

PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY, LEVERAGE, FIRM SIZE, FINANCIAL DISTRESS, DAN MARKET TO BOOK VALUE* TERHADAP AKTIVITAS *HEDGING* (STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2013-2017)

Indah Mawar Sari⁽¹⁾, Dianing Ratna Wijayani⁽²⁾, Ashari⁽³⁾

Universitas Muria Kudus

indahmawarsari56@gmail.com, ratna.wijayani@umk.ac.id, go.ashari@gmail.com

Abstrak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity, leverage, firm size, financial distress, dan market to book value* terhadap aktivitas *hedging*. Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif yaitu metode penelitian yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrument penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Sampel diambil dengan menggunakan teknik-teknik *purposive sampling*. Sampel berjumlah 13 perusahaan dari 20 perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI tahun 2013 sampai 2017, sehingga data penelitian yang dianalisis berjumlah 60. Teknik analisis data yang digunakan regresi logistik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *growth opportunity, dan firm size*, berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. *Leverage* berpengaruh negative terhadap aktivitas *hedging*. *Financial distress* dan *Market to Book Value* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*.

Kata Kunci : *Growth Opportunity, Leverage, Firm Size, Financial Distress, Market to Book Value, Aktivitas Hedging*

Abstract. This study aims to determine the effect of *growth opportunity, leverage, firm size, financial distress, and market to book value* of hedging activity. This study uses quantitative research methods, namely research methods that are used to examine the population or a particular sample of data collection using instruments of data analysis research is quantitative or statistical in order to test the hypothesis that has been set. Sample is taken by using purposive sampling technique. Sample amounted to 13 companies from 20 BUMN companies listed on the Stock Exchange 2013-2017, so that the data analyzed research amounted to 65. Data analysis techniques used logistic regression. The result of this study indicate that the *growth opportunity and firm size* have a positive effect on hedging activity. *Leverage* have a negative effect on hedging activity. *Financial distress* and *Market to Book Value* haven't effect on hedging activity.

Keywords : *Growth Opportunity, Leverage, Firm Size, Financial Distress, Market to Book Value, Hedging Activity*

PENDAHULUAN

Perdagangan internasional pada beberapa tahun terakhir memiliki perkembangan yang pesat. Hal tersebut dapat dilihat dengan banyaknya pihak yang melakukan transaksi bisnis dari satu negara ke negara yang lain. Menurut Tambunan (2001:1), perdagangan internasional adalah perdagangan antara atau lintas negara yang meliputi kegiatan ekspor dan impor. Perdagangan internasional dibagi menjadi dua kategori, yakni perdagangan barang (fisik) dan perdagangan jasa. Menurut Setiawan dan Lestari (2001:1), perdagangan internasional adalah perdagangan yang dilakukan oleh penduduk suatu negara dengan penduduk negara lain atas dasar kesepakatan bersama. Penduduk yang dimaksud dapat berupa antar perseorangan (individu dengan individu), antara individu dengan pemerintah suatu negara atau pemerintah suatu negara dengan pemerintah

negara lain (Riadi, 2018). Sehingga dapat disimpulkan bahwa perdagangan internasional adalah perdagangan yang dapat dilaksanakan antara individu dari dua negara yang berbeda, antara individu dengan pemerintah suatu negara, atau antara pemerintah dari dua negara yang berbeda yang berupa ekspor dan/atau impor, yang berbentuk barang maupun jasa.

Griffin & Pustay (2005) menjelaskan bahwa transaksi perdagangan internasional berbeda dengan transaksi perdagangan dalam negeri karena pada transaksi perdagangan melibatkan beberapa negara. Perbedaan penggunaan mata uang dalam perdagangan internasional dapat menyebabkan terjadinya risiko perubahan nilai tukar mata uang. Risiko ini akan semakin besar ketika *kurs* mata uang yang bersangkutan berfluktuasi nilainya dalam Guniarti (2014). *Kurs* menurut Hanafi (2012) adalah mata uang tiap negara yang dinilai dari perspektif mata uang negara lain. Fluktuasi nilai tukar adalah perubahan permintaan atau penawaran dalam *kurs* valuta asing. Beberapa penyebab terjadinya fluktuasi dalam nilai tukar adalah kenaikan harga domestik atas barang ekspor, kenaikan harga luar negeri atas barang impor, aliran modal, perubahan struktur dan perubahan tingkat harga secara keseluruhan, seperti yang dijabarkan oleh Rinanti (2018). Perusahaan yang tidak berani mengambil keputusan yang mengandung risiko akan kehilangan kesempatan untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar daripada perusahaan yang berani mengambil keputusan yang mengandung risiko meskipun risiko tersebut tidak bisa segera dihilangkan. Salah satu cara untuk meminimalisir risiko finansial adalah dengan metode *hedging* atau lindung nilai. *Hedging* adalah suatu strategi yang dapat digunakan untuk mengurangi munculnya risiko bisnis yang tidak terduga, di samping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi tersebut.

BUMN masih banyak yang enggan melakukan aktivitas *hedging* dan lebih memilih bertransaksi pada pasar *spot* (merupakan pasar yang memfasilitasi transaksi jual beli mata uang asing secara tunai dengan penyerahan dana dilakukan dengan segera setelah transaksi disepakati), hal ini disebabkan karena adanya anggapan jika BUMN melakukan aktivitas *hedging* maka akan mengakibatkan kerugian pada negara (Praditya, 2014). Alasan lain BUMN enggan menggunakan aktivitas *hedging* adalah kemungkinan munculnya kecurigaan dari masyarakat adanya aksi ambil untung selisih dari jual beli valuta asing yang dilakukan dengan perbankan. Hal tersebut mendapat tanggapan dari menteri BUMN bahwa tidak akan ada transaksi yang tersembunyi jika melakukan *hedging* karena sudah ada standar operasional prosedur (SOP) tentang aktivitas *hedging* yang mengatur bahwa transaksi valuta asing dengan jumlah besar selalu dilakukan dengan bank milik pemerintah. SOP yang telah disepakati oleh Pemerintah, Bank Indonesia, Badan Pemeriksa Keuangan (BPK), Kejaksaan Agung dan Kepolisian tersebut dijelaskan bahwa jika dalam aktivitas *hedging* terdapat risiko kerugian maka akan dianggap sebagai biaya dan apabila memperoleh keuntungan maka akan dianggap sebagai pendapatan (Akbar, 2014).

Bank Indonesia menyarankan semua Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk melakukan *hedging*, saat melakukan pinjaman atau utang dalam mata uang asing (dollar/USD). Sebab, ia menyatakan bahwa risiko kerugian yang sangat tinggi dapat terjadi apabila BUMN tidak melakukan aktivitas *hedging*. Sebagian besar utang perusahaan swasta dan BUMN merupakan utang jangka pendek, dan 74% utang tersebut juga tidak menggunakan fasilitas *hedging*. Dampak buruk yang dapat terjadi adalah jika nilai tukar rupiah terus merosot dan dollar/USD semakin kuat (semakin tinggi nilai tukarnya dibanding rupiah), maka utang tersebut dapat terkena dampak fluktuasi nilai mata uang. Hal ini akan mengakibatkan Indonesia mengalami krisis seperti pada tahun 1998 (Sukmana, 2015). Deputi Gubernur Bank Indonesia, Perry Warjiyo mengatakan selama ini perusahaan BUMN atau swasta yang mau menjalankan *hedging* masih perlu ditingkatkan. Sampai triwulan I 2017, perusahaan yang melapor untuk melakukan *hedging* sebanyak 2.660. Namun hanya 88 perusahaan yang benar benar melakukan *hedging* terhadap nilai tukar yang jatuh tempo 3 bulan dan 90 perusahaan yang melakukan *hedging* terhadap nilai tukar yang jatuh tempo 6 bulan (Marjudin, 2017).

Penelitian ini merupakan penelitian replikasi dari jurnal penelitian yang dilakukan oleh Aritonang, dkk (2018). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah mengganti

variabel *cash ratio*, dan *current ratio* diganti dengan variabel *financial distress* dan *market to book value*; serta mengganti sektor penelitian yang awalnya dilakukan pada seluruh perusahaan yang terdaftar di bursa efek Indonesia diganti dengan menspesifikasikan objek penelitian dengan menggunakan perusahaan yang termasuk Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Alasan peneliti menggunakan objek penelitian hanya perusahaan yang termasuk BUMN adalah setelah diterbitkannya Peraturan Bank Indonesia Nomor 16/20/2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Nonbank serta Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara tentang Penyampaian Pedoman Penyusunan SOP Transaksi Lindung Nilai (*Hedging*) Nomor S-687/MBU/10/2014 ternyata masih banyak perusahaan BUMN yang enggan memanfaatkan aktivitas *hedging* karena apabila terjadi kerugian dalam aktivitas *hedging* maka kerugian tersebut dianggap sebagai kerugian negara.

Berdasarkan latar belakang dan kasus yang terjadi diatas, memunculkan minat bagi peneliti untuk melakukan penelitian kembali dengan mengambil judul “**Pengaruh Growth Opportunity, Leverage, Firm Size, Financial Distress, dan Market to Book Value Terhadap Aktivitas Hedging**” Studi Empiris Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017.

KAJIAN TEORI

Manajemen Risiko. Kegiatan untuk memprediksi, mengidentifikasi, mengukur dan mengelola risiko yang akan terjadi sering disebut dengan manajemen risiko (Sunaryo, 2007). Manajemen risiko bertujuan untuk mempelajari karakteristik risiko sehingga kita bisa mengelola risiko dengan baik. Kegagalan mengelola risiko dapat mengakibatkan konsekuensi yang serius terhadap organisasi (Hanafi, 2016).

Agency Theory (Teori Agensi). *Agency theory* merupakan suatu kontrak yang melibatkan satu atau lebih orang, dalam hal ini *principal* mempekerjakan orang lain (*agent*) dengan tujuan untuk memberikan suatu jasa dan mendelegasikan kepada *agent* tersebut wewenang dalam pengambilan keputusan yang tepat dan terbaik untuk *principal* (Jensen and Meckling, 1976). Namun pada kenyataannya *principal* dan *agent* seringkali mementingkan kepuasan masing-masing sehingga *principal* mempunyai alasan untuk tidak selalu percaya bahwa *agent* bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*.

Hedging. *Hedging* atau dapat disebut lindung nilai menurut Aritonang, dkk.(2018) merupakan suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis. Pada penelitian ini menggunakan variabel *dummy* sebagai pengukurannya, dengan memberi nilai 1 untuk perusahaan yang melakukan *hedging* dan memberi nilai 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

Growth Opportunity. Peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) menurut Umar Mai (2006) adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan pada masa depan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi dijelaskan oleh Indrajaya, Herlina dan Setiadi (2011) akan lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan dalam membiayai pertumbuhannya. Variabel ini dalam penelitian dapat ditentukan dengan cara membagi MVE (*market value of equity*) yang dapat dihitung dengan cara jumlah saham yang beredar dikali dengan harga penutupan dengan BE (*book of equity*) yaitu total ekuitas (Aritonang, dkk., 2018)

$$GO = \frac{MVE (\text{jumlah saham yang beredar} \times \text{harga penutupan})}{BE (\text{total ekuitas})}$$

Leverage. Rasio *leverage* dapat didefinisikan sebagai alat untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang (Aritonang, dkk., 2018). Berdasarkan penelitian Horn dan Wachowich (2005) dalam Guniarti (2014) menyatakan bahwa *financial leverage* merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap, dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya, sehingga keuntungan pemegang saham bertambah. Variabel ini diproksikan menggunakan rasio DER (*Debt Equity Ratio*) yaitu dengan dengan cara membandingkan total liabilitas dengan total ekuitas dalam persen (Aritonang, dkk., 2018)

$$\text{DER} = (\text{Total Liabilitas} / \text{Total Ekuitas}) \times 100\%$$

Firm Size. *Firm size* atau ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator untuk melihat perkembangan sejak perusahaan sejak didirikan. Semakin besar sebuah perusahaan maka akan berbanding lurus dengan kegiatan operasionalnya dan risiko yang akan dihadapi. Ukuran perusahaan dapat ditunjukkan melalui total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva yang dimiliki perusahaan (Aritonang, dkk. (2018). Variabel ini dihitung dengan total aset yang menggunakan fungsi Ln (Guniarti, 2014)

$$\text{SIZE} = \text{Ln} (\text{Total Aset})$$

Financial Distress. *Financial distress* merupakan suatu kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman apabila perusahaan berada pada kondisi yang mengakibatkan ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut (Rokhmi dan Indra, 2017). Darsono dan Ashari (2005) memproksikan variabel *financial distress* dengan rumus *Altman Z-Score*, dengan perhitungan sebagai berikut:

$$\text{Z Score} = X_1 + X_2 + X_3 + X_4 + X_5$$

dimana =

Z : *overall index of corporate health*

X₁ : *working capital/total assets*

X₂ : *retained earning/total assets*

X₃ : *earning before interest and taxes/total assets*

X₄ : *market value of equity/book value of total liability*

X₅ : *total revenue/total assets*

Dengan kriteria penilaian (Munawir, 2008), sebagai berikut:

- a. *Z Score* > 2,99 dikategorikan sebagai perusahaan yang sangat sehat sehingga tidak mengalami kesulitan keuangan
- b. 1,81 < *Z Score* < 2,99 artinya berada di daerah abu-abu sehingga dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan, namun kemungkinan terselamatkan dan kemungkinan bangkrut sama besarnya tergantung dari keputusan manajemen perusahaan sebagai pengambil keputusan

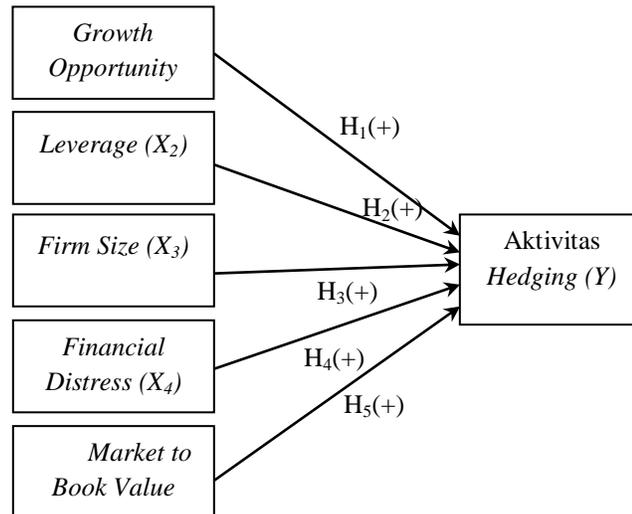
Z Score < 1,81 dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kesulitan keuangan yang sangat besar dan beresiko tinggi sehingga kemungkinan mengalami kebangkrutan sangat besar.

Market to Book Value. Husnan, S dan Pudjiastuti (2006) dalam Irawan (2014) menjelaskan bahwa *market to book value* atau sering disebut *price to book value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga pasar dengan nilai buku. Rasio ini juga dapat menunjukkan perbandingan harga saham di pasar dengan nilai buku saham yang di gambarkan dalam Neraca. Semakin tinggi rasio yang didapat maka semakin tinggi pula minat investor untuk membeli saham tersebut. Dalam penelitian

Indra Aslikan dan Siti Rokhmi (2017) variabel ini dihitung dengan membagi *Market Price* dengan *Book Value*.

$$MTBV = \frac{\text{Market Price}}{\text{Book Value}}$$

Kerangka Pemikiran



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis

1. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap *Aktivitas Hedging*

Weston dan Brigham (1984) berpendapat bahwa perusahaan yang mengalami laju pertumbuhan yang pesat cenderung memiliki utang sebagai sumber pendanaan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki laju pertumbuhan yang lambat. Nance, Smith dan Smithson (1993) menjelaskan bahwa dengan bertambahnya utang dalam perusahaan, tentunya akan menambah risiko perusahaan seperti gagal bayar karena kebangkrutan (Putro, 2012). Dengan digunakannya aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivative perusahaan dapat memperkirakan jumlah biaya yang harus dikeluarkan untuk pelunasan utang di masa yang akan datang karena sudah disepakati saat kontrak tersebut dibuat.

H₁ : *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*

2. Pengaruh *Leverage* terhadap *Aktivitas Hedging*

Leverage adalah rasio yang dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya baik jangka pendek maupun jangka panjang (Aritonang, dkk., 2018). Risiko yang dapat terjadi adalah apabila perusahaan tidak dapat menyelesaikan kewajibannya sehingga berakibat pada kerugian bahkan sampai mengalami kebangkrutan. Dengan memanfaatkan aktivitas *hedging*, diharapkan perusahaan dapat memprediksi dan mengatur keuangan perusahaan agar terhindar dari kemungkinan kesulitan keuangan.

H₂ : *Leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*

3. Pengaruh *Firm Size* terhadap *Aktivitas Hedging*

Firm size atau ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator untuk melihat perkembangan sejak perusahaan sejak didirikan (Aritonang, dkk. (2018). Dengan besarnya ukuran perusahaan maka akan semakin mudah pula untuk memperoleh pendanaan eksternal maupun internal

(Gunarti, 2014). Kemudahan memperoleh pendanaan harus dikelola dengan baik agar tidak terdapat risiko yang terjadi dalam perusahaan dengan memanfaatkan aktivitas *hedging* dalam memilih strategi manajemen risiko.

H₃ : Firm size berpengaruh positif terhadap aktivitas hedging

4. Pengaruh Financial Distress terhadap Aktivitas Hedging

Financial distress dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan. Hal tersebut dapat diukur dengan menggunakan perhitungan *Altman Z-Score* yang dikemukakan oleh Edwin I. Altman. Apabila nilai hasil perhitungan menunjukkan angka yang rendah, maka perusahaan tersebut termasuk dalam perusahaan yang mempunyai kemungkinan kebangkrutan tinggi sehingga perusahaan perlu berhati-hati dalam mengelola keuangannya karena hal tersebut dapat berpengaruh terhadap kelangsungan usaha perusahaan. Perusahaan yang memiliki indikasi kebangkrutan akan mendorong pihak manajemen untuk melindungi perusahaan tersebut dari berbagai risiko termasuk risiko pasar dengan memanfaatkan aktivitas *hedging* (Aslikan dan Rokhmi, 2017).

H₄ : Financial distress berpengaruh positif terhadap aktivitas hedging

5. Pengaruh Market to Book Value terhadap Aktivitas Hedging

Market to book value adalah perbandingan antara nilai pasar suatu perusahaan terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang memiliki nilai pasar yang tinggi, akan lebih banyak menarik minat investor untuk berinvestasi (Irawan, 2014). Semakin banyaknya jumlah investor untuk berinvestasi pada perusahaan maka semakin besar beban perusahaan untuk mengembalikan dana dari investor. Semakin besar beban perusahaan untuk mengembalikan dana dari investor menuntut perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam penggunaan dana tersebut sehingga perusahaan dapat memanfaatkan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif untuk meminimalkan risiko yang terjadi saat melakukan investasi.

H₅ : Market to book value berpengaruh positif terhadap aktivitas hedging

METODE

Populasi dalam penelitian ini meliputi seluruh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tercatat dalam Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *puposive sampling*, dimana populasi sampel yang digunakan sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria tertentu, diantaranya: Perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama 5 (lima) tahun; Perusahaan BUMN yang menggunakan satuan mata uang rupiah dalam laporan keuangannya periode 2013-2017; dan Perusahaan BUMN yang non-perbankan.

Jumlah perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI sampai tahun 2017 sebanyak 20 perusahaan. perusahaan yang berhasil memenuhi kriteria-kriteria yang disebutkan diatas sebanyak 13 perusahaan selama 5 tahun yaitu 65 sampel.

Penelitian ini menggunakan Analisis Deskriptif dan Analisis Regresi Logistik dalam menganalisis data penelitian dengan menggunakan aplikasi SPSS (*Statistical Product and Service Solution*) versi 23. Analisis dalam penelitian ini meliputi uji analisis statistik deksriptif; pengujian kelayakan model yang terdiri atas uji *hosmer and lemeshow*, model tabulasi silang, pengujian keseluruhan model; uji hipotesis, dan menghasilkan persamaan regresi logistik sebagai berikut:

$$Hedging = b_0 + b_1 X_1 - b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 - b_5 X_5$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Uji Kelayakan Model. Uji kelayakan model pada penelitian ini terdiri dari beberapa pengujian, antara lain:

Uji Hosmer and Lemeshow. Pengujian ini digunakan untuk mengetahui apakah ada perbedaan antara data prediksi model regresi logistik dengan data hasil observasi.

Tabel 1. Hosmer and Lemeshow
**Hosmer and Lemeshow
Test**

Step	Chi-square	df	Sig.
1	4.616	7	.707

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan tabel tersebut, diketahui bahwa nilai *chi square* sebesar 4,616 dengan nilai signifikansi sebesar 0,707. Sehingga dapat disimpulkan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya karena nilai signifikansinya $> 0,05$.

Model Tabulasi Silang. Model tabulasi silang dapat digunakan sebagai konfirmasi tidak adanya perbedaan yang signifikan antara prediksi model regresi logistik dengan data observasi.

Tabel 2. Classification Table^a
Classification Table^a

		Predicted		
		HEDGING		Percentage Correct
		Tidak Hedging	Hedging	
Observed				
Step 1	HEDGING			
	Tidak Hedging	17	10	63.0
	Hedging	7	31	81.6
Overall Percentage				73.8

a. The cut value is .500

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan tabel tersebut menunjukkan bahwa dari 38 perusahaan yang melakukan *hedging*, 31 perusahaan dapat diprediksi dengan model dengan presentase 81,6%, dan dari 27 perusahaan yang tidak melakukan *hedging*, 17 perusahaan dapat diprediksi dengan model dengan presentase 63%.

Pengujian Keseluruhan Model. Pengujian *overall model fit* ini dilakukan dengan menggunakan pengujian terhadap nilai $-2 \log$ *likelihood*. Nilai $-2 \log$ *likelihood* yang rendah menunjukkan bahwa model akan semakin fit.

Tabel 3. $-2 \log$ *likelihood*
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	62.385 ^a	.328	.442

- a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Data diolah, 2019

Nilai akhir dari $-2 \log \text{likelihood}$ sebesar 62,385, menunjukkan adanya hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikatnya. Dengan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,442 yang artinya sebesar 44,2% variabel *hedging* dapat dipengaruhi oleh variabel *growth opportunity*, *leverage*, *firm size*, *financial distress*, dan *market to book value*.

Persamaan Regresi Logistik. Pengujian persamaan regresi logistik dilakukan dengan menggunakan uji *wald* dengan pendekatan *chi square* diperoleh hasil sebagai berikut:

Tabel 4. Regresi Logistik

		B	S.E.	Wald
Step 1 ^a	GO	0.179	0.089	4.097
	DER	-0.491	0.245	4.011
	SIZE	0.539	0.251	4.630
	FD	0.001	0.085	.000
	MTBV	-0.107	0.116	0.845
	Constant	-15.873	7.921	4.015

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan data diatas, persamaan pada regresi logistik dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Hedging} = -15.873 + 0.179X_1 - 0.491X_2 + 0.539X_3 + 0.001X_4 - 0.107X_5$$

Uji Hipotesis. Hasil pengujian hipotesis dapat ditunjukkan seperti tabel dibawah ini:

Tabel 5. Uji Logistik

		Sig.	Keputusan Hasil Uji
Step 1 ^a	GO	0.043	Signifikan
	DER	0.045	Signifikan
	SIZE	0.031	Signifikan
	FD	0.992	Tidak Signifikan
	MTBV	0.358	Tidak Signifikan

Sumber: Data diolah, 2019

Berdasarkan tabel 4 dan 5 dapat diketahui:

1. *Growth Opportunity*(GO) berpengaruh positif terhadap Aktivitas *Hedging*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,043 (<0,05) dan nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,179. Hal ini berarti H1 **diterima**.
2. *Leverage* (DER) berpengaruh negatif terhadap Aktivitas *Hedging*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,045 (<0,05) dan nilai koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0,491. Hal ini berarti H2 **ditolak**.

3. *Firm Size* (SIZE) berpengaruh positif terhadap Aktivitas *Hedging*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,031 ($<0,05$) dan nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,539. Hal ini berarti H3 **diterima**.
4. *Financial Distress* (FD) tidak berpengaruh terhadap Aktivitas *Hedging*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,992 ($>0,05$) dan nilai koefisien regresi bertanda positif sebesar 0,001. Hal ini berarti H4 **ditolak**.
5. *Market to Book Value* (MTBV) tidak berpengaruh terhadap Aktivitas *Hedging*, dengan nilai signifikansi sebesar 0,358 ($>0,05$) dan nilai koefisien regresi bertanda negatif sebesar 0,107. Hal ini berarti H5 **ditolak**.

Pembahasan

Pengaruh *growth opportunity* terhadap aktivitas *hedging*. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Semakin besar peluang pertumbuhan perusahaan akan meningkatkan perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging*, karena perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan melakukan perluasan usaha sehingga membutuhkan dana yang cukup banyak sehingga diperlukan aktivitas *hedging* untuk meminimalkan risiko yang akan terjadi dimasa yang akan datang.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Asandimitra dan Dimas (2018) dan Indra Aslikan dan Siti Rokhmi (2017) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi menunjukkan perusahaan akan termotivasi untuk melakukan perluasan usaha yang mengakibatkan diperlukan dana yang besar untuk membiayai kegiatan tersebut melalui pinjaman pihak ketiga sehingga dibutuhkan aktivitas *hedging* untuk meminimalkan risiko yang dapat terjadi.

Pengaruh *leverage* terhadap aktivitas *hedging*. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*. Semakin tinggi *leverage* yang dimiliki perusahaan akan semakin rendah perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging*, karena sebagian besar utang yang dimiliki perusahaan BUMN tidak didenominasi oleh valuta asing sehingga perusahaan tidak memerlukan aktivitas *hedging*.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Triaryati dan Satwika (2016) dan Mediana dan Harjum (2016) yang menyatakan bahwa sebagian besar utang perusahaan berasal dari dalam negeri sehingga perusahaan tidak melakukan *hedging* karena perusahaan belum tentu melakukan *hedging*.

Pengaruh *firm size* terhadap aktivitas *hedging*. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Semakin besar ukuran perusahaan akan meningkatkan perusahaan dalam memanfaatkan aktivitas *hedging*, karena perusahaan yang memiliki ukuran yang besar akan memperoleh pendanaan dengan mudah sehingga perusahaan membutuhkan strategi manajemen risiko untuk mengelola pendanaan tersebut dari risiko yang dapat terjadi.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) dan Aritonang, dkk. (2018) yang menyatakan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan memiliki aktivitas operasionalnya yang lebih kompleks dan lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi secara luas hingga dapat bertransaksi ke berbagai negara yang akan menimbulkan utang dan/atau piutang dalam mata uang asing sehingga untuk melindungi perusahaan dari fluktuasi nilai tukar mata uang maka perusahaan perlu memanfaatkan aktivitas *hedging*.

Pengaruh *financial distress* terhadap aktivitas *hedging*. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *financial distress* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Perusahaan yang

memiliki *financial distress* atau yang tidak memiliki *financial distress* tidak memiliki pengaruh terhadap perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging*, karena objek penelitian menggunakan sektor BUMN dimana pemerintah ikut andil dalam pengambilan keputusan sehingga pemerintah akan memastikan perusahaan untuk dapat terus beroperasi seperti biasa dengan kondisi perusahaan yang mengalami *financial distress* ataupun tidak.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lautania dan Hafiz (2015) dan Rinanti (2018) yang menyatakan bahwa variabel *financial distress* yang diukur dengan *Altman Z Score* merupakan indikator yang mengukur kesulitan keuangan tidak hanya dari segi tingkat hutang perusahaan, melainkan dari seluruh aktivitas operasional perusahaan.

Pengaruh *market to book value* terhadap aktivitas *hedging*. Dari hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *market to book value* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Perusahaan yang memiliki *market to book value* yang tinggi ataupun rendah memiliki pengaruh terhadap perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging*, karena perusahaan yang memiliki nilai pasar yang tinggi memiliki pendanaan yang baik sehingga dapat mengangani risiko tanpa harus memanfaatkan aktivitas *hedging*, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai pasar yang rendah dan tidak memiliki pendanaan yang baik tidak akan memanfaatkan aktivitas *hedging* karena biaya yang dibutuhkan cukup banyak sehingga pendanaan yang dimiliki digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan.

Hasil penelitian ini sama dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Indra Aslikan dan Siti Rokhmi (2017) dan Angga Tri Aditya dan Nadia Asandimitra (2019) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki nilai pasar yang baik memiliki pendanaan yang baik sehingga tidak membutuhkan aktivitas *hedging* untuk menanggulangi risiko yang terjadi.

PENUTUP

Kesimpulan. Berdasarkan kesimpulan pada penelitian terdapat keterbatasan pada penelitian yaitu variabel independen hanya mempengaruhi variabel dependen sebesar 44,2% dengan variabel *financial distress* dan *market to book value* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*, periode yang digunakan dalam penelitian relatif pendek, dan objek penelitian yang digunakan terbatas hanya satu sektor perusahaan.

Saran. Saran untuk penelitian selanjutnya adalah menambah variabel lain yang berkaitan dengan aktivitas *hedging*, seperti menambah variabel likuiditas, *manager ownership*, dan profitabilitas; menambah rentang waktu penelitian lebih dari 5 (lima) tahun; serta menambah jumlah sektor penelitian seperti sektor manufaktur, *real estate*, dan *consumer goods industry*.

DAFTAR RUJUKAN

- Akbar, R. J. (2014, Oktober 6). *Alasan BUMN Tak Berminat Transaksi Lindung Nilai*. Dipetik Oktober 9, 2018, dari [viva.co.id: http://www.googole.co.id/amp/s/m.viva.co.id/amp/berita/bisnis/548683-alasan-bumn-tak-berminat-transaksi-lindung-nilai](http://www.googole.co.id/amp/s/m.viva.co.id/amp/berita/bisnis/548683-alasan-bumn-tak-berminat-transaksi-lindung-nilai)
- Ali, U. (2017, April 9). *Pengertian Risiko dan Macam-Macam Risiko*. Dipetik Oktober 9, 2018, dari *Pengertian Pakar*: <http://www.pengertianpakar.com/2017/04/pengertian-risiko-dan-macam-macam-risiko.html#>
- Anjani, A. (2018, Juli). *Definisi Valuta Asing Adalah*. Dipetik November 10, 2018, dari *Finansialku.com*: <http://www.finansialku.com/definisi-valuta-asing-adalah/amp/>
- Asandimitra, A. T. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Market to Book Value, Financial Distress dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging Sektor Consumer Goods Industry Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen Volume 7 Nomor 2*, 334-343.

- Asandimitra, D. P. (2018). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1-11.
- Ashari, D. d. (2005). *Pedoman Praktis Memahami Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Andi Offset.
- Damanik, H. R. (2015). *Keputusan Lindung Nilai dan Fakto-Faktor yang Mempengaruhi*. Semarang: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Elita, W. R. Br. Aritonang, S. C. (2018). Faktor-Faktor Dalam Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah*, 96-113.
- Ghozali, I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 64-79.
- Hadi, N. (2015). *Pasar Modal Edisi 2*. Yogyakarta: Graha Ilmu.
- Halim, M. M. (2007). *Analisis Laporan Keuangan Edisi 3*. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Hanafi, M. M. (2013, Oktober 31). *Risiko, Proses Manajemen Risiko, dan Enterprise Risk Management*. Dipetik Oktober 11, 2018, dari Universitas Terbuka: <http://repository.ut.ac.id/4798>
- Haris, N. A. (2012). Factors for Using Derivatives: Evidence From Malaysia Non-Financial Companies. *Journal of Finance and Accounting*, 79-88.
- I Gusti Putu Agung Widyagoca, P. V. (2016). Pengaruh Leverage, Growth Opportunities, dan Liquidity terhadap Pengambilan Keputusan Hedging PT Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud Vol. 5, No. 2*, 1282-1308.
- Ida Ayu Putu Megawati, L. P. (2016). Determinasi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*, 3391-3418.
- Ima Mediana, H. M. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Menggunakan Instrumen Derivatif. *Diponegoro Journal of Management*, 1-14.
- Irawan, B. P. (2014). *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Kuncoro, M. (2009). *Metode Riset untuk Bisnis & Ekonomi edisi 3*. Jakarta: Erlangga.
- Kurniawan, I. (2015, Oktober 12). *Math is My Life*. Dipetik Februari 01, 2019, dari Ekonometrika: Variabel Dummy: blog.unnes.ac.id/aiomcik/2015/10/12/ekonometrika-variabel-dummy/
- Lautania, H. N. (2015). Pengaruh Leverage, Financial Distress dan Growth Options Terhadap Aktivitas Hedging Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis Vol.2 (2)*, 104-113.
- Marjudin. (2017, August 21). *BI : Minat Perusahaan Untuk Melakukan Hedging Masih Rendah*. Dipetik Oktober 9, 2018, dari IPOTNEWS: https://www.indopremier.com/ipotnews/newsDetail.php?jdl=BI_Minat_Perusahaan_Untuk_Melakukan_Hedging_Masih_Rendah&news_id=80282&group_news=IPOTNEWS&news_date=&taging_subtype=BANKING&name=&search=y_general&q=BI,%20bank%20indonesia,%20&halaman=1
- Meckling, M. C. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 305-360.
- Munawir, S. (2008). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Pangestuti, C. N. (2015). Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage dan Managerial Ownership Terhadap Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif. *Diponegoro Journal of Management*, 1-13.

- Praditya, I. I. (2014, Juni 19). *Ini Alasan Perusahaan BUMN Enggan Gunakan Fasilitas Hedging*. Dipetik Oktober 11, 2018, dari Liputan6: <http://www.google.co.id/amp/2065803/ini-alasan-perusahaan-bumn-enggan-gunakan-fasilitas-hedging>
- Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Market to Book Value dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 355-384.
- Putro, S. H. (2012). *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Riadi, M. (2018, Mei 15). *Teori Perdagangan Internasional*. Dipetik Oktober 7, 2018, dari Kajian Pustaka.com: <http://www.kajianpustaka.com/2018/05/teori-perdagangan-internasional/html?m=1>
- Rinanti, A. N. (2018). *Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Moderating*. Yogyakarta: Universitas Islam Indonesia.
- Rokhmi, I. A. (2017). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 1-21.
- Sugiyono. (2009). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: ALFABETA.
- Sukamana, Y. (2015, 5 7). *Jika Tak Mau Rugi Besar, BI Sarankan BUMN untuk "Hedging"*. Dipetik 10 11, 2018, dari Kompas.com: <http://ekonomi.kompas.com/read/2015/05/07/231332126/Jika.Tak.Mau.Rugi.Besar.BI.Sarankan.BUMN.untuk.Hedging>
- Sunaryo. (2007). *Manajemen Risiko Finansial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Triaryati, R. S. (2016). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 1, 31-58.
- UMK, T. P. (2016). *Pedoman Penyusunan Skripsi Program Studi Akuntansi*. Kudus: Universitas Muria Kudus.
- Utomo, L. L. (2000). Instrumen Derivatif: Pengenalan Dalam Strategi Manajemen Risiko Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 53-68.
- Yahya, R. A. (2017, Januari 9). *Jenis-Jenis Eksposur Valuta Asing*. Dipetik Januari 20, 2019, dari irmajhe.blogspot.com/2017/01/jenis-jenis-eksposur-valuta-asing.html?m=1
- Zoraya, N. (2012, April 20). *Pengertian, Sistematika, dan Contoh Rancangan Penelitian*. Dipetik 02 13, 2019, dari Nindyzoraya's Blog: <https://www.google.com/amp/s/nindyzoraya.wordpress.com/2012/04/20/pengertian-sistematika-dan-contoh-rancangan-penelitian/amp/>