



PENGARUH FINANCIAL DISTRESS, GROWTH OPTIONS, INSTITUTIONAL OWNERSHIP, DAN DEBT TO EQUITY RATIO (DER) TERHADAP AKTIVITAS HEDGING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2016-2019

Erny Luxy D. Purba SE., M.Si¹, Monica Aprillia Rajagukguk²

Universitas Negeri Medan

author@example.com , monicaaprilliarajagukguk@wbi.ac.id ,

ABSTRACT : *This research aims to determine the effect of Financial Distress, Growth Options, Institutional Ownership and Debt to Equity Ratio (DER) on Hedging Activities in Manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange 2016-2019. To achieve that goal, this research using quantitative research methods to examine the population or a specific sample in order to test the hypothesis that have been set. The technique of data collection is done by libraries and documentation techniques. This research using the method of logistic regression because this method is the most representative to examine the variables examined. The results of this research indicate: (1) Financial distress has an effect on hedging activity (2) Growth Options has no significant effect on hedging activity (3) Institutional ownership has an effect on hedging activity (4) Debt to equity ratio has an effect on hedging activity. And simultaneously financial distress, growth options, institutional ownership and debt to equity ratio affect hedging activity.*

Keywords : *Financial Distress, Growth Options, Institutional Ownership, Debt to Equity Ratio, Hedging.*

1. PENDAHULUAN

Transaksi lindung nilai semakin penting dilakukan karena maraknya pembangunan infrastruktur di Indonesia yang pendanaannya berasal dari dalam maupun luar negeri. Perusahaan yang menerapkan kebijakan lindung nilai dengan menggunakan instrumen derivatif diharapkan dapat memenuhi jumlah valuta asing yang dibutuhkan di masa mendatang dan terhindar dari kerugian akibat fluktuasi nilai tukar dalam jangka waktu tertentu. *Hedging* merupakan kontrak yang bertujuan melindungi perusahaan dari risiko pasar (Nuzul dan Lautania, 2015). *Hedging* sebagai salah satu instrumen derivatif yang digunakan untuk membendung atau meng*offset* dampak negatif dari perubahan suku bunga, kurs tukar mata uang asing dan harga komoditas (Kieso et al., 2008).

Fluktuasi kurs valuta asing merupakan salah satu risiko pasar yang dapat diminimalisir oleh manajemen risiko melalui aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Risiko ini disebabkan oleh aktivitas bisnis luar negeri yang dilakukan perusahaan dalam melakukan perdagangan internasional untuk kegiatan jual beli produk dan jasa mereka. Jenis risiko ini termasuk dalam eksposur valuta asing dan risiko ini berdampak pada kelangsungan usaha perusahaan. Oleh karena itu, perusahaan melakukan aktivitas *hedging* untuk meminimalisir risiko yang disebabkan oleh beberapa faktor internal berkaitan dengan fluktuasi kurs valuta asing. Dalam perspektif pasar valuta asing, *hedging* merupakan sebuah strategi untuk membatasi risiko ketidakpastian pergerakan harga valuta asing di masa yang akan datang secara terukur (biaya).

Tingkat suku bunga juga merupakan salah satu dari risiko pasar yang dapat diminimalisir oleh manajemen risiko. Tingkat suku bunga merupakan persentase dari bunga atas suatu pinjaman. Suku bunga bank Indonesia akan menunjukkan seberapa tingkat suku bunga acuan yang diberlakukan pada bank-bank umum di Indonesia. Tingkat suku bunga juga menunjukkan bagaimana kebijakan moneter yang diambil oleh Bank Indonesia serta pengaruhnya terhadap risiko yang harus dihadapi perusahaan Indonesia. Dengan kenaikan tingkat suku bunga ini akan mempengaruhi siapa saja yang melakukan pinjaman. Apabila perusahaan melakukan pinjaman ke bank maka dengan suku bunga yang tinggi akan membuat biaya pinjam mereka semakin tinggi yang kemudian akan berdampak pada berkurangnya laba.

Tabel 1.1
BI Rate dan Nilai Tukar
Per 3 Bulan (Triwulan) Amatan Tahun 2016 Sampai 2019

Bulan	BI Rate	Nilai Tukar (US \$ terhadap Rupiah)
Maret 2016	6,75 %	13,276
Juni 2016	6,50 %	13,180
September 2016	5,00 %	12,998
Desember 2016	4,75 %	13,436
Maret 2017	4,75 %	13,321
Juni 2017	4,75 %	13,319
September 2017	4,25 %	13,492
Desember 2017	4,25 %	13,548
Maret 2018	4,25 %	13,756
Juni 2018	5,25 %	14,404
September 2018	5,75 %	14,929
Desember 2018	6,00 %	14,481
Maret 2019	6,00 %	14.244
Juni 2019	6,00 %	14.141
September 2019	5,25 %	14.174
Desember 2019	5,00 %	13.901

Sumber: bi.go.id (data diolah)

Data tabel 1.1 tersebut menunjukkan pergerakan tingkat BI rate dan nilai tukar pada tahun 2016 sampai dengan 2019. Suku bunga bank sentral atau *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (bi.go.id). Fluktuasi suku bunga dan nilai tukar yang sangat tinggi menunjukkan bahwa risiko yang akan muncul juga akan semakin tinggi.

2. REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

2.1 Lindung Nilai (*Hedging*) dengan Instrumen *Derivatif*

2.1.2 Pengertian *Hedging*

Hedging adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari *exposure* terhadap nilai tukar. *Exposure* terhadap fluktuasi nilai tukar adalah sejauh mana sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar (Madura, 2000: 275). *Hedging* dipakai untuk mengantisipasi perubahan harga dalam empat pasar utama berikut: pasar komoditi fisik, pasar valuta asing, pasar finansial dan pasar modal serta pasar saham (Darmawi 2019: 182). Pembendungan atau lindung nilai (*hedging*) adalah suatu transaksi yang menurunkan risiko (Brigham dan Houston, 2001: 327).

Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu opsi, kontrak *forward* atau *futures*, dan *swap*. Macam-macam opsi yang diberikan adalah opsi adalah opsi pada indeks saham, opsi pada suku bunga, opsi pada mata uang, dan opsi pada kontrak *futures*. Adapun kontrak *futures* adalah sebuah perjanjian yang dilakukan oleh dua pihak, untuk mengirimkan atau menerima instrumen finansial atau komoditas pada tanggal tertentu di masa mendatang, dengan harga yang telah ditentukan pada waktu penandatanganan kontrak (Utomo, 2000). Dan kontrak *swap* merupakan kesepakatan saling mempertukarkan arus kas selama jangka waktu tertentu (Dewi dan Purnawati, 2016).

2.2 Manfaat dan Kerugian *Hedging*

Dalam melakukan aktivitas *hedging* juga tentunya memiliki keuntungan dan kerugian. Seperti yang dijelaskan (BAPPEBTI, 1997) bahwa *hedging* memberikan beberapa manfaat ekonomis baik untuk pihak produsen, pabrikan, processor, eksportir, maupun konsumen yaitu sebagai berikut:

- a. *Hedging* merupakan sarana untuk mengurangi atau meminimalkan risiko harga apabila terjadi perubahan harga yang tidak sesuai dengan yang diperkirakan disebut *risk insurance*.
- b. Bagi produsen atau pemilik komoditi, *hedging* merupakan alat marketing (*a marketing tool*).
- c. Bagi pengolah komoditi seperti *prosecco* atau *miller*, *hedging* tersebut merupakan suatu alat pembelian (*a purchasing tool*).
- d. Dengan adanya *hedging* pihak kreditor (bank) lebih berani memberikan kredit kepada produsen atau pemilik komoditi yang telah menghedging komoditinya.
- e. Melalui *hedging*, konsumen akhir akan dibebankan harga jual yang lebih rendah dan stabil hal ini dikarenakan baik produsen maupun processor mampu memperkecil biaya akibat fluktuasi harga yang memberikannya kesempatan untuk memperbesar *operating capital*.

Selain keuntungan yang diperoleh, *hedging* juga mempunyai beberapa kerugian yang harus dihadapi *hedger* (BAPPEBTI, 1997), yaitu:

- a. Risiko basis

Perkembangan harga di pasar fisik terkadang tidak berkorelasi secara wajar (tidak searah) dengan pasar berjangka, sehingga risiko yang ada tidak sesuai dengan perencanaan sebelumnya.

b. Biaya

Dengan melakukan *hedging* terdapat beban biaya bagi *hedger*, antara lain, biaya angkut, biaya bunga bank, biaya gedung, biaya asuransi, pembayaran margin dan biaya transaksi. Oleh karena itu *hedger* harus mempertimbangkan biaya-biaya tersebut sebelum melakukan *hedging*.

c. Ketidaksesuaian (*incompatible*) antara kondisi fisik dan *futures*

Hal ini terjadi mengingat mutu dan jumlah produk yang di*hedge* tidak selalu sama dengan mutu dan jumlah standar kontrak yang diperdagangkan. Oleh karena itu *hedger* dituntut agar mampu menyesuaikan perbedaan-perbedaan yang sesuai dengan volume produksinya.

2.3 Strategi Hedging

Berikut ini Strategi *hedging* yang dapat dilakukan perusahaan untuk menghindari risiko menurut Frederick dan Gary (2005), yaitu:

a. Lindung Nilai Neraca

Dapat mengurangi potensi risiko yang dihadapi perusahaan dalam menyesuaikan tingkatan dan nilai denominasi moneter aktiva dan kewajiban perusahaan yang terpapar.

b. Lindung Nilai Operasional

Bentuk perlindungan risiko ini berfokus pada variabel – variabel yang mempengaruhi pendapatan dan beban dalam mata uang asing.

c. Lindung Nilai Struktural

Lindung nilai ini mencakup relokasi tempat manufaktur untuk mengurangi potensi risiko yang dihadapi perusahaan.

d. Lindung Nilai Kontraktural

Lindung nilai kontraktural ini memberikan fleksibilitas yang lebih besar kepada para manajer dalam mengelola potensi risiko valuta asing yang dihadapi.

2.4 Produk Hedging

Berikut ini produk *hedging* yang dapat digunakan perusahaan untuk menghindari risiko menurut Frederick dan Gary (2005), yaitu:

a. Contract Forward Valas

Merupakan perjanjian untuk mengirimkan atau menerima jumlah mata uang tertentu yang dipertukarkan dengan mata uang domestik, pada suatu tanggal di masa mendatang.

b. Future Keuangan

Merupakan komitmen untuk membeli atau menyerahkan sejumlah mata uang asing pada suatu tanggal tertentu di masa depan dengan harga yang ditentukan.

c. Opsi Mata Uang

Memberikan hak kepada pembeli untuk membeli (call) atau menjual (put) suatu mata uang dari pihak penjual (pembuat) berdasarkan harga (eksekusi) tertentu pada atau sebelum tanggal kadaluwarsa (eksekusi) yang telah ditentukan.

d. SWAP Mata Uang

Mencakup pertukaran saat ini dan dimasa depan atas dua mata uang yang berbeda berdasarkan kurs yang telah ditentukan sebelumnya. SWAP mata uang memungkinkan perusahaan untuk:

- Mendapatkan akses terhadap pasar modal yang sebelum tidak didapat diakses dengan biaya yang relatif rendah.
- Melakukan lindung nilai terhadap risiko kurs yang timbul dari kegiatan usaha internasional.

2.5 Pengertian Risiko dan Manajemen Risiko

Risiko dihubungkan dengan kemungkinan terjadinya akibat buruk (kerugian) yang tak diinginkan atau tidak terduga. Sebagian risiko tertentu mungkin perlu dihindarkan, sebagian lagi mungkin perlu ditanggung sendiri, dan yang lainnya mungkin perlu diasuransikan (Darmawi, 2019). Untuk menghadapi risiko yang mungkin terjadi pada perusahaan maka diperlukan manajemen yang baik dalam menangani risiko tersebut.

Manajemen risiko merupakan suatu usaha untuk mengetahui, menganalisis, serta mengendalikan risiko dalam setiap kegiatan perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh efektivitas dan efisiensi yang lebih tinggi. (Darmawi, 2019: 19). Manajemen risiko adalah suatu pendekatan terstruktur/metodologi dalam mengelola ketidakpastian yang berkaitan dengan ancaman, suatu rangkaian aktivitas manusia termasuk: Penilaian risiko, pengembangan strategi untuk mengelolanya dan mitigasi risiko dengan menggunakan pemberdayaan / pengelolaan sumber daya (Frederick dan Gary, 2005).

2.6 Derivatif

Derivatif itu merupakan nama sekumpulan instrumen financial yang terdiri dari surat-surat kontrak yang mempunyai harga. Harganya berasal dari (*drived from*) harga aset-aset yang mendukungnya (*underlying aset*). Artinya, dapat diperjualbelikan dalam pasar finansial maka surat-surat kontrak itu berlaku sebagai instrumen pasar finansial atau disingkat sebagai instrumen finansial. Aset yang mendukungnya ini bisa berupa aset real, seperti emas, komoditi pertanian, dan minyak bumi. Selain itu, bisa pula berupa aset finansial seperti obligasi, saham, valuta asing, dan sebagainya. Ditinjau dari sudut akuntansi, transaksi *derivatif* dikenal sebagai transaksi *off balance sheet*, yaitu transaksi yang terjadi tidak tercatat dalam neraca perusahaan. Dalam praktiknya, transaksi *derivatif* tidak memengaruhi aktiva dan pasiva, namun akan memengaruhi rugi laba sehingga akan memengaruhi modal perusahaan.

Berikut adalah tujuan dari transaksi valuta asing menurut Darsono (2016:120) sebagai berikut:

1. Kebutuhan riil (*genuine demand*), seperti kebutuhan valuta asing tertentu untuk pembayaran ekspor dan impor atau untuk kebutuhan investasi di negara lain.
2. Meningkatkan pendapatan (*enchance return*), seperti transaksi spekulasi yang dilakukan pelaku pasar.
3. Memitigasi risiko secara terukur, seperti melakukan lindung nilai (*hedging*) atas risiko fluktuasi nilai tukar suatu mata uang.
4. Menutupi beban biaya operasional, seperti transaksi bank untuk menutupi beban biaya operasional yang timbul karena proses transaksi valuta asing dengan bank lain atas nasabahnya.

2.7 Financial Distress

Financial distress merupakan suatu situasi dimana aliran kas operasi sebuah perusahaan tidak cukup memuaskan kewajiban-kewajiban yang sekarang (seperti perdagangan kredit atau pengeluaran bunga) dan perusahaan dipaksa untuk melakukan tindakan korektif. *Financial distress* mungkin membawa suatu perusahaan

untuk menggagalkan suatu kontrak, dan itu mungkin melibatkan restrukturisasi finansial diantara perusahaan, para kreditornya, dan para investor ekuitasnya (Sjahrial. 2014:584). *Financial distress* mungkin melibatkan baik restrukturisasi aset maupun restrukturisasi finansial (terjadi perubahan di kedua sisi neraca) (Sjahrial, 2014:586).

Hasil pengujian rasio memilih lima rasio yang dianggap terbaik untuk dijadikan variabel dalam model. Rasio-rasio yang terpilih tersebut adalah:

1. *Working Capital/Total Assets*
2. *Retained Earnings/Total Assets*
3. *EBIT/Total Assets*
4. *Market Value of Equity/Book Value of Debt*
5. *Sales/Total Assets*

Menurut Toto (2012:336) kelima rasio tersebut dimasukkan ke dalam analisis *multiple discriminant analysis* (MDA) dan menghasilkan model Altman Z-Score sebagai berikut:

$$Z = 1,2WC/TA + 1,4 RE/TA + 3,3 EBIT/TA + 0,6 MVE/BVD + 1,0 S/TA$$

Altman menggunakan nilai *cutoff* 2,99 dan 1,81. Artinya jika nilai Z yang diperoleh lebih dari 2,99, perusahaan diprediksi tidak mengalami *financial distress* di masa depan. Perusahaan yang nilai Z-nya berada diantara 1,81 dan 2,99 berarti perusahaan tersebut berada dalam *grey area*, yaitu kemungkinan perusahaan mengalami masalah kesulitan keuangannya atau hampir mengalami kesulitan keuangan walaupun tidak seserius masalah perusahaan yang mengalami *financial distress*. Lalu, perusahaan yang memiliki nilai Z-nya dibawah 1,81 diprediksi akan mengalami *financial distress*.

H6: Financial Distress berpengaruh terhadap Aktivitas Hedging

2.8 Growth Options

Market to book value mengindikasikan pandangan investor terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik, sahamnya akan dijual lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. *Market to book value* yang tinggi menunjukkan *growth options* perusahaan juga tinggi, untuk membiayai pertumbuhan tersebut perusahaan cenderung akan menggunakan pinjaman dari pihak lain sehingga risiko yang dihadapi perusahaan akan lebih besar. Salah satu cara meminimalkan risiko yang dihadapinya perusahaan dapat menggunakan *hedging* untuk melindungi nilai utangnya, maka semakin tinggi *market to book value* suatu perusahaan semakin besar penggunaan instrumen *derivatif* valuta asingnya. Berikut ini adalah rumus untuk mengukur *Market to Book Value*:

$$MTBV = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

H6: Growth Options berpengaruh terhadap Aktivitas Hedging

2.9 Institutional Ownership

Corporate governance pada dasarnya merupakan tata kelola perusahaan yang mengatur hubungan perusahaan dan manajemen dengan *stakeholder* sebagai pemilik perusahaan. pemilik perusahaan tidak melakukan pengelolaan terhadap perusahaan secara langsung, maka pengawasan perlu dilakukan untuk memastikan kepatuhan manajemen dalam menerapkan nilai (visi, misi, dan peraturan) untuk mencapai tujuannya.

Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) merupakan salah satu dari *good corporate governance*. Kepemilikan institusional (*institutional ownership*) merupakan kepemilikan saham oleh pihak institusi lain yaitu kepemilikan oleh perusahaan atau lembaga lain, seperti oleh perusahaan asuransi, bank, dan perusahaan investasi. Kepemilikan institusional merupakan suatu alat yang dapat digunakan untuk mengurangi

agency conflict, karena memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses monitoring secara efektif. Dengan tingkat kepemilikan institutional yang tinggi maka akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institutional sehingga akan mampu menghalangi perilaku oportunistik yang dilakukan oleh pihak manajemen serta meminimalisir tingkat penyelewengan yang mungkin dilakukan oleh pihak manajemen (Jensen dan Meckling, 1976) dalam (Yustika, ddk, 2019).

Institutional ownership dapat diperoleh dari perhitungan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham institusi}}{\text{Total saham beredar}} \times 100\%$$

H6: Institutional Ownership berpengaruh terhadap Aktivitas Hedging

2.10 Debt to Equity Ratio

Rasio utang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap jumlah rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan kredit dan risiko keuangan debitor. Memberikan pinjaman kepada debitor yang memiliki tingkat *debt to equity ratio* yang tinggi menimbulkan konsekuensi bagi kreditor untuk menanggung risiko yang lebih besar pada saat debitor mengalami kegagalan keuangan (Hery, 2016:166). *Debt to equity ratio* ini dapat dirumuskan dengan :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Equitas}} \times 100\%$$

H6: Debt to Equity Ratio berpengaruh terhadap Aktivitas Hedging

3 METODE PENELITIAN

3.1. Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang dipublikasikan melalui *website www.idx.co.id*. Penelitian ini dilakukan selama bulan April 2020 sampai dengan selesai.

3.2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2019. Beberapa kriteria untuk pemilihan sampel yang akan diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode yang berakhir 31 Desember selama periode penelitian yaitu tahun 2016-2019.
2. Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi (memiliki utang dan piutang dalam mata uang asing) selama periode 2016-2019.
3. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama periode penelitian yaitu tahun 2016-2019.
4. Perusahaan yang tidak memiliki ekuitas negatif selama periode penelitian yaitu 2016-2019.

3.3. Teknik Analisis Data

Metode analisis data adalah suatu metode yang di gunakan untuk mengolah hasil penelitian guna memperoleh kesimpulan. Teknik analisis data dalam penelitian ini adalah analisis Statistik Deskriptif.

4 HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Statistik Deskriptif

	Descriptive Statistics				
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HEDGING	112	0	1	.50	.502
FD	112	.37	39.95	4.2397	5.81719
MTBV	112	.09	16.13	2.1498	2.47101
INTS	112	.25	1.00	.6716	.16519
DER	112	.14	3.75	.9372	.65790
Valid N (listwise)	112				

4.2. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
FD	.177	5.656
MTBV	.206	4.851
INTS	.908	1.101
DER	.711	1.407

Uji Multikolinieritas dengan melalui uji *Variance Inflation Factor* (VIF) pada tabel 4.4 diatas, menunjukkan bahwa setiap masing-masing variabel memiliki nilai tolerance lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10. Dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari asumsi klasik statistik dan dapat digunakan pada penelitian selanjutnya

4.3. Analisis Regresi Logistik

4.3.1. Uji Kelayakan Keseluruhan Model (*Overall Fit Model Test*)

Diperoleh nilai *-2Log Likelihood* pada *Iteration History Block Number 0* sebesar 155,265 yang mana nilai tersebut lebih besar dibanding nilai *-2Log Likelihood* 109,592 pada *Iteration History Block Number 1*. Penurunan *-2Log Likelihood* ini berarti model menunjukkan regresi yang baik.

4.3.2. Koefisien Determinasi (*Nagelkerke's R Square*)

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	109.592 ^a	.335	.447

Untuk melihat kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel Keputusan *Hedging* digunakan nilai *Cox and Snell R Square* pada regresi linear. Nilai Nagelkerke *R square* merupakan nilai *R square* pada regresi linear. Berdasarkan hasil uji *Adjusted R Square* pada penelitian ini diperoleh nilai sebesar 0,447. Hal ini berarti besar pengaruh *Financial Distress*, *Market to Book Value*, *Institutional Ownership*, dan *Debt to Equity* terhadap Aktivitas *Hedging* sebesar 44,7 %, sedangkan sisanya sebesar 55,3% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

4.3.3. Uji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*)

Nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit* sebesar 9,056 dengan probabilitas signifikansi 0,338 yang nilainya di atas 0,05 sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti model regresi layak dipakai untuk digunakan dalam analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati, dapat dikatakan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya.

4.4. Pengujian Hipotesis Penelitian

4.4.1. Uji Signifikansi Model Secara Simultan (*Omnibus Test of Model Coeficient*)

Nilai *Omnibus Test of Model* dilihat dari Uji *Chi square* yang mempunyai nilai 45,673 dengan $df=4$, hasil tersebut berarti model regresi logistik layak dipakai untuk analisis selanjutnya. Hasil *Chi square* didukung oleh nilai signifikansi < 0.05 . Untuk nilai signifikan *omnibus test* sebesar 0,000 yang berarti $< 0,05$ karena menggunakan taraf kepercayaan 95%. *Omnibus Test* menghasilkan nilai signifikansi yang lebih rendah dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari setidaknya satu variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 0 di tolak, yang berarti *Financial distress*, *Growth opportunity*, *Institutional Ownership* dan *Debt to Equity Ratio* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Keputusan *Hedging*

1.4.1. Uji Signifikansi Model Secara Parsial (Uji Wald)

		Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	95% C.I. for EXP(B)
								Lower	Upper
Step 1 ^a	FD	.558	.187	8.857	1	.003	1.747	1.210	2.522
	MTBV	.015	.232	.004	1	.947	1.015	.645	1.599
	INTS	-4.016	1.562	6.612	1	.010	.018	.001	.385

DER	2.343	.553	17.915	1	.000	10.408	3.518	30.792
Constant	-1.457	1.168	1.557	1	.212	.233		

Berdasarkan tabel 4.11 persamaan logistik yang terbentuk adalah:

$$L = Ln \frac{P}{1-P} = -1,457 + 0,558 FD + 0,015 MTBV + -4,016 INTS + 2,343 DER$$

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

Hipotesis pertama memprediksi *financial distress* berpengaruh positif terhadap kebijakan perusahaan untuk melakukan aktivitas *Hedging*. Berdasarkan tabel 4.9, diketahui bahwa nilai Sig untuk *financial distress* sebesar $0,003 < 0,05$. Hal ini berarti variabel *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan untuk melakukan aktivitas *Hedging*. Dengan demikian hipotesis pertama diterimadengan koefisien 0,558 dan menunjukkan arah pengaruh yang positif sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

Hipotesis kedua memprediksi *market to book value* berpengaruh positif terhadap kebijakan perusahaan untuk melakukan aktivitas *Hedging*. Nilai Sig pada tabel 4.9 untuk variabel *market to book value* sebesar $0,947 > 0,05$. Hal ini berarti variabel *market to book value* tidak berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan untuk melakukan aktivitas *Hedging*. Meskipun nilai koefisien $+0,15$ menunjukkan arah pengaruh positif, namun hipotesis kedua ditolak.

Hipotesis ketiga memprediksi *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan perusahaan untuk melakukan aktivitas *Hedging*. Nilai Sig pada tabel 4.9 untuk variabel *institutional ownership* sebesar $0,010 < 0,05$. Hal ini berarti variabel *institutional ownership* berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan untuk melakukan aktivitas *Hedging*. Meskipun nilai koefisien $-4,016$ menunjukkan arah pengaruh negatif, namun hipotesis ketiga diterima.

Hipotesis keempat memprediksi *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan perusahaan untuk melakukan aktivitas *Hedging*. Nilai Sig pada tabel 4.9 untuk variabel *debt to equity ratio* sebesar $0,000 < 0,05$. Hal ini berarti variabel *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap kemungkinan perusahaan untuk melakukan aktivitas *Hedging*. Dengan nilai koefisien 2,343 menunjukkan arah pengaruh positif, maka hipotesis keempat diterima.

5 KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan pada bagian sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Financial Distress* yang diprosikan dengan *Altman Z Score* berpengaruh positif terhadap keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,003. Nilai signifikansi *Financial Distress* lebih kecil dari 0,05.

2. Rasio *Growth Option* yang diproksikan dengan *Market to Book Value* tidak berpengaruh terhadap keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,947. Nilai signifikansi *Market to Book Value* lebih besar dari 0,05.
3. *Institutional Ownership* berpengaruh terhadap keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,018. Nilai signifikansi *Institutional Ownership* lebih kecil dari 0,05.
4. Rasio *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016–2019. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi *debt to equity ratio* lebih kecil dari 0,05.

Financial distress, Growth opportunity, Institutional Ownership dan Debt to Equity Ratio secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Keputusan *Hedging*. Dibuktikan dengan *Omnibus Test* yang menghasilkan nilai signifikansi yang lebih rendah dari 0,05

5.2 Saran

Berdasarkan penelitian yang dilakukan, disadari masih terdapat banyak keterbatasan sehingga diberikan beberapa saran untuk pengembangan penelitian berikutnya:

1. Bagi penelitian selanjutnya, dapat menambahkan proksi-proksi lain yang berkaitan dengan *financial distress, Growth Option, Good Corporate Governance* dan *Leverage* dalam teori aktivitas *Hedging*. Sehingga dapat memperluas kajian tentang determinan keputusan *Hedging* di perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Penelitian berikutnya dapat menggunakan sektor perusahaan yang berbeda sebagai sampel maupun dengan menambah periode waktu penelitian untuk memperluas pengujian terhadap teori yang berkaitan dengan penggunaan *Hedging*.
3. Bagi Investor, dapat mempertimbangkan variabel *financial distress, institutional ownership* dan *debt to equity ratio* yang memiliki pengaruh terhadap keputusan *Hedging* sebagai penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam melindungi usahanya sebelum berinvestasi pada perusahaan tersebut.

REFERENSI

- BAPPEBTI. *Hedging dalam Perdagangan Berjangka Komoditi*. <https://www.bappebti.go.id/edu/articles/detail/2987.html> (27 Februari 2020).
- Brigham, E.F and Houston, J.F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan Buku II Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Erlangga. Darmawi, Herman. 2019. *Manajemen Risiko*. Edisi 2. Jakarta: Bumi Aksara.
- Choi Federick D.S dan Gary K. Meek. 2005. *Akuntansi Internasional*. Edisi kelima. Jakarta: Salemba Empat. Dewi, Komang R. U. dan Ni Ketut Purnawati, 2016. *Pengaruh Market To Book Value dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5.
- Darmawi, Herman. 2019. *Manajemen Risiko*. Edisi 2. Jakarta: Bumi Aksara.
- Darsono dan Eki Rahman. 2018. *Pasar Valuta Asing: Teori dan Praktik*. Depok: Rajawali Pers. Kieso, Donald E. Weygandt, Jerry J and Warfield, Terry D. 2008. *Akuntansi Intermediate*. Edisi Kedua belas. Jilid Dua. Terjemahan Emil Salim. Jakarta: Erlangga.

Hery. 2016, *Analisis Laporan Keuangan*, Grasindo, Jakarta.

Madura, Jeff, 2000. *International Financial Management. United States of America*: McGraw Hill Inc.

Nuzul, H. dan M. F. Lautania. 2015. *Pengaruh Leverage Financial Distress Dan Growth Options Terhadap Aktivitas Hedging Pada Perusahaan NonKeuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. JDAB 2(2): Pp 104-113

Sjahrial, Dermawan. 2014. *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.

Yustika, D, dkk. 2019. *Pengaruh Financial Distress, Growth Options, Institutional Ownership terhadap Aktivitas Hedging (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 – 2016)*. Jurnal Eksplorasi Akuntans, Vol I, 388-403.