

Done Faktor Operasional dan Financial yang Dapat Memengaruhi Keputusan dan Intensitas Lindung Nilai.docx

by - -

Submission date: 14-May-2024 05:44PM (UTC+0100)

Submission ID: 228299189

File name:

Done_Faktor_Operasional_dan_Financial_yang_Dapat_Memengaruhi_Keputusan_dan_Intensitas_Lindung_Nilai.docx
(240.52K)

Word count: 6808

Character count: 51967

Faktor Operasional dan Financial yang Dapat Memengaruhi Keputusan dan Intensitas Lindung Nilai

Mega Barokatul Fajri^{1*}
megabarokatul1@gmail.com

³
¹*Departement of Entrepreneur, Faculty of Economics and Business, Universitas Muhammadiyah Lamongan;

²
Abstract. Hedging is a strategy that can be used by companies to prevent and minimize risks. There are several factors that can influence companies in making hedging decisions are operational and financial factors. There are two test analysis model used in this study, the first to test the company decision to hedge as a measured by using dummy variables and the second model is used to test the intensity of the company in hedging as measured by the ratio of derivative and natural logarithm of derivative. By using probit and tobit regression, the results of the logistic regression test shows that financial distress, leverage and foreign sales variables did not influence the firm's decisions and intensity in carrying out hedging activities. Foreign debt variables, profitability and firm size have a positive influence on company decisions and intensity in carrying out hedging decisions, while growth opportunity variables only have a positive effect on company decisions in carrying out hedging activities and have no effect on the intensity of firms in hedging activities. The liquidity variable has a negative influence on the decisions and intensity of the company in conducting hedging activities.

Keywords: Hedging, Operational Factors, Financial Factors

1. PENDAHULUAN

Indonesia sebagai negara yang tergabung dalam Masyarakat Ekonomi Asean dapat menerima manfaat dari kegiatan tersebut. Manfaat tersebut dapat dirasakan langsung oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia, perusahaan mampu memperluas segmen pasar dan berekspansi ke negara lain sehingga dapat meningkatkan kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Keterlibatan perusahaan dalam kegiatan perdagangan internasional dapat menimbulkan risiko tersendiri yang harus ditanggung oleh perusahaan, terutama risiko yang diakibatkan oleh fluktuasi nilai tukar, oleh karena itu sangat penting bagi perusahaan untuk melakukan manajemen risiko dengan melakukan langkah preventif berupa kegiatan lindung nilai sebagai bentuk mitigasi dalam mencegah dan meminimalisir risiko.

Dalam penelitian ini, perusahaan yang akan diobservasi adalah perusahaan yang termasuk dalam sektor manufaktur. Alasan menjadikan perusahaan manufaktur sebagai objek pengamatan adalah karena perusahaan manufaktur memiliki intensitas perdagangan internasional terutama dalam hal ekspor dan impor, baik ekspor bahan baku maupun ekspor barang akan lebih besar dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Hal ini didukung oleh beberapa data yang diperoleh dari laman bappenas.go.id yang menyatakan bahwa dari tahun 2016 hingga 2017 sektor manufaktur yang terdiri dari sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, dan sektor industri barang konsumsi mendominasi perdagangan internasional dibandingkan dengan sektor utama yang terdiri dari sektor pertanian dan sektor pertambangan.

Dalam melakukan transaksi perdagangan internasional, rata-rata perusahaan menggunakan kurs valuta asing dalam satuan dollar sebagai alat transaksi pembayaran, sehingga tidak menutup kemungkinan perusahaan akan menghadapi risiko yang diakibatkan oleh fluktuasi kurs. Dilansir dari routers.com menunjukkan bahwa dari tahun 2013 nilai tukar rupiah sebesar Rp.9700 dan pada tahun 2017 sebesar Rp.14.700, angka tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah setiap tahunnya mulai dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 terus mengalami depresiasi, sehingga secara tidak langsung dengan adanya fenomena tersebut dapat menurunkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk melakukan kegiatan lindung nilai sebagai langkah awal untuk meminimalisir risiko yang dapat terjadi sewaktu-waktu.

Suatu perusahaan dalam melakukan transaksi perdagangan internasional tidak hanya melakukan transaksi secara tunai, tetapi perusahaan juga menggunakan transaksi melalui hutang dalam bentuk valuta asing dan hal ini dapat membuat perusahaan mengalami keuntungan atau kerugian dalam bertransaksi. Ketika perusahaan memperoleh hutang dari kreditur tempat perusahaan melakukan perdagangan, maka secara tidak langsung risiko yang dihadapi perusahaan jauh lebih besar, tidak hanya risiko fluktuasi nilai tukar tetapi risiko fluktuasi tingkat suku bunga juga dapat menimbulkan risiko yang cukup besar yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Pernyataan ini diperkuat dengan data yang diperoleh dari Bank Indonesia bahwa selama periode pengamatan nilai hutang yang dimiliki oleh

perusahaan manufaktur terus mengalami peningkatan setelah dikonversikan ke dalam mata uang rupiah, sehingga besar kemungkinan semua transaksi yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur akan mengalami dampak fluktuasi tersebut. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk melakukan aktivitas lindung nilai.

Pada saat ini, tidak hanya perusahaan-perusahaan di negara maju saja yang telah melakukan aktivitas hedging, namun perusahaan-perusahaan di negara berkembang seperti Indonesia juga telah menerapkan hedging sebagai salah satu bentuk mitigasi terhadap risiko-risiko yang harus dihadapi, baik risiko yang bersumber dari risiko eksternal maupun risiko internal perusahaan. Dalam penelitian ini, peneliti hanya mengamati faktor-faktor internal apa saja yang dapat mempengaruhi keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan hedging. Banyak peneliti yang telah mengamati faktor internal perusahaan yang dapat mempengaruhi aktivitas hedging seperti Klingberg dkk., (2017), Bartram (2017), Rokhmi (2017), Chaundry dkk., (2014), Ganiarti (2014), Lantara (2012), Zhu (2010), Gay dkk., (2010), Aretz dkk., (2010), Ammer (2010), Davies dkk., (2006), Hakim (2006) dan Kim dkk., (2005). Namun antar peneliti memiliki faktor internal sebagai variabel dan hasil pengamatan yang berbeda satu sama lain. Sehingga dalam penelitian ini, peneliti ingin menggabungkan beberapa variabel yang telah digunakan oleh peneliti terdahulu untuk diuji dan dianalisa lebih detail apakah variabel internal seperti financial distress, leverage, hutang luar negeri, profitabilitas, penjualan luar negeri, growth opportunity, ukuran perusahaan dan likuiditas dapat mempengaruhi keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan lindung nilai.

2. KAJIAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2014) manajemen risiko adalah suatu metode yang digunakan untuk mengidentifikasi suatu kejadian yang dapat memberikan dampak yang merugikan dan kemudian dilakukan tindakan pencegahan untuk meminimalisir kerugian yang diakibatkan oleh kejadian tersebut. Alasan perusahaan melakukan manajemen risiko adalah untuk mengurangi risiko yang disebabkan oleh ketidakpastian atas hutang yang dapat membuat perusahaan bangkrut. Risiko merupakan salah satu bentuk kerugian yang tidak dapat dihindari dan harus diantisipasi dengan berbagai cara untuk meminimalisir risiko tersebut (Hanafi, 2016).

Lindung nilai (hedging) merupakan salah satu strategi yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk meminimalisir risiko yang harus ditanggung dan dihadapi perusahaan. Salah satu bentuk lindung nilai yang dapat digunakan untuk meminimalisir risiko akibat fluktuasi nilai tukar rupiah adalah dengan melakukan lindung nilai melalui instrumen derivatif keuangan seperti kontrak opsi, kontrak forward, kontrak future, dan kontrak swap. Instrumen derivatif merupakan kontrak keuangan yang dilakukan oleh beberapa pihak yang memiliki kepentingan yang sama. Instrumen ini juga merupakan bentuk kesepakatan antara kedua belah pihak dalam melakukan pembelian atau penjualan aset yang diperdagangkan pada suatu waktu dan dengan harga yang telah disepakati bersama. Instrumen derivatif merupakan jenis instrumen yang diperdagangkan di bursa efek atau pasar modal dan umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun selain sekuritas ekuitas dan sekuritas obligasi (Tandelilin, 2017). Menurut Shapiro (2014) eksposur valuta asing merupakan konsep dasar yang mengacu pada seberapa besar aktivitas perusahaan terpengaruh oleh fluktuasi nilai tukar. Terdapat tiga jenis eksposur valuta asing yaitu eksposur translasi, eksposur transaksi, dan eksposur operasi. Dalam penelitian ini, peneliti ingin melihat seberapa besar variabel-variabel internal yang telah disebutkan pada pembahasan sebelumnya mampu mempengaruhi intensitas dan keputusan perusahaan dalam melakukan lindung nilai. Berikut ini akan dijelaskan mengenai logika berpikir dari masing-masing variabel yang akan digunakan dalam penelitian ini.

2.1 Financial Distress

Financial distress merupakan salah satu rasio yang dapat digunakan untuk melihat kondisi kesehatan suatu perusahaan. Dalam penelitian ini proksi yang digunakan untuk menghitung kondisi kesehatan suatu perusahaan adalah dengan menggunakan interest coverage ratio (iCR). Ketika suatu perusahaan memiliki rasio iCR di atas nilai satu, maka hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi sehat, atau dengan kata lain perusahaan tersebut tidak mengalami kebangkrutan, sehingga risiko yang akan dihadapi perusahaan semakin kecil dan intensitas perusahaan dalam melakukan lindung nilai semakin kecil. Penjelasan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ganiarti (2014) dan Hakim (2006) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara financial distress dengan keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan hedging.

2.2 Leverage

Leverage merupakan bagian dari rasio keuangan yang digunakan untuk melihat seberapa besar aktivitas bisnis yang dilakukan oleh perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin besar nilai leverage yang diukur dengan debt to equity ratio (DeR), maka semakin besar pula intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas hedging. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki nilai rasio yang tinggi membuktikan bahwa jumlah hutang yang dimiliki perusahaan jauh lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri, sehingga kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar semakin tinggi, oleh karena itu intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai semakin meningkat. Pernyataan ini diperkuat oleh

penelitian yang dilakukan oleh Bartram (2017) dan Ganiarti (2014) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara leverage dengan keputusan perusahaan dalam melakukan hedging.

2.3 Utang Asing

Utang luar negeri merupakan salah satu alternatif pendanaan eksternal yang dapat digunakan oleh perusahaan untuk melakukan kegiatan usaha. Semakin besar utang luar negeri yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan dan semakin besar pula intensitas perusahaan dalam melakukan keputusan lindung nilai. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Bartram (2017) dan Kim., *et al.*

2.4 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan bagian dari rasio keuangan, dalam penelitian ini untuk mengukur besar kecilnya rasio profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan penelitian menggunakan return on sales sebagai proksi perhitungannya. Ketika perusahaan memiliki rasio profitabilitas yang tinggi, maka intensitas perusahaan dalam melakukan lindung nilai akan semakin besar. Hal ini dikarenakan semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka kegiatan operasional yang akan dilakukan perusahaan juga semakin besar dan risiko yang dihadapi perusahaan juga semakin besar. Pernyataan ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Aretz *et al.* (2010) dan Bartram (2017) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara profitabilitas dengan keputusan perusahaan dalam melakukan hedging.

2.5 Ekspor

Penjualan luar negeri merupakan strategi yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui ekspor barang. Kegiatan ini pasti tidak akan terlepas dari fluktuasi nilai tukar, sehingga semakin besar aktivitas penjualan luar negeri yang dilakukan oleh perusahaan, maka semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan dan aktivitas perusahaan dalam melakukan lindung nilai akan semakin besar. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Davies *dkk.*, (2006) dan Judge (2006) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif antara penjualan luar negeri dengan keputusan perusahaan melakukan hedging.

2.6 Peluang Pertumbuhan

Nilai growth opportunity yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang cukup besar, sehingga besar kemungkinan perusahaan membutuhkan suntikan dana eksternal yang cukup besar untuk memenuhi seluruh investasi yang dibutuhkan akibat tingginya peluang pertumbuhan. Hal ini dapat menimbulkan risiko yang cukup besar dan harus ditanggung oleh perusahaan, oleh karena itu intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas hedging menjadi lebih besar. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Hakim (2006) dan Rokhmi (2017) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara growth opportunity dengan keputusan perusahaan melakukan hedging.

2.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari kekayaan perusahaan. Besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari jumlah aset dan jumlah penjualan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula risiko yang dihadapi perusahaan dan semakin besar pula intensitas melakukan hedging bagi perusahaan. Pernyataan ini diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Klingenberg *dkk.*, (2017) dan Chaundry *dkk.*, (2014) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan dengan keputusan perusahaan untuk melakukan lindung nilai.

2.8 Likuiditas

Likuiditas merupakan bagian dari rasio keuangan yang digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh hutang jangka pendeknya. Komponen untuk menilai besar kecilnya rasio ini dapat dilihat dari hutang dan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan. Semakin besar nilai rasio likuiditas yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin kecil risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan, karena perusahaan memiliki kas yang likuid dalam jumlah yang besar dan mampu menutupi seluruh hutang yang dimiliki oleh perusahaan sehingga intensitas perusahaan dalam melakukan lindung nilai menjadi lebih kecil. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Bartram (2017) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif antara likuiditas dengan keputusan perusahaan melakukan hedging.

2.9 Pengembangan Hipotesis

28

Berdasarkan penjelasan logika berpikir di atas, maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₁: Financial distress berpengaruh negatif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan hedging

H₂: Leverage berpengaruh positif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan hedging

H₃: Utang luar negeri berpengaruh positif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan hedging

H₄: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan hedging

- H₅: ekspor berpengaruh positif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan hedging
H₆: Growth opportunity berpengaruh positif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan hedging
H₇: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan hedging
H₈: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan hedging

3. METODE PENELITIAN

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia pada tahun 2013-2017. Jenis penelitian yang digunakan adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan sumber data sekunder. Data tersebut diperoleh dari laporan tahunan perusahaan serta berbagai halaman penting seperti bi.go.id dan idx.co.id. Di sisi lain, penelitian ini juga menggunakan metode purposive sampling dengan kriteria yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bei pada tahun 2013-2017, perusahaan yang tidak melakukan IPO pada tahun 2013, perusahaan yang tidak delisting di Bei pada periode 2013-2017, perusahaan yang menerbitkan laporan keuangan tahunan tahun 2013-2017 dan perusahaan yang mempunyai utang luar negeri selama lima tahun berturut-turut.

Dalam penelitian ini variabel dependen yang digunakan adalah hedging, proksi yang digunakan untuk menentukan aktivitas hedging dan besar kecilnya penggunaan hedging yang dilakukan perusahaan adalah dengan menggunakan variabel dummy dan rasio derivatif. Variabel dummy mempunyai kriteria, ketika perusahaan melakukan lindung nilai derivatif maka perusahaan mempunyai nilai satu sedangkan perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai terhadap derivatif akan mendapat nilai nol. Rasio derivatif menggunakan proksi logaritma natural dari jumlah derivatif yang dilakukan perusahaan, sedangkan perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai terhadap nilai rasio tersebut dianggap nol.

Penelitian ini menggunakan delapan variabel independen yaitu financial distress untuk mengukur variabel ini proksi yang digunakan adalah dengan menggunakan interest coverage ratio yang dirumuskan dengan membagi antara earnings before interest and tax (EBIT) dengan beban bunga. Apabila suatu perusahaan mempunyai nilai iCR diatas angka satu maka perusahaan tersebut tidak mengalami financial distress, sedangkan jika nilai iCR dibawah angka satu maka perusahaan tersebut mengalami financial distress.

$$ICR = \frac{EBIT}{Interest\ Expenses}$$

Variabel kedua yang digunakan adalah leverage yang diukur dengan menggunakan rasio utang terhadap ekuitas yang dirumuskan dengan membagi antara total liabilitas dan total ekuitas.

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

Variabel ketiga yang digunakan adalah utang luar negeri yang dapat dirumuskan dengan membagi antara total utang luar negeri dan total utang

$$Foreign\ Debt = \frac{Foreign\ Debt}{Total\ Debt}$$

Variabel keempat yang digunakan adalah profitabilitas yang diukur dengan menggunakan return on sales yang dirumuskan dengan membagi laba sebelum bunga dan pajak (eBiT) dan total penjualan.

$$ROS = \frac{EBIT}{Total\ Sales}$$

Variabel kelima yang digunakan adalah penjualan luar negeri, yang dapat dirumuskan dengan membagi penjualan luar negeri dan total penjualan.

$$Foreign\ Sales = \frac{Foreign\ Sales}{Total\ Sales}$$

Keenam variabel yang digunakan adalah growth opportunity yang dapat dirumuskan dengan membagi nilai pasar ekuitas dan nilai buku ekuitas

$$Growth\ Opportunity = \frac{MVE}{BVE}$$

Ket:

$$MVE = \frac{EAT}{EPS} \times Closing\ Price$$

$$BVE = Total\ Asset - Total\ Debt$$

Ketujuh variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan yang dapat dirumuskan dengan

logaritma natural (Ln) untuk total penjualan.

$$Firm\ Size = Ln\ Total\ Sales$$

Kedelapan variabel yang digunakan adalah likuiditas yang diukur dengan menggunakan rasio lancar yang dirumuskan dengan membagi total aset lancar dan total liabilitas lancar.

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

Dalam penelitian ini untuk menguji setiap hipotesis yang ada menggunakan dua model dari regresi logistik, model pertama menggunakan regresi probit yang berguna untuk mengetahui apakah variabel independen yang digunakan mampu mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan lindung nilai, sedangkan model kedua menggunakan regresi tobit yang berguna untuk melihat bagaimana variabel independen yang digunakan dapat mempengaruhi intensitas perusahaan dalam melakukan lindung nilai. Berikut persamaan model regresi pada penelitian ini:

$$Model\ 1: Y_{(Dummy)} = \beta_0 + \beta_1 X_{Ft} + \beta_2 X_{Lr} + \beta_3 X_{For\ Debt} + \beta_4 X_{For\ Int} + \beta_5 X_{For\ Sale} + \beta_6 X_{Co} + \beta_7 X_{Size} +$$

$$\beta_8 X_{Liq} + e_t$$

$$Model\ 2: Y_{(Ratio\ Derivat)} = \beta_0 + \beta_1 X_{Ft} + \beta_2 X_{Lr} + \beta_3 X_{For\ Debt} + \beta_4 X_{For\ Int} + \beta_5 X_{For\ Sale} + \beta_6 X_{Co} + \beta_7 X_{Size} +$$

$$\beta_8 X_{Liq} + e_t$$

4. HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam penelitian ini objek yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia selama tahun 2013-2017 dengan menggunakan metode purposive sampling sebagai metode pemilihan sampel. Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan, jumlah perusahaan yang menggunakan hanya 117 perusahaan, terdiri dari 52 perusahaan dari sektor industri dasar dan kimia, 33 perusahaan dari berbagai sektor industri dan 32 perusahaan dari sektor industri barang konsumsi. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini dengan jangka waktu lima tahun adalah sebanyak 585 sampel. Dari 585 sampel yang digunakan, diperoleh hasil sebanyak 495 perusahaan yang tidak melakukan keputusan lindung nilai dan 90 sampel perusahaan yang melakukan keputusan lindung nilai pada periode tahun 2013 hingga 2017. Berikut cakupan sampel yang diperoleh peneliti dalam kurun waktu lima tahun.

Tabel 1. Ringkasan Sampel Penelitian

Kategori Sampel Penelitian	Total	
	Total	Presentase (%)
Perusahaan yang melakukan keputusan lindung nilai	90	15,38
Perusahaan yang tidak melakukan keputusan lindung nilai	495	84,62

Source: Data Processed with e-Views 8

Pada penelitian ini ada beberapa metode pengujian yang digunakan dalam penelitian ini diantaranya adalah pengujian statistik deskriptif, pengujian kelayakan model, pengujian koefisien determinasi serta pengujian hipotesis dengan menggunakan regresi probit dan tobit. Hasil pengujian statistik deskriptif pada penelitian ini dapat dilihat dari tabel 4.2 di bawah ini.

Table 2. Hasil Uji Statistik Deskriptif.

	Information	N	Minimum	Maksimum	Mean	Standar Deviation
independent variable	Hedging (Dummy)	585	0,000000	1,000000	0,153846	0,361110
	Derivative Ratio (Ln Derivatif)	585	0,000000	36,12484	3,582752	8,616652
Dependent Variable	interest Coverage Ratio	585	-740,7452	10840,33	68,21292	622,4671
	Debt to equity Ratio	585	-31,03675	162,1920	1,727803	8,759733
	Foreign Debt	585	0,0000021	79,81219	1,165852	5,591684
	Return on Sales	585	-0,317584	3,143320	0,236247	0,424748

Foreign Sales	585	0,000000	1,000000	0,223545	0,285119
Growth Opportunity	585	-9,935826	556,7734	7,752032	43,54482
Firm Size	585	23,19718	32,95917	28,50416	1,600640
Current Ratio	585	0,033705	15,16460	2,073592	1,902678

Source: Data Diolah Dengan e-Views 8

Tabel di atas mendeskripsikan bahwa jumlah data yang digunakan sebanyak 585 sampel. Variabel lindung nilai pada model pertama memiliki nilai rerata sebesar 0,153846 hal ini memperlihatkan bahwa rata-rata perusahaan dalam melakukan keputusan lindung nilai hanya sebesar 15% dan jumlah penyebaran data dari variabel ini yang diwakili dengan nilai standar deviasi sebesar 0,361110. Pada variabel *hedging* dengan rasio derivatif memperlihatkan bahwa perusahaan mampu memanfaatkan besaran derivatif sebagai aksi lindung nilai dengan rerata sebesar 3,582752 dan nilai standar deviasi sebesar 8,616652. Nilai minimum pada variabel ini adalah sebesar 0,0000 sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh perusahaan indomobil Sukses internasional Tbk pada tahun 2015 dengan nilai sebesar 36,12484. Variabel *interest coverage ratio* memperlihatkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki kemampuan untuk melunasi seluruh bunga pinjamannya dengan menggunakan laba sebelum bunga dan pajak sebesar 68,21292 dan nilai standar deviasi sebesar 622,4671. Nilai minimum pada variabel ini dihasilkan oleh perusahaan Keramika Indonesia Assosiasi Tbk di tahun 2015 dengan nilai sebesar -740,7452 sedangkan nilai maksimum dihasilkan oleh perusahaan Merck Tbk di tahun 2015 dengan nilai sebesar 10840,33. Variabel *debt to equity ratio* memperlihatkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan utang sebagai pendanaan eksternal sebesar 1,727803 dan nilai standar deviasi sebesar 8,759733. Nilai minimum pada variabel ini dihasilkan oleh perusahaan Merck Sharp Dohme Pharma Tbk di tahun 2014 dengan nilai sebesar -31,03675 sedangkan nilai maksimum dihasilkan oleh perusahaan eterindo Wahanatama Tbk di tahun 2016 dengan nilai sebesar 162,1920. Variabel *foreign debt* memperlihatkan bahwa nilai rata-rata kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan utang asing sebagai pendanaan eksternal adalah sebesar 1,165852 dengan ukuran penyebaran data sebesar 5,591684. Nilai minimum dari variabel ini dihasilkan oleh perusahaan indofarma Tbk di tahun 2015 dengan nilai sebesar 0,00000217 sedangkan nilai maksimum dihasilkan oleh perusahaan Unggul Indah Cahaya Tbk di tahun 2017 dengan nilai sebesar 79,81210. *Return on sales* memperlihatkan jika rata-rata kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan total penjualan untuk menghasilkan laba adalah sebesar 0,236247 atau 23,62% dengan nilai standar deviasi sebesar 0,424748. Nilai minimum dari variabel ini dihasilkan oleh perusahaan Primarindo Asia infrastructure di tahun 2013 dengan nilai sebesar -0,317584 sedangkan nilai maksimum dari variabel ini dihasilkan oleh perusahaan Sat Nusapersada Tbk di tahun 2015 dengan nilai sebesar 3,143320. Variabel *foreign sales* memperlihatkan bahwa perusahaan rata-rata memiliki kemampuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan melalui ekspor sebesar 0,223545 dengan ukuran penyebaran data sebesar 0,285119. Nilai minimum dari variabel ini adalah sebesar 0,0000 sedangkan nilai maksimum dihasilkan oleh perusahaan Toba Pulp Lestari Tbk dengan nilai sebesar 1,0000. *Growth opportunity* memperlihatkan bahwa rata-rata perusahaan memiliki peluang pertumbuhan sebesar 7,752032 dengan nilai standar deviasi sebesar 43,54482. Nilai minimum dari variabel ini dihasilkan oleh perusahaan Asia Pacific investama Tbk di tahun 2013 dengan nilai sebesar -9,935836 sedangkan nilai maksimum dari variabel ini dihasilkan oleh perusahaan H.M Sampoerna Tbk di tahun 2014 dengan nilai sebesar 556,7734. Variabel *firm size* memperlihatkan bahwa rata-rata ukuran perusahaan adalah sebesar 28,50416 dengan ukuran penyebaran data sebesar 1,600640. Nilai minimum dari variabel ini dihasilkan oleh perusahaan Kertas Basuki Rachmat Indonesia Tbk di tahun 2013 dengan nilai sebesar 23,19718 sedangkan nilai maksimum dari variabel ini dihasilkan oleh perusahaan Astra international Tbk di tahun 2017 dengan nilai sebesar 32,95917. Dan variabel likuiditas memperlihatkan bahwa rata-rata kemampuan perusahaan dalam mengelola utang jangka pendeknya adalah sebesar 2,073592 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,902678. Nilai minimum dari variabel ini dihasilkan oleh perusahaan intikeramik Alamasri industri di tahun 2017 dengan nilai sebesar 0,0337055 sedangkan nilai maksimum dihasilkan oleh perusahaan Duta Pertiwi Nusantara Tbk di tahun 2016 dengan nilai sebesar 15,16460..

Hasil Pengujian kedua adalah uji kelayakan model yang akan diperlihatkan pada tabel 4.3 di bawah ini. Hasil uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* memperlihatkan bahwa nilai HL statistik yang dihasilkan adalah sebesar 8,2042 dengan nilai signifikansi sebesar 0,4138 yang melebihi nilai signifikansi 0,05. Hal ini memperlihatkan bahwa model yang digunakan telah sesuai dengan data observasi atau sampel yang digunakan.

Table 3. Hasil Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit

Model	H-L Statistic	Signifikansi
1	8,2042	0,4138

Source: Data Diolah Dengan e-Views 8

Hasil pengujian ketiga adalah uji koefisien determinasi yang akan diperlihatkan pada tabel 4.4 di bawah ini. Hasil uji koefisien determinasi yang menggunakan *McFadden R-squared* memperlihatkan bahwa nilai yang dihasilkan adalah sebesar 0,312820, hal ini membuktikan bahwa variabel terikat (lindung nilai) dapat dijelaskan dengan variabel bebas yang digunakan sebesar 31,3% dan sisanya sebesar 68,7% dapat dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Table 4. Hasil Uji Koefisien Determinasi (*McFadden R-squared*)

Step	<i>McFadden R-squared</i>
1	0,312820

Source: Data Diolah Dengan e-Views 8

Hasil hipotesis pada model pertama yang menggunakan uji regresi probit memperlihatkan bahwa variabel *financial distress* yang diwakili dengan *interest coverage ratio* sebagai proksi perhitungan menghasilkan nilai koefisien sebesar 0,000150 dengan nilai probabilitas sebesar 0,3586, hasil ini memperlihatkan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan lindung nilai. Variabel *leverage* yang diwakili dengan proksi *debt to equity ratio* memiliki nilai koefisien dengan arah negatif sebesar -0,012390 dengan nilai probabilitas sebesar 0,6361, hasil ini membuktikan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan lindung nilai. Variabel *foreign debt* memiliki nilai koefisien dengan arah positif sebesar 0,045166 dan nilai probabilitas sebesar 0,00039, hasil ini menunjukkan bahwa antara variabel *foreign debt* dengan keputusan perusahaan untuk melakukan lindung nilai memiliki pengaruh yang positif. Variabel profitabilitas yang diwakili dengan *return on sales* sebagai proksi perhitungan memiliki nilai koefisien sebesar 0,787088 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0020, hasil ini memperlihatkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan lindung nilai. Variabel *foreign sales* memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,696227 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0870, hasil ini membuktikan bahwa antara aktivitas *foreign sales* yang dilakukan oleh perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan lindung nilai. Variabel *growth opportunity* memiliki nilai koefisien yang positif sebesar 0,004831 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0178, hasil ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang positif antara *growth opportunity* atau peluang pertumbuhan dengan keputusan perusahaan dalam melakukan lindung nilai. Variabel likuiditas memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,455612 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000, hasil ini memperlihatkan bahwa terdapat pengaruh yang negatif antara likuiditas dengan keputusan perusahaan untuk melakukan lindung nilai. Dan variabel *firm size* menghasilkan nilai koefisien yang positif sebesar 0,562326 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000, hasil ini membuktikan bahwasanya *firm size* atau ukuran perusahaan mampu memengaruhi secara positif keputusan perusahaan dalam melakukan lindung nilai.

Hasil hipotesis pada model kedua memperlihatkan bahwa variabel *financial distress* memiliki nilai koefisien sebesar 0,003842 dengan nilai probabilitas sebesar 0,3549, hasil ini memperlihatkan bahwa *financial distress* tidak dapat memengaruhi intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai. Variabel *leverage* memiliki nilai koefisien negatif sebesar -0,228213 dengan nilai probabilitas sebesar 0,6938, hasil ini membuktikan bahwa variabel *leverage* tidak dapat memengaruhi intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai. Variabel *foreign debt* memiliki nilai koefisien positif sebesar 0,812262 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000, hasil ini menunjukkan jika *foreign debt* yang dilakukan oleh perusahaan mampu memengaruhi secara positif intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai. Variabel profitabilitas memiliki nilai koefisien sebesar 20,12936 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0026, hasil ini memperlihatkan bahwa profitabilitas dengan *return on sales* sebagai proksi perhitungan mampu memengaruhi secara positif intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai. Variabel *foreign sales* memiliki nilai koefisien negatif sebesar -16,69079 dengan nilai probabilitas sebesar 0,1275, hasil ini membuktikan bahwa aktivitas *foreign sales* yang dilakukan oleh perusahaan tidak dapat memengaruhi intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai. Variabel *growth opportunity* atau peluang pertumbuhan memiliki nilai koefisien yang positif sebesar 0,039341 dengan nilai probabilitas sebesar 0,2022, hasil ini menunjukkan bahwasanya semakin besar peluang pertumbuhan perusahaan tidak dapat memengaruhi intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai. Variabel *firm size* menghasilkan nilai koefisien sebesar 14,47079 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000, hasil ini membuktikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan dapat memengaruhi secara positif intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai. Dan variabel likuiditas memiliki nilai koefisien yang negatif sebesar -11,90594 dengan nilai probabilitas sebesar 0,0000, hasil ini memperlihatkan bahwasanya likuiditas mampu memengaruhi intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai. Berikut ini akan dilampirkan hasil dari setiap uji regresi yang dilakukan dalam penelitian ini.

Table 6. Hasil Pengujian Regresi Probit dan Regresi Tobit

Independent Variables	Probit Regression		Tobit Regression	
	Coefficient	Z-Statistic	Coefficient	Z-Statistic
Constanta	-16,75775	-9,183127 (0,0000)	-429,4335	-8,144747 (0,0000)
Financial Distress (iCR)	0,000150	0,918059 (0,3586)	0,003842	0,925165 (0,3549)
Leverage (DeR)	-0,012390	-0,473212 (0,6361)	-0,228213	-0,393678 (0,6938)
Foreign Debt	0,045166	2,888030 (0,0039)**	0,812262	4,232907 (0,0000)**
Profitabilitas (ROS)	0,787088	3,087761 (0,0020)**	20,12936	3,013246 (0,0026)**
Foreign Sales	-0,696227	-1,711233 (0,0870)	-16,69079	-1,524028 (0,1275)
Growth Opportunity	0,004831	2,370379 (0,0178)**	0,039341	1,275425 (0,2022)
Firm Size	0,562326	8,979915 (0,0000)**	14,47079	8,284571 (0,0000)**
Liquidity (CR)	-0,455612	-4,581977 (0,0000)**	-11,90594	-4,250632 (0,0000)**

Source: Data Processed with e-Views 8
Description: ** Level Significance 5%

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Pengaruh financial distress terhadap keputusan dan intensitas lindung nilai

Berdasarkan hipotesis pertama yang menyatakan bahwa financial distress berpengaruh negatif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai tidak dapat diterima, karena berdasarkan hasil regresi probabilitas dan tobit diatas terlihat bahwa probabilitas nilai yang dihasilkan dalam regresi probabilitas melebihi tingkat signifikansi 5%.

Variabel ini menggunakan interest coverage ratio sebagai metode perhitungannya. Hasil pengujian terhadap variabel ini tidak sesuai dengan logika pemikiran yang menyatakan bahwa semakin besar rasio interest coverage ratio maka semakin kecil pula keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai yang dapat dilakukan perusahaan. Namun hasil regresi di atas menunjukkan hasil yang berbanding terbalik dengan logika pemikiran tersebut. Hal ini disebabkan karena pada tahun 2013 sampai dengan tahun 2017 nilai rata-rata rasio ini melebihi angka satu yang menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk melunasi seluruh utang yang digunakan atau dapat dikatakan perusahaan manufaktur secara keseluruhan tidak dalam kondisi financial distress. Oleh karena itu, banyak perusahaan manufaktur yang tidak melakukan aktivitas lindung nilai. Terdapat alasan lain yang dapat menjelaskan tidak efektifnya financial distress terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan lindung nilai, salah satunya adalah perbedaan jumlah utang dalam negeri dan utang luar negeri yang digunakan perusahaan. Berikut terlampir grafik terkait selisih utang dalam negeri dengan utang yang didominasi nilai tukar mata uang asing, yang dapat memperkuat alasan tersebut..

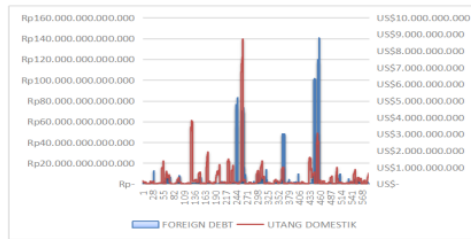


Figure 2. Comparison of Foreign & Domestic Debt
Source: Data Processed from The Annual Report

Dari grafik di atas terlihat bahwa jumlah utang yang didominasi nilai tukar rupiah jauh lebih besar dibandingkan jumlah utang yang didominasi nilai tukar mata uang asing. Sehingga membuat banyak perusahaan tidak melakukan keputusan aktivitas lindung nilai karena rata-rata perusahaan mempunyai kemampuan dalam melunasi hutang dan beban bunga yang dikeluarkan serta perusahaan terbebas dari kondisi financial distress. Argumen ini memperjelas bahwa besar kecilnya nilai financial

distress tidak dapat dijadikan acuan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan terkait lindung nilai. Penjelasan diatas juga diperkuat dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Klingeberg et al., (2017) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh yang signifikan antara financial distress terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan lindung nilai.

Pengaruh leverage terhadap keputusan dan intensitas lindung nilai

Hipotesis berikutnya menyatakan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan untuk melakukan aktivitas lindung nilai. Leverage atau rasio utang dalam penelitian ini diwakili oleh Debt to equity Ratio sebagai proksi perhitungannya. Dari hasil regresi probabilitas dan tobit diatas menunjukkan bahwa nilai probabilitas melebihi nilai signifikansi 5%, sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis tidak dapat diterima. Hasil penelitian yang tidak signifikan ini dapat dibuktikan melalui grafik di bawah ini

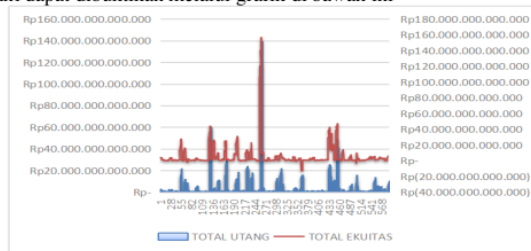


Figure 3. Comparison of Total Debt & Total equity

Source: Data processed from the annual report

Dari paragraf di atas terlihat bahwa dalam lima tahun terakhir yaitu tahun 2013 hingga 2017 dalam menjalankan kegiatan usahanya, perusahaan manufaktur lebih dominan menggunakan total ekuitas dibandingkan total utang sebagai alat pendanaan operasional. Melihat hasil pengujian diatas membuktikan bahwa tidak terdapat kesesuaian antara kerangka hipotesis tersebut yang menyatakan bahwa semakin tinggi rasio leverage suatu perusahaan menunjukkan bahwa jumlah hutang yang digunakan oleh perusahaan tersebut juga semakin tinggi dan menyebabkan semakin tinggi pula keputusan dan keputusan yang diambil oleh perusahaan tersebut. intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai dengan hasil pengujian di atas. Hal ini disebabkan karena sebagian besar perusahaan manufaktur mempunyai hutang yang kecil dibandingkan dengan ekuitasnya, sehingga perusahaan mampu memenuhi seluruh kewajiban jangka panjangnya dan kecil kemungkinannya untuk terkena risiko kebangkrutan. Ketika perusahaan mempunyai ekuitas yang cukup besar maka risiko yang dihadapi perusahaan semakin kecil sehingga aktivitas lindung nilai yang akan digunakan perusahaan juga semakin kecil.

Di sisi lain, terdapat alasan mengapa debt to equity ratio tidak berpengaruh sebagai proksi leverage terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai. Karena perusahaan-perusahaan manufaktur yang pada periode ini memang melakukan transaksi internasional rata-rata memiliki proporsi utang yang didominasi rupiah lebih besar dibandingkan utang yang didominasi mata uang asing, sehingga banyak dari perusahaan-perusahaan tersebut yang tidak melakukan aktivitas lindung nilai karena dianggap perusahaan masih tetap melakukan transaksi internasional. mampu melunasi seluruh utangnya. mereka punya. Pembahasan ini juga diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Geczy et al., (1997) dan Jiwandhana (2016) yang membuktikan bahwa variabel leverage dan keputusan perusahaan dalam melakukan aktivitas hedging mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan.

Pengaruh foreign debt terhadap keputusan dan intensitas lindung nilai

Hipotesis ketiga menyatakan utang luar negeri berpengaruh positif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai. Dari hasil regresi probit dan tobit menunjukkan bahwa nilai koefisien variabel ini mempunyai arah positif dengan nilai probabilitas lebih kecil dari nilai signifikansi 5%, hal ini membuktikan bahwa hipotesis diatas dapat diterima.

Berdasarkan hasil diatas membuktikan adanya kesesuaian antara logika berpikir yang telah diuraikan pada pembahasan sebelumnya dengan hasil tes diatas. Pernyataan dari logika pemikiran di atas adalah ketika suatu perusahaan mempunyai hutang luar negeri, maka perusahaan tersebut tentu akan terkena dampak dari fluktuasi nilai tukar mata uang dan paparan dari fluktuasi tingkat suku bunga. Semakin besar utang luar negeri yang dipinjam perusahaan, maka semakin besar pula kemungkinan eksposur yang harus ditanggung perusahaan, karena setiap perubahan fluktuasi nilai tukar sebesar satu rupiah dapat mempengaruhi besarnya utang yang harus dibayar perusahaan kepada kreditor. Dan ketika nilai tukar rupiah menguat, biaya utang dan beban bunga yang harus dibayarkan

kepada kreditor asing jauh lebih kecil dibandingkan saat rupiah terdepresiasi. Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk melakukan langkah preventif sejak dini dengan mengambil keputusan untuk melakukan aktivitas lindung nilai secara intens agar perusahaan mampu mencegah risiko yang tidak diharapkan oleh perusahaan. Penjelasan mengenai pembahasan ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Bartram (2017) dan Kim et al., (2005) yang membuktikan bahwa terdapat pengaruh positif antara utang luar negeri terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai.

Pengaruh profitabilitas terhadap keputusan dan intensitas lindung nilai

Hipotesis berikutnya menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan dan intensitas dalam aktivitas lindung nilai. Hasil regresi probit dan tobit menunjukkan nilai koefisien yang dihasilkan mempunyai arah positif dengan nilai probabilitas kurang dari tingkat signifikansi 5%. Dengan demikian hipotesis diatas dapat diterima.

Pada variabel ini proksi yang digunakan dalam menghitung profitabilitas adalah return on sales, logika berpikir pada variabel ini menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki rasio profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut mempunyai kemampuan dalam menghasilkan laba, baik laba kotor, laba sebelum bunga, dan pajak atau penghasilan bersih keduanya dari kegiatan operasionalnya. Ketika perusahaan mempunyai rasio yang tinggi maka kemampuan dan kapasitas perusahaan untuk melakukan ekspansi juga semakin tinggi. Besarnya ekspansi yang dilakukan perusahaan tentunya tidak lepas dari risiko-risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan, oleh karena itu sebelum melakukan ekspansi perusahaan harus melakukan langkah preventif terlebih dahulu dengan melakukan hedging guna meminimalisir terjadinya risiko-risiko yang tidak dapat diatasi. oleh perusahaan. Pembahasan ini juga diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Aretz et al., (2010) dan Bartram (2017) yang membuktikan adanya pengaruh positif antara profitabilitas terhadap keputusan hedging.

Pengaruh foreign sales terhadap keputusan dan intensitas lindung nilai

Hipotesis kelima menyatakan bahwa penjualan atau ekspor luar negeri berpengaruh positif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai. Dari hasil regresi probit dan tobit sama-sama menunjukkan nilai koefisien mengarah negatif dan nilai probabilitas melebihi nilai signifikansi 5%, sehingga dapat disimpulkan hipotesis tidak dapat diterima.

Hasil diatas bertentangan dengan logika berpikir yang menyatakan bahwa semakin besar transaksi penjualan luar negeri yang dilakukan oleh suatu perusahaan, maka semakin besar juga risiko yang akan dirasakan dan ditanggung oleh perusahaan akibat fluktuasi nilai tukar, sehingga intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai akan semakin meningkat. juga lebih besar. Hal ini ditunjukkan dengan lima tahun terakhir nilai tukar rupiah cenderung terdepresiasi terhadap dolar, dilansir dari laman routers.com, diketahui pada tahun 2013 nilai rupiah terhadap dolar adalah Rp 10.000 dan pada tahun 2019. mencapai Rp 14.000. Depresiasi yang terjadi pada mata uang rupiah menciptakan peluang tersendiri yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk memaksimalkan keuntungannya sehingga aktivitas lindung nilai saat ini menjadi pilihan yang dihindari perusahaan. Analisis ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gay et al., (2010), Lantara (2012) dan Kim et al., (2005) yang membuktikan bahwa aktivitas penjualan luar negeri yang dilakukan perusahaan tidak dapat mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan. .

Pengaruh growth opportunity terhadap keputusan dan intensitas lindung nilai

Hipotesis selanjutnya menyatakan bahwa growth opportunity atau peluang pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai. Hasil regresi probit menunjukkan nilai koefisien yang dihasilkan mempunyai arah positif dengan probabilitas kurang dari nilai signifikansi 5%, sedangkan hasil regresi Tobit menunjukkan nilai probabilitas melebihi nilai signifikansi. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa growth opportunity berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai dapat diterima namun tidak terhadap intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai.

Dalam pengambilan keputusan hedging sendiri, hasil ini sesuai dengan penjelasan logika pada pembahasan sebelumnya yang menyatakan bahwa semakin besar peluang pertumbuhan yang diperoleh maka semakin besar pula suntikan dana yang dibutuhkan perusahaan, sehingga secara tidak langsung perusahaan sangat membutuhkan eksternal. dana dan urusan. hal ini memicu perusahaan untuk mengambil keputusan lindung nilai. Namun besar kecilnya atau intensitas perusahaan dalam melakukan lindung nilai tidak dapat dipengaruhi oleh peluang pertumbuhan perusahaan. Sebab, selama lima tahun terakhir rata-rata jumlah ekuitas yang dimiliki perusahaan manufaktur semakin besar. Hal ini membuktikan bahwa perusahaan mempunyai dana yang cukup untuk mengatasi biaya underinvestment yang dihadapi perusahaan ketika menghadapi peluang pertumbuhan yang tinggi. Jadi dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya peluang pertumbuhan tidak dapat mempengaruhi intensitas

perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai dan hanya mampu mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan lindung nilai. Pemaparan analisis di atas juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Judge (2006) yang membuktikan bahwa growth opportunity dan keputusan perusahaan untuk melakukan lindung nilai berpengaruh positif.

Pengaruh *firm size* terhadap keputusan dan intensitas lindung nilai

Hipotesis berikutnya menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan untuk melakukan lindung nilai. Dari hasil regresi probit dan tobit sama-sama menunjukkan nilai koefisien searah positif dan nilai probabilitas kurang dari nilai signifikansi 5%. Dengan demikian hipotesis dapat diterima.

Pada variabel ini proksi yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural dari total penjualan. Berdasarkan hasil tersebut membuktikan adanya kesesuaian antara logika berpikir yang telah dijelaskan sebelumnya dengan hasil tes. Penjelasan logika tersebut adalah ketika perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang cukup besar maka intensitas perusahaan dalam mengambil keputusan lindung nilai juga akan semakin besar. Karena besar kecilnya suatu perusahaan mencerminkan kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat menciptakan aktivitas operasional yang cukup besar sehingga risiko yang harus ditanggung dan dihadapi oleh perusahaan juga semakin besar. Paparan analisis tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Klingeberg et al., (2017), Chaundry et al., (2014) dan Judge (2006) yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh positif antara ukuran perusahaan terhadap keputusan lindung nilai perusahaan.

Pengaruh likuiditas terhadap keputusan dan intensitas lindung nilai

Hipotesis akhir menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan dalam melakukan lindung nilai. Dari hasil regresi probit dan tobit sama-sama menunjukkan nilai koefisien searah negatif dan nilai probabilitas kurang dari nilai signifikan 5%. Dengan demikian hipotesis dapat diterima.

Pada variabel ini proksi yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan adalah Current Ratio. Besarnya rasio likuiditas perusahaan membuat intensitas perusahaan dalam mengambil keputusan lindung nilai menjadi semakin kecil. Pasalnya, perusahaan mempunyai kapasitas yang cukup besar untuk menutupi seluruh utang jangka pendeknya yang bersumber dari kas perusahaan. Pembahasan ini juga diperkuat dengan beberapa penelitian terdahulu seperti Klingeberg et al., (2017), Bartram (2017) dan Chaundry et al., (2014) yang telah membuktikan adanya pengaruh negatif antara likuiditas dengan keputusan perusahaan melakukan lindung nilai.

5. KESIMPULAN

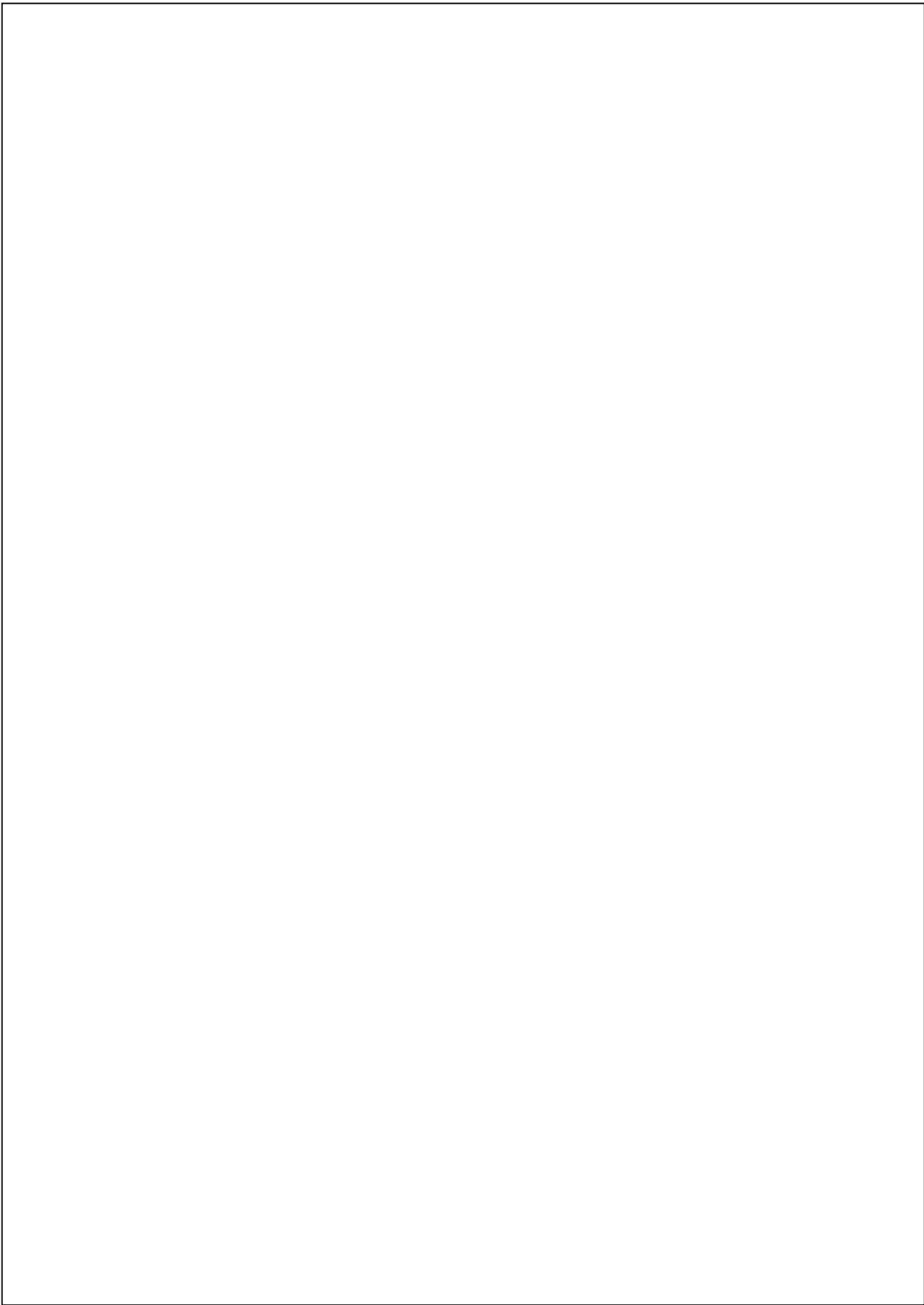
Berdasarkan hasil pengujian hipotesis baik pengujian dengan menggunakan regresi probit maupun menggunakan regresi tobit dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. *Financial distress* yang diukur dengan menggunakan *interest coverage ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan dan intensitas perusahaan untuk melakukan lindung nilai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2013-2017.
2. *Leverage* yang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan dan intensitas perusahaan untuk melakukan lindung nilai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2013-2017.
3. *Foreign debt* atau utang asing memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan untuk melakukan lindung nilai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2013-2017.
4. Profitabilitas dengan *return on sales* sebagai proksi perhitungan, memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan untuk melakukan lindung nilai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2013-2017.
5. *Foreign sales* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan dan intensitas perusahaan untuk melakukan lindung nilai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2013-2017.
6. *Growth opportunity* memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan lindung nilai saja, namun tidak pada intensitas perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2013-2017.
7. *Firm size* atau ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan untuk melakukan lindung nilai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa efek Indonesia periode 2013-2017.
8. Likuiditas dengan *current ratio* sebagai proksi perhitungan memiliki pengaruh yang negatif terhadap keputusan dan intensitas perusahaan untuk melakukan lindung nilai pada perusahaan

manufaktur yang terdaftar di Bursa efek indonesia periode 2013-2017.

6. DAFTAR PUSTAKA

- Ammer, R. 2010. "Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia". *international Business Research*. Vol 3, No 2. 120-130.
- Aretz, Kevin dan Bartram Sohnke M. 2010. "Corporate Hedging and Shareholder Value". *Journal Of Financial Research*. Vol. XXXiii, No 4.
- Bank indonesia 2019. "Jumlah Utang dan Tingkat ekspor dan impor di industri Manufaktur". Dikutip pada 15 Maret 2019 dari www.bi.go.id.
- Bappenas 2019. "Jumlah Perdagangan internasional yang dilakukan oleh sektor manufaktur." Dikutip pada 07 Mei 2019 dari www.bappenas.go.id
- Bartram, Sohnke M. 2017. "Corporate Hedging and Speculation with Derivatives". *Journal Of Corporate Finance*.
- Brigham, eugene F. dan Michael C ehrhardt. 2014. *Financial Management Theory and Practice*. An Asia edition. Singapore: Cengage Learning Asia Pte Ltd.
- Bursa efek indonesia 2019. "Annual report perusahaan manufaktur periode 2013-2017. Dikutip pada 10 Januari 2019 dari www.idx.co.id.
- Chaundry, iqbal, Mian Saqib dan Mehmod Asef. 2014. "Determinants of Corporate Hedging Policies and Derivatives Usage in Risk Management Practices of Non Financial". *Journal Munich Personal RePeC Archive (MPRA)*. No 57562.
- Davies, Dick., Christian e dan Andrew M. 2010. "The Determinants of Norwegian exporter's Foreign exchange Risk Management". *European Journal of Finance*.
- Gay, Gerald D, Chen M. Lin dan Stephen D. Smith, 2010. "Corporate Derivatives Use and The Cost of equity". *Journal of Banking & Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2010.10.033>.
- Guniarti Fay. 2014. "Faktor-faktor yang Memengaruhi Aktivitas Hedging Dengan instrumen Derivatif Valuta Asing". *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol.5, No. 1, pp:46-79..
- Hanafi, Mamduh M. 2016. *Manajemen Keuangan. edisi Kedua, Cetakan pertama*. Yogyakarta:BPFe
- Judge, Amrit. 2006. "Why and How UK Firms Hedge". *European Financial Management*. Vol. 12, No. 3, 407-441.
- Lantara, i Wayan Nuka. 2012. "The Use of Derivatives as a Risk Management instrument: evidence From indonesia Non Financial Firms". *international Journal Of Business and economics*. Vol 11, No. 1, 45-62.
- Kim, Woochan dan Taeyoon Sung. 2005. "What Makes Firms Manage FX Risk?". *emerging Market Reviews*. 6 (2005) 263-288.
- Klingeberg, J Geyer., Markus Hang., Andreas W. R dan Stockl S. 2017. "What Do We Really Know About Corporate Hedging? A Meta-Analytical study". *Business Research*, 11, 1-31.
- Rokhmi, Siti. 2017. "Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur." *Jurnal ilmu dan Riset Manajemen*. Vol 6. No 5.
- Routers.com, "Fluktuasi Nilai Tukar USD terhadap Rupiah." Dikutip pada 15 Maret 2019 dari www.routers.com
- Shapiro, Alan, C. 2014. *Multinational Financial Management*, Asia: Wiley & Sons.
- Tandelilin, eduardus. 2017. *Pasar Modal Manajemen Portofolio & investasi*. edisi Kedua. Yogyakarta:Kanisius
- Zhu, M.R. 2010. "Corporate Hedging, Financial Distress and Product Market Competition". *Working paper*. Austin: University of Texas.



Done Faktor Operasional dan Financial yang Dapat Memengaruhi Keputusan dan Intensitas Lindung Nilai.docx

ORIGINALITY REPORT

12%

SIMILARITY INDEX

5%

INTERNET SOURCES

1%

PUBLICATIONS

7%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1	Submitted to STIE Ekuitas Student Paper	5%
2	etd.repository.ugm.ac.id Internet Source	1%
3	ejournal.uin-malang.ac.id Internet Source	1%
4	konsultasiskripsi.com Internet Source	<1%
5	id.123dok.com Internet Source	<1%
6	Submitted to Universitas Bengkulu Student Paper	<1%
7	Submitted to Trisakti University Student Paper	<1%
8	Submitted to Sultan Agung Islamic University Student Paper	<1%
9	journal.stiemb.ac.id Internet Source	<1%

jimfeb.ub.ac.id

10

Internet Source

<1 %

11

www.hashmicro.com

Internet Source

<1 %

12

Submitted to Forum Perpustakaan Perguruan Tinggi Indonesia Jawa Timur

Student Paper

<1 %

13

Submitted to Yonkers High School

Student Paper

<1 %

14

Submitted to Universitas Islam Syekh-Yusuf Tangerang

Student Paper

<1 %

15

danielstephanus.wordpress.com

Internet Source

<1 %

16

Submitted to Universitas Jenderal Soedirman

Student Paper

<1 %

17

Submitted to Wright College

Student Paper

<1 %

18

text-id.123dok.com

Internet Source

<1 %

19

eprints.undip.ac.id

Internet Source

<1 %

20

Submitted to Universitas Islam Negeri Raden Fatah

Student Paper

<1 %

21

digilib.uinsby.ac.id

Internet Source

<1 %

22

download.garuda.ristekdikti.go.id

Internet Source

<1 %

23

jurnalnasional.ump.ac.id

Internet Source

<1 %

24

markey.id

Internet Source

<1 %

25

repositori.usu.ac.id

Internet Source

<1 %

26

www.neliti.com

Internet Source

<1 %

27

teknik-industri-rachman.blogspot.com

Internet Source

<1 %

28

Submitted to Sriwijaya University

Student Paper

<1 %

29

Submitted to Universitas Tanjungpura

Student Paper

<1 %

30

docplayer.info

Internet Source

<1 %

31

www.scribd.com

Internet Source

<1 %

32

www.sigap.com

Internet Source

<1 %

Exclude quotes Off

Exclude matches Off

Exclude bibliography Off