

## DETERMINAN KEPUTUSAN LINDUNG NILAI (*HEDGING*) PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Gulamun Auliyani Safitri<sup>1</sup>, Nurmatias<sup>2</sup>, Wahyudi<sup>3</sup>  
[sugarmunismeee@gmail.com](mailto:sugarmunismeee@gmail.com), [nurmatias2011@gmail.com](mailto:nurmatias2011@gmail.com),  
[upnvj.wahyudi@gmail.com](mailto:upnvj.wahyudi@gmail.com)

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Pembangunan Nasional "Veteran"  
Jakarta

### Abstrak

Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Metode penentuan sample menggunakan *purposive sampling* dan didapatkan 35 sampel perusahaan yang memenuhi kriteria dan 105 *firm-year observation*. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Pengujian hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan Analisis Regresi Logistik dengan program Eviews 10.0. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* sementara *leverage* dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

**Kata kunci:** *Hedging, Leverage, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas.*

### Abstract

*This research is a quantitative study that aims to determine the effect of leverage, profitability, company size and liquidity on hedging decisions of manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2018. Method of determining the sample using purposive sampling and obtained 35 company samples that meet the criteria and 105 firm-year observation. The type of data used in this study is secondary data. Hypothesis testing used in this study uses Logistic Regression Analysis with the Eviews 10.0 program. The results of this study indicate that profitability and firm size significantly influence hedging decisions while leverage and liquidity has no effect on hedging decisions.*

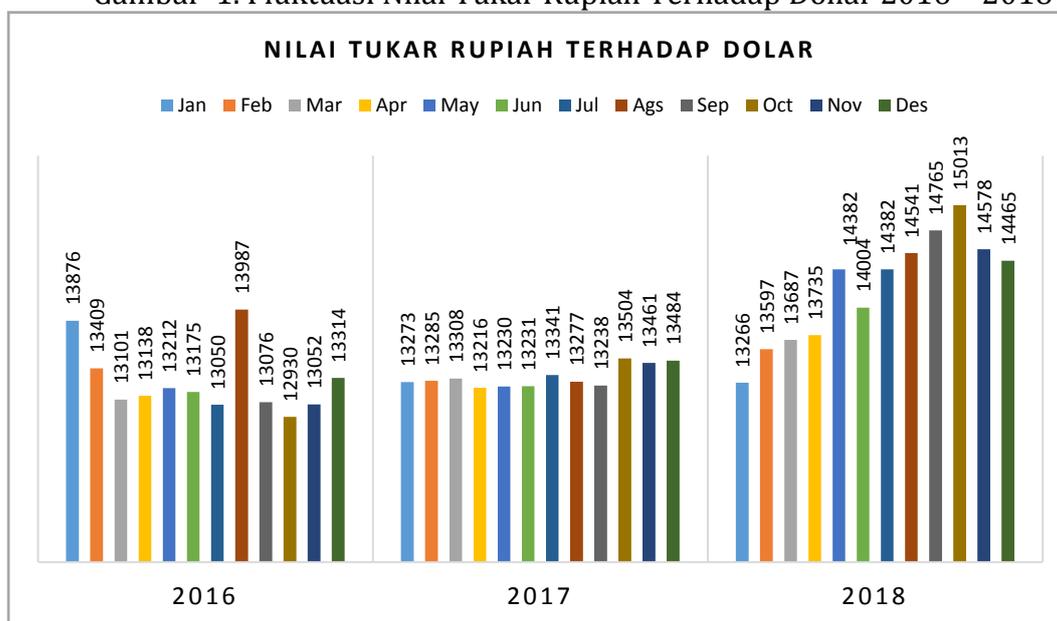
**Keywords:** *Hedging, Leverage, Profitability, Company Size, Liquidity.*

## PENDAHULUAN

Perekonomian dunia saat ini berkembang dengan semakin dinamis dan cepat yang menyebabkan mudahnya melakukan perdagangan. Perbedaan antara perdagangan dalam negeri dan internasional adalah penggunaan mata uang di dalam transaksinya. Jika perdagangan dalam negeri menggunakan satu mata uang yang sama, perdagangan internasional menggunakan mata uang yang berbeda. Transaksi dengan menggunakan mata uang yang berbeda ini dapat menimbulkan risiko bagi perusahaan.

Risiko terbesar dari transaksi multinasional ditimbulkan oleh fluktuasi kurs valuta asing. Kurs atau nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat (selanjutnya disebut AS) telah beberapa kali mengalami depresiasi. Contohnya pada awal-awal Agustus 2016, rupiah juga mengalami depresiasi secara drastis hingga mencapai Rp. 13.987,00 per dolar AS.

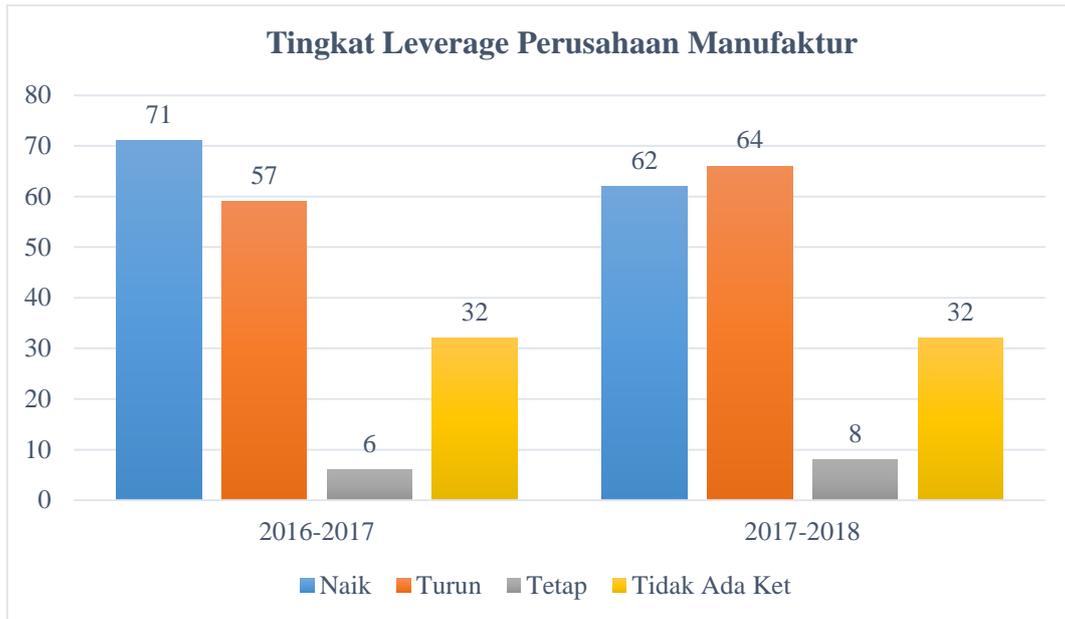
Gambar 1. Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar 2016 – 2018



Sumber : Bank Indonesia (data diolah)

Pada gambar 1 tersebut, terlihat awal hingga pertengahan tahun 2016, nilai tukar rupiah terhadap dolar AS menguat, yakni Rp. 12.930,00 per dolar AS dan bergerak stabil selama tahun 2017. Meskipun pada tahun 2016 kondisi rupiah mulai membaik, hal tersebut tidak membuktikan bahwa kondisi rupiah tidak akan terpuruk lagi. Keadaan ini sebaliknya membuktikan bahwa kondisi rupiah terhadap dolar AS dari tahun ke tahun masih tidak stabil seperti yang terjadi pada tahun 2018. Dampak dari risiko keuangan dapat diminimalisir dengan menggunakan *instrument derivative* atau yang sering disebut dengan *hedging*. Faktor internal yang mempengaruhi keputusan *hedging*, diantaranya:

Faktor pertama yang diidentifikasi mampu menjelaskan aktivitas *hedging* yaitu *Leverage*. Berikut ini merupakan data leverage perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018:



Sumber: idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan gambar 2 terlihat terjadinya fluktuasi tingkat leverage atau *debt equity ratio* dari tahun 2016-2018. Dari 167 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ada 71 perusahaan atau sekitar 43% yang mengalami kenaikan utang pada tahun 2016-2017 dan 40% di tahun 2017-2018. Tingkat *leverage* yang semakin tinggi maka semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan karena hutang yang dimiliki lebih besar dibanding dengan modal yang dimiliki perusahaan dan dapat menyebabkan kebangkrutan. Dengan adanya risiko yang semakin besar perusahaan perlu menanggulangnya atau meminimalkan risiko tersebut dengan cara melakukan keputusan hedging (Widyagoca, 2016).

Faktor kedua yang mempengaruhi keputusan hedging perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah suatu ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba dari usaha yang dijalankan. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Return On Asset*.



Sumber: idx.co.id

Gambar 2. Tingkat Profitabilitas Pada Perusahaan Manufaktur 2016-2018

Berdasarkan gambar 3 terlihat bahwa dari 167 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebesar 61 perusahaan atau 37% mengalami kenaikan ROA di tahun 2016-2017 dan 67 perusahaan atau 40% di tahun 2017-2018. Hal tersebut menunjukkan lebih banyak perusahaan yang mengalami penurunan ROA dibanding kenaikan ROA selama dua tahun berturut-turut Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi juga cenderung dari risiko kebangkrutan sehingga perusahaan tidak perlu mengambil keputusan *hedging*.

Faktor ketiga yang diidentifikasi mampu menjelaskan faktor internal keputusan *hedging* adalah Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diprosikan dengan logaritma natural dari total aset.



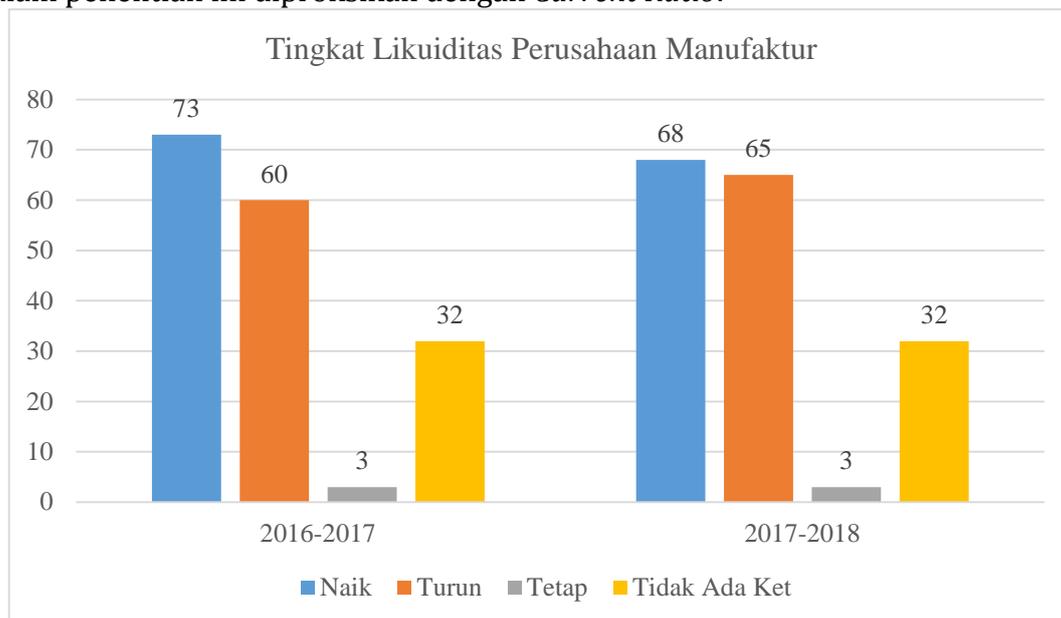
Sumber: idx.co.id

Gambar 3. Tingkat Total Asset Pada Perusahaan Manufaktur 2016-2018

Berdasarkan gambar 4, terlihat bahwa dari 167 perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ada 94 perusahaan atau sekitar 56% perusahaan yang mengalami peningkatan total aset di tahun 2016-2017 dan sebanyak 104 perusahaan atau sekitar 62% di tahun 2017-2018.

Perusahaan dengan ukuran besar memiliki risiko yang lebih besar juga dibanding dengan perusahaan dengan ukuran yang kecil baik risiko operasional, maupun pasar ataupun risiko lainnya Hal inilah yang menjadi faktor penting untuk perusahaan dalam menentukan penggunaan keputusan *hedging*.

Faktor keempat yang diidentifikasi mampu menjelaskan faktor internal keputusan *hedging* adalah Likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio*.



Sumber:idx.co.id

Gambar 4. Tingkat Likuiditas Perusahaan Manufaktur 2016-2018

Berdasarkan gambar 5 terlihat tingkat likuiditas dari perusahaan manufaktur pada tahun 2016-2018. Dari 167 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ada 73 perusahaan atau sekitar 44% yang mengalami peningkatan tingkat likuiditas pada tahun 2016-2018 dan 68 perusahaan atau 41% di tahun 2017-2018. Hal tersebut menunjukkan masih banyak perusahaan yang mengalami penurunan likuiditas.Oleh karena itu keputusan *hedging* diperlukan untuk meminimalkan risiko. (Ameer, 2010).

Tabel 1. Perusahaan Yang Melakukan *Hedging* dan Tidak *Hedging* 2016-2018

Tahun	Keterangan			
	Hedging		Tidak Hedging	
	Jumlah	Persentase	Jumlah	Persentase
2016	26	40%	39	60%
2017	22	50%	22	50%
2018	35	43,75%	45	56,25%

Sumber: idx.co.id (data diolah)

Pada beberapa tahun terakhir, di negara-negara maju penggunaan kehijakan *hedging* dengan *instrument derivative* mengalami peningkatan. Namun, di negara-negara berkembang, kajian empiris mengenai determinan kebijakan

*hedging* masih terbatas dan membutuhkan penelitian lebih luas. Indonesia sebagai negara berkembang dapat menggunakan kebijakan *hedging* sebagai salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk mengurangi risiko karena fluktuasi kurs valuta asing.

Pada penelitian terdahulu masih ditemukan perbedaan-perbedaan antara hasil penelitian yang satu dengan yang lainnya mengenai keputusan *hedging*. Pertama, *leverage* dinyatakan berpengaruh negatif menurut Jiwandhana & Triaryati (2015). Megawati, dkk (2017) mendapatkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Kedua, Menurut Jiwandhana & Triaryati (2015), yang mengatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Hasil yang berbeda di dapat dalam penelitian Ariani & Sudiarta (2017), profitabilitas berpengaruh negative terhadap keputusan *hedging*.

Ketiga, Penelitian Hidayah & Prasetiono (2016), ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Hasil yang berbeda terdapat dalam penelitian Ariani & Sudiarta (2017), yang mengatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Keempat, Likuiditas berpengaruh negative terhadap keputusan *hedging* menurut Dewi & Purnawati (2016). Hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Frisca & Musdholifah (2017) menunjukkan hasil yang berbeda, yakni likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Hasil yang didapat dari penelitian tersebut menunjukkan inkonsistensi antara peneliti yang satu dan yang lainnya. Selain itu, tingginya penggunaan mata uang asing dalam perdagangan internasional akan berdampak pada risiko valuta asing yang dihadapi perusahaan, sehingga menarik untuk mengetahui perusahaan yang akan melakukan *hedging*. Subjek dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2018. Sektor manufaktur dipilih karena sektor ini cukup aktif dalam melakukan transaksi ekspor-impor sehingga memiliki eksposur valuta asing yang lebih besar dibanding perusahaan lainnya.

### **Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian di atas, maka perumusan masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini sebagai berikut :

- a. Apakah terdapat pengaruh variabel *leverage* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- b. Apakah terdapat pengaruh variabel profitabilitas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- c. Apakah terdapat pengaruh variabel ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- d. Apakah terdapat pengaruh variabel likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

### **Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk :

- a. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- b. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- c. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
- d. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

## **TINJAUAN PUSTAKA**

### **Teori Portofolio**

Teori portofolio menjelaskan bahwa risiko portofolio investasi akan berkurang pada saat ditambahkannya aset lain ke dalam portofolio tersebut meskipun ekspektasi return-nya masih sejumlah rata-rata tertimbang dari ekspektasi setiap aset yang ada dalam portofolio (Kodrat & Herdinata, 2009 hlm.6).

### **Signalling Theory**

*Signalling theory* mengansumsikan bahwa pihak manajemen perusahaan akan memberikan petunjuk atau informasi kepada para investor atas kondisi perusahaannya (Brigham & Houston, 2014 hlm.186). Informasi simetris adalah kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan yang diterima oleh semua pihak baik manajer maupun investor. Namun pada kenyataannya, para manajer memiliki informasi yang lebih baik dari pada investor yang disebut dengan asimetri informasi.

### **Trade Off Theory**

*Trade-off theory* merupakan suatu teori yang disebut sebagai teori pertukaran leverage dimana perusahaan menggunakan utang untuk memperoleh manfaat dari pajak yang tidak seharusnya dibayarkan (Brigham & Houston, 2014 hlm.183). Utang akan menjadi lebih murah dari pada saham biasa atau preferen ketika pembayaran bunga digunakan sebagai pengurang beban pajak.

### **Pecking Order Theory**

*Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya menerapkan kebijakan penjualan asetaset yang ada (Fahmi, 2012 hlm.113). Tingkat likuiditas yang rendah menjadikan penggunaan dana internal perusahaan kurang mencukupi terutama untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang mengalami masalah dalam likuiditasnya sangat memungkinkan untuk memasuki masa *financial distress*.

### **Lindung Nilai (Hedging)**

Dalam pengertian umum yang dikatakan *hedging* adalah suatu cara yang dilakukan oleh perusahaan untuk menurunkan tingkat fluktuasi harga bagi komoditinya, atau untuk mengurangi risiko akibat fluktuasi harga yang sangat tajam. (Sri Dwi Ambar Wati, 2010 hlm. 221).

Ketika perusahaan melakukan *hedging*, perusahaan dapat menetapkan jumlah hutang yang harus dibayar atau tagihan yang diterima di masa depan. Selain itu, dengan melakukan *hedging*, perusahaan tidak akan lagi dipengaruhi oleh fluktuasi di pasar, sehingga dapat lebih akurat dalam menetapkan anggaran perusahaan yang bermanfaat untuk penerapan kebijakan dan strategi perusahaan.

### **Leverage**

*Leverage* memperlihatkan seberapa berat hutang perusahaan, sehingga dapat dikatakan rasio ini dapat mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan untuk menggunakan uang yang dipinjam (Brealey, 2007 hlm.75). Sedangkan menurut Kasmir (2008 hlm.113), rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Dapat disimpulkan bahwa *leverage* bagi suatu perusahaan dapat memperbesar penghasilan bukan hanya membiayai aktiva, modal dan beban tetap saja.

### **Profitabilitas**

Rasio profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, aktiva maupun investasi.

Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka kemakmuran pemilik perusahaan juga meningkat dan mengindikasikan bahwa perusahaan tidak dalam keadaan kesulitan keuangan.

### **Ukuran Perusahaan**

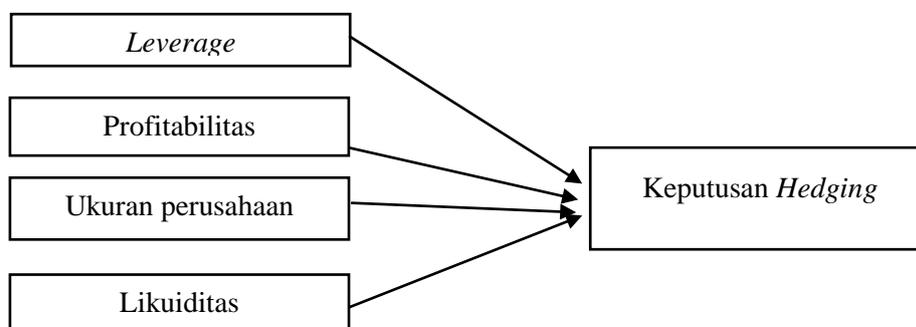
Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan ukuran perusahaan dengan berbagai cara seperti berdasarkan total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham, kapitalisasi pasar dan lain-lain yang saling berkorelasi tinggi. Semakin besar total aktiva, penjualan, *log size*, nilai pasar saham dan kapitalisasi pasar tersebut maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. (Ferry dan Jones, 1979 dalam Panjaitan: 2004)

### **Likuiditas**

Likuiditas adalah kemampuan yang dimiliki perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Sumber kas yang dimiliki perusahaan harus mencukupi untuk membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo karena jika tidak maka perusahaan akan mengalami kesulitan likuiditas dan berada di kondisi keuangan yang serius. Jika tingkat likuiditas perusahaan tinggi maka perusahaan tersebut memiliki asset tertanam yang besar.

### **Model Kerangka Empirik**



## **METODOLOGI PENELITIAN**

### **Populasi dan Sampel**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018 dengan pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling*.

### **Pengukuran Variabel**

Variabel Dependen (Y):

Variabel dependen penelitian ini yaitu keputusan *hedging* yang diukur menggunakan variabel dummy, yaitu apabila perusahaan melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif akan diberi skor 1, sedangkan perusahaan yang melakukan *natural hedging* akan diberi skor 0.

Variabel Independen (X):

a. *Leverage* (X1)

Rasio *leverage* yang digunakan yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER). DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Liabiliteis}}{\text{Total Equity}}$$

b. Profitabilitas (X2)

Dalam penelitian ini profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Asset* (ROA). Return on Asset dapat dihitung dengan rumus:

$$ROA = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Total Asset}}$$

c. Ukuran Perusahaan (X3)

Ukuran perusahaan dapat dihitung berdasarkan logaritma normal dari total asset yang dipaparkan pada persamaan berikut (Putro,dkk 2012) :

$$Firm\ Size = Ln\ Total\ Aset$$

d. Likuiditas (X4)

Likuiditas pada penelitian ini diproksikan dengan *current ratio*. Rumus untuk mencari current ratio sebagai berikut (Van Horne & Wachowicz, 2012 hlm.167):

$$Current\ Ratio = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

### **Teknik Pengumpulan Data**

Pengumpulan data dilakukan dengan studi pustaka dan dokumentasi melalui laporan keuangan yang diterbitkan di Bursa Efek Indonesia.

### **Teknik Analisis Data**

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu menggunakan program *Microsoft Excel 2016* dan *Eviews 10.0*. Uji analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif. Sementara uji hipotesis dilakukan dengan uji regresi logistic dan koefisien determinasi.

## **HASIL DAN PEMBAHASAN**

### **Deskriptif Objek Penelitian**

Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktu yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan informasi yang berasal dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) jumlah perusahaan manufaktur di Indonesia yang terdaftar di BEI sampai saat ini berjumlah 166 perusahaan. Berdasarkan *purposive sampling* didapatkan sampel sebanyak 35 perusahaan dengan periode pengamatan selama 3 tahun yaitu 2016-2018, dengan kriteria 24 perusahaan yang melakukan *hedging* dengan instrument derivatif dan 11 perusahaan dengan *natural hedging*, sehingga sampel keseluruhan sebanyak adalah 105 data penelitian.

### Statistik Deskriptif

Dari hasil pengolahan data akan didapatkan nilai rata-rata, maksimum, minimum, standar deviasi dari masing-masing variabel. Berikut hasil pengolahan data menggunakan program E-Views 10.0, yaitu:

**Tabel 2.** Hasil Statistik Deskriptif

	Keputusan Hedging	DER	ROA	TA	CR
Mean	0.611111	1.289619	0.044312	29.63171	1.880381
Maximum	1.000000	4.190000	0.300000	34.11000	14.41000
Minimum	0.000000	0.240000	-0.155000	25.86000	0.610000
Std. Dev.	0.489771	0.907196	0.073478	1.733448	1.643648
Observations	105	105	105	105	105

Sumber: *Output Eviews 10*

Berdasarkan tabel diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. Variabel *Hedging*

Rata-rata keputusan *hedging* yang dihasilkan dari 35 perusahaan sektor maufaktur selama 3 tahun berturut-turut adalah sebesar 0.61, nilai tertinggi sebesar 1.00 yaitu menyatakan bahwa perusahaan tersebut melakukan *hedging* dengan instrument derivatif. Sedangkan nilai terendah sebesar 0.00 menyatakan perusahaan tersebut melakukan *natural hedging*. Dengan standar deviasi 0.489771 yang lebih kecil dari rata-rata menunjukkan bahwa tidak terjadi kesenjangan antara kondisi perusahaan yang melakukan *hedging* dengan *instrument derivative* dan *natural hedging*.

b. Variabel *Leverage* (DER)

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap rasio Leverage dengan proksi Debt to Equity Ratio (DER) memiliki nilai rata-rata sebesar 1.67. Dimana pada tahun 2016 terdapat 14 perusahaan dengan nilai utang diatas rata-rata dan 21 perusahaan memiliki nilai utang dibawah rata-rata. Dan pada tahun 2017 terdapat 15 perusahaan dengan nilai utang diatas rata-rata dan 20 perusahaan memiliki nilai utang dibawah rata-rata. Dan 2018 terdapat 18 perusahaan dengan nilai utang diatas rata-rata dan 17 perusahaan memiliki nilai utang dibawah rata-rata. Hal tersebut menandakan bahwa perusahaan manufaktur memiliki masalah yang sama setiap tahunnya terkait dengan utang.

Hasil analisis menunjukkan nilai terendah sebesar 0,24 yaitu pada perusahaan HM Sampoerna Tbk yang berarti setiap Rp. 1 aset perusahaan hanya dibiayai oleh utang sebesar Rp. 0,24 dan perusahaan tersebut berada dalam

kondisi solvable dimana DER perusahaan dibawah rata-rata dari 35 perusahaan sektor manufaktur.

Kemudian, nilai tertinggi sebesar 4,19 yaitu pada perusahaan Indal Alumunium Indonesia Tbk, maka hal ini berarti asset perusahaan lebih banyak dibiayai oleh utang, dimana setiap Rp. 1 aset perusahaan dibiayai oleh setiap Rp. 4,19 utang perusahaan dijamin dan perusahaan tersebut dalam keadaan insovle dimana nilai DER perusahaan tersebut diatas nilai rata-rata dari 35 perusahaan sektor manufaktur. Kemudian, standar deviasi yang dihasilkan pada DER adalah sebesar 0.90 hal ini menunjukkan bahwa standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata maka dapat dikatakan bahwa DER dari 35 perusahaan sektor manufaktur memiliki kesenjangan antara kondisi perusahaan yang melakukan *hedging* dengan *natural hedging* dan *instrument derivative*.

b. Variabel Profitabilitas (ROA)

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap rasio profitabilitas dengan proksi *Return on Asset* (ROA) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.044312. Dimana pada tahun 2016 terdapat 16 perusahaan dengan profitabilitas diatas rata-rata dan 19 perusahaan memiliki profitabilitas dibawah rata-rata. Dan pada tahun 2017 terdapat 11 perusahaan dengan profitabilitas diatas rata-rata dan 24 perusahaan memiliki profitabilitas dibawah rata-rata. Dan 2018 terdapat 10 perusahaan dengan profitabilitas diatas rata-rata dan 25 perusahaan memiliki profitabilitas dibawah rata-rata. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur masih memiliki nilai kemakmuran yang tidak cukup baik dari tahun ke tahun.

Hasil analisis menunjukkan nilai terendah sebesar -0,1550 yaitu pada perusahaan Bentoel Internasional Investama Tbk , hal ini berarti bahwa perusahaan tidak dapat menghasilkan keuntungan karena setiap Rp. 1 aset perusahaan menghasilkan kerugian sebesar Rp. -0,1550 dan nilai ROA perusahaan dibawah nilai rata-rata dari 35 perusahaan sektor manufaktur. Kemudian, nilai tertinggi sebesar 0,30 yaitu pada perusahaan HM Selamat Sempurna Tbk, hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kemampuan yang baik dalam menghasilkan laba, dimana setiap Rp. 1 aset perusahaan dapat menghasilkan Rp. 0,30 keuntungan bagi perusahaan. Nilai ROA juga berada diatas rata-rata dari 35 perusahaan sektor manufaktur.

Kemudian, standar deviasi yang dihasilkan pada ROA adalah sebesar 0,073478, hal ini menunjukkan bahwa standar deviasi lebih besar dari nilai rata-rata maka dapat dikatakan bahwa data ROA dari 35 perusahaan sektor manufaktur memiliki kesenjangan antara kondisi perusahaan yang melakukan *hedging* dengan *instrument derivative* dan *natural hedging*.

c. Variabel Total Aset (Ln TA)

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap total aset dengan proksi Ln total aset memiliki nilai rata-rata sebesar 29.63171. Dimana pada tahun 2016 terdapat 16 perusahaan dengan total aset diatas rata-rata dan 19 perusahaan memiliki total aset dibawah rata-rata. Dan pada tahun 2017 terdapat 15 perusahaan dengan total aset diatas rata-rata dan 20 perusahaan memiliki total aset dibawah rata-rata. Dan 2018 terdapat 15

perusahaan dengan total aset diatas rata-rata dan 20 perusahaan memiliki total aset dibawah rata-rata.

Hasil analisis menunjukkan nilai terendah sebesar 25,86 yaitu pada perusahaan Mark Dynamics Indonesia Tbk dengan total aset sebesar Rp170.938.000.000,-. Kemudian, nilai tertinggi sebesar 34,11 yaitu pada perusahaan Panca Budi Idaman Tbk dengan total aset sebesar Rp.649.654.000.000.000.

Kemudian, standar deviasi yang dihasilkan pada total aset adalah sebesar 1.733448, hal ini menunjukkan bahwa standar deviasi lebih kecil dari nilai rata-rata maka dapat dikatakan ukuran perusahaan dari 26 perusahaan sektor manufaktur tidak terdapat kesenjangan antara kondisi perusahaan yang melakukan *hedging* dengan *instrument derivative* dan *natural hedging*.

d. Likuiditas (CR)

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap rasio Likuiditas dengan proksi *Current Ratio* (CR) dari 35 perusahaan sektor manufaktur periode 2016-2018 menunjukkan nilai rata-rata 1.880381. Dimana pada tahun 2016 terdapat 12 perusahaan dengan nilai likuiditas diatas rata-rata dan 23 perusahaan memiliki nilai likuiditas dibawah rata-rata. Dan pada tahun 2017 terdapat 13 perusahaan dengan nilai likuiditas diatas rata-rata dan 22 perusahaan memiliki nilai likuiditas dibawah rata-rata. Pada tahun 2018 terdapat 14 perusahaan dengan nilai likuiditas diatas rata-rata dan 21 perusahaan memiliki nilai likuiditas dibawah rata-rata. Hal tersebut menandakan bahwa perusahaan manufaktur memiliki masalah yang sama setiap tahunnya terkait dengan likuiditas atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya.

Hasil juga menunjukkan nilai terendah sebesar 0,61 yaitu pada perusahaan Unilever Indonesia Tbk, hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan kurang likuid karena nilai CRnya berada dibawah rata-rata dari 35 perusahaan tersebut, dan kemampuan perusahaan dalam membayarkan utang jangka pendeknya tidak cukup baik karena setiap Rp. 1 utang jangka pendek hanya dijamin Rp. 0,61 aset lancar perusahaan. Dan nilai tertinggi sebesar 14,41 yaitu pada perusahaan Kirana Megatara Tbk, menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan likuid yang mana nilai CRnya berada diatas rata-rata dari 35 perusahaan sektor manufaktur. Nilai tersebut juga berarti perusahaan memiliki kemampuan yang baik dalam membayarkan utang jangka pendeknya, karena setiap Rp. 1 utang jangka pendek perusahaan dapat dijamin oleh Rp. 14,41 aset lancarnya. Variabel likuiditas juga memiliki nilai standar deviasi yaitu sebesar 1.643648, nilai standar deviasi yang diperoleh lebih kecil dibandingkan dengan nilai rata-rata sehingga tidak terdapat kesenjangan antara kondisi perusahaan yang melakukan *hedging* dengan *instrument derivative* dan *natural hedging*.

### Analisis Regresi Logistik

Untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini digunakan uji regresi logistic terhadap variabel *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas dalam memprediksi keputusan *hedging*. Berikut perolehan hasil uji analisis regresi logistic:

**Tabel 3.** Hasil Uji Analisis Regresi Logistik

Dependent Variable: Y

Method: ML - Binary Logit (Newton-Raphson / Marquardt steps)  
 Date: 01/20/20 Time: 10:59  
 Sample: 1 105  
 Included observations: 105  
 Convergence achieved after 5 iterations  
 Coefficient covariance computed using observed Hessian

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-11.66287	4.532781	-2.573006	0.0101
DER	-0.493965	0.299961	-1.646768	0.0996
ROA	11.41203	4.441872	2.569194	0.0102
TA	0.442635	0.151077	2.929866	0.0034
CR	-0.355024	0.281605	-1.260715	0.2074
McFadden R-squared		0.194658		
LR statistic		26.96775		
Prob(LR statistic)		0.000020		
Obs with Dep=0	39	Total obs		105
Obs with Dep=1	66			

Sumber; E-Views 10.0 (data diolah)

Berdasarkan hasil uji regresi logistic diatas maka di dapat hasil persamaan regresi logistiknya, yaitu:

$$\ln\left(\frac{Pi}{1-Pi}\right) = -11.66287 - 0.493965DER + 11.41203ROA + 0.442635TA - 0.355024CR$$

Berikut penjelasan dari angka yang dihasilkan dalam uji regresi logistic tersebut:

a. Konstanta (a)

Dari hasil uji analisis regresi logistic diatas didapat hasil konstanta sebesar -11.66287 yang menunjukkan bahwa probabilitas terjadinya keputusan *hedging* akan menurun sebesar -11.66287 diluar pengaruh dari variabel bebas yang diteliti yaitu *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan dan likuiditas.

b. Koefisien Regresi (b1)

Nilai koefisien regresi *leverage* yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* dalam table diatas adalah sebesar -0.493965 sehingga dapat diartikan bahwa apabila nilai DER meningkat sebesar 1 (dan nilai dari variabel lain tetap atau tidak berubah) maka probabilitas terjadinya keputusan *hedging* akan mengalami penurunan sebesar 0.493965. Sehingga dalam hal ini terdapat hubungan negatif antara *leverage* dan keputusan *hedging*.

c. Koefisien Regresi (b2)

Nilai koefisien regresi profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *return on asset* dalam table diatas adalah sebesar 11.41203 sehingga dapat diartikan bahwa apabila nilai ROA meningkat sebesar 1 (dan nilai dari variabel lain tetap atau tidak berubah) maka probabilitas terjadinya keputusan *hedging* akan mengalami peningkatan sebesar 11.41203.

Sehinga dalam hal ini terdapat hubungan positif antara profitabilitas dan keputusan *hedging*.

d. Koefisien Regresi (b3)

Nilai koefisien regresi ukuran perusahaan yang diukur dengan menggunakan *Ln total aset* dalam table diatas adalah sebesar 0.442635 sehingga dapat diartikan bahwa apabila nilai total asset meningkat sebesar 1 (dan nilai dari variabel lain tetap atau tidak berubah) maka probabilitas terjadinya keputusan *hedging* akan mengalami peningkatan sebesar 0.442635. Sehinga dalam hal ini terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dan keputusan *hedging*.

e. Koefisien Regresi (b4)

Nilai koefisien regresi likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current asset* dalam table diatas adalah sebesar -0,355024 sehingga dapat diartikan bahwa apabila nilai *current asset* meningkat sebesar 1 (dan nilai dari variabel lain tetap atau tidak berubah) maka probabilitas terjadinya keputusan *hedging* akan menurun sebesar 0,355024. Sehinga dalam hal ini terdapat hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan keputusan *hedging*.

a. Uji Hosmer and Lemeshow's

**Tabel 4.** Hasil Uji Hosmer and Lemeshow's Test

H-L Statistic	12.0568	Prob. Chi-Sq(8)	0.1487
Andrews Statistic	19.7253	Prob. Chi-Sq(10)	0.0320

Sumber: *Output Eviews 10*

Berdasarkan table tersebut diperoleh Probabilitas H-L Statistic sebesar 0.1487 > 0.05, hal ini menunjukkan bahwa  $H_0$  diterima, sehingga model pada penleitian ini dapat menjelaskan data atau mampu meprediksi nilai observasinya.

b. Uji Overall Model Fit

**Tabel 5.** Uji Overall Model Fit

McFadden R-squared	0.194658		
LR statistic	26.96775		
Prob(LR statistic)	0.000020		
Obs with Dep=0	39	Total obs	105
Obs with Dep=1	66		

Sumber: *Output Eviews 10*

Berdasarkan table menunjukan nilai Prob(LR Statistic) sebesar 0.000020 < 0.05, artinya  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima sehingga semua variabel yang digunakan

yaitu *leverage*, profitabilitas, total asset dan likuiditas bisa menjelaskan keputusan *hedging*.

### Uji Hipotesis

#### a. Uji Pasrial (Uji Z)

##### 1) Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging*

**Tabel 6.** Uji Hipotesis X1 (*Leverage*) Terhadap Keputusan *Hedging*

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
DER	-0.493965	0.299961	-1.646768	0.0996

Sumber: E-Views 10.0 (data diolah)

Dari hasil diatas, dapat diketahui hasil variabel *leverage* yang dihitung dengan proksi *debt equity ratio* (DER) menunjukkan nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha$ , yaitu  $0.0996 > 0.05$  dengan koefisien sebesar  $-0.493965$  dan nilai z-statistik lebih besar dari z-tabel sebesar  $1,645$  yaitu  $-1.646768 > 1.645$ , maka  $H_a$  ditolak dan  $H_0$  diterima. Sehingga dapat dilihat arahnya bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Dan apabila variabel bebas lainnya memiliki nilai konstanta sama dengan nol, maka setiap kenaikan 1 satuan dari nilai *leverage* maka akan menurunkan kemungkinan terjadinya keputusan *hedging* sebesar  $-1.646768$ .

##### 2) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan *Hedging*

**Tabel 2.** Uji Hipotesis X2 (Profitabilitas) Terhadap Keputusan *Hedging*

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
ROA	11.41203	4.441872	2.569194	0.0102

Sumber: E-Views (data diolah)

Dari hasil diatas, dapat diketahui hasil variabel profitabilitas yang dihitung dengan proksi *return on asset* (ROA) menunjukkan nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha$ , yaitu  $0.0102 < 0.05$  dengan koefisien sebesar  $11.41203$  dan nilai z-statistik lebih besar dari z-tabel sebesar  $1.645$  yaitu  $2.569194 > 1.645$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Sehingga dapat dilihat arahnya bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Dan apabila variabel bebas lainnya memiliki nilai konstanta sama dengan nol, maka setiap kenaikan 1 satuan dari nilai profitabilitas maka akan menaikkan kemungkinan terjadinya keputusan *hedging* sebesar  $2.569194$ .

##### 3) Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan *Hedging*

**Tabel 8.** Uji Hipotesis X3 (Ukuran Perusahaan) Terhadap Keputusan *Hedging*

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
Ukuran Perusahaan	0.442635	0.151077	2.929866	0.0034

Sumber: E-Views (data diolah)

Dari hasil diatas, dapat diketahui hasil variabel ukuran perusahaan yang dihitung dengan proksi *Ln total asset* menunjukkan nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha$ , yaitu  $0.00034 < 0.05$  dengan koefisien sebesar  $0.442635$  dan nilai z-statistik lebih besar dari z-tabel sebesar  $1,645$  yaitu  $2.929866 > 1.645$ , maka  $H_0$  ditolak dan  $H_a$  diterima. Sehingga dapat dilihat arahnya bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Dan apabila variabel bebas lainnya memiliki nilai konstanta sama dengan nol, maka setiap kenaikan 1 satuan dari nilai ukuran perusahaan maka akan menaikkan kemungkinan terjadinya keputusan *hedging* sebesar  $2.929866$ .

4) Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging*

**Tabel 93.** Uji Hipotesis X4 (Likuiditas) Terhadap Keputusan *Hedging*

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
Likuiditas	-0.355024	0.281605	-1.260715	0.2074

Sumber: E-Views (data diolah)

Dari hasil diatas, dapat diketahui hasil variabel likuiditas yang dihitung dengan proksi *current ratio* menunjukkan nilai probabilitas lebih besar dari  $\alpha$ , yaitu  $0.2074 > 0.05$  dan nilai z-statistik lebih kecil dari z-tabel sebesar  $1,645$  yaitu  $-1.260715 < 1.645$ , maka dapat diambil kesimpulan  $H_0$  diterima dan  $H_{14}$  ditolak sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan antara variabel likuiditas terhadap keputusan *hedging*. Dan dengan nilai koefisien sebesar  $-0.355024$  menunjukkan bahwa semakin kecil nilai likuiditas yang diperoleh maka akan semakin tinggi juga probabilitas suatu perusahaan mengambil keputusan *hedging* dan sebaliknya semakin besar nilai likuiditas maka akan semakin kecil juga kemungkinan suatu perusahaan melakukan keputusan *hedging*.

**Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )**

**Tabel 10.** Uji Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

McFadden R-squared	0.194658		
LR statistic	26.96775		
Prob(LR statistic)	0.000020		
Obs with Dep=0	39	Total obs	105
Obs with Dep=1	46		

Sumber: *Output E-Views 10*

Berdasarkan tabel dapat dilihat bahwa nilai Mcfadden  $R^2$  sebesar  $0.194658$ . Hal ini menggambarkan bahwa variabilitas variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar  $19.47\%$  dan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian.

**Pembahasan**

**Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging***

Hipotesis pertama dalam penelitian ini diajukan untuk menguji pengaruh dari leverage terhadap Keputusan Hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil regresi logistik ditemukan bahwa *leverage* memiliki nilai probabilitas lebih besar dari  $\alpha$ , yaitu  $0.0996 > 0.05$  dan memberikan nilai z-statistik  $-1.646768 >$  dari nilai z tabel sebesar  $-1,645$  maka hipotesis pertama ( $H_1$ ) penelitian ini ditolak. Sehingga tidak berpengaruh keputusan *hedging*. Seperti pada perusahaan Selamat Sempurna Tbk yang memiliki nilai DER sebesar  $2,82x$  (2016),  $2,38x$  (2017) dan  $2,97x$  (2018) yang lebih besar daripada rata-rata dalam 3 tahun tersebut dimana perusahaan ini mengambil keputusan untuk melakukan *hedging* untuk menghindari risiko kebangkrutan. Perusahaan lain yang melakukan hal yang sama yaitu Indorama Synthetics Tbk yang memiliki DER  $1,93x$  (2016),  $1,77x$  (2017) dan  $1,31x$  (2018). Namun ada juga perusahaan yang memiliki DER rendah namun tetap melakukan *hedging* seperti HM Sampoerna Tbk karena menganggap lindung nilai adalah hal yang wajib untuk melindungi perusahaannya jika seketika terjadi fluktuasi kurs mata uang asing. Selain itu perusahaan yang mengalami kenaikan DER selama tahun 2016-2018 dan melakukan *hedging* sebanyak  $37,14\%$  dan yang mengalami penurunan DER selama tahun 2016-2018 dan melakukan *hedging* sebanyak  $20\%$  sedangkan sisanya  $42,86\%$  sisanya mengalami DER yang fluktuatif namun tetap menggunakan *hedging*.

Berdasarkan hasil diatas dapat disimpulkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, sehingga tinggi atau rendahnya *leverage* tidak mempengaruhi perusahaan untuk melakukan *hedging*. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan Huzaimatul Jannah, dkk (2017).

### **Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging**

Hipotesis kedua dalam penelitian ini diajukan untuk menguji pengaruh dari profitabilitas terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil regresi logistik, ditemukan bahwa profitabilitas memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha$ , yaitu  $0.0102 < 0.05$  dan memberikan nilai z-statistik  $2.569194 >$  dari nilai z tabel sebesar  $1,645$  maka hipotesis kedua ( $H_2$ ) penelitian ini diterima. Sehingga terdapat hubungan positif antara *profitabilitas* dan keputusan *hedging*.

Berdasarkan 35 perusahaan sektor manufaktur dapat dilihat bahwa perusahaan yang memiliki ROA terbesar pada tahun 2016-2018 adalah HM Sampoerna Tbk dengan nilai sebesar  $0,30$  atau  $30\%$  dan perusahaan tersebut melakukan *hedging* dengan *instrument derivative*. Sementara ROA terendah pada tahun 2016-2018 terdapat pada perusahaan Sierad Produce Tbk dengan nilai sebesar  $0,1585$  atau  $-15,5\%$ , hal ini berarti perusahaan tidak dapat mengelola assetnya dengan baik sehingga tidak dapat menghasilkan laba bagi perusahaan serta perusahaan tersebut tidak melakukan *hedging*. Selain itu perusahaan yang mengalami peningkatan ROA sebanyak  $22,86\%$  dan yang mengalami penurunan sebesar  $31,43\%$  sementara sisanya  $45,71\%$  mengalami fluktuatif namun tetap menggunakan *hedging*.

Hasil penelitian dan analisis ini sesuai atau didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jiwandhana dan Triaryati (2015), Huzaimatul Jannah, dkk

(2017) , Megawati,dkk (2016) dan Ika Elinda & Ulil Hartono (2019) dimana profitabilitas memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan *hedging*.

### **Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan *Hedging***

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini diajukan untuk menguji pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil regresi logistic, ditemukan bahwa profitabilitas memiliki nilai probabilitas lebih kecil dari  $\alpha$ , yaitu  $0.0034 < 0.05$  dan memberikan nilai z-statistik  $2.929866 >$  dari nilai z tabel sebesar 1,645 maka hipotesis ketiga ( $H_3$ ) penelitian ini diterima.

Seperti halnya Panca Budi Idaman Tbk yang memiliki ukuran perusahaan sebesar 34,11 dimana perusahaan menjaga risiko nilai tukar dengan melakukan *hedging* dalam bentuk forward atas jumlah kewajiban perusahaan dalam mata uang asing. Selain itu Indomobil Sukses Internasional Tbk juga melakukan hal yang sama, dimana perusahaan melakukan *hedging* dengan melakukan kontrak swap mata uang untuk melindungi perusahaannya. Selain itu sebanyak 74.29% mengalami peningkatan total asset dan mengalami penurunan sebanyak 5.71%, sementara sisanya 20% mengalami fluktuatif namun tetap melakukan *hedging*.

Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Penelitian Hidayah & Prasetiono (2016), Megawati, dkk (2016) dan Friska Saragih & Mushdolifah (2017).

### **Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging***

Hipotesis keempat dalam penelitian ini diajukan untuk menguji pengaruh dari likuiditas terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil regresi logistik pada, ditemukan bahwa likuiditas memiliki nilai probabilitas lebih besar dari  $\alpha$ , yaitu  $0.2074 > 0.05$  dan memberikan nilai z-statistik  $-1.260715 >$  dari nilai z tabel sebesar -1,645 maka hipotesis keempat ( $H_4$ ) penelitian ini ditolak, maka tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara Likuiditas terhadap kemungkinan terjadinya keputusan *hedging*. Hal ini berarti bahwa tinggi rendahnya rasio likuiditas suatu perusahaan tidak mempengaruhi kemungkinan perusahaan tersebut melakukan keputusan *hedging*. Seperti perusahaan Unilever Indonesia Tbk yang memiliki likuiditas yang rendah namun melakukan *natural hedging* untuk tujuan spekulasi atau lindung nilai. Antisipasi perseroan terhadap eksposur nilai tukar mata uang asing yaitu dengan *cash management* yang baik dan *natural hedging*. Perseroan juga selalu memantau perubahan kurs. Selain itu perusahaan yang mengalami kenaikan likuiditas sebanyak 22.86% dan yang mengalami penurunan sebesar 31.43% sementara yang mengalami fluktuatif sebesar 45.71% namun tetap melakukan *hedging*.

Hasil penelitian dan analisis ini sesuai atau didukung dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Friska Saragih & Musdholifah (2017).

## **SIMPULAN**

Berdasarkan analisis data dan hasil yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan hasil sebagai berikut:

- a. Hasil pengujian variabel *leverage* menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa *leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018.
- b. Hasil pengujian variabel profitabilitas menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018.
- c. Hasil pengujian variabel ukuran perusahaan menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018.
- d. Hasil pengujian variabel likuiditas menunjukkan hasil yang menyatakan bahwa likuiditas (CR) tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2018.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Ariani, Ni Nengah Novi , dan Gede Merta Sudiarta. (2017). *Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia*. E-Jurnal Unud, Vol. 6.
- Bambang Riyanto. (2008). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: Penerbit GPFE
- Bhagawan, Praveen. (2017). *The determinants of currency derivatives usage among Indian non-financial firms*. Department of Finance, Accounting and Control, Indian Institute of Management Kozhikode, Kozhikode, India. Vol. 34 No. 3, 363-382.
- Brealey, Richard A., Myers, Stewart C, and Marcus, Alan J. (2008) *Fundamentals Of Corporate Finance*. (Yelvi Andri Zaimur, Penerjemah). Jakarta: Erlangga.
- Badjra, Ida B dan Chandra, Ni Putu. (2017). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia*. Denpasar. Udayana University Press.
- Eiteman, David K., Stonehill, Arthur I, and Moffett, Michael H (2010) *Multinational Business Finance*. (Gina Gania, MBA, Penerjemah). Jakarta: Erlangga
- Eugene, F.Brigham., and Houston, F.Joel (2006). *Fundamental Of Financial Management*. (Ali Akbar Yulianto, Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.
- F.Brigham, Eugene., F. Houston, Joel. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika (Teori, Konsep dan Aplikasi dengan Eviews 10)*. 2. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gumanti, T.A, Moeljadi, Utami, E.S. (2018). *Metode Penelitian Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Guniarti, Fay. (2014). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing*. Jurnal Dinamika Manajemen. JDM Vol. 5.
- Hanafi, Dr. Mamduh M., Prof. Dr. Abdul Halim. (2012). *Analisis Laporan Keuangan Edisi ke-5*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.

- Hidayah, Naimatul dan Prasetiono. (2016). "Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan Keputusan Hedging Pada Derivatif Valuta Asing, Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2011-2014". Diponegoro Journal Of Management. Vol 5, No 3. 2337-3792.
- Hull, John C. (2008). *Options, Futures, And Other Derivatives. Includes Bibliographical References And Index*. ISBN 978-0-13-216494-8 (Hbk.)
- I Gede Adnyan dan Ida Bagus Badjra. (2014). *Pengaruh Likuiditas, Manajemen Aktiva, EPS, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan*. Hal 3707-3724.
- Irawan, Bahrain P. (2014). *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging*. Semarang.
- Jiwandhana, RM. S. P., dan Triaryati N., (2016). "Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia." Jurnal Manajemen. Vol. 5, No. 1. Hlm 31-58.
- Kasmir. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Rajawali Pers, Jakarta
- Krisdian, Ni Putu., dan Badjra, Ida Bagus., (2017). "Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia". Jurnal Universitas Udayana. Vol.6, No.3. Hlm 1452-1477
- Levi, Maurice D. (2001). *International Finance*. (Handono Prasetyo, SE, Penerjemah). Yogyakarta: Andi
- Madura (2006). *International Corporate Finance*. (Yanivi S.Bachtiar, S.E., Ak., M.E, Penerjemah), Jakarta: Salemba Empat.
- Panjaitan, dkk. (2004). *Analisis Harga Saham, Ukuran Perusahaan dan Risiko terhadap Return yang Diharapkan Investor pada Perusahaan Saham Aktif*. Balalnce.
- Putro, Septama Hardanto & Chabachib, M. (2012). *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging*. Diponegoro Business Review. Vol. 1.
- Prasetiono, & Hidayah, N. (2016). *Keputusan Hedging pada Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI*. Diponegoro Journal of Accounting, 5(3).
- Rasyid, Ameer. (2010). *Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia*. Accounting Research Institute and Faculty of Accountancy Universiti Teknologi MARA (UiTM). Malaysia
- Shapiro, Alan, C. (2007). *Multinational Financial Management*, Asia: Wiley & Sons.
- Van Horne, James C., and Jr Wachowicz, John M. (2012). *Fundamental of Financial Management*. (Quratul'ain Mubarakah, Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat
- Weston, J. F. dan Copeland, T. E. (1997). *Manajemen Keuangan*, Edisi Sembilan. Jakarta: Penerbit Bina Rupa Aksara.
- Widaryanti. (2009). "Analisis Perataan Laba dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia". Fokus Ekonomi. Vol. 4 No. 2 Desember 2009 : 60 – 77.
- Bursa Efek Indonesia. (2019). "Laporan Keuangan Tahunan". Diakses 15 September 2019, dari <http://www.idx.co.id>.