dan Manajemen Risiko pada Proyek Konstruksi*. Denpasar: Universitas Udayana Press.
- Syaryadi, Fikri. (2012). Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap *Financial Distress* Perusahaan Industry Tekstil dan Garmen yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jakarta: Digilib.polsri.ac.id.