

PENGARUH LEVERAGE, LIKUIDITAS DAN UKURAN PERUSAHAAN TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING* PADA SUB SEKTOR INDUSTRI MAKANAN DAN MINUMAN YANG TERDAFTAR DI BEI

The Effect of Leverage, Liquidity and Firm Size on Hedging Decisions in the Food and Beverage Industry Sub-Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange

Joice S. Mowata^{1,a)}, Reyner F. Makatita^{2,b)}, Petrus E. De Rozari^{3,c)}

^{1,2,3.)}Prodi Manajemen, Fakultas Ekonomi & Bisnis, Universitas Nusa Cendana Kupang, Indonesia

Koresponden : ^{a)} joishamowata@gmail.com, ^{b)} reynermakatita@staf.undana.ac.id,

^{c)} rozaripeter@gmail.com,

ABSTRAK

Tujuan dilakukannya penelitian ini yaitu untuk melihat pengaruh secara parsial maupun secara simultan Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan terhadap keputusan *Hedging* pada Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020-2022. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa Laporan keuangan perusahaan. Sampel penelitian dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial leverage, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Secara simultan leverage, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Nilai Koefisien Determinan yang dihasilkan menjelaskan bahwa kemampuan perusahaan sebesar 31,9 % dapat dijelaskan oleh variabel leverage, likuiditas dan ukuran perusahaan sedangkan 68,1 % dijelaskan oleh faktor lain diluar penelitian ini.

Kata Kunci : Manajemen Resiko, Leverage, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, *Hedging*.

PENDAHULUAN

Memasuki perubahan zaman yang semakin pesat beberapa tahun terakhir ini, pertumbuhan ekonomi dunia terus mengalami perkembangan yang semakin cepat. Keberhasilan pertumbuhan ekonomi suatu negara dapat diukur dan digambarkan secara umum oleh seberapa besar laju ekonominya. Ada beberapa hal yang dapat mempengaruhi pertumbuhan ekonomi suatu negara diantaranya melalui kegiatan perdagangan internasional. Perdagangan internasional merupakan perdagangan yang dilakukan oleh penduduk suatu negara dengan penduduk negara lain atas dasar kesepakatan kerja sama. Dalam melakukan perdagangan internasional tentunya perusahaan tidak terlepas dari resiko. Perusahaan harus mempersiapkan strategi yang mampu mempertahankan perusahaan dari resiko. Strategi untuk mengelola dan mengurangi resiko ini disebut dengan manajemen resiko.

Manajemen resiko merupakan suatu hal yang sangat penting bagi perusahaan. Hal tersebut berkaitan dengan usaha untuk mengurangi berbagai resiko yang akan terjadi dalam menjalankan perusahaan. Manajemen resiko adalah serangkaian metodologi dan prosedur

yang digunakan untuk mengidentifikasi, mengukur, memantau, dan mengendalikan resiko yang timbul dari seluruh kegiatan usaha (Rusman, 2017). Resiko yang dihadapi perusahaan dalam bertransaksi dapat ditimbulkan oleh faktor-faktor eksternal seperti fluktuasi kurs valuta asing, tingkat suku bunga, maupun harga barang yang berdampak negatif terhadap arus kas, nilai perusahaan serta mengancam kelangsungan hidup perusahaan (Putro & Chabachib, 2012).

Sub Sektor Industri makanan dan minuman merupakan sub sektor dari Sektor Industri Barang Konsumsi (*Consumer Goods*). Sub sektor makanan dan minuman memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi Indonesia. Hal tersebut dikarenakan sub sektor industri makanan dan minuman merupakan sebuah industri yang menghasilkan makanan dan minuman yang merupakan kebutuhan pokok manusia. Namun, adanya kenaikan biaya produksi menyebabkan sub sektor makanan dan minuman ini bahan bakunya masih bergantung pada bahan baku impor. Menurut data *website* Kemenpering.go.id (2021) menjelaskan bahwa sub sektor makanan dan minuman ketergantungan bahan baku impor masih sangat besar salah satunya yaitu gula di tahun 2021 masih mengimpor sebanyak 3,2 juta ton. Akibatnya rupiah melemah dikarenakan bahan baku yang didatangkan secara impor. Kecenderungan adanya bahan baku impor yang dominan dalam sub sektor industri makanan dan minuman menyebabkan sub sektor ini adalah sub sektor yang paling terbebani dan beresiko.

Dalam melakukan ekspor dan impor salah satu permasalahan mendasar yang dihadapi perusahaan adalah perbedaan nilai tukar yang akan berdampak pada perusahaan. Adapun penyebab lainnya yaitu pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing yang selalu berubah menyebabkan resiko ketidakstabilan jumlah transaksi perusahaan lokal dengan perusahaan luar negeri akan berdampak pada keuntungan atau kerugian perusahaan. Dilihat dari *Website* Satudata.Kemendag.go.id pada tahun 2020 hingga 2022 ada kecenderungan kenaikan menyentuh angka Rp. 16.367 pada tahun 2020 yang dapat dilihat pada Tabel 1. Dalam menanggulangi resiko fluktuasi valuta asing yang mungkin bisa terjadi dan akan berdampak pada kerugian perusahaan, terdapat cara perusahaan dalam mengatasi resiko tersebut yaitu dengan melakukan *hedging*.

Tabel 1.

Fluktuasi Nilai Tukar Mata Uang Amerika Serikat (USD) Terhadap Mata Uang Indonesia (Rupiah) Tahun 2020-2022

Bulan	USD		
	2020	2021	2022
Tahun			
Januari	13.662	14.084	14.381
Februari	14.234	14.229	14.371
Maret	16.367	14.572	14.349
April	15.157	14.468	14.418
Mei	14.733	14.310	14.544
Juni	14.302	14.496	14.848
Juli	14.653	14.491	14.958
Agustus	14.554	14.374	14.875
September	14.918	14.307	15.247

Oktober	14.690	14.199	15.542
November	14.128	14.340	15.737
Desember	14.105	14.269	15.731

Sumber : www.satudata.kemendag.go.id

Hedging merupakan strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya resiko bisnis yang tidak terduga, di samping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi tersebut (Putro & Chabachib, 2012). *Hedging* dinilai mampu meningkatkan reliensi sistem keuangan suatu perusahaan di Indonesia dengan mengelola resiko valuta asing. Instrumen derivatif digunakan sebagai salah satu strategi *Hedging* untuk mengurangi resiko dalam transaksi-transaksi keuangan tertentu. Derivatif merupakan suatu kontrak keuangan antara dua pihak untuk mentransaksikan suatu aset saat harga tetap pada tanggal yang akan terjadi dimasa depan (Brigham & Houston, 2011:347). *Hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing sangat bermanfaat bagi perusahaan yang melakukan transaksi dengan mata uang asing karena dapat mengurangi kemungkinan kebangkrutan, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kredit, adanya kerja sama yang lebih baik dengan pemasok serta memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah.

Selain didorong oleh faktor – faktor eksternal perusahaan, kegiatan *hedging* juga dipengaruhi oleh beberapa faktor internal yaitu *leverage*, likuiditas dan ukuran perusahaan. *Leverage* merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Schubert, 2011). *Leverage* dapat diukur menggunakan *Debt Ratio* (DR). semakin tinggi nilai *leverage* yang ditanggung perusahaan maka semakin besar pula tingkat penggunaan *hedging*. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana lancar yang tersedia. Nilai likuiditas dapat diukur menggunakan *cash ratio* dan *current ratio*. Semakin tinggi nilai likuiditas suatu perusahaan maka semakin rendah aktivitas *hedging* yang dilakukan. Ukuran perusahaan merupakan pengklasifikasian besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara. Semakin besarnya suatu perusahaan maka akan semakin tinggi resiko yang akan diterima. Aktivitas operasional pada perusahaan yang besar cenderung lebih beresiko karena adanya kemungkinan besar melakukan transaksi dari luar. Untuk menanggulangi besarnya resiko yang akan terjadi, maka perusahaan besar akan memberlakukan manajemen resiko dengan melakukan *hedging*.

TINJAUAN PUSTAKA

Manajemen Resiko

Resiko merupakan suatu bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*Future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan saat ini (Fahmi, 2015:2). Resiko berhubungan dengan ketidakpastian atau dimana kejadian tersebut sedang berlangsung atau kejadian yang akan datang. Manajemen resiko merupakan prosedur yang sangat penting bagi perusahaan. Melalui manajemen resiko, perusahaan dapat mengidentifikasi, mengukur, memantau dan mengendalikan resiko.

Hanafi (2012) mendefenisikan manajemen resiko sebagai suatu pengelolaan resiko yang ditujukan untuk meningkatkan nilai perusahaan dalam menghadapi masalah organisasi secara

komprehensif. Menurut Fahmi (2015) manajemen resiko adalah suatu bidang ilmu yang membahas bagaimana suatu organisasi menetapkan ukuran dalam mengelompokkan permasalahan yang ada dengan menempatkan berbagai pendekatan manajemen secara komprehensif dan sistematis.

Resiko (Eksposure) Nilai Tukar Valuta Asing

Resiko valuta asing akan dialami oleh perusahaan yang melakukan transaksi berskala internasional. Hal ini disebabkan karena adanya perusahaan yang bertransaksi secara internasional menggunakan lebih dari satu mata uang, sehingga perusahaan tersebut tereksposur pada resiko perubahan nilai tukar. Resiko nilai tukar merupakan resiko yang disebabkan oleh adanya perubahan kurs valuta asing di pasaran yang nilainya tidak sesuai lagi dengan yang diharapkan, terlebih lagi pada saat dikonversikan dengan mata uang domestik (Fahmi, 2010). Adapun macam-macam resiko/eksposur nilai tukar valuta asing sebagai berikut : (1) Eksposure Transaksi, (2) Eksposure Ekonomi, (3) Eksposure Translasi.

Lindung Nilai dengan Instrumen Derivatif

Hedging dalam dunia keuangan dapat diartikan sebagai suatu investasi yang dilakukan perusahaan khususnya untuk mengurangi atau meniadakan resiko pada suatu investasi lainnya. *hedging* merupakan kontrak yang bertujuan melindungi perusahaan dari resiko pasar (Subramanyam, 2013). *hedging* merupakan proses untuk mengurangi atau menghilangkan resiko keuangan (Ball *et al.* 2014). Sedangkan menurut Putro & Chabachib (2012).

Menurut Sunaryo (2012) prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. *Hedging* dapat dilakukan untuk melindungi perusahaan dari resiko kerugian nilai mata uang asing salah satunya dengan menggunakan instrumen derivatif. Derivatif adalah salah satu instrumen yang sangat banyak digunakan dalam strategi manajemen resiko di berbagai jenis usaha entitas terutama perbankan dan asuransi. Menurut Hanafi (2012), Instrumen derivatif adalah instrumen yang nilainya diturunkan dari nilai aset dasarnya (*underlying asset*). Dalam pengertian yang lebih khusus, instrumen derivatif merupakan kontrak finansial antara dua atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *asset/comodities* yang dijadikan sebagai objek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pembeli (www.idx.co.id). Instrumen derivatif dapat dikelompokkan menjadi opsi, forward, future, dan swap, dengan bahan dasar instrumen derivatif adalah saham, suku bunga, obligasi, nilai tukar, komoditas dan indeks (Sunaryo, 2012).

Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan suatu laporan yang menggambarkan posisi keuangan dari hasil suatu proses akuntansi selama periode tertentu yang digunakan sebagai alat komunikasi bagi pihak-pihak yang berkepentingan (Suteja, 2018). Menurut Munawir (2010) laporan keuangan adalah suatu bentuk pelaporan yang terdiri dari neraca dan perhitungan laba rugi serta laporan perubahan ekuitas.

Rasio Keuangan

Agar laporan keuangan dapat memberikan informasi yang lebih luas dan mendalam, perlu dilakukan analisis laporan keuangan yang salah satu caranya adalah dengan menggunakan rasio keuangan. Menurut Kasmir (2016) Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antarkomponen yang ada diantara laporan keuangan. Menurut Kasmir (2010) rasio keuangan dibagi menjadi enam kelompok, yaitu : (1) Rasio Likuiditas, (2) Rasio aktivitas, (3) Rasio rentabilitas, (4) Rasio Pertumbuhan, (5) Rasio valuasi, (6) Rasio leverage.

Leverage

Rasio *leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang (Rodoni dan Ali, 2010: 123). Artinya besarnya jumlah utang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri. Dalam penelitian ini Rasio leverage yang digunakan adalah *Debt to Asset Ratio (DER)*. DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rumus untuk mencari *Debt to Equity Ratio* sebagai berikut :

$$\text{Debt to Ekuity Ratio} = \frac{\text{Total Utang (Debt)}}{\text{Ekuitas (Ekuity)}}$$

Likuiditas

Rasio likuiditas atau sering juga disebut rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan (Kasmir, 2016). CR (*Current Ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo. Rumus untuk mencari *Current Ratio* sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar (Current Asset)}}{\text{Hutang Lancar (Current Liabilitas)}}$$

Ukuran Perusahaan

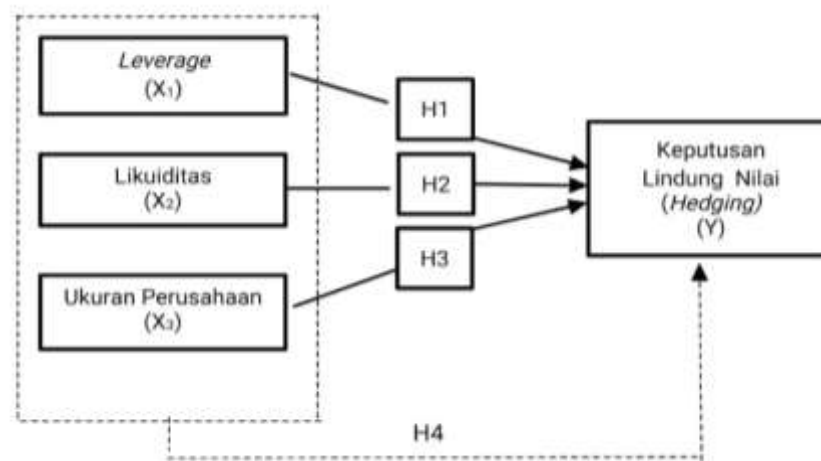
Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aktiva /besar harta perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva (Hartono, 2015).

Menurut Hartono (2015), ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diatur sebagai logaritma dari total aktiva. Rumus yang dipergunakan untuk mengukur ukuran perusahaan (*Firm Size*) adalah sebagai berikut :

Ukuran Perusahaan = Ln Total Aktiva

Logaritma natural digunakan bertujuan untuk menyederhanakan bentuk total asset yang memiliki ratusan hingga triliunan. Sehingga, memungkinkan perbedaan jarak yang sangat jauh antara perusahaan yang menyebabkan persebaran data yang baik.

KERANGKA PEMIKIRAN



Gambar 1.
Kerangka Berpikir

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Penelitian yang akan dilakukan berupa penelitian Survey. Menurut Sugiyono (2018) penelitian survey adalah metode penelitian kuantitatif yang digunakan untuk mendapatkan data yang terjadi pada masa lampau atau saat ini, tentang keyakinan, pendapat, karakteristik, perilaku hubungan variabel dan untuk menguji beberapa hipotesis tentang variabel sosiologi dan psikologi dari sampel.

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini akan menggunakan pendekatan kuantitatif dengan metode Asosiatif. Menurut Sugiyono (2017:57) penelitian Asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan antara dua variabel atau lebih. Metode asosiatif ini digunakan untuk menjawab rumusan masalah yang ada dan akan ditelaah hubungannya, serta melakukan pengujian apakah hipotesis yang telah ditentukan diterima atau ditolak.

Jenis Data

Jenis data dalam penelitian ini berupa data kuantitatif karena data yang akan digunakan berbentuk angka.

Sumber Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa data laporan keuangan triwulan sub sektor industri makanan dan minuman tahun 2020 sampai 2022 yang diperoleh secara tidak langsung yang bersumber dari *website* www.idx.co.id.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang akan dipergunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi. Menurut Sugiyono (2018), dokumentasi adalah suatu cara yang digunakan untuk memperoleh data dan informasi dalam bentuk buku, arsip, dokumen, tulisan angka dan gambar yang berupa laporan serta keterangan yang dapat mendukung penelitian.

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif merupakan analisis data yang dilakukan untuk mengetahui dan menjelaskan variabel yang diteliti suatu data untuk pengambilan keputusan yang dilihat dari nilai rata-rata, maksimum, sum, dan minimum (Ghozali, 2016).

Analisis Regresi Logistik adalah regresi yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen (terikat) dapat diprediksi oleh variabel independen (bebas). Tahapan analisis regresi logistik yaitu Uji Kelayakan Model, Uji Keseluruhan, Koefisien Determinan, Tabel Klasifikasi, Model Regresi Logistik serta Uji Hipotesis parsial (Uji Wald) dan Uji Simultan.

Persamaan regresi logistik yang digunakan sebagai berikut :

$$\ln \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1 \text{ DER} + b_2 \text{ CR} + b_3 \text{ FZ} + e$$

Dimana :

$\ln \frac{p}{1-p}$ = Log dari perusahaan yang melakukan keputusan lindung dan tidak menggunakan keputusan lindung nilai.

b_0 = Konstanta

b_1 = Koefisien regresi *Dept to Equity Ratio*

b_2 = Koefisien regresi *Current Ratio*

b_3 = Koefisien regresi *Firm Size*

e = *Error*

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Variabel Bebas

Tabel 2.
Deskripsi Data Variabel Bebas

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Leverage (DER)	72	.11	2.07	.7133	.61039
Likuiditas (CR)	72	.79	12.04	3.3625	2.41795
Ukuran Perusahaan (LN)	72	20.91	29.62	27.1217	2.85366
Valid N (listwise)	72				

Sumber : data diolah, 2023

Variabel Leverage (DER) berdasarkan Tabel 2 diatas dapat diketahui perusahaan dengan nilai minimum diperoleh oleh perusahaan Wilmar Chaya Indonesia Tbk (CEKA) pada tahun 2022 triwulan IV, sebesar 0,11. Perusahaan dengan nilai maximum diperoleh oleh perusahaan Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO) tahun 2021 triwulan I, sebesar 2,07. Rata-rata sebesar 0,7133 dan standar deviasinya sebesar 0,61039.

Variabel Likuiditas (CR) berdasarkan tabel diatas dapat diketahui perusahaan dengan nilai minimum diperoleh oleh perusahaan Tri Banyan Tirta Tbk (ALTO) tahun 2021 triwulan II dan triwulan III, sebesar 0,79. Perusahaan dengan nilai maximum diperoleh oleh perusahaan Delta Djakarta (DLTA) tahun 2020 triwulan II, sebesar 12,04. Rata-rata sebesar 3,3625 dan standar deviasinya sebesar 2,41795.

Variabel Ukuran Perusahaan (LN) berdasarkan tabel diatas dapat diketahui perusahaan dengan nilai minimum diperoleh oleh perusahaan Delta Djakarta Tbk (DLTA) tahun 2020 triwulan III, sebesar 20,91. Perusahaan dengan nilai maximum diperoleh oleh perusahaan Garudafood Putra Putri Jaya Tbk (GOOD) tahun 2022 triwulan IV, sebesar 29,62. Rata-rata sebesar 27.1217 dan standar deviasinya sebesar 2.85366.

Deskripsi Variabel Terikat

Tabel 3.

Deskripsi Variabel Terikat

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	0	33	45.8	45.8	45.8
	1	39	54.2	54.2	100.0
Total		72	100.0	100.0	

Sumber : Data Diolah, 2023

Menurut Tabel 3 dapat dilihat bahwa terdapat aktivitas *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman sebanyak 33 kali dengan presentase sebesar 45.8 % sedangkan terdapat 39 kali aktivitas perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman dengan kategori tidak melakukan *hedging* dan presentase sebesar 54,2 % .

Analisis Data

Tabel 4.

Hosmer and Lemeshow Test

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	Df	Sig.
1	14.407	8	.072

Sumber : Data Diolah, 2023

Hasil pengujian kelayakan model yang dapat dilihat pada Tabel 4 menunjukkan nilai probabilitas signifikan sebesar 0,72 yang nilainya lebih > 0,05 sehingga model dikatakan *fit* dengan data yang artinya model penelitian ini diterima.

Block 0: Beginning Block

Tabel 5.
 Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	99.313	0.167
	2	99.313	0.167

Sumber : Data Diolah, 2023

Block 1: Method = Enter

Tabel 6.
 Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration		-2 Log likelihood	Constant	Coefficients		
				Leverage (DER)	Likuiditas (CR)	Ukuran Perusahaan (FZ)
Step 1	1	80.760	-10.800	1.151	.282	.339
	2	79.747	-14.522	1.403	.370	.456
	3	79.702	-15.510	1.443	.390	.488
	4	79.702	-15.571	1.446	.391	.490
	5	79.702	-15.571	1.446	.391	.490

Sumber : Data Diolah, 2023

Pada Tabel 5 dan Tabel 6 yang digunakan untuk menilai keseluruhan model dapat dilakukan dengan membandingkan nilai *-2Log likelihood (block number =0)* dengan *-2Log likelihood (block number -1)*. Nilai pada *-2Log Likelihood (block number =0)* adalah sebesar 99,313 dan setelah dimasukan tiga variabel independen (Leverage, likuiditas dan ukuran perusahaan) nilai *-2Log likelihood* pada akhir mengalami penurunan menjadi 79,702. Penurunan yang terjadi pada nilai *-2Log likelihood* menunjukkan model regresi yang baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan cocok dengan data.

Tabel 7.
 Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	79.702 ^a	.238	.319

Sumber : Data Diolah, 2023

Tabel 7 menunjukkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,319. Nilai tersebut berarti bahwa variasi dari variabel Leverage, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan (variabel independen) tidak mampu menjelaskan variasi dari variabel *Hedging* (Variabel dependen) sebesar 31,9 % sedangkan 68,1 % dijelaskan oleh faktor lain diluar penelitian ini.

Tabel 8.
Classification Table^{a,b}

	Observed	Predicted		Percentage Correct
		Hedging 0	1	
Step 1	Hedging 0	19	14	57.6
	1	7	32	82.1
Overall Percentage				70.8

Sumber : Data Diolah, 2023

Kekuatan prediksi dari model regresi pada Tabel 8 menunjukkan bahwa untuk memprediksi perusahaan tidak melakukan keputusan *hedging* adalah sebesar 57,6 % dan perusahaan yang melakukan keputusan *hedging* sebesar 82,1 %. Dari hasil pengujian secara keseluruhan ketepatan klasifikasi pada model regresi dapat dilihat pada nilai *overall percentage* yaitu sebesar 70,8 %.

Tabel 9.
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a						
Leverage (DER)	1.446	.650	4.939	1	.026	4.244
Likuiditas (CR)	.391	.198	3.892	1	.049	1.479
Ukuran Perusahaan (FZ)	.490	.170	8.350	1	.004	1.633
Constant	-15.571	5.277	8.705	1	.003	.000

Sumber : Data Diolah, 2023

$$\ln \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1 DER - b_2 CR - b_3 FZ$$

$$\ln \frac{p}{1-p} = -15.571 + 1,446 DER + 0,391 CR + 0,490 FZ$$

1. $b_0 = -15,571$

Nilai konstanta ini menunjukkan bahwa apabila variabel independen yang terdiri dari Leverage (X_1), Likuiditas (X_2) dan Ukuran Perusahaan (X_3) dalam konstan atau tidak mengalami perubahan (sama dengan 0), maka *hedging* (Y) adalah sebesar $-15,571$

2. $b_1 = 1,446$

Nilai koefisien Leverage (X_1) diarah hubungan yang positif artinya memiliki pengaruh yang searah. Sehingga apabila Leverage mengalami peningkatan 1% maka akan mengakibatkan peningkatan terhadap keputusan *hedging* sebesar 1,446.

3. $b_2 = 0,391$

Nilai koefisien Likuiditas (X_2) diarah hubungan yang positif artinya memiliki pengaruh yang searah. Sehingga apabila Likuiditas mengalami peningkatan 1% maka akan mengakibatkan penurunan keputusan *hedging* sebesar 0,391.

4. $b_3 = 0,490$

Nilai koefisien Ukuran Perusahaan (X_3) diarah hubungan yang positif artinya memiliki hubungan yang searah. Sehingga apabila Ukuran perusahaan mengalami peningkatan 1% maka akan mengakibatkan peningkatan keputusan *hedging* sebesar 0,490.

HIPOTESIS

Uji Signifikan Parsial (Uji Wald)

Berdasarkan tabel 9 diperoleh hasil uji parsial (uji Wald) sebagai berikut :

1. Leverage (DER) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap keputusan *hedging*. Hal ini terlihat dari nilai signifikan variabel Leverage (DER) lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,026, maka H1 diterima, yang artinya leverage (DER) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap keputusan *hedging*. Pengaruh Leverage (DER) terhadap keputusan *hedging* bersifat positif artinya semakin besar nilai leverage maka semakin tinggi tingkat penggunaan *hedging*.
2. Likuiditas (CR) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap keputusan *hedging*. Hal ini terlihat dari nilai signifikan variabel Likuiditas (CR) lebih kecil dari 0,05 yaitu sebesar 0,049, maka H2 diterima, yang artinya Likuiditas (CR) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap keputusan *hedging*. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap keputusan *hedging* bersifat positif artinya semakin besar nilai likuiditas maka semakin rendah tingkat penggunaan *hedging*.
3. Ukuran Perusahaan (FZ) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap keputusan *hedging*. Hal ini terlihat dari nilai signifikan variabel Ukuran perusahaan (FZ) lebih kecil 0,05 yaitu sebesar 0,004, maka H3 diterima, yang artinya Ukuran Perusahaan (FZ) berpengaruh signifikan secara parsial terhadap keputusan *hedging*. Pengaruh Ukuran perusahaan (FZ) terhadap keputusan *hedging* bersifat positif artinya semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi tingkat penggunaan *hedging*.

Uji Signifikan Simultan

Tabel 10.
Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	19.610	3	0,001
	Block	19.610	3	0,001
	Model	19.610	3	0,001

Sumber : Data Diolah, 2023

Berdasarkan hasil Tabel 10 diatas nilai *Omnibus Tests of Model Coefficients* dilihat dari uji *Chi square* yang mempunyai nilai 19,610 dengan $df = 3$, hasil tersebut berarti model regresi logistik layak dipakai untuk analisis selanjutnya. Untuk nilai signifikan *Omnibus Test* sebesar 0,001 yang berarti lebih kecil 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari setidaknya satu variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen, yang berarti H4 diterima. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel Leverage (DER), likuiditas (CR) dan ukuran perusahaan (FZ) secara bersama-sama (simultan) berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pembahasan Hasil Penelitian

1. Pengaruh Leverage Terhadap Keputusan *Hedging*

Leverage berpengaruh signifikan secara parsial terhadap keputusan *hedging* perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020-2022. Hal ini dinyatakan berdasarkan hasil uji secara parsial leverage terhadap keputusan *hedging* yang memiliki nilai signifikan $0,026 < 0,05$. Artinya apabila nilai leverage yang dimiliki perusahaan semakin besar maka tingkat keputusan *hedging* semakin tinggi. Tingginya leverage mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan lebih banyak utang dari pada modal untuk menjalankan operasinya, oleh karena itu perusahaan harus lebih berhati-hati dalam menjalankan aktivitas operasi perusahaan terutama ketika melakukan transaksi internasional menggunakan mata uang asing.

Penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Lailil Maghfiroh (2020), Feni Puramadita (2019), Guniarti (2014), dengan hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*. Dilihat dari hasil penelitian beberapa peneliti terdahulu tersebut menyimpulkan bahwa leverage yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*., sehingga hipotesis pertama terbukti.

2. Pengaruh Likuiditas terhadap keputusan *Hedging*

Likuiditas (CR) berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2022. Hal ini dinyatakan berdasarkan hasil uji secara parsial likuiditas terhadap keputusan *hedging* yang memiliki nilai signifikan $0,049 < 0,05$. Artinya apabila nilai likuiditas yang dimiliki perusahaan semakin besar maka tingkat keputusan *hedging* semakin rendah. Tingginya likuiditas Pperusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

Penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Aditya, T. Angga (2019), Al Fatimia (2016), dengan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*. Dilihat dari hasil penelitian beberapa peneliti terdahulu tersebut menyimpulkan bahwa likuiditas yang diukur dengan *Current Ratio (CR)* berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*., sehingga hipotesis kedua terbukti.

3. Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap keputusan *Hedging*

Ukuran perusahaan (FZ) berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan Sub Sektor Industri Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2020-2022. Hal ini dinyatakan berdasarkan hasil uji secara parsial likuiditas terhadap keputusan *hedging* yang memiliki nilai signifikan $0,004 < 0,05$. Artinya apabila ukuran perusahaan semakin besar maka tingkat keputusan *hedging* semakin tinggi. Ukuran perusahaan yang besar tentunya memiliki aktivitas operasional yang luas hingga merambat ke dunia internasional. Sejumlah aktivitas transaksi seperti ekspor, impor dan pembelian bahan baku guna meningkatkan produksi perusahaan tentunya akan menimbulkan resiko valuta asing yang akan ditanggung oleh perusahaan maka dengan sendirinya manajemen resiko akan diberlakukan dengan cara melakukan aktivitas *hedging*.

Penelitian ini mendukung penelitian yang telah dilakukan oleh Lailil Maghfiroh (2020), Feni Puramadita (2019), Guniarti (2014), Putro (2012), dengan hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*. Dilihat dari hasil penelitian beberapa peneliti terdahulu tersebut menyimpulkan bahwa Ukuran perusahaan (*FZ*) berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*., sehingga hipotesis ketiga terbukti.

4. Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Ukuran perusahaan terhadap keputusan *Hedging*

Berdasarkan hasil pengujian secara simultan menunjukkan bahwa variabel leverage, likuiditas dan ukuran perusahaan secara bersama-sama (simultan) berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini dapat dilihat dari nilai signifikan $0,001 < 0,05$. Artinya semakin tinggi leverage maka akan semakin tinggi tingkat keputusan *hedging*. Semakin tinggi likuiditas maka tingkat keputusan *hedging* semakin rendah. Dan semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi tingkat keputusan *hedging*.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Feni Paramadita yang menyimpulkan bahwa secara simultan leverage, firm size dan likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Sehingga hipotesis keempat terbukti.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil yang telah dianalisis, maka dapat ditarik beberapa kesimpulan mengenai pengaruh leverage, likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap keputusan lindung nilai (*Hedging*) pada sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2020 - 2022 sebagai berikut :

1. Leverage berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022
2. Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022
3. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022
4. Leverage, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh secara bersama-sama terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2020-2022.

Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas yang telah dijelaskan, maka penulis memberikan saran sebagai berikut :

1. Bagi Perusahaan, sebaiknya perusahaan sub sektor industri makanan dan minuman yang belum menerapkan kebijakan *hedging* kedepannya dapat diterapkan ketika melakukan perdagangan internasional agar perusahaan mampu mengurangi beban perusahaan yang dimiliki dari resiko valuta asing.
2. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan agar menggunakan variabel-variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap keputusan *hedging* seperti profitabilitas, kepemilikan manajerial, pajak, *price earning ratio*, *financial distress*, *growth opportunity* dan *market*

to book value agar hasil yang diperoleh lebih luas dan akurat dengan tetap berlandaskan penelitian-penelitian sebelumnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, T. Angga. (2019). *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Market to book value, Financial distress, Firm size terhadap keputusan Hedging sektor Costumer Goods 2011-2016*. Vol.7, No.2.
- Al Fatimia . (2016). *Pengaruh Leverage, financial distress dan liquidity sebagai pengambilan keputusan hedging (Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Jakarta Islamic Index 2011-2015)*
- Ball, D.A., Garinget, J. M., Minor, M. S., dan McNett, J. M. (2014). *Bisnis Internasional*. Edisi 12 buku 2. Jakaarta. Salemba Empat.
- Brigham, E. F., & Houston. (2011). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan (Edisi 11)*. Jakarta: Salemba Empat.
- Fahmi, I. (2015). *Manajemen Resiko, Teori, Kasus dan solusi*. Bandung : Alfabeta.
- Feni Paramadita. (2019). *Pengaruh Leverage, Firm size dan Likuiditas terhadap keputusan lindung nilai (Hedging) pada sub sektor industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019*.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Nelisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Edisi 8. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Guniarti, Fay. (2014). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi aktivitas hedging dengan instrumen derivatif valuta asing*. Jurnal Dinamika Manajemen UNNES. Volume 5 (No.1, 2014) Hal. 64-79.
- Hanafi, Mamduh M. (2012). *Manajemen Resiko*. Edisi Kedua. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPEE – Yogyakarta.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Lailil, Maghfiroh. (2020). *Pengaruh Leverage, likuiditas, growth opportunity, financial distress, firm size terhadap Keputusan Hedging*. Skripsi. Program Studi Manajemen, Universitas Islam Negeri Syarif Hidayah Tullah. Jakarta.
- Munawir, S. (2010). *Analisis Laporan keuangan*. Edisi Empat. Cetakan Kelima Belas. Yogyakarta: Liberty.
- Putro, S. H., & Chabachib, M. (2012). *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan Hedging*. Diponegoro Business Review, 1(1), 1-11.
- Rodani dan Ali. (2010). *Manajemen Keuangan*. Jakarta : Mitra. Wacana Media
- Schubert, L. (2011). *Hedge Ratios for Shot and leveraged Exchange-trade funds*. Atlantic

Review of Economi, 1(1), 11-34.

Subramanyam, K, R. and Wild, Jhon J. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta. Selemba Empat.

Sugiyono. (2018) . *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung : Alfabeta.

Sunaryo, T. (2012). *Manajemen Resiko Financial*. Jakarta Selatan. Selemba Empat.

Suteja, I. G.N. (2018). *Analisis Kinerja Keuangan Dengan Metode Atman Z-score Pada PT. Ace Hardware Indonesia Tbk*. Jurnal Moneter Vo. 5 No. 1 April.