

Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas terhadap Keputusan Hedging Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021

Wahyu Amin Mustofa¹, Kurnia Rina Ariani²

^{1,2}Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta
wahyuaminmustofaa@gmail.com¹, kra123@ums.ac.id²

ABSTRACT

This research focuses on the financial distress hypothesis. This research shows that protecting against risk through hedging activities can reduce the possibility of financial distress which leads to company bankruptcy, which is a condition where the company's operations cannot run well because it experiences significant financial difficulties. serious (Irfan & Tri, 2014). This research is explanatory in nature, investigating the influence of independent variables on the dependent variable and formulating hypotheses to be tested. Liquidity as proxied by the current ratio has no significant effect on hedging decisions with a significance level of $0.070 > 0.05$. Leverage as proxied by the debt to equity ratio has a significant effect on hedging decisions with a significance level of $0.033 < 0.05$. Profitability as proxied by return on assets does not have a significant effect on hedging decisions with a significance level of $0.205 > 0.05$.

Keywords: liquidity, leverage, profitability, hedging

ABSTRAK

Penelitian ini berfokus pada *financial distress hypothesis*. Penelitian ini menunjukkan bahwa perlindungan terhadap risiko melalui kegiatan hedging dapat mengurangi kemungkinan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) yang berujung pada kebangkrutan perusahaan, yang merupakan kondisi di mana operasi perusahaan tidak dapat berjalan dengan baik karena mengalami kesulitan keuangan yang serius (Irfan & Tri, 2014). Penelitian ini bersifat eksplanatif, menginvestigasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen serta merumuskan hipotesis untuk diuji. Likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan tingkat signifikan $0,070 > 0,05$. *Leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan tingkat signifikan $0,033 < 0,05$. Profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan tingkat signifikan $0,205 > 0,05$.

Kata Kunci: likuiditas, leverage, profitabilitas, hedging

PENDAHULUAN

Dalam era globalisasi yang sedang berlangsung, perkembangan keuangan dunia semakin cepat, hal ini ditandai dengan kemajuan pertukaran dan banyaknya transaksi yang dilakukan antar negara, misalnya melakukan pertukaran beli yang dimulai dari satu negara dan kemudian mengirimkannya ke negara berikutnya. Pertukaran global menyebabkan peningkatan pertaruhan bisnis yang harus

diperhatikan oleh organisasi untuk mengimbangi perkembangan bisnis (Putro dan Chabachib, 2012).

Bahaya dapat dikenali oleh organisasi dengan terlebih dahulu memperkirakan keterbukaan yang mereka hadapi. Keterbukaan yang dilihat oleh organisasi dapat berupa keterbukaan pertukaran, keterbukaan perdagangan, keterbukaan pembukuan, dan keterbukaan moneter (Hanafi, 2009: 8). Sementara itu, keterbukaan merupakan sebuah pasar yang sangat rentan terhadap risiko. Hal ini akan mempengaruhi kinerja suatu organisasi jika bahaya yang diantisipasi benar-benar terjadi. Pertaruhan terbesar yang dihadapi oleh organisasi-organisasi global adalah keterbukaan perdagangan yang masih asing.

Bank Indonesia menghimbau agar seluruh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) memberikan dukungan sekaligus memberikan uang muka atau kewajiban dalam dolar. Pasalnya, Bank Indonesia menyatakan pertaruhan kerugian besar akan terjadi jika BUMN tidak melakukan pagar. 74% dari utang tersebut tidak dilindungi nilai, dan sebagian besar utang swasta dan BUMN bersifat jangka pendek. Dampak buruknya, jika nilai tukar rupiah terdevaluasi dan dolar menguat (meningkat), obligasi bisa terkena dampak perubahan uang. Seperti pada tahun 1998, hal ini akan mengakibatkan krisis. (Sukmana, 2015).

Di Indonesia telah terjadi beberapa kali perubahan terhadap kerangka standar konversi, khususnya kerangka skala pertukaran yang layak, kerangka skala pertukaran drifting yang terkendali, dan yang terakhir kerangka skala pertukaran drifting tanpa hambatan. Standar konversi free drifting adalah kerangka kerja dimana otoritas publik tidak menghalangi skala pertukaran dengan cara apapun, skala konversi diteruskan ke otoritas publik dan pasokan perdagangan yang tidak dikenal. Penerapan kerangka ini direncanakan untuk mencapai penyesuaian yang lebih praktis terhadap posisi keseimbangan luar dan untuk mempertahankan cengkeraman perdagangan asing yang terus berkurang. Meskipun demikian, pelaksanaan kerangka kerja ini menimbulkan permasalahan karena fluktuasi nilai perdagangan (Novi dan Gede, 2018).

Organisasi dalam menghadapi pertaruhan fluktuasi nilai tukar asing, pembelian barang dengan menggunakan standar moneter yang tidak lazim, dan risiko biaya pembiayaan dapat membantu dengan pertukaran subordinat, misalnya, money forward, cash future, cash trade, dan money choice. Dengan demikian, organisasi mempunyai aksesibilitas terhadap pendanaan pendukung yang dapat dimanfaatkan kapan saja dan kapan saja organisasi memerlukan aset pendukung tersebut. Dampak positifnya adalah bahwa organisasi yang memiliki dukungan penuh tetap dapat menjalankan fungsi mereka ketika keadaan keuangan kurang stabil atau berfluktuasi, bahkan selama musim darurat keuangan. Kemudian, ketika keadaan keuangan kembali stabil atau normal, organisasi secara bertahap akan mengumpulkan dana yang dapat didistribusikan kembali melalui dukungan (Irfan, 2014). Keadaan fluktuasi standar konversi yang terjadi dapat mempengaruhi nilai pendapatan organisasi. Nilai pendapatan yang diperoleh organisasi dalam berbagai bentuk uang

dapat dipengaruhi oleh besaran pertukaran atau standar konversi setiap uang ketika diubah menjadi uang dalam negeri atau uang rupiah, serta nilai uang yang keluar bergantung pada nilai setiap uang tunai. . Dampak dari fluktuasi standar konversi terhadap nilai uang organisasi dalam apa yang disimpan disebut pertukaran keterbukaan. Pertukaran keterbukaan itu sendiri secara mendasar dapat mempengaruhi manfaat atau pendapatan organisasi.

Di Indonesia telah terjadi beberapa kali perubahan terhadap kerangka standar konversi, khususnya kerangka skala pertukaran yang layak, kerangka skala pertukaran drifting yang terkendali, dan yang terakhir kerangka skala pertukaran drifting tanpa hambatan. Standar konversi free drifting adalah kerangka kerja dimana otoritas publik tidak menghalangi skala pertukaran dengan cara apapun, skala konversi diteruskan ke otoritas publik dan pasokan perdagangan yang tidak dikenal. Penerapan kerangka ini direncanakan untuk mencapai penyesuaian yang lebih praktis terhadap posisi keseimbangan luar dan untuk mempertahankan cengkeraman perdagangan asing yang terus berkurang. Meskipun demikian, pelaksanaan kerangka kerja ini menimbulkan permasalahan karena fluktuasi nilai perdagangan (Novi dan Gede, 2018).

Organisasi dalam menghadapi pertarungan fluktuasi nilai tukar asing, pembelian barang dengan menggunakan standar moneter yang tidak lazim, dan risiko biaya pembiayaan dapat membantu dengan pertukaran subordinat, misalnya, money forward, cash future, cash trade, dan money choice. Dengan demikian, organisasi mempunyai aksesibilitas terhadap pendanaan pendukung yang dapat dimanfaatkan kapan saja dan kapan saja organisasi memerlukan aset pendukung tersebut. Dampak positifnya adalah bahwa organisasi yang memiliki dukungan penuh tetap dapat menjalankan fungsi mereka ketika keadaan keuangan kurang stabil atau berfluktuasi, bahkan selama musim darurat keuangan. Kemudian, ketika keadaan keuangan kembali stabil atau normal, organisasi secara bertahap akan mengumpulkan dana yang dapat didistribusikan kembali melalui dukungan (Irfan, 2014). Keadaan fluktuasi standar konversi yang terjadi dapat mempengaruhi nilai pendapatan organisasi. Nilai pendapatan yang diperoleh organisasi dalam berbagai bentuk uang dapat dipengaruhi oleh besaran pertukaran atau standar konversi setiap uang ketika diubah menjadi uang dalam negeri atau uang rupiah, serta nilai uang yang keluar bergantung pada nilai setiap uang tunai. . Dampak dari fluktuasi standar konversi terhadap nilai uang organisasi dalam apa yang disimpan disebut pertukaran keterbukaan. Pertukaran keterbukaan itu sendiri secara mendasar dapat mempengaruhi manfaat atau pendapatan organisasi.

Likuiditas adalah variabel yang mempengaruhi strategi pendukung organisasi. Likuiditas menunjukkan kapasitas organisasi untuk memenuhi komitmen moneter sesaat. Dalam pengujian ini, likuiditas diproksikan sebagai proporsi yang berjalan. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ine Mayasari dan Ayu Rahayu pada tahun 2021, hasil eksplorasi menunjukkan bahwa tingkat likuiditas memainkan peran yang signifikan dalam keputusan pemilihan instrumen anak perusahaan

sebagai sarana pendukung. Ini menandakan bahwa adanya likuiditas yang tinggi cenderung memengaruhi kecenderungan untuk memilih instrumen anak perusahaan sebagai bagian dari strategi bisnis. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat likuiditas, semakin besar kemungkinan perusahaan memilih instrumen anak perusahaan untuk mendukung aktivitas bisnisnya. Artinya, semakin cair suatu organisasi, maka organisasi tersebut akan semakin terhindar dari pertaruhan kerugian finansial dan peluang organisasi untuk memanfaatkan dukungan menjadi rendah. Namun hal ini tidak jauh berbeda dengan konsekuensi eksplorasi yang diarahkan oleh Raras Kinasih dan Dewa Putra (2019) bahwa likuiditas berdampak pada penggunaan instrumen anak perusahaan sebagai pilihan *hedging*.

Leverage menjadi faktor berikutnya yang berdampak pada kebijakan lindung nilai suatu perusahaan. Pengaruh merupakan proporsi kewajiban atau disebut juga dengan proporsi kelarutan. Proporsi pengaruh menunjukkan kemampuan organisasi untuk membayar komitmen moneterinya Dalam jangka panjang dan saat ini, perlu untuk mengukur sejauh mana kegiatan organisasi disubsidi oleh kewajiban (Wiagustini, 2013: 85). Dengan meningkatnya jumlah obligasi, risiko yang muncul akan memaksa pengawas keuangan untuk menyesuaikan keseimbangan antara obligasi dan modal. Jika kewajiban menjadi lebih menonjol daripada modal yang diklaim, ini dapat menimbulkan tantangan baru bagi organisasi. Oleh karena itu, organisasi harus bersedia mengambil risiko dengan para eksekutif, terutama dalam hal penggunaan instrumen derivatif untuk mendukung kegiatan mereka.

Dalam eksplorasi ini, pengaruh diproksikan sebagai rasio kewajiban terhadap nilai properti. Penelitian yang dilakukan oleh Ine Mayasari dan Ayu Rahayu (2021) menunjukkan bahwa pengaruh tersebut memengaruhi keputusan untuk menggunakan instrumen derivatif sebagai sarana lindung nilai. Namun, temuan dari studi yang dilakukan oleh Novi Ariani dan Gede Merta pada tahun 2017 menunjukkan bahwa leverage memiliki dampak positif yang signifikan terhadap keputusan untuk melindungi nilai.

Selain pengaruh, elemen lain yang mempengaruhi pengaturan pendukung adalah produktivitas organisasi. Produktivitas menunjukkan kapasitas organisasi untuk menciptakan keuntungan dari bisnisnya. Organisasi dengan produktivitas tinggi menunjukkan bahwa organisasi sering kali mengembangkan bisnisnya dengan lebih cepat. Pasar global bersifat dinamis, sehingga perkembangan apa pun dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan yang melakukan transaksi besar-besaran. Organisasi memerlukan strategi pendukung untuk mengurangi pertaruhan ini. Dalam pengujian ini manfaat diproksikan dengan return on resources, sebagaimana eksplorasi dari Ine Mayasari dan Ayu Rahayu (2021) menunjukkan hasil bahwa produktivitas mempengaruhi pilihan pendukung instrumen pendukung. Hal ini berbeda dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Melissa Aristya dan Wiwik Hidajah (2020) yang menemukan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif namun dapat diabaikan terhadap keputusan *hedging*.

Berdasarkan paparan latar belakang di atas, masih terdapat beberapa Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang belum menerapkan strategi hedging. Selain itu, penelitian mengenai penggunaan instrumen derivatif dalam konteks hedging di Indonesia masih sangat terbatas. Ditemukan juga adanya perbedaan antara penelitian-penelitian terdahulu (research gap) mengenai kebijakan hedging yang dilakukan oleh BUMN. Oleh karena itu, peneliti memandang perlunya melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul, “Pengaruh Likuiditas, *Leverage*, dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021”.

TINJAUAN LITERATUR

Definisi Lindung Nilai (Hedging)

Hedging adalah metodologi organisasi dalam melindungi organisasinya dari kerugian uang asing yang disebabkan oleh organisasi yang memimpin diskusi bisnis. Pendukung adalah metodologi untuk mengurangi pertaruhan kemalangan yang disebabkan oleh varians biaya (Brigham dan Houston, 2014). Dukungan adalah teknik untuk membatasi pertaruhan kerentanan dalam perkembangan biaya perdagangan yang tidak biasa di masa depan dengan cara yang dapat diukur (Darsono, 2018).

Cara yang digunakan organisasi untuk menghindari pertaruhan standar konversi berbeda dengan yang terjadi karena kesepakatan, biasanya organisasi akan melakukan portofolio organisasi yang melibatkan instrumen bawahan untuk mendukung. Pemanfaatan bawahan adalah untuk memindahkan peluang atau menghadapi tantangan bergantung pada apakah posisi lindung nilai adalah lindung nilai atau pemeriksa. (Abdul, 2015).

Definisi Likuiditas

Rasio likuiditas Rasio lancar yang tinggi cenderung mengurangi kerentanan bagi investor terhadap risiko likuiditas, karena menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih besar untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan sumber daya yang ada. Hal ini mencerminkan tingkat likuiditas yang tinggi dalam perusahaan, yang dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk mengonversi aset menjadi uang tunai dengan cepat dan efisien. Sebagai hasilnya, investor cenderung merasa lebih aman karena perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa menghadapi risiko likuiditas yang signifikan, namun menunjukkan adanya aset yang tidak aktif sehingga menurunkan produktivitas, sehingga ROA juga akan lebih kecil (Priharyanto, 2009). Adanya keterbukaan pertukaran menambah penurunan produktivitas, karena keterbukaan pertukaran mempengaruhi pendapatan sementara perusahaan, jika pembayaran pertukaran menggunakan nilai tukar asing maka nilainya akan lebih menonjol dengan asumsi uang asing tersebut menguat terhadap uang tunai dalam negeri, sehingga peningkatan perjudian.

Definisi Leverage

Irham (2014) mengatakan bahwa pengaruh adalah kapasitas organisasi untuk memenuhi komitmen jangka panjang, pada akhirnya proporsi pengaruh adalah alat untuk mengukur seberapa besar suatu organisasi didanai dengan kewajiban. Leverage juga dapat digunakan untuk mengetahui tingkat ketergantungan pendanaan suatu perusahaan terhadap kreditur.

Kasmir (2015:150) menyatakan bahwa pengaruh adalah kapasitas organisasi untuk memenuhi komitmennya secara sementara dan jangka panjang. Untuk menyelesaikan tugasnya, setiap organisasi mempunyai kebutuhan yang berbeda-beda, terutama yang berkaitan dengan cadangan agar organisasi dapat berjalan sebagaimana mestinya. Cadangan diharapkan dapat menutupi seluruh atau sebagian pengeluaran penting. Cadangan juga diharapkan untuk memperluas atau mengembangkan organisasi atau usaha baru. Artinya di dalam organisasi harus selalu tersedia sejumlah aset yang dapat diakses sehingga dapat diakses ketika diperlukan.

Definisi Profitabilitas

Profitabilitas adalah kecukupan dan produktivitas organisasi dalam memanfaatkan sumber dayanya, karena proporsi manfaat menunjukkan perusahaan yang melakukan transaksi dalam jumlah besar berisiko mengalami kerugian akibat ketidakmampuan dalam mengelola risiko transaksi tersebut. Kesalahan dalam mengevaluasi atau mengelola risiko dapat mengakibatkan dampak finansial yang signifikan bagi perusahaan. Oleh karena itu, manajemen risiko menjadi kunci penting dalam menjaga kesehatan keuangan perusahaan, terutama saat melakukan transaksi dalam skala besar. akibat sifat dinamis pasar internasional. Oleh karena itu, organisasi memerlukan strategi pendukung untuk mengurangi pertaruhan ini.

METODE PENELITIAN

Judul penelitian ini adalah "Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021." Penelitian ini merupakan penelitian explanatory yang berfokus pada pengaruh variabel independen seperti likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap keputusan hedging menggunakan instrumen derivatif di perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Populasi penelitian meliputi seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021, dengan total 27 perusahaan. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode purposive sampling, menggunakan data kuantitatif dan sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia. Analisis data dilakukan terhadap laporan keuangan periode 2019-2021 yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id) dan situs resmi perusahaan. Tujuan utama dari penelitian ini adalah merumuskan serta menguji hipotesis terkait pengaruh variabel independen terhadap keputusan hedging di perusahaan BUMN.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini memfokuskan pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia, dengan total populasi sebanyak 37 perusahaan. Dalam penelitian ini, 27 perusahaan dipilih sebagai sampel penelitian melalui metode purposive sampling. Data yang digunakan diperoleh dari website resmi perusahaan serta situs resmi Bursa Efek Indonesia, www.idx.co.id. Tujuan utama penelitian ini adalah untuk menguji dampak likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap keputusan hedging perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengolahan data dilakukan menggunakan program SPSS 23. Informasi lebih rinci mengenai distribusi sampel dapat ditemukan pada Tabel IV.1.

Tabel 1 Data Distribusi Sampel Penelitian

No	Keterangan	Jumlah
1.	Jumlah BUMN di Indonesia	37
2.	Jumlah BUMN yang tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia	7
3.	Jumlah BUMN yang tidak mencatatkan laporan keuangan di Bursa Efek Indonesia	3
Jumlah BUMN yang digunakan		27
Jumlah laporan keuangan tahunan selama 3 tahun		81

1. Analisis Statistik Deskriptif

Hasil statistik deskriptif yang mencakup nilai minimum, maksimum, rata-rata, dan deviasi standar digunakan untuk menggambarkan faktor-faktor yang memengaruhi likuiditas, leverage, dan profitabilitas, serta keputusan hedging perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021. Informasi lebih rinci mengenai hasil statistik deskriptif dapat ditemukan pada Tabel IV.2.

Tabel 2
Hasil Uji Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Hedging	80	0	1	,64	,484
Likuiditas	80	,10	2,80	1,2664	,51039
Leverage	80	-6,60	16,10	3,7050	3,83993
Profitabilitas	80	-,60	2,20	,0350	,27588
Valid N (listwise)	80				

Dari hasil analisis deskriptif yang terdapat dalam Tabel IV.1, terlihat bahwa variabel hedging memiliki rentang nilai antara 0 hingga 1, dengan nilai terendah sebesar 0 dan nilai tertinggi sebesar 1. Rata-rata dari variabel ini adalah 0.64, dan variasi data sekitar rata-rata sebesar 0.484. Perihal likuiditas, nilai minimumnya adalah 0.10 dan nilai maksimumnya mencapai 2.80. Rata-rata likuiditas yang terhitung adalah 1.2664, dan variasi data dari rata-rata adalah sekitar 0.51039. Variabel leverage memiliki nilai terendah -0.60 dan nilai tertinggi 16.10. Rata-rata dari leverage adalah 3.7050, dengan variasi data sekitar rata-rata sebesar 3.83993. Di sisi lain, variabel profitabilitas memiliki rentang nilai antara -0.60 hingga 2.20. Rata-rata profitabilitas adalah 0.0350, dan variasi data dari rata-rata adalah sekitar 0.27588.

2. Analisis Regresi Logistik

Regresi logistik adalah metode analisis statistik yang digunakan untuk menilai apakah probabilitas terjadinya suatu variabel dependen (terikat) dapat diprediksi oleh variabel independennya (bebas). Dalam konteks penelitian ini, variabel dependen menggunakan skala numerik atau variabel biner/dummy. Dalam hal ini, perusahaan yang menerapkan "Keputusan Hedging" akan dikodekan sebagai "1", sedangkan perusahaan yang tidak menerapkan "Keputusan Hedging" akan dikodekan sebagai "0". Metode analisis ini memungkinkan peneliti untuk mengevaluasi pengaruh variabel independen seperti likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap keputusan hedging perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia".

3. Pengujian Model Regresi

- a. Uji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemdshow's Goodness of Fit Test*)

Tabel 3

Hasil Uji Kelayakan Model Regresi
Hosmer and Lemdshow's Goodness of Fit Test

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	9.532	8	.299

Berdasarkan hasil uji statistik dari Tabel IV.3, nilai Chi Square yang diperoleh adalah 6.057 dengan nilai probabilitas signifikan sebesar $9.532 > 0.05$. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi layak untuk digunakan dalam analisis lanjutan karena tidak terdapat perbedaan yang signifikan antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model ini mampu memprediksi nilai observasi yang dilakukan dengan baik.

b. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Modell Fit*)

Tabel 4
Hasil Uji Keseluruhan Model (*Overall Modell Fit*)
(Block 0 = Beginning Block)

Iteration History ^{a,b,c}			
Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	104.779	.550
	2	104.775	.565
	3	104.775	.565
a. Constant is included in the model.			
b. Initial -2 Log Likelihood: 104,775			
c. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than ,001.			

Tabel 5
Hasil Uji Keseluruhan Model (*Overall Modell Fit*)
(Block 1 = Method = Enter)

Iteration History ^{a,b,c,d}						
Iteration		-2 Log Likelihood	Coefficients			
			Constant	Likuiditas	Leverage	Profitabilitas
Step 1	1	92.333	1.193	-.841	.125	-1.143
	2	91.627	1.248	-.931	.173	-1.488
	3	91.614	1.241	-.935	.181	-1.555
	4	91.614	1.241	-.935	.181	-1.557
	5	91.614	1.241	-.935	.181	-1.557
a. Method: Enter						
b. Constant is included in the model.						
c. Initial -2 Log Likelihood: 104,775						
d. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than ,001.						

Berdasarkan Tabel IV.4 dan IV.5, evaluasi keseluruhan model dilakukan dengan mempertimbangkan nilai -2Log likelihood. Pada block 0 atau Beggining Block Tabel IV.4, diperoleh nilai -2Log likelihood sebesar 104,779, yang hanya menggunakan konstanta tanpa melibatkan variabel independen. Namun, ketika variabel likuiditas, leverage, dan profitabilitas dimasukkan ke dalam model pada block 1 atau Method Enter Tabel IV.5, nilai -2Log likelihood menurun menjadi 91,614. Ini menandakan bahwa model regresi yang memasukkan variabel likuiditas, leverage, dan profitabilitas menghasilkan nilai -2Log likelihood yang lebih rendah. Berdasarkan hal ini, dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik yang mempertimbangkan variabel independen tersebut lebih cocok dan sesuai dengan data penelitian yang ada.

4. Pengujian Hipotesis

- a. Koefisien Determinasi (*Cox and Snell's R Square*)

Tabel 6
Hasil Uji *Cox and Snell's R Square*

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	91.614 ^a	.152	.208

- a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than ,001.

Untuk mengevaluasi sejauh mana variabel independen dapat menjelaskan variasi dalam keputusan hedging, digunakan nilai Nagelkerke R Square dan Cox and Snell R Square dalam regresi logistik. Nilai Nagelkerke R Square yang diperoleh adalah 0,208, menandakan bahwa sekitar 20,8% variasi dalam keputusan hedging dapat dijelaskan oleh variabel independen yang dimasukkan dalam model. Sementara itu, Cox and Snell R Square memberikan nilai yang lebih rendah, menunjukkan bahwa sekitar 79,2% variasi lainnya dalam keputusan hedging dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan dalam model.

- b. Selanjutnya, uji signifikansi model secara parsial dilakukan menggunakan Uji Wald. Uji ini bertujuan untuk menguji setiap variabel independen dengan memeriksa kolom signifikansi. Dalam penelitian ini, tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% (0,05). Artinya, variabel independen dianggap berpengaruh secara signifikan secara parsial terhadap variabel dependennya jika nilai probabilitas < 0,05. Sebaliknya, jika probabilitas > 0,05, maka

variabel tersebut dianggap tidak berpengaruh secara signifikan secara parsial terhadap variabel dependennya.

Tabel 7
Hasil Uji Signifikansi Model secara Parsial
Uji Wald

		Variables in the Equation					
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp (B)
Step 1^a	Lik	-.935	.516	3.280	1	.070	.393
	Lev	.181	.085	4.534	1	.033	1.199
	Prof	-1.557	1.228	1.607	1	.205	.211
	Constant	1.241	.775	2.565	1	.109	3.458
a. Variable(s) entered on step 1: Likuiditas, Leverage, Profitabilitas.							

Berdasarkan hasil analisis pada tabel IV.6 dapat diketahui model regresi yang dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$L = Ln = 1.241 - 0,935Lik + 0.181Lev - 1,557Prof$$

Berdasarkan hasil analisis data yang terdapat dalam Tabel IV.6, penjelasan dapat disampaikan sebagai berikut:

- 1) Variabel likuiditas, yang diukur dengan current ratio, menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,070. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya, yaitu 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan hedging.
- 2) Variabel leverage, yang diukur dengan debt to equity ratio, menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,033. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi yang ditetapkan, yaitu 0,05. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa variabel leverage memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan hedging.
- 3) Variabel profitabilitas, yang diukur dengan return on asset, menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,205. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya. Dengan demikian, variabel profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan hedging.

c. Uji Signifikansi Model Secara Simultan (*Omnibus Test of Model Coefficients*)

Tabel 8

Hasil Uji Signifikansi Model Secara Simultan
Omnibus Test of Model Coefficients

Omnibus Tests of Model Coefficients				
		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	13.160	3	.004
	Block	13.160	3	.004
	Model	13.160	3	.004

Berdasarkan hasil dari Tabel IV.7, dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik layak digunakan untuk analisis selanjutnya. Hal ini ditunjukkan oleh nilai Uji Chi Square sebesar 13,160 dengan derajat kebebasan (df) sebanyak 5, yang menghasilkan nilai signifikansi $< 0,05$. Selain itu, nilai signifikansi omnibus test sebesar 0,004, yang juga $< 0,05$ dengan menggunakan taraf kepercayaan 95%. Omnibus Test menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari setidaknya satu variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, hipotesis 0 ditolak, yang berarti likuiditas, leverage, dan profitabilitas secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan hedging.

Pembahasan

Berdasarkan pada hasil pembahasan yang telah dilakukan di atas, penelitian ini menemukan beberapa hal-hal sebagai berikut:

1) Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan Hedging

Rasio likuiditas, yang diindikasikan dengan current ratio, memiliki nilai signifikansi sebesar 0,070. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang ditetapkan sebelumnya, yaitu 0,05, menunjukkan bahwa variabel ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan hedging. Dalam konteks perusahaan BUMN, tingginya nilai likuiditas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tidak menghadapi kesulitan keuangan karena memiliki lebih banyak aset daripada hutang. Tingkat likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk mengurangi risiko keuangan, sehingga kebutuhan untuk keputusan hedging menjadi lebih rendah. Sebaliknya, pada perusahaan dengan likuiditas rendah, keputusan hedging cenderung lebih tinggi.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Saragih & Musdholifa (2017) menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki akses ke dana dari pihak ketiga lokal yang mencukupi cenderung tidak memerlukan keputusan hedging, karena

eksposur mereka terhadap mata uang asing relatif rendah. Hal ini konsisten dengan temuan bahwa perusahaan BUMN dengan likuiditas tinggi memiliki kecenderungan untuk mengurangi kebutuhan akan keputusan hedging.

Temuan ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratnaningsih et al. (2021) dan Rosalin et al. (2023), yang menunjukkan bahwa likuiditas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan hedging perusahaan.

2) Pengaruh leverage terhadap Keputusan Hedging

Rasio leverage Variabel yang diukur dengan debt to equity ratio menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,033, yang berada di bawah tingkat signifikansi 0,05. Hal ini menandakan bahwa variabel ini memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan hedging. Ketika perusahaan memiliki debt to equity ratio yang tinggi, ini mengindikasikan bahwa proporsi pendanaan melalui utang cukup besar, yang dapat meningkatkan risiko keuangan dan mendorong perusahaan untuk melakukan keputusan hedging.

Struktur modal yang didominasi oleh hutang dapat meningkatkan risiko perusahaan, terutama terkait dengan fluktuasi kurs. Hutang yang tinggi memaksa perusahaan untuk lebih berhati-hati dalam menjalankan kegiatan operasional, khususnya dalam transaksi internasional, untuk menghindari dampak fluktuasi kurs yang signifikan. Perusahaan dengan pendapatan dalam mata uang lokal dan memiliki utang dalam valuta asing akan menghadapi eksposur valuta asing yang tinggi. Kenaikan kurs valuta asing dapat meningkatkan nilai utang dalam mata uang lokal, yang memerlukan pengeluaran lebih banyak dana untuk melunasi utang.

Temuan ini konsisten dengan penelitian Ariani & Sudiartha (2017), yang menyatakan bahwa perusahaan dengan leverage yang tinggi cenderung menggunakan hedging lebih intensif saat kondisi ekonomi diprediksi melemah dan menyebabkan depresiasi mata uang lokal. Tujuan penggunaan hedging dalam situasi ini adalah untuk meminimalkan risiko dan melindungi arus kas perusahaan dari potensi risiko keuangan. Sebaliknya, penurunan debt to equity ratio dapat mengakibatkan penggunaan hedging yang lebih rendah, karena perusahaan cenderung memiliki risiko yang lebih rendah terkait dengan kewajiban finansial mereka.

Penelitian ini juga sejalan dengan hasil penelitian Saraswati & Suryantini (2019) dan Rosalin et al. (2023), yang menunjukkan bahwa debt to equity ratio memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan hedging.

3) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging

Rasio profitabilitas Variabel yang diukur dengan return on asset menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,205, melebihi tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya sebesar 0,05. Artinya, variabel ini tidak memiliki

pengaruh yang signifikan terhadap keputusan hedging. Perubahan baik peningkatan maupun penurunan return on asset tidak memberikan dampak yang signifikan pada keputusan hedging perusahaan. Terlihat bahwa kemampuan perusahaan dalam mengelola aset dengan efisien dan efektif, serta kemampuan untuk meminimalkan biaya, tidak secara signifikan memengaruhi keputusan hedging.

Sejalan dengan pandangan Leveraged et al. (2017), perusahaan yang memperoleh mayoritas pendapatan dari operasi valuta asing tidak cenderung memerlukan hedging karena fluktuasi mata uang lokal terhadap mata uang asing tidak signifikan memengaruhi nilai perusahaan. Dalam konteks ini, perusahaan yang terlibat dalam ekspor dan transaksi mata uang asing seperti Dolar Amerika Serikat cenderung menerapkan natural hedging, yang mengurangi risiko fluktuasi kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat.

Temuan ini juga sejalan dengan hasil penelitian oleh Ratnaningsih et al. (2021), yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan hedging.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian ini dan perbincangan mengenai implikasi likuiditas, leverage, serta profitabilitas terhadap keputusan hedging perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2021, terdapat beberapa kesimpulan yang dapat diambil:

1. Likuiditas, yang diukur dengan current ratio, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan hedging. Hal ini tergambarkan dari nilai signifikansi sebesar 0,070, yang melampaui ambang batas 0,05.
2. Leverage, yang diukur dengan debt to equity ratio, memainkan peran yang signifikan dalam keputusan hedging. Dapat diamati dari signifikansi nilai sebesar 0,033, yang lebih rendah dari ambang batas 0,05, menandakan bahwa perusahaan BUMN dengan struktur modal yang didominasi oleh utang cenderung lebih aktif dalam menggunakan hedging.
3. Profitabilitas, yang diukur dengan return on asset, tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan hedging. Signifikansi nilai sebesar 0,205, yang melampaui ambang batas 0,05, menunjukkan bahwa perubahan dalam tingkat profitabilitas tidak berpengaruh signifikan pada keputusan hedging.

Secara keseluruhan, hasil penelitian ini memberikan gambaran bahwa leverage memainkan peran yang signifikan dalam mempengaruhi keputusan hedging perusahaan BUMN, sementara likuiditas dan profitabilitas tidak memiliki dampak yang signifikan pada keputusan hedging selama periode penelitian tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Abimanyu, Y. (2004). *Memahami Kurs Valuta Asing FE UI*. Jakarta.
- Ariani, N & Sudiarta, G. (2017). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Sektor Pertambangan Di BEI. *Jurnal Manajemen Unud*, 347-374.
- Brigham, E. F. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. (2023). Retrieved from PT Bursa Efek Indonesia: www.idx.co.id
- Fahmi, I. (2013). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Guniarty, Fay. (2014). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 64-79.
- Hanafi, M. M. (2016). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo.
- Hilda Utami, S. I. (2018). DETERMINASI KEPUTUSAN HEDGING DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF KEUANGAN Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016. *Tirtayasa Ekonomika*, 27-45.
- Ine Mayasari, A. R. (2021). Determinan Keputusan Hedging Instrumen Derivatif (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di ISSI periode Tahun 2014-2018). *Jurnal Ekonomi Dan Perbankan*, 1-13.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kementrian Badan Usaha Milik Negara. (2023). Retrieved from Badan Usaha Milik Negara: www.bumn.go.id
- Madura, Jeff. (2000). *Manajemen Keuangan Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Melissa Aristya, W. H. (2020). FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI KEPUTUSAN HEDGING DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018). *Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya*, 1-18.
- Ni Nengah Novi Ariani, G. M. (2017). PENGARUH LEVERAGE, PROFITABILITAS, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 347-374.
- Raras Kinasih, D. P. (2019). PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, DAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP PENGGUNAAN INSTRUMEN DERIVATIF SEBAGAI KEPUTUSAN HEDGING (Studi pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017). *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 63-80.
- Ratnaningsih, T. M. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Firm Size dan Growth Opportunity terhadap Hedging Sektor Farmasi, Industri Dasar dan Bahan Kimia pada Perusahaan ISSI. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 227-237.
- Rosalin F, K. E. (2023). Pengaruh Leverage, Kebijakan Deviden, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara

- (BUMN) Sub Sektor Konstruksi Bangunan Yang terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021. *Jurnal Media Wahana Ekonomika*, 579-591.
- Mulyawan, S. (2015). *Manajemen Risiko*. Jakarta: Pustaka Ceria.
- Sania, M. C. (2021, Agustus). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pelaksanaan Hedging Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Tercatat Di BEI. *Journal of Management Sciences*, 1, 43-52.
- Saragih F, M. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Firm Size, dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Perbankan Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 1-10.
- Saraswati A, S. N. (2019). PENGARUH LEVERAGE, FIRM SIZE, PROFITABILITAS TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*.
- Sartono, A. (2016). *Manajemen Keuangan : Teori dan Praktik*. Yogyakarta: BPFE.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif*.
- Sulistyo, B. (2015). *Hedging Nilai Tukar Mengurangi Risiko Pelebaran Defisit Anggaran*. Jakarta.
- Verawaty, A. K. (2019). DETERMINAN PENGAMBILAN KEPUTUSAN LINDUNG NILAI (HEDGING) DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF VALUTA ASING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR. *Akuisisi Jurnal Akuntansi*, 9-26.