

ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERUSAHAAN MENGAMBIL KEPUTUSAN LINDUNG NILAI (*HEDGING*) DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF

Mayang Puspita Zahra

Alumnus Prodi Akuntansi STIE Widya Wiwaha Yogyakarta
e-mail: mayangpzahra@gmail.com

Achmad Tjahjono

Prodi Akuntansi STIE Widya Wiwaha Yogyakarta
e-mail: achmadtjahjono@stieww.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the factors that influence the decision making of hedging with derivative instruments in manufacturing companies with Miscellaneous Industry sectors on the Indonesia Stock Exchange 2015-2018. The factors include: Leverage, Liquidity, Growth Opportunities, Managerial Ownership, Dividend Policy The analytical method used in this study is the logistic regression method. The population of this research is the Miscellaneous Industry Sector Company. By using purposive sampling technique, there are 22 companies with 4 years of observation from 2015-2018, obtained 88 research samples. Based on the results of the study of the five independent variables on the dependent variable, the variable liquidity, growth opportunity, managerial ownership showed the results had a significant effect on hedging decisions with derivative instruments. Other variables such as leverage and dividend policy have no significant effect on hedging decisions with derivative instruments.

Keywords: *hedging, derivative instruments, leverage, liquidity, growth opportunity, managerial ownership, dividend policy.*

PENDAHULUAN

Manajemen risiko sangat diperlukan pada saat melakukan kegiatan apapun, termasuk dalam perdagangan internasional yang dilakukan perusahaan. Risiko datang karena adanya ketidakpastian suatu kondisi tertentu, ketidakpastian tersebut berasal dari fluktuasi pergerakan aktivitas yang tinggi. Menurut Hanafi (2012) semakin tinggi fluktuasi, semakin besar tingkat ketidakpastian. Risiko yang paling sering terjadi dan juga paling besar dihadapi pelaku

perdagangan internasional ialah fluktuasi *kurs* valuta asing /nilai tukar mata uang suatu negara. Perubahan nilai mata uang asing yang tidak terduga dapat berdampak pada penjualan, harga, dan laba dari importir juga eksportir.

Selisih *kurs* timbul akibat fluktuasi nilai tukar mata uang di Indonesia terhadap mata uang asing pada transaksi perdagangan internasional. Sejak periode 1970 hingga sekarang, sistem nilai tukar yang berlaku di

Indonesia telah mengalami perubahan sebanyak tiga kali, yaitu sistem nilai tukar tetap, sistem nilai tukar mengambang terkendali, dan terakhir sistem nilai tukar mengambang bebas. Macam-macam sistem nilai tukar tersebut tetap menimbulkan risiko yang sama terhadap perusahaan yang melakukan perdagangan internasional.

Salah satu cara yang bisa dilakukan oleh perusahaan untuk menghadapi risiko *kurs* valuta asing/nilai tukar yakni melakukan aktivitas *hedging* (lindung nilai) yang sudah terbukti dapat meminimalisir kerugian dari perubahan kurs mata uang, namun tidak semua perusahaan melakukan tindakan *hedging*. Lindung nilai (*Hedging*) merupakan suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas *valuta* asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis (Guniarti, 2014). *Hedging* untuk risiko valuta asing biasanya dilakukan dengan membentuk portofolio dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing sehingga perusahaan dapat melakukan penjualan atau pembelian sejumlah mata uang, untuk menghindari risiko kerugian akibat selisih *kurs* yang terjadi karena adanya transaksi bisnis yang dilakukan perusahaan tersebut.

Hedging dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif. Sedangkan 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 (Utomo, 2000). Dengan menggunakan instrumen derivatif, perusahaan dapat meminimalisir kemungkinan kebangkrutan, mempermudah perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah (karena risiko yang dirasakan oleh pemberi pinjaman lebih rendah).

Terdapat beberapa faktor internal perusahaan yang mempengaruhi aktivitas *hedging* tersebut. Beberapa faktor tersebut merupakan variabel independen yang akan diteliti, antara lain: *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *managerial ownership*, dan *dividend policy*.

TINJAUAN PUSTAKA

Risiko dan Manajemen Risiko

Ketidakpastian akan suatu hal akan berhubungan dengan risiko pada kejadian yang sedang berlangsung atau kejadian di masa yang akan datang. Manajemen risiko yang tepat dapat membantu perusahaan dalam mencegah dan mengatasi kerugian atas nilai tukar mata uang asing akibat perdagangan internasional. Menurut Brigham dan Houston (2006) pengidentifikasian peristiwa-peristiwa yang dapat memberikan konsekuensi keuangan yang merugikan dan kemudian mengambil tindakan untuk mencegah dan atau meminimalkan kerugian disebut dengan manajemen risiko. Beberapa alasan perusahaan memerlukan manajemen risiko antara lain; kepastian utang dan piutang, dampak perpajakan, dan lain-lain.

Risiko dapat diidentifikasi berdasarkan faktor-faktor penyebabnya, misalnya pergerakan harga pasar (harga saham, nilai tukar, atau suku bunga) dikategorikan sebagai risiko pasar. Membahas persoalan manajemen risiko, pada transaksi perdagangan internasional risiko yang dihadapi ialah risiko pasar dan keuangan. Risiko keuangan terdiri dari berbagai bentuk, salah satunya adalah berubahnya nilai tukar mata uang asing (*valuta* asing).

Eksposur Valuta Asing

Eksposur valuta asing akan dialami oleh perusahaan yang melakukan dan/atau menerima pendapatan dalam valuta asing (Yuliati, 2002). Sebuah perusahaan bisnis

dikatakan memiliki eksposur nilai tukar asing jika perubahan kurs mata uang asing mempengaruhi aliran kas operasi dalam laporan keuangannya. Sedangkan pengertian eksposur valuta asing adalah kepekaan perubahan dalam nilai *riil asset*, kewajiban atau pendapatan operasi yang dinyatakan dalam mata uang domestik terhadap perubahan kurs yang tidak terantisipasi (Irawan, 2014).

Perusahaan yang beroperasi atau bertransaksi di pasar luar negeri sudah pasti menghadapi berbagai risiko, mulai dari bahaya politik sampai yang paling riskan yaitu perubahan mata uang asing di negara tersebut. Nilai tukar menunjukkan bahwa jumlah unit dalam satuan mata uang dapat ditukar dengan mata uang lainnya. Membuktikan bahwa *kurs* dari suatu mata uang negara bersifat relatif untuk mata uang negara lainnya. Mata uang sendiri diperdagangkan pada pasar aktif yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran dari berbagai negara. Eksposur terhadap perubahan *kurs* dapat dikelompokkan kedalam beberapa tipe; eksposur translasi, eksposur ekonomi dan eksposur transaksi.

Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif

Menurut Madura (2000) *hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari eksposur terhadap nilai tukar. Artinya *hedging* merupakan suatu perjanjian keuangan yang digunakan untuk menutup kerugian atau melindungi risiko *Hedging* sendiri mempunyai arti sebagai strategi yang disusun oleh perusahaan untuk mencegah suatu risiko bisnis yang tidak terduga dengan meramalkan kejadian yang akan terjadi di masa mendatang. *Hedging* merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk* (Sianturi, 2015). Tidak menutup kemungkinan dengan melakukan *hedging* juga akan memperoleh keuntungan

dengan melakukan investasi.

Bagi perusahaan yang melakukan perdagangan multinasional *hedging* bisa menjadi sarana asuransi untuk melindungi perusahaan dari ancaman fluktuasi tingkat suku bunga dan fluktuasi nilai tukar. Karena perusahaan yang melakukan ekspor dan impor khususnya pasti akan merasakan dampak fluktuasi kurs valuta asing maupun tingkat suku bunga yang mengambang (Rizal, 2017).

Aktivitas *hedging* menimbulkan beberapa keuntungan dan kerugian, sehingga untuk melakukan aktivitas tersebut harus mempertimbangkan beberapa besar nilai yang harus di-*hedge*, dan juga teknik apa yang harus dilakukan perusahaan menurut tingkat *risk aversion* yang dimiliki manajemen multinasional dan tentunya nilai tukar dari hasil peramalan. Perusahaan-perusahaan multinasional yang konservatif biasanya meng-*hedge* sebagian besar eksposur mereka (Madura, 2000).

Perangkat-perangkat lindung nilai tidak terlepas dari instrumen derivatif untuk meminimalkan risiko fluktuasi valuta asing. Aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif valas yaitu melalui kontrak forwad, kontrak berjangka (*future contract*), *option* mata uang, dan *swap* mata uang (Irawan, 2014).

Sedangkan derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja *asset* lain (www.bappebti.go.id). Derivatif merupakan kontrak finansial antara dua atau lebih pihak untuk memenuhi perjanjian untuk membeli atau jual asset atau komoditi yang dijadikan objek perdagangan pada waktu dan harga yang telah disepakati antara pihak penjual dan pembeli (www.jfx.co.id) adapun nilai di masa datang dari obyek yang diperdagangkan tersebut dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di *spot market* (www.idx.co.id).

Transaksi derivatif khususnya atas barang komoditi dapat membuat berjalannya dengan baik dan efisien terhadap fungsi manajemen produksi. Sebab, dengan adanya transaksi berjangka (atas barang komoditi) fungsi manajemen produksi dari suatu produsen akan mendapat gambaran permintaan dan kebutuhan pasar di masa yang akan datang terhadap produk yang dihasilkannya itu, dengan cerminan gambaran harga di pasar. Instrumen derivatif dapat dikelompokkan menjadi *futures*, *forward*, *swap* dan opsi dengan bahan dasar instrumen derivatif adalah saham, suku bunga, obligasi, nilai tukar, komoditas, dan indeks (Sunaryo, 2009).

Leverage

Rasio leverage atau rasio utang yang biasa dikenal dengan rasio solvabilitas. Sawir (2003) menjelaskan rasio *leverage* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas berarti kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Brigham dan Houston (2006), rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (*financial leverage*). Dari pengertian di atas maka dapat disimpulkan bahwa pengertian rasio *leverage* atau rasio utang adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan jangka pendek (Dewi, 2016). Ada dua jenis rasio *leverage* yaitu; Rasio Utang terhadap asset, dan rasio utang terhadap ekuitas.

Pada penelitian ini, rasio *leverage* menggunakan proksi DER (*Debt to Equity Ratio*) dimana Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan

kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

Liquidity

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih (Munawir, 2007). Aset likuid adalah suatu aset yang dapat dikonversi menjadi kas dengan cepat tanpa harus mengurangi harga asset tersebut terlalu banyak (Brigham & Houston, 2010). Suatu analisis likuiditas penuh membutuhkan penggunaan anggaran kas, tetapi dengan menghubungkan kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar, analisis rasio memberikan ukuran likuiditas yang cepat dan mudah digunakan. Rasio likuiditas yang umum digunakan adalah rasio lancar.

Perusahaan yang memiliki aset yang likuid cenderung tidak terbebani *assets substitution problem* dan kurang membutuhkan instrumen *hedging* karena memiliki substitusi *hedging*. Jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka akan semaksimal mungkin untuk tidak mencari sumber pembiayaan eksternal yang mahal (Ahmad, 2012). Hal itu juga akan menyebabkan eksposur yang lebih rendah sehingga perusahaan yang memiliki insentif untuk *hedging*. Semakin likuid suatu perusahaan maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga ancaman kesulitan keuangan juga semakin kecil yang berdampak pada menurunnya aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan. Selain itu, perusahaan akan memiliki kesempatan yang besar untuk mengembangkan usahanya sehingga dana yang dimiliki cenderung digunakan aktivitas lain selain *hedging*.

Growth Opportunity

Growth opportunity adalah suatu peluang bagi perusahaan untuk tumbuh di masa depan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Sianturi, 2015). Jika perusahaan mempunyai peluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi, maka dengan sendirinya terdorong untuk melakukan ekspansi usaha dan dana yang dibutuhkan tidaklah sedikit. Kemungkinan yang terjadi, dana internal perusahaan pun terbatas jumlahnya sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaa suatu perusahaan.

Menggunakan perbandingan antara MVE (*market value of equity*) dan BVE (*book value of equity*) merupakan proksi yang digunakan untuk mengukur *Growth Opportunity*. Perhitungan MVE didapatkan dari perhitungan unsur laba bersih perusahaan yang dapat mengalami kesulitan keuangan karena berbagai pengeluaran dari jenis risiko seperti fluktuasi risiko mata uang asing, harga komoditas bahan baku yang semakin tinggi sehingga menurunkan tingkat laba. Sedangkan BVE diharapkan memiliki nilai lebih kecil karena mengindikasikan bahwa penggunaan utang pada perusahaan relatif kecil dan dapat meningkatkan *book value of equity* (Aretz, 2009).

Managerial Ownership

Kepemilikan manajerial adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan (Rizal, 2017). Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen

perusahaan baik sebagai direksi maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Peningkatan pengawasan terhadap kinerja maupun kebijakan-kebijakan yang ada di perusahaan akan berjalan baik dengan adanya manajer yang memiliki saham didalamnya.

Sebagai manajerial sekaligus pemegang saham di perusahaan yang sama, tentunya sangat mengharapkan keuntungan yang lebih tinggi dari saham yang dimiliki. Dengan demikian, para manajerial pemegang saham akan berusaha giat untuk mengelola perusahaan sebaik-baiknya agar tercapainya tujuan yakni mendapatkan keuntungan tinggi. Keuntungan yang tinggi akan beriringan dengan risiko-risiko yang tinggi, maka sebab itu peran manajerial sebagai pemegang saham juga menghindari risiko-risiko yang kemungkinan akan terjadi dan menyebabkan keadaan sebaliknya atau kerugian. *Manajerial ownership* menggunakan proksi jumlah kepemilikan saham yang dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar.

Dividen Policy

Menurut Sartono (2012), kebijakan dividen ialah suatu keputusan apakah laba perusahaan yang berupa dividen akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan guna membiayai investasi perusahaan. Menggunakan proksi dari *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan mengukur persentase laba perusahaan yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham dihitung dengan rasio dividen per lembar saham dan laba per lembar saham.

Hipotesis Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan tinjauan pustaka yang menjelaskan antar variabel, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut :

ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERUSAHAAN MENGAMBIL KEPUTUSAN LINDUNG NILAI (*HEDGING*) DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF

H₁: *Leverage* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

H₂: *Liquidity* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

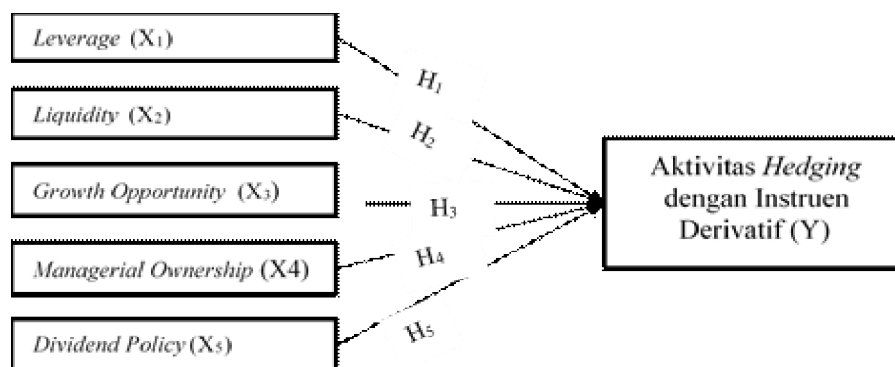
H₃: *Growth opportunity* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

H₄: *Managerial ownership* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

H₅: *Dividend Policy* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian tinjauan pustaka dan perumusan hipotesis di atas maka kerangka pemikiran penelitian ditunjukkan pada gambar berikut:



Gambar 1 Model Empiris

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dan juga merupakan penelitian kausalitas. Penelitian kausalitas ialah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan (korelasi) sebab dan akibat dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2015). Variabel tersebut merupakan 2 (dua) jenis

variabel yaitu variabel dependen atau bebas terhadap variabel dependen atau terikat. Variabel independen pada penelitian ini ialah *Leverage, Liquidity, Growth opportunity, Managerial ownership, Dividend policy*. Sedangkan variabel dependennya ialah *Aktivitas hedging* dengan instrumen derivatif.

Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan dengan mengolah data pada perusahaan sektor *Miscellaneous Industri* pada website www.idx.co.id. Waktu penelitian dilaksanakan pada bulan November 2019 sampai Januari 2020.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu dan diterapkan oleh peneliti untuk

dipelajari kemudian dapat ditarik kesimpulan (Rizal, 2017). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor *Miscellaneous Industri* yang terdaftar di BEI 2015-2018.

Sampel adalah sebagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2015). Pada penelitian ini adapun sampel yang digunakan dengan

pemilihan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria yang di terapkan pada populasi. Adapun kriteria yang digunakan digunakan sebagai berikut:

1. Perusahaan Manufaktur sektor *Miscellaneous industry* yang sudah dan masih terdaftar di BEI pada periode 2015–2018
2. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan secara kontinyu pada periode 2015-2018.
3. Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi (memiliki utang dan piutang dalam mata uang asing) selama periode 2015-2018.
4. Penelitian ini menggunakan Model Respon Dikotomis (MRD). Model inidiukur menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 digunakan untuk perusahaan yang melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif, sementara nilai 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif. Sampel yang digunakan untuk perusahaan yang melakukan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif adalah perusahaan yang melakukan *hedging* selama 4 tahun berturut-turut dalam periode tahun 2015-2018. Sedangkan sampel untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging* adalah perusahaan yang tidak melakukan *hedging* selama 4 tahun berturut-turut dalam periode tahun 2015-2018.

Setelah melakukan proses seleksi sampel perusahaan dengan *purposive sampling*, didapatkan 22 daftar perusahaan yang dijadikan sampel penelitian sesuai dengan kriteria yang ditetapkan diatas. Daftar perusahaan sampel disajikan pada tabel 1.

Tabel 1 Daftar sampel perusahaan

No	Kode>Nama Perusahaan	Nama
1	AMIN	Ateliers Mecaniques Indonesia
2	ASII	Astra International Tbk.
3	AUTO	Astra Otoparts Tbk.
4	BATA	Sepatu Bata Tbk.
5	BELL	Trisula Textile Industries Tbk
6	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure
7	BOLT	Garuda Metalindo Tbk.
8	BRAM	Indo Kordsa Tbk.
9	ERTX	Eratex Djaja Tbk.
10	ESTI	Ever Shine Tex Tbk.
11	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk.
12	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.
13	GMFI	Garuda Maintenance Facility Ae
14	IMAS	Indomobil Sukses Internasional
15	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk.
16	KBLM	Kabelindo Murni Tbk.
17	PBRX	Pan Brothers Tbk.
18	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk
19	SCCO	Supreme Cable Manufacturing &
20	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.
21	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.
22	TRIS	Trisula International Tbk.

Jenis dan Sumber data

Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder yakni data yang diambil diperoleh dari sumber yang sudah ada, data tersebut tertera dalam laporan keuangan yang memuat informasi variabel independen dan dependen yang dilakukan perusahaan sektor *Miscellaneous Industry* pada website www.idx.co.id selama tahun 2015-2018 yang telah memenuhi kriteria dengan dilakukannya proses-*purposive sampling*.

Analisis Data

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.

Analisis Regresi Logistik

Logistic regression adalah bentuk regresi yang digunakan untuk menganalisis hubungan antara variabel dependen dan independen, Ketika variabel dependen berhubungan dengan ukuran dikotomi (ya atau tidak, hidup atau mati, sukses atau gagal) dan sementara jenis data independen dapat berupa data nominal, ordinal, interval atau rasio (Sianturi, 2015). Regresi logistik dilakukan ketika penelitian bertujuan menguji adakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya (Putro, 2012). Dengan menggunakan analisis regresi logistik penelitian tidak memerlukan uji asumsi normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya.

Regresi logistik banyak digunakan untuk penelitian karena memiliki beberapa aspek kelebihan, seperti yang dikemukakan oleh Hair et al. (1995) menyatakan bahwa:

1. Regresi logistik mengandalkan ketelitian pertemuan asumsi asumsi normalitas multivariate dan kesamaan kovarian matrik semua kelompok yang dimana situasi seperti ini sulit ditemukan.
2. Jika asumsi diatas ditemukan, banyak peneliti lebih memilih logistik karena pengujian tersebut sama dengan uji statistik *straightforward* dan memiliki kemampuan untuk menggabungkan pengaruh nonlinier.

3. Regresi logistik sama dengan diskriminan analisis dan lebih tepat digunakan dalam kondisi tertentu seperti data yang tidak normal, terdapat multikolinieritas antar variabel independen dan pelanggaran asumsi lainnya.

Adapun kelebihan regresi logistik dibandingkan teknik analisis lainnya seperti yang ungkapkan Kuncoro (2001) antara lain: Pertama variabel independen dalam regresi logistik bisa campuran dari variabel kontinyu, distrik, dan dikotomis, kedua regresi logistik tidak membutuhkan keterbatasan dari variabel independennya, ketiga logistik tidak mengharuskan variabel bebasnya dalam bentuk interval.

Analisis regresi logistik dilakukan untuk menguji pengaruh perusahaan pengambil keputusan untuk “melakukan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif” atau “tidak melakukan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif”. Regresi tersebut digunakan dalam penelitian ini karena penelitian ini memiliki variabel dependen yang diukur menggunakan data kualitatif atau *dummy*.

Model umum regresi logistik menurut Hair et al (1995):

$$P(y) = \frac{1}{1 + e^{-(b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_j X_j)}}$$

Model ini merupakan model peluang suatu kejadian y yang dipengaruhi oleh faktor-faktor $X_1, X_2, X_3, \dots, X_j$. Persamaan ini bersifat nonlinier dalam parameter. Selanjutnya untuk menjadikan model persamaan tersebut menjadi linear, maka perlu dilakukan proses transformasi yang dinamakan *logit transformation* sebagai berikut:

$$\ln \frac{p(y)}{1 - p(y)} = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_j X_j$$

Dimana :

$p(y)$ = Probabilitas variabel dependen

b_0 = konstanta regresi $b_1, b_2, \dots, b_j =$ koefisien regresi

b_1, b_2, b_j = variabel independen

Analisis pengujian model regresi logistik sumber (Ghozali, 2011)

Pengujian untuk menilai Model Fit

Pertama-tama yang dilakukan ialah menilai *overall fit model* terhadap data, digunakan beberapa tes statistik untuk menilai hal ini. Adapun hipotesis untuk menilai model fit adalah:

H_0 : Model yang dihipotesakan fit dengan data

H_A : Model yang dihipotesakan tidak fit dengan data

Fungsi Likelihood

Dengan menggunakan hipotesis di atas peneliti tidak akan menolak hipotesis nol agar model fit dengan data. Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood*. Fungsi *Likelihood* L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. L ditransformasikan menjadi $-2\text{Log}L$ untuk menguji hipotesis nol dan alternatif. Statistik $-2\text{Log}L$ dapat disebut juga statistik *likelihood* rasi x^2 dimana x^2 distribusi dengan *degree of freedom* $n-q$, sedangkan q adalah jumlah parameter dalam model. Statistik tersebut juga digunakan untuk menentukan bahwa jika variabel bebas ditambahkan ke dalam model apakah dapat dengan signifikan memperbaiki model fit.

Setelah ditransformasikan, kemudian dibandingkan antara nilai $2\text{log}L$ pada awal *block number* = 0 dimana modelnya hanya memasukan konstanta dengan $-2\text{log}L$ setelah model memasukan variabel bebas *block number* = 1. Apabila nilai $-2\text{log}L$ *block number* = 0 > nilai $-2\text{log}L$ *block number* =

1 maka menunjukkan model regresi yang baik. Nilai yang besar dari statistik *log-likelihood* menunjukkan model statistik yang buruk.

Cox dan snell's R square

Pada *multiple regression*, *cox* dan *snell's R square* merupakan ukuran yang meniru ukuran R^2 yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke's R square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox* dan *snell's R square* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara *Cox* dan *snell's R square* dengan nilai maksimum.

Hosmer dan lemeshow's goodness of fit test

Menguji hipotesis 0 (nol) bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ditemukan perbedaan antara model dengan data sehingga dapat dikatakan fit). Jika nilai *fit test* lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada signifikansi antara model dengan nilai observasinya sehingga *goodness fit* model tidak baik karena tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika statistik *Hosmer* dan *lemeshow's goodness of fit test* lebih kecil atau sama dengan 0.05, maka hipotesis 0 (nol) tidak dapat ditolak dan mengartikan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Menguji koefisien regresi

Menguji seberapa jauh semua variabel bebas yang dimasukan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat dilakukan dengan pengujian koefisien regresi. Hasil pengujian didapat dari mengolah data pada program SPSS yaitu

ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERUSAHAAN MENGAMBIL KEPUTUSAN LINDUNG NILAI (HEDGING) DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF

berupa tampilan *table variables in equation*. Dari tabel tersebut terdapat nilai koefisien nilai *wald statistic* dan signifikansi.

Untuk menggunakan *wald statistic* dan probabilitas (*sig*) dengan cara membandingkan nilai *wald statistic* dibandingkan dengan *chi square* tabel sedangkan nilai probabilitas (*sig*) dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α) 5% dengan kriteria sebagai berikut:

- a) H_0 tidak dapat ditolak apabila *wald statistic* < *chi square* tabel dan nilai probabilitas (*sig*) > tingkat signifikansi (α). Hal ini membuktikan bahwa H_A ditolak atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat ditolak.
- b) H_0 dapat ditolak apabila *wald statistic* > *chi square* tabel dan nilai probabilitas (*sig*) < tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti membuktikan bahwa H_A diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat diterima.

variabel dependen dan hal ini rentan (1) dan tidak rentan (0), sedangkan baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen rentan (1) dan tidak rentan (0). Pada model yang sempurna, semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkatan ketepatan peramalan 100%. Jika model regresi logistik memiliki homoskedastisitas, maka persentase yang benar (*correct*) akan sama untuk kedua baris.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif Data Penelitian

Dengan menggunakan teknik *purposive sampling*, daftar perusahaan yang melakukan dan yang tidak melakukan aktivitas *hedging* disajikan pada tabel 2.

Hasil analisis data penelitian akan diuraikan dengan statistik deskriptif yang disajikan pada tabel 3.

Tabel 3
Statistik Deskriptif Data Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HEDGING	88	0	1	.41	.494
LEVERAGE	88	-2.0600	3.3640	1.078784	.9728906
LIQUIDITY	88	.6750	7.6807	2.035255	1.2895971
GROWTH	88	-1.2204	4.7581	1.179827	1.0332927
OWNERSHIP	88	.0001	.2392	.051564	.0719804
DIVIDEND	88	-.1261	3.5090	.359595	.3993096
Valid N (listwise)	88				

Sumber : Olah data Statistik SPSS

Tabel Klasifikasi

Tabel kasifikasi yang digunakan adalah 2x2 dengan menghitung estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari

Tabel 3 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian. Berdasarkan data diatas, dapat dijelaskan hasil penelitian sebagai berikut:

Tabel 2
Perusahaan dengan Aktivitas hedging

No	Kode>Nama Perusahaan	Nama	HEDG
1	AMIN	Ateliers Mecaniques Indonesia	0
2	ASII	Astra International Tbk.	1
3	AUTO	Astra Otoparts Tbk.	1
4	BATA	Sepatu Bata Tbk.	1
5	BELL	Trisula Textile Industries Tbk	1
6	BIMA	Primarindo Asia Infrastructure	0
7	BOLT	Garuda Metalindo Tbk.	0
8	BRAM	Indo Kordsa Tbk.	0
9	ERTX	Eratex Djaja Tbk.	1
10	ESTI	Ever Shine Tex Tbk.	0
11	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk.	0
12	GJTL	Gajah Tunggal Tbk.	1
13	GMFI	Garuda Maintenance Facility Ae	0
14	IMAS	Indomobil Sukses Internasional	1
15	KBLI	KMI Wire & Cable Tbk.	1
16	KBLM	Kabelindo Murni Tbk.	0
17	PBRX	Pan Brothers Tbk.	1
18	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	0
19	SCCO	Supreme Cable Manufacturing	0
20	SMSM	Selamat Sempurna Tbk.	1
21	SRIL	Sri Rejeki Isman Tbk.	0
22	TRIS	Trisula International Tbk.	0

Sumber : ldx.co.id

1. *Leverage*

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap rasio *leverage* menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan hasil dari nilai minimum sebesar -2,0600 dan nilai maksimum 3.3640 dengan rata rata nilai sebesar 1,078784. Nilai dari standar deviasi sebesar 0,9728906 lebih kecil dari nilai rata-rata mengartikan bahwa

sebaran nilai DER dari sampel perusahaan adalah baik.

2. *Liquidity*

Rasio lancar yang digunakan untuk menghitung likuiditas menunjukkan hasil saat diuji menggunakan statistik deskriptif adalah sebagai berikut: nilai minimum menunjukkan angka 0,6750 pada perusahaan Ever Shine Tex Tbk

tahun 2015 dan nilai maksimum sebesar 7,6807 diraih oleh Garuda Metalindi Tbk tahun 2016. Rata-rata nilai *current ratio* ialah 2,035255 lebih besar dari standar deviasinya yaitu 1,2895971 menunjukkan hasil yang baik.

3. *Growth Opportunity*

Menggunakan perhitungan *closing price* x jumlah saham beredar dibagi dengan *total equity* suatu perusahaan, maka akan mendapatkan nilai kesempatan bertumbuh suatu perusahaan. Uji statistik deskriptif pada *Growth Opportunity* mendapatkan hasil sebagai berikut: Nilai Minimum -1,2204, nilai Maksimum 4.7581 dengan nilai rata-rata 1,179827 lebih besar dari standar deviasinya yaitu 1,0332927.

4. *Managerial Ownership*

Hasil analisis statistik deskriptif dari kepemilikan saham manajerial menunjukkan nilai sebagai berikut: Nilai Maksimum 0,2392, nilai Minimum 0,0001 dengan standar deviasi yang lebih besar dari rata-rata nilainya yaitu 0,0719804 dan 0,051564.

5. *Dividend Policy*

Menggunakan proksi DPR (*Dividend Payout Ratio*) dan diujikan dengan statistik deskriptif menunjukkan hasil nilai

minimum 0,1261, nilai Maksimum 3,5090 dengan nilai Rata-rata yang lebih kecil dari nilai Standar deviasinya yaitu 0,359595 dan 0,3993096 menunjukkan hasil yang kurang baik.

Regresi Logistik

Pengujian menyeluruh

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Model regresi logistik umumnya dipakai jika asumsi *multivariate normal distribute* tidak dipenuhi. Hal ini karena variabelnya merupakan campuran antara variabel kontinyu (metrik) dan kategorial (nonmetrik) (Ghozali, 2011). Model regresi logistik juga dilakukan dengan memasukkan variabel dependen yang berupa kategori. Kategori 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dan kategori 1 untuk perusahaan yang melakukan *hedging*.

Langkah pertama adalah menilai *overall fit model* terhadap data. Beberapa tes dilakukan untuk menilai hal ini. Cara pertama adalah melalui fungsi *likelihood*, yaitu membandingkan angka *-2 log likelihood* pada awal (*block 0*) dan angka *-2 log likelihood* pada *block 1*. Jika terjadi penurunan angka *-2 log likelihood* maka menunjukkan model regresi yang baik. Hasil pengujian disajikan pada tabel 4.

Tabel 4
Block 0 : Beginning Block

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	119.069	-0.364
	2	119.069	-0.368
	3	119.069	-0.368

Sumber : Olah data SPSS

Menunjukkan nilai *-2log likelihood* sebelum variabel independen dimasukkan kedalam model penelitian. Untuk mengetahui model regresi yang baik, perlu dibandingkan dengan nilai *-2 Log Likelihood* sesudah variabel independen dimasukkan kedalam model penelitian.

menjelaskan variabel dependennya. Hasil uji nilai *Nagelkerke's R Square* disajikan pada tabel 6.

Berdasarkan Tabel 6 dapat terlihat bahwa nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,561. Hal tersebut menunjukkan

Tabel 5
Block 1 : Method = Enter

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients					
			Constant	LEVERAGE	LIQUIDITY	GROWTH	OWNERSHIP	DIVIDEND
Step 1	1	86.771	-0.581	0.016	0.324	0.447	-14.750	-0.631
	2	77.570	-0.889	0.001	0.493	0.722	-27.328	-0.849
	3	73.313	-1.057	-0.050	0.612	0.990	-41.964	-1.082
	4	71.913	-1.121	-0.094	0.682	1.222	-55.549	-1.372
	5	71.778	-1.170	-0.111	0.722	1.324	-61.362	-1.519
	6	71.777	-1.177	-0.112	0.727	1.335	-62.016	-1.537
	7	71.777	-1.177	-0.112	0.727	1.336	-62.023	-1.537
	8	71.777	-1.177	-0.112	0.727	1.336	-62.023	-1.537

Sumber: Olah data SPSS

Tabel 4 dan 5 menunjukkan perbandingan antara nilai *-2 log likelihood* pada blok awal dan angka *-2 log likelihood* pada blok setelah variabel independen dimasukkan. Hasil dari perhitungan nilai *-2 log likelihood* terlihat pada blok awal (*Block 0*) adalah sebesar 119,069 dan nilai *-2 log likelihood* pada blok akhir (*Block 1*) adalah 71.777 yang mengalami penurunan nilai *-2 log likelihood*, dan penurunan nilai tersebut menunjukkan model regresi yang baik.

Hasil uji selanjutnya adalah melalui nilai *Nagelkerke's R Square*. Nilai *Nagelkerke's R Square* merupakan modifikasi dari nilai *Cox and Snell* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi 0 (nol) sampai 1 (satu). Nilai *Nagelkerke's R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai pada *multiple regression* atau regresi berganda. Tujuannya ialah mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen dapat

Tabel 6
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	71.777 ^a	0.416	0.561

Sumber : Olah data SPSS

bahwa model mempunyai kekuatan prediksi model sebesar 56,1% yang dijelaskan oleh ke-lima variabel dependen, yaitu : *Leverage*, *Liquidity*, *Growth Opportunity*, *Managerial Ownership*, dan *Dividend Policy*. Sedangkan sisanya 43,9% dijelaskan oleh variabel lainnya diluar model.

Hosmer and Lemeshow's Goodness test

Menguji hipotesis 0 bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada

ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERUSAHAAN MENGAMBIL KEPUTUSAN LINDUNG NILAI (HEDGING) DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF

perbedaan antara model dengan data) sehingga model dikatakan Fit. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* ini lebih besar dari 0,05, maka hipotesis 0 tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Hasil pengujian nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* disajikan pada tabel 7.

Tabel 7

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit

Step	Chi-square	df	Sig.
1	11.363	8	0.182

Sumber : Olah data SPSS

Tabel 7 menunjukkan bahwa besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* sebesar 11,363 dengan

Classification Tabel

Hasil Uji tabel klasifikasi disajikan pada tabel 8.

Tabel 8 digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar (*Correct*) dan yang salah (*Incorrect*). Perusahaan yang dijadikan sampel penelitian ialah 22 perusahaan dengan lama pengamatan 4 tahun 2015-2018. Sehingga dapat diperoleh 88 observasi dari perusahaan yang termasuk dalam kategori melakukan *hedging* dan yang tidak melakukan *hedging*.

Dapat terlihat bahwa berdasarkan tabel kasifikasi di atas menunjukkan bahwa jumlah sampel yang tidak melakukan *hedging* $41+11= 52$ (13 perusahaan). Selanjutnya yang benar-benar tidak melakukan *hedging* sebanyak 41 (± 11 Perusahaan) dan yang seharusnya melakukan *hedging* sebanyak 11 (± 2 Perusahaan). Jumlah sampel yang melakukan *hedging* $8+18= 36$ (9

Tabel 8

Classification Tabel

Classification Table ^a					
	Observed		Predicted		
			Hedging		Percentage Correct
			Tidak Melakukan Hedging	Melakukan Hedging	
Step 1	Hedging	Tidak Melakukan Hedging	41	11	78.8
		Melakukan Hedging	8	28	77.8
		Overall Percentage			78.4

Sumber: Olah data SPSS

probabilitas signifikasi sebesar 0,182 yang lebih besar dari nilai 0,05 sehingga H0 tidak dapat ditolak (H0 diterima). Hal tersebut menegaskan bahwa model regresi layak digunakan untuk analisis berikutnya.

Perusahaan), dengan jumlah sampel yang melakukan *hedging* sebanyak 8 atau 4 Perusahaan dan yang seharusnya melakukan *hedging* sebanyak 18 atau 6 perusahaan.

Dapat disimpulkan dalam interpretasi regresi logistik dengan SPSS, tabel klasifikasi di atas memberikan nilai *overall percentage* sebesar 78,4%, yang berartikan ketepatan model penelitian ini adalah sebesar 78,4%.

Menguji Koefisien Regresi

Pengujian Individu atau Parsial (Uji Wald)

Setelah melakukan pengujian secara menyeluruh, maka selanjutnya melakukan uji signifikansi variabel independen secara individual. Uji signifikansi tersebut didapatkan dari hasil nilai uji *Wald* untuk mengetahui apakah variabel independen mempengaruhi variabel dependen didalam model regresi logistik yang digunakan. Kriteria yang digunakan ialah apabila Nilai *Wald* < Nilai *Chi-Square* dan nilai probabilitas (*sig*) < 0,05 (α) maka dengan begitu hasil dapat dikatakan signifikan atau hipotesis alternatif dapat diterima. Hasil regresi logistik disajikan pada tabel 9.

Variabel independen lainnya, seperti *Leverage* dan *Dividend Policy* tidak dapat memenuhi kriteria dengan hasil *Wald* < *Chi-square* tetapi nilai probabilitas (*sig*) > 0,05 (α) (lebih besar dari *alpha*) sebesar 0,692 dan 0,309.

Pembahasan Hasil Uji Hipotesis

Dari Tabel 9 persamaan regresi logistic yang terbentuk adalah sebagai berikut:

$$\text{Keputusan Hedging} = -1,177 + 0,112(\text{LEV}) + 0,727(\text{LIQ}) + 1,336(\text{GROW}) + 62,023(\text{OWN}) - 1,537(\text{DIV})$$

Berdasarkan persamaan regresi logistik di atas, penjelasan terhadap pengambilan keputusan terkait penerimaan hipotesis adalah sebagai berikut:

Tabel 9
Variable in Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp (B)
Step 1	LEVERAGE	-.112	.284	.157	1	.692	.894
	LIQUIDITY	.727	.299	5.917	1	.015	2.068
	GROWTH	1.336	.457	8.528	1	.003	3.802
	OWNERSHIP	-62.023	18.495	11.246	1	.001	.000
	DIVIDEND	-1.537	1.511	1.035	1	.309	.215
	Constant	-1.177	.862	1.865	1	.172	.308

Sumber: Olah data SPSS

Berdasarkan hasil uji *wald* pada model tabel 9 dan membandingkan nilai *chi-square* menunjukkan bahwa terdapat 3 variabel independen yaitu *Liquidity*, *Growth Opportunity*, dan *Managerial Ownership* yang sesuai dengan kriteria yaitu nilai *Wald* < Nilai *Chi-Square* dan nilai probabilitas (*sig*) < 0,05 (α) dengan nilai signifikansi sebesar 0,015; 0,003; dan 0,001.

Pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif

Variabel *leverage* yang diprosikan dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) mempunyai nilai *wald* 0,157 dan *beta* -0,112 dengan nilai signifikansi sebesar 0,487. Kriteria pengujian ialah DER < 0,05, tetapi nilai *sig* yang dihasilkan oleh DER adalah

0,487 > 0,05 (lebih besar dari *alpha*) membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif. Maka hipotesis pertama tidak didukung. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan beberapa peneliti terdahulu seperti Kimzack (2008), dan Bahrain (2014).

Pengaruh *liquidity* terhadap keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif

Variabel *liquidity* yang diproksikan dengan *Current Ratio* mempunyai nilai *wald* 5,917 dan *beta* 0,727 dengan nilai signifikansi sebesar 0,015. Kriteria pengujian ialah *sig* < 0,05, hasil pengujian nilai *sig* yang dihasilkan adalah 0,015 < 0,05 (lebih kecil dari *alpha*) membuktikan bahwa *liquidity* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif. Dengan koefisien *beta* yang dihasilkan bernilai positif, sementara hipotesis memiliki tanda yang negatif maka hipotesis kedua tidak didukung. Hasil penelitian ini didukung oleh peneliti sebelumnya, yaitu Putro (2012), Guniarti (2014), dan Damanik (2015). Bertolak belakang dengan hasil penelitian dengan Sianturi (2015) yang menggunakan hipotesis yang sama dengan penelitian ini.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap keputusan aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif

Variabel *managerial ownership* mempunyai nilai *wald* 11,248 dan *beta* -62,023 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Kriteria pengujian ialah *sig* < 0,05, hasil pengujian nilai *sig* yang dihasilkan adalah 0,001 < 0,05 (lebih kecil dari *alpha*) membuktikan bahwa *managerial ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap

pengambilan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

Pengaruh *Dividend Policy* terhadap keputusan aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif

Variabel *dividend policy* yang diproksikan dengan DPR (*Dividend Payout Ratio*) mempunyai nilai *wald* 1,035 dan *beta* -1,537 dengan nilai signifikansi sebesar 0,309. Kriteria pengujian ialah *sig* < 0,05, tetapi nilai *sig* yang dihasilkan oleh DPR adalah 0,308 > 0,05 (lebih besar dari *alpha*) membuktikan bahwa *dividend policy* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif. Maka hipotesis kelima ditolak. Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya dimana beberapa penelitian menunjukkan hasil yang berpengaruh, seperti Damanik (2015), Haushalter (2000).

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan, dipaparkan simpulan sebagai berikut:

1. Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.
2. Variabel *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.
3. Variabel *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.
4. Variabel *managerial ownership* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.
5. Variabel *dividend policy* tidak berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

Saran

Berdasarkan simpulan yang diuraikan di atas, dapat dipaparkan beberapa saran sebagai berikut :

1. Bagi penelitian selanjutnya, dapat menambahkan variabel dengan proksi-proksi lain sehingga dapat memperluas kajian tentang pengaruh perusahaan dalam pengambilan keputusan *hedging*. Misal dengan menggunakan variabel ukuran perusahaan, *financial distress*, *costly external financing*, *market to book value* dan lain-lain. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel perusahaan yang lebih banyak lagi dengan sektor yang berbeda misal *financial*, transportasi dan lain-lain.
2. Bagi pembaca atau investor, dapat mempertimbangkan variabel *liquidity*, *growth opportunity* dan *managerial ownership* yang berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai atau *hedging* sebagai penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam melindungi usahanya sebelum memulai investasi.

DAFTAR PUSTAKA

- Afza, Talat dan Atia Alam. (2011). Corporate derivative and foreign exchange risk management. Studi kasus pada perusahaan non-financial di Pakistan. *Journal of Risk Finance*, vol. 12, issue 5, 409-420
- Ahmad, Noryati dan Balkis Hariss. (2012). Factors for Using Derivative : Evidence from Malaysia non-Financial Companies. *Journal of Finance and Accounting*. Vol. 3(9). p.5-6
- Ameer, Rashid. (2010). Determinant of Corporate Hedging Practices in Malaysia". *International Business Research Journal*. Vol. 3(2), April. 120-130.
- Aretz, Kevin dan Batram, M. Sohnke. (2009). *Corporate Hedging and Shareholder Value*. Lancaster University Management School. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.2010.01278.x>
- Arnold, Matthias M. Andreas dan W.Rathgeber Stefan Stockl. (2014). Determinants of Corporate Hedging: A (Statiscal) Meta-Analysis. *Jurnal* Hal 4
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. *Buku*. Edisi kesebelas, Jakarta: Salemba Empat.
- Damanik, Hepdityo Rizki Adam. (2015). Keputusan Lindung Nilai dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi (Studi empiris pada Bank Konvensional di BEI Tahun 2009-2013). Semarang: *Skripsi* Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro
- Dewi, Ni komang Reni Utami. (2016). Pengaruh Market To Book Value dan likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen UNUD*.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guniarti, Fay. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 5(1), Maret: 64-79.
- Hair J.F. et.al. (1995). *Multivariate Data Analysis With Reading*. Edisi ke-4. Diterjemahkan oleh Budiyanto, Jakarta
- Hanafi, Mamduh M. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PERUSAHAAN MENGAMBIL KEPUTUSAN LINDUNG NILAI (*HEDGING*) DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF

- Hanafi, Mamduh M. (2012). *Manajemen Keuangan*. Edisi 1. Yogyakarta: BPFE.
- Haushalter, G. D. (2000). Financing Policy, Basis Risk, and Corporate Hedging: Evidence from Oil and Gas Producers. *The Journal of Finance*, 55, 107-152. <http://dx.doi.org/10.1111/0022-1082.00202>
- Irawan, Bahrain Pasha. (2014). Analisis faktor yang mempengaruhi aktivitas instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan hedging (Studi Kasus pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012). Semarang : Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Klimzack, Karol Marek. (2008). Corporate Hedging and Risk Management Theory. *The Journal of Risk Finance*. Vol 9 No 1 (20-39).
- Kuncoro, Mudrajad. (2001). *Metode Kuantitatif : Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Edisi 1. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Madura, Jeff. (2000). *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi Kedua. Yogyakarta: BPFE.
- Mediana, Ima & Muharam, Harjum. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Energi Dan Sumber Daya Mineral yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management* Vol. 5 No. 2 Hal. 1-14.
- Munawir. (2007). *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Empat. Yogyakarta: Penerbit Liberty.
- Putro, Septama Hardanto. (2012). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus Pada Perusahaan *Automotive and Allied Products* yang Terdaftar Di BEI Periode 2006-2010). *Ejournal S1 Undip*. Vol. 1(1), Semarang: 1-11.
- Rizal, Fajar Nur. (2017). Determinan Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI. *Fakultas Ekonomi UNY Yogyakarta*
- Sartono, Agus. (2012). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Sawir, Agnes. (2004). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sianturi & Pangestuti. (2015). Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distres, Leverage dan Managerial Ownership terhadap Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif. *Diponegoro Journal of Management* Vol. 4 No. 4 Hal. 1-13.
- Sugiyono. (2015). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Sunaryo, T. (2009). *Manajemen Risiko Finansial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Utomo, Lisa Linawati. (2000). Instrumen Derivatif: Pengenalan Dalam strategi Manajemen Risiko Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 2. No. 1, Mei .
- Yuliati, Sri Handayu. (2002). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta
- Website Resmi Indonesia Stock Exchange www.idx.co.id. Diakses pada 7 November 2019 Pukul 11.00

Website Resmi *Jakarta Future Exchange*
www.jfx.co.id. Diakses pada 7 No-
vember 2019 Pukul 12.00

Website Resmi Badan Pengawas
Perdagangan Berjangka dan Komoditi
Indonesia www.bappebti.go.id.
Diakses pada 7 November 2019 Pukul
14.