

PERAN INFORMASI AKUNTANSI DALAM MEMPREDIKSI KEPUTUSAN LINDUNG NILAI (*HEDGING*)

Sustari Alamsyah¹⁾, Triana Zuhrotun Aulia²⁾

Jurusan Akuntansi, Universitas Muhammadiyah Tangerang
email : doni.alamsyah06@gmail.com

Abstrak:

Kegagalan PT PLN (Persero) dalam melindungi nilai transaksi menyebabkan perusahaan menderita kerugian sebesar Rp 17,33 Triliun, Hal ini diketahui ketika perusahaan diminta untuk menyajikan kembali laporan kinerja pada kuartal III tahun 2018. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh informasi akuntansi terhadap keputusan lindung nilai dalam rangka meminimalisir potensi resiko kerugian keuangan dari fluktuasi nilai transaksi akibat perubahan kurs. Populasi penelitian yaitu perusahaan manufaktur sub-sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2014-2018. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling* dan analisis datanya menggunakan regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas dan volatilitas arus kas memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai, sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai. Temuan penelitian yaitu informasi akuntansi mampu memprediksi perusahaan melakukan pengambilan keputusan lindung nilai, terutama perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas dan volatilitas arus kas yang tinggi cenderung mengurangi aktivitas transaksi lindung nilai.

Kata kunci : *lindung nilai, likuiditas, volatilitas arus kas, dan leverage.*

Abstract

The failure of PT PLN (Persero) to protect the transaction value caused the company to suffer a loss of IDR 17.33 trillion. This is known when the company is asked to restate its performance report in the third quarter of 2018. The purpose of this study is to determine the effect of accounting information on decisions hedging in order to minimize the potential risk of financial loss from fluctuations in transaction value due to changes in exchange rates. The research population is manufacturing companies in the consumer goods subsector listed on the IDX in 2014-2018. The sampling technique used purposive sampling and data analysis used logistic regression. The results prove that liquidity and cash flow volatility have a negative effect on hedging decisions, while leverage has no effect on hedging decisions. The research finding is that accounting information is able to predict companies to make hedging decisions, especially companies that have high levels of liquidity and cash flow volatility tend to reduce hedging transaction activities.

Keywords: *hedging, liquidity, cash flow volatility, and leverage.*

1. PENDAHULUAN

Melemahnya kurs rupiah terhadap mata uang asing menyebabkan banyak perusahaan mengalami kerugian, terutama pada perusahaan yang mempunyai *exposure* utang dalam bentuk valuta asing. Contoh nyata kegagalan PT PLN (Persero) dalam melindungi nilai transaksi menyebabkan pe-

rusahaan mengalami kerugian sebesar Rp 17,33 Triliun. Hal ini diketahui ketika perusahaan diminta untuk menyajikan kembali laporan kinerja pada kuartal III tahun 2018 (CNBC, 2018). Implikasi dari masalah ini menandakan lemahnya sistem pengawasan internal dan manajemen resiko yang dimiliki perusahaan, sehingga perusahaan harus me-

nanggung resiko kerugian keuangan (Anthony and Saunders, 2014).

Salah satu cara untuk menghindari resiko kerugian akibat fluktuasi nilai kurs yaitu dengan melakukan *hedging* (Stulz, 2013). *Hedging* dapat memungkinkan perusahaan untuk memprediksi pengeluaran dan penerimaan kas secara tepat, sehingga dapat meningkatkan kualitas keputusan dalam penganggaran kas (Weston dan Copeland, 1995). Aktivitas lindung nilai dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif, seperti kontrak *future*, *forward*, *valas option* dan *swap* dari sebuah transaksi (Kurniawati dkk, 2017). Instrumen tersebut memberikan dampak menguntungkan atau merugikan akibat adanya perbedaan nilai kurs pada saat transaksi terjadi dengan saat transaksi diselesaikan (Thiwayr, 2019).

Lindung nilai (*hedging*) merupakan salah satu strategi yang dilakukan oleh perusahaan untuk meminimalisir potensi resiko kerugian yang dihadapi di masa depan akibat dari selisih kurs. Resiko yang dihadapi perusahaan misalnya *Exposure* terhadap fluktuasi nilai tukar, yaitu sejauh mana transaksi perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. Dari definisi di atas, *hedging* merupakan *currency exposure* yang berarti menentukan sebuah pengganti atas kerugian/keuntungan dari perubahan kurs mata uang. Misalnya kerugian/keuntungan pada nilai asal *currency exposure* sebenarnya bisa disamakan dengan kerugian atau keuntungan dari nilai tukar mata uang pada *currency hedge* (Shapiro, 1998). Aktivitas lindung nilai (*hedging*) yang dilakukan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik eksternal maupun internal. Dari sisi eksternal, *hedging* dapat dipengaruhi oleh kurs valas dan ketidakstabilan makro ekonomi. Sedangkan dari sisi internal dipengaruhi oleh nilai transaksi, kondisi keuangan dan kinerja perusahaan yang dapat dilihat berdasarkan informasi akuntansi, misalnya tingkat likuiditas, solvabilitas, besarnya transaksi, ukuran perusahaan serta kebijakan perusahaan itu sendiri dalam mengimplementasikan manajemen resiko.

Motivasi penelitian yaitu: Pertama, ketidakstabilan fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing berpotensi mengakibatkan kerugian keuangan, terutama bagi perusahaan yang memiliki kewajiban dalam bentuk mata uang asing, sehingga pemilihan untuk melakukan lindung nilai menjadi lebih tepat. Kedua, menguji secara empiris peran informasi akuntansi yang terdiri dari likuiditas, volatility arus kas dan leverage terhadap

keputusan perusahaan melakukan lindung nilai. Ketiga, mengkaji kembali faktor internal perusahaan yang digunakan oleh penelitian terdahulu yang mendapatkan hasil kontradiktif terhadap pengaruh faktor internal perusahaan terhadap pengambilan keputusan *hedging*, diantaranya: Kurniawan dan Asandimitra (2015); Mediana dan Muharam (2016); Megawati, dkk (2016); Krisdian dan Badjra (2017) dan Fransisca dan Natsir (2019). Irawanti, et al (2018), Khodriyah, et al (2019).

2. TELAAH LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Teori Manajemen Resiko

Manajemen risiko dapat diartikan sebagai serangkaian prosedur yang sistematis dan terstruktur yang digunakan untuk mengidentifikasi, mengenali, mengukur, mengawasi, dan mengendalikan segala potensi ketidakpastian terkait ancaman atau risiko yang terjadi dari setiap kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan (Rivai dan Ismail, 2017). Potensi risiko yang terjadi ada yang bersifat murni dan ada juga yang bersifat spekulatif (Power's, 2006). Bersifat murni, jika risiko tersebut menyebabkan kerugian dan terjadinya tanpa disengaja, seperti terjadinya kebakaran, pencurian, bencana alam, dan lain-lain. Sedangkan bersifat spekulatif yaitu risiko yang sengaja ditimbulkan oleh perusahaan agar terjadinya ketidakpastian tersebut memberikan keuntungan kepadanya, misalnya risiko utang-piutang, perdagangan berjangka (*hedging*), dan sebagainya. Manajemen risiko yang efektif dan efisien akan menghasilkan tingkat kinerja dan kesehatan keuangan yang baik bagi perusahaan yang bersangkutan.

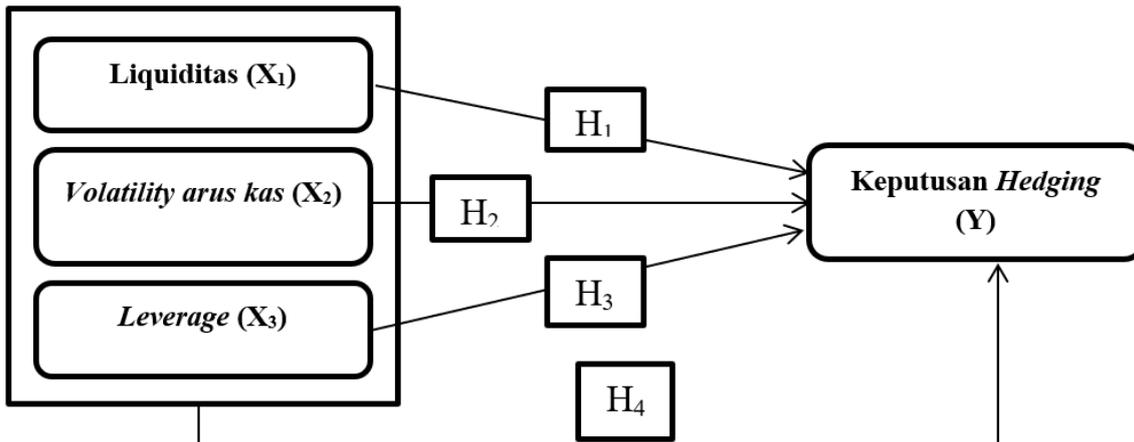
Lindung Nilai (*Hedging*)

Pembelajaran kooperatif bisa didefinisikan Lindung nilai (*hedging*) merupakan strategi yang dilakukan oleh perusahaan untuk meminimalisir potensi resiko kerugian yang dihadapi di masa mendatang. (Fahmi, 2011). Salah satu risiko yang dihadapi perusahaan diakibatkan oleh perubahan valas (*eksposure*). *Hedging* adalah menukar valas di masa depan dengan mata uang pelaporan yang bertujuan melindungi transaksi tersebut karena perubahan atas nilai tukar (Stulz, 2013). Jika transaksi perusahaan mengakibatkan munculnya hutang atau piutang dalam bentuk valuta asing dan tingkat suku bunga fluktuatif, maka kebutuhan *hedging* diprediksi semakin besar, khususnya bagi perusahaan yang sering melakukan transaksi ekspor dan impor (Suryani dan Fathoni, 2017).

Kerangka Konseptual

Dalam mengelola resiko, perusahaan pasti membutuhkan informasi yang akurat, baik yang bersifat eksternal maupun yang bersifat internal. Informasi yang bersifat eksternal misalnya kondisi makro ekonomi dan perubahan valas, sementara yang bersifat internal yaitu informasi yang berasal dari fungsi akuntansi, misalnya tingkat likuiditas, volatility arus kas dan leverage perusahaan. Dengan informasi ini,

perusahaan diharapkan mampu mengambil keputusan yang tepat terutama keputusan untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) dari transaksi yang dipengaruhi oleh kurs valuta asing dengan tujuan untuk menghindari segala potensi resiko keuangan yang kemungkinan dapat terjadi dimasa depan. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka kerangka dari penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Penelitian (Aditya dan Asandimitra, 2017)

Perumusan Masalah

Berdasarkan kerangka penelitian diatas, maka perumusan hipotesis dari penelitian ini adalah sebagai berikut

Pengaruh Likuiditas Terhadap Lindung Nilai

Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Aset lancar yang dimiliki perusahaan harus lebih besar jika dibandingkan utang jangka pendeknya agar perusahaan selalu berada dalam kondisi likuid (Wiagustini, 2013:85). Risiko likuiditas terjadi ketika perusahaan tidak bisa memenuhi kewajiban tepat waktu dan berarti perusahaan berhadapan dengan resiko keuangan (Sulindawati dkk, 2017). Tingkat likuiditas yang tinggi menggambarkan kemampuan perusahaan menanggung segala potensi resiko keuangan yang kemungkinan dapat terjadi dari aktivitas yang dilakukan, termasuk aktivitas transaksi yang dipengaruhi oleh kurs valuta asing. Dengan demikian semakin tinggi rasio likuiditas semakin rendah pula perusahaan melakukan keputusan lindung nilai (*hedging*) sebab perusahaan siap menanggung segala resiko yang dihadapi. Hasil penelitian Ameer (2010), Afza dan Atia (2011),

Chaudry (2014), Megawati, dkk. (2016), serta Dewi dan Purnawati (2016) yang membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai dengan alasan tingginya likuiditas dapat menjamin risiko beban pembiayaan transaksi yang dihadapi perusahaan, sebab biaya lindung nilai transaksi ini sangat besar.

H₁ : Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*).

Pengaruh Volatilitas Arus Kas Terhadap Keputusan Lindung Nilai

PSAK No. 2 menyatakan bahwa laporan arus kas memberikan informasi yang memungkinkan para pengguna laporan dalam mengevaluasi perubahan asset bersih, menentukan struktur keuangan dan kemampuannya mempengaruhi jumlah kas dalam memprediksi ketidakpastian lingkungan bisnis (Martani, 2015). Volatility arus kas merupakan standar deviasi pendapatan hasil operasi setelah depresiasi (Mediana dan Muharam, 2016). Tingkat volatilitas arus kas yang tinggi menandakan kelancaran arus kas digunakan dalam aktivitas operasi (Fanani, 2010). Hal ini berarti perusahaan memiliki kecukupan kas dalam membiayai aktivitas operasinya. Tingginya aktivitas kas perusahaan,

mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki ketersediaan kas yang cukup untuk menanggung semua transaksi yang dilakukan (Afri, 2014). Sehingga perusahaan memiliki kemampuan yang besar dalam menanggung resiko dan berimplikasi pada kecenderungan untuk mengurangi transaksi lindung nilai (Batchiler et al, 2010). Penelitian yang dilakukan oleh Goklas dan Wahyudi (2016); menyatakan bahwa volatilitas arus kas memiliki pengaruh terhadap keputusan lindung nilai.

H₂ : Volatility arus kas berpengaruh negatif terhadap keputusan *Hedging*.

Pengaruh Leverage Terhadap Keputusan Lindung Nilai

Leverage yang diprosikan oleh *debt to asset* rasio mengindikasikan perbandingan antara pembiayaan eksternal yang diperoleh melalui utang mampu dijamin oleh asset perusahaan. Melalui *debt to asset* rasio perusahaan dapat mengetahui seberapa besar asset yang dimiliki mampu melunasi hutang ketika perusahaan dilikuidasi. Tingginya nilai DAR, mengindikasikan tingginya utang perusahaan dibandingkan dengan asset yang dimiliki, sehingga resiko keuangan ketika perusahaan dilikuidasi menjadi sangat besar. Nilai leverage yang tinggi mengakibatkan tingginya perusahaan menanggung beban keuangan yang berasal dari utang, sehingga perusahaan akan lebih hati-hati menghadapi resiko keuangan yang kemungkinan akan terjadi. Oleh sebab itu, transaksi yang berpotensi menghasilkan kerugian keuangan diminimalisir oleh perusahaan dengan melakukan lindung nilai. Jadi, semakin tinggi tingkat hutang yang dimiliki maka semakin tinggi pula perusahaan melakukan transaksi lindung nilai. Penelitian yang dilakukan oleh Saraswati dan Suryantini (2016) membuktikan bahwa leverage memiliki pengaruh terhadap keputusan lindung nilai.

H₃ : Leverage berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai

Pengaruh Likuiditas, Volatilitas Arus Kas dan Leverage Terhadap Keputusan Hedging.

Informasi akuntansi yang terkandung dalam laporan keuangan, mampu memberikan penjelasan terkait kondisi, kinerja dan kepastian perusahaan dalam menghasilkan arus kas dimasa depan (Martani, 2015). Dengan informasi ini, pengguna laporan keuangan dapat mengetahui seberapa besar prospek dan kinerja perusahaan di masa depan, termasuk kemampuan perusahaan menghadapi segala potensi resiko yang kemungkinan terjadi. Bagi pengguna

internal, informasi sangat diperlukan dalam mendukung keberhasilan dari kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan dalam memutuskan lindung nilai transaksi (*hedging*). Diharapkan dengan informasi akuntansi yang dimiliki dapat menjadi dasar bagi perusahaan membuat keputusan yang tepat terkait keputusan *hedging*.

H₄ : Likuiditas, *volatility* arus kas dan *leverage* berpengaruh secara simultan terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*).

3. METODE PENELITIAN

Pendekatan Penelitian

Penelitian ini bersifat kuantitatif asosiatif disesain untuk mengetahui pengaruh Likuiditas, ukuran perusahaan dan leverage secara parsial maupun simultan terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*). Tipe hubungan antar variabel bersifat kausalitas dengan unit analisisnya laporan keuangan, sedangkan analisis datanya menggunakan regresi logistik.

Metode, Jenis Dan Sumber Data

Metode pengumpulan datanya yaitu metode dokumentasi dan jenis datanya merupakan data sekunder berupa laporan keuangan yang dipublikasikan perusahaan, dan sumber datanya berasal dari BEI.

Populasi dan Sampel

Populasi penelitian yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2016-2018. Teknik pengambilan sampel dengan *purposive sampling*, kriteria : 1. Perusahaan manufaktur terdaftar BEI secara berturut-turut tahun 2016-2018; 2. Menerbitkan laporan keuangan lengkap dan telah diaudit; 3. Perusahaan yang memiliki exposure transaksi (utang atau piutang) dalam mata uang asing; 4. Pernah melakukan *hedging* selama tahun pengamatan.

Definisi dan Pengukuran Variabel

Variabel Dependen, yaitu keputusan *hedging* merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk meminimalisir potensi resiko kerugian yang terjadi atas transaksi yang dipengaruhi oleh fluktuasi valas. Pengukuran variabel bersifat dummy, skor 1 untuk perusahaan bertransaksi *hedging* dan skor 0 untuk perusahaan yang tidak bertransaksi *hedging* (Fahmi, 2011).

Variabel Independen,

Liquiditas yang diprosikan oleh *Current Ratio* (*CR*) merupakan perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar (Kasmir : 2014) yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Volatility Arus Kas, merupakan indeks sebaran distribusi arus kas yang diukur menggunakan deviasius kas operasional selama lima tahun, yaitu dari tahun 2014-2018 dibagi dengan total asset tahun *t*. Secara sistematis dapat rumus sebagai berikut (Fanani : 2010):

$$CFV = \frac{\sigma(CFO)t}{Total\ Aktiva_{jt}}$$

Leverage, diprosikan oleh *Debt To Asset Ratio* (*DAR*) yang formulasinya dapat rumuskan sebagai berikut (Kurniawan, 2018) :

$$DER = \frac{Total\ Hutang}{Total\ Aset}$$

Teknik Analisis Data

Analisis statistik deskriptif

Menjelaskan semua variabel penelitian yang dilihat melalui nilai maksimum, minimum, mean dan standar deviasi (Ghozali, 2016).

Menilai kelayakan model regresi

Untuk menilai kelayakan model regresi dilakukan dengan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Jika nilai statistiknya lebih dari 0,05, maka dapat dikatakan bahwa model diterima karena cocok dengan data observasinya (Ghozali, 2016).

Menilai Keseluruhan Model

Pengujian menghasilkan dua nilai -2LogL yaitu untuk model yang hanya memasukan nilai konstanta saja dan satu model dengan konstanta dan tambahan variabel bebas. Adanya pengurangan dari nilai antara -2LogL diawal dengan nilai -2LogL pada langkah selanjutnya menunjukkan bahwa model yang di hipotesiskan cocok dengan data penelitian (Ghozali, 2016).

Tabel Klasifikasi

Menjelaskan tentang klasifikasi data terkait variabel dummy, tabel ini kita dapat melihat seberapa banyak perusahaan melakukan dan tidak melakukan hedging.

Uji Multikolinearitas

Digunakan untuk menentukan apakah model persamaan regresi menemukan terdapatnya korelasi kuat antar variabel independen yang digunakan. Pengujian dilihat berdasarkan nilai matrik korelasi (Ghozali, 2016).

Uji Koefisien Determinasi

Digunakan untuk mengukur besarnya kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2016). Pengujian ini menggunakan nilai *Nagelker R square*.

Pengujian Hipotesis

Analisis Regresi Logistik

Merupakan analisis regresi linier dimana pengukuran variabel dependennya bersifat dummy. Hipotesis yang diajukan baik yang simultan (uji f) maupun yang parsial (uji t) dapat diketahui dengan menggunakan analisis regresi logistik. Adapun model persamaan struktural dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$Hedge\ (Ln\ \frac{P}{1-P}) = \alpha + \beta_1 CR + \beta_2 VAK + \beta_3 DAR + e$$

Ket : Hedge = Keputusan Hedging, α = Nilai Konstanta, β = Nilai konstanta variabel, CR = Current rasio, VAK = volatility arus kas, DAR = debt to asset ratio, e = error

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI yaitu perusahaan yang kegiatan operasioanalnya memproses bahan menjadi produk jadi serta melakukan penjualan produk secara langsung kepada konsumen atau perusahaan lain (Alamsyah, 2017). Jumlah perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI secara berturut-turut periode 2014-2018 adalah 35 perusahaan (www.idx.co.id). Dan kriteria Pengambilan sampe- lnya.

Tabel 1
Kriteria Pengambilan Sampel

Kriteria	Jumlah Perusahaan
Perusahaan manufaktur sub sektor yang terdaftar di BEI secara berturut-turut selama tahun 2014-2018.	35
Tidak menerbitkan laporan keuangan secara lengkap dan telah diaudit.	(3)
Tidak memiliki exposure (piutang dan utang) usaha dalam bentuk mata uang asing	(0)
Tidak melakukan hedging selama tahun pengamatan	(1)
Jumlah perusahaan sampel	31
Jumlah Observasi (31 x 5 tahun)	155

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Menjelaskan nilai variabel penelitian yang terdiri atas nilai minimum, maksimum, rata-rata (*mean*) dan standar deviasi. Hasil pengolahan data variabel yaitu :

Tabel 2
Hasil Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	N	Min	Max	Mean	Std. Dev
Hedg	155	0	1	.64	.482
CR	155	.28	3.97	2.1228	.94372
VAK	155	.01	2.37	.9559	.42644
DAR	155	.02	5.18	.8437	.70078
Valid N (listwise)	42				

Sumber : Diolah peneliti, 2020

Hasil Uji Kualitas Data

Pengujian Kelayakan Model Regresi

Untuk menilai kelayakan model regresi dapat dilihat dari tabel berikut :

Tabel 3
Pengujian Kelayakan Model Regresi

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	Df	Sig.
1	8.852	8	.355

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Nilai *Hosmer and Lemeshow Test* yang ditunjukkan pada nilai *Chi-square* sebesar 8.852 dan nilai sig. 0,355 yang nilainya diatas 0,05. Hal ini dapat disim-

pulkan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya sehingga dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya (Ghozali, 2016).

Penilaian Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Hasil penilaian keseluruhan model ditunjukkan dengan tabel dibawah ini:

Tabel 4
Hasil Penilaian Keseluruhan Model

Iteration History ^{a,b,c,d}						
Iteration		-2 Log like-lihood	Coefficients			
			Constant	CR	VAK	DAR
Step 1	1	51.040	1.042	-.145	.546	-.452
	2	50.977	1.150	-.175	.679	-.555
	3	50.977	1.154	-.176	.685	-.560
	4	50.977	1.154	-.176	.685	-.560

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Pada tabel diatas, nilai -2LL awal sebesar 51,040 dan setelah dimasukkan ketiga variabel independen, maka nilai -2LL akhir mengalami penurunan menjadi 50.977. Penurunan -2LL ini menunjukkan bahwa model regresi baik atau model yang dihipotesiskan cocok dengan data (Ghozali, 2016:341).

Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R square*)

Nilai koefisien determinasi pada model regresi logistik dilihat berdasarkan nilai *Nagelkerke R square* di bawah ini :

Tabel 5
Koefisien Determinasi

Model Summary			
Step	-2 Log like-lihood	Cox & Snell R-Square	Nagelkerke R Square
1	50.977 ^a	.583	.613

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Nilai *Nagelkerke R square* pada tabel di atas yaitu 0,613 yang berarti variabilitas variabel dependen yang bisa dijelaskan oleh variabel independen sebesar 61,3% dan sisanya 39,7% dijelaskan melalui variabel lain yang tidak diteliti (Ghozali, 2016).

Pengujian Multikolinieritas

Uji multikolinieritas dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 6
Matrik Korelasi

Correlation Matrix					
		Const	CR	VAK	DAR
Step 1	Const	1.000	-.593	-.315	-.556
	CR	-.593	1.000	-.275	.199

	VAK	-.315	-.275	1.000	-.267
	DER	-.556	.199	-.267	1.000

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Hasil pengujian memperlihatkan tidak ada nilai koefisien korelasi dari variabel bebas yang lebih besar dari 0,9, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi indikasi *multikolinieritas* pada penelitian ini.

Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi dapat dilihat pada tabel di bawah ini :

Tabel 7
Tabel Klasifikasi
Classification Table^a

		Predicted		
		Hedg		Percentage Correct
Observed		0	1	
Step 1	Hedg	0	56	.0
		1	99	100.0
Overall Percentage				69.0

a. The cut value is .500

Sumber : Data diolah peneliti, 2020

Hasil output SPSS menunjukkan bahwa kekuatan prediksi model regresi dalam mengestimasi kemungkinan perusahaan melakukan *hedging* sebesar 69%. Hal ini berarti bahwa dari 155 observasi terdapat sebanyak 99 yang diprediksi melakukan *hedging*.

Hasil Regresi Logistik

Model regresi logistik terbentuk dengan nilai parameter *variables in the equation*. Estimasi model dan tingkat signifikansinya ditunjukkan pada tabel dibawah ini.

Tabel 8
Uji Hipotesis Parsial

Variables in the Equation							
		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	CR	-.176	.333	3.28	1	.047	5.838
	VAK	-.685	.916	3.56	1	.044	4.985
	DAR	.560	.761	.540	1	.462	.571
	Const	1.154	1.26	.839	1	.360	3.169

a. Variable(s) entered on step 1: CR, VAK, DER.

Sumber : Diolah peneliti, 2020

Tabel di atas menunjukkan hasil pengujian dengan regresi logistik pada taraf kesalahan 0,05. Model regresi yang terbentuk didasarkan pada nilai esti-

masi parameter dalam *variables in the equation* yaitu :

$$\text{Hedge } \left(\frac{P}{1-P}\right) = 1,159 - 0,176\text{CR} - 0,685\text{VAK} + 0,560\text{DAR} + \epsilon$$

Dari hasil analisis regresi logistik terlihat bahwa konstanta sebesar 1,154, hal ini menunjukkan bahwa jika semua koefisien variabel independen (CR, VAK, dan DAR) bernilai nol, maka nilai keputusan lindung nilai (*Hedge*) sebesar 1,154.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilihat dari tabel 8 yaitu:

Pengujian H₁ : Terdapat Pengaruh likuiditas (CR) Terhadap Keputusan Lindung Nilai.

Dari tabel 8, diketahui bahwa nilai sig dari variabel Likuiditas sebesar 0,047 yang lebih kecil dari α (0,05), sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama (H₁) yaitu Likuiditas berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai, **diterima**.

Pengujian H₂ : Terdapat Pengaruh Volatility Arus Kas (VAK) Terhadap Keputusan Lindung Nilai (Hedge)

Nilai sig dari volatility arus kas (VAK) yaitu sebesar 0,044 yang lebih dari α (0,05) dan dapat disimpulkan bahwa hipotesis kedua (H₂) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai, **diterima**.

Pengujian H₃ : Terdapat Pengaruh Leverage (DAR) terhadap Keputusan Lindung Nilai (Hedge)

Nilai sig dari variabel leverage (DAR) yaitu sebesar 0,462 yang lebih dari α (0,05), maka dapat diputuskan bahwa hipotesis ketiga (H₃) yang menyatakan leverage mempunyai pengaruh terhadap keputusan lindung nilai, **ditolak**.

Pengujian H₄ : Terdapat pengaruh liquiditas, ukuran perusahaan dan leverage secara simultan terhadap keputusan lindung nilai (hedge)

Nilai *chi-square* sebesar 8.852 dan probabilitasnya 0,355 atau lebih dari 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas, ukuran perusahaan, dan leverage secara simultan berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai atau H₄, **Diterima**.

Pembahasan Hasil Penelitian

Pengaruh Liquiditas Terhadap Keputusan Lindung Nilai (hedging)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*). Likuiditas yang diprosikan oleh *current ratio* merupakan perbandingan antara aset lancar dengan liabilitas lancar yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat likuiditas yang tinggi menandakan bahwa entitas memiliki kemampuan yang besar dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Hal ini berdampak pada tingginya kemampuan perusahaan menanggung segala potensi resiko yang kemungkinan bisa dihadapi.

Semakin likuid perusahaan, semakin kecil risiko kegagalan dalam memenuhi kewajiban lancarnya sehingga potensi kesulitan keuangan yang terjadi sangat rendah, hal ini berdampak pada turunnya aktivitas lindung nilai (*hedging*) yang dilakukan. Selain itu, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi, memiliki kesempatan besar untuk mengembangkan usahanya, sehingga dana yang dimiliki dapat digunakan untuk aktivitas lain, diluar aktivitas *hedging*. Dengan demikian dapat dipastikan bahwa semakin tinggi nilai likuiditas akan semakin rendah aktivitas lindung nilai yang dilakukan dikarenakan rendahnya risiko yang terjadi (Guniarti, 2011).

Pengaruh volatility arus kas terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa volatilitas arus kas memiliki pengaruh negative terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*). Volatilitas arus kas merupakan fluktuasi atau pergerakan yang bervariasi dari arus kas yang terjadi pada satu periode ke periode berikutnya (Fanani, 2010). Tingginya volatilitas arus kas mengindikasikan bahwa perputaran arus kas operasi terhadap total asset yang semakin tinggi, hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kemampuan kas yang besar dalam menjalankan segala aktivitasnya dengan maksimal.

Semakin tinggi tingkat volatilitas arus kas, maka ketersediaan kas perusahaan yang semakin tinggi, sehingga kemampuan perusahaan dalam menghadapi segala potensi resiko keuangan yang kemungkinan terjadi dapat dihadapi, hal ini berimplikasi pada menurunnya tingkat lindung nilai dari suatu transaksi. Selain itu, tingginya biaya *hedging* yang harus dikeluarkan ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan lindung nilai, maka perusahaan yang memiliki cadangan dana yang kuat akan berusaha untuk mengurangi transaksi lindung nilai dengan alasan siap menghadapi segala potensi resiko yang dapat terjadi. Hasil ini sejalan dengan

penelitian Mediana dan Muharam (2016) yang mendapatkan hasil bahwa volatilitas arus kas memiliki pengaruh terhadap keputusan lindung nilai.

Pengaruh Leverage Terhadap Keputusan Lindung Nilai (*hedging*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa leverage yang diukur dengan *debt to asset ratio* (DAR) tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai. DAR merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh utangnya yang dapat dijamin dari total asset yang dimiliki. Melalui rasio DAR, pengguna informasi dapat melihat seberapa besar tingkat solvabilitas perusahaan yang merupakan jaminan atas kepastian pengembalian investasi ketika perusahaan dilikuidasi. Tingginya tingkat leverage berpotensi pada resiko keuangan berupa *cost of capital* dari pembiayaan yang berasal dari pihak eksternal. Hal ini berimplikasi pada semakin berhati-hatinya perusahaan dalam menghadapi segala resiko financial yang terjadi. Sehingga perusahaan lebih konservatif dalam pengelolaan keuangan. Termasuk pengelolaan dalam melindungi nilai transaksi yaitu dengan *hedging*.

Tidak berpengaruhnya leverage terhadap lindung nilai, dimungkinkan karena untuk melakukan transaksi lindung nilai dibutuhkan biaya yang besar, sehingga perusahaan yang memiliki tingkat utang tinggi cenderung mengabaikan lindung nilai, dikarenakan biaya tinggi yang dikeluarkan berdampak bagi perusahaan dan pada akhirnya berpengaruh pada buruknya kondisi keuangan perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Megawati, dkk (2016).

Pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan dan leverage terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*)

Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan semua variabel independen berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai. Hal ini berarti bahwa informasi akuntansi yang terkandung pada laporan keuangan dapat membantu memprediksi kemampuan perusahaan melakukan lindung nilai. Dengan informasi akuntansi, pengguna laporan keuangan

dapat menilai kondisi dan kemampuan entitas pada suatu periode tertentu, sehingga mereka mampu memprediksi aktivitas yang dilakukan perusahaan misalnya aktivitas lindung nilai.

5. SIMPULAN

Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis, maka kesimpulan dari penelitian yaitu :

1. Secara simultan, variabel likuiditas, volatility arus kas dan leverage berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.
2. Secara parsial, variabel likuiditas dan volatility arus kas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*, sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.
3. Implikasi penelitian yaitu pengaruh negatif likuiditas dan volatility arus kas terhadap keputusan *hedging* mengindikasikan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas dan arus kas yang besar cenderung mengurangi transaksi lindung nilai dikarenakan biaya lindung nilai transaksi cukup besar dapat mencapai 5% dari nilai transaksi (Gatra, 2018), sehingga akan menjadi beban keuangan yang harus dihindari bagi perusahaan.

Keterbatasan

Keterbatasan penelitian ini yaitu:

1. Jumlah sampel sedikit, sehingga hasil penelitian dirasa belum cukup mewakili perusahaan terdaftar BEI secara keseluruhan
2. Singkatnya tahun pengamatan

Masih banyak variabel kondisi keuangan perusahaan yang tidak digunakan.

Saran

Saran dari hasil penelitian bagi peneliti Yang akan datang yaitu : 1. menambah sampel penelitian, 2) Mengganti variabel DAR dengan variabel lain, misalnya ukuran perusahaan, ROA, atau kebijakan perusahaan.

6. DAFTAR PUSTAKA

Aditya, Angga Tri dan Nadia Asandimitra. 2017. Pengaruh Leverage, Likuiditas, Market To Book Value, Financial Distress dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging Sektor Consumer Goods Industry Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Vol 7 (2), Universitas Negeri Surabaya.

Alamsyah, Sustari dan Hustna Dara Sarra. 2019. Perilaku Analisis Efek Di Pasar modal Indonesia Berdasarkan Perspektif Laporan Keuangan. *Jurnal Online Insan Akuntan*. Vol 4,

No 2. E-ISSN : 2528-016. Hal : 157-170. Universitas Bina Insani. Bekasi

Ariana, Ni Nengah Novi dan Gede Merta Sudiarta. 2017. Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging PT. Unilever Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6 No. 3, 1312-1339. Universitas Udayana.

Bachiller, Patricia. Sabri Boubaker and Salma Mefteh-Wali. 2020. Financial derivatives and firm value: What have we learned?, *Finance Research Letters*, 10.1016/j.frl.2020.101573. Sciedirect, Elsevier.

Fanani, Zaenal. 2010. Analisis Faktor-Faktor Penentu Persistensi Laba. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia (JAKI)*, Vol 7, No 1. Universitas Indonesia.

Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. (Edisi Ketujuh)* : Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.

Goklas, Fernando dan Sugeng Wahyudi. 2016. Kebijakan Hedging dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya. *Diponegoro Journal of Management*, Volume 5 Nomor 4. Hal 1-14. ISSN (Online) : 2337-3792. <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>.

Ikatan Akuntan Indonesia. 2018. *Standar Akuntansi Keuangan per 1 Januari 2018*. Penerbit : Salemba Empat. Jakarta.

Irawanti, Garnis, Moeljadi, and Nur Khusniyah Indrawati. 2018. The Determinants Of Hedging And Firm Value: An Empirical Study in Mining Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *Management and economic journal*. Volume 2, Issue 2. UIN-Malang.

Kodriyah, K., Mahardini, N. Y., & Rosnia, R. 2019. Analisis hedging determinants dengan instrumen foreign currency

derivative. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 1(1), 17-26. <https://doi.org/10.35912/jakman.v1i1.3>

Kieso, Donald E, Jerry J. Weygant dan Terry D. Warfield. 2012. *Akuntansi Intermediate*, Jilid 1 dan 2. Edisi 12. Gelora Aksara Wacana.

Krisdian. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, Dan Kesulitan Keuangan Ter-

- hadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 3, 2017: 1452-1477 ISSN : 2302-8912.
- Kurniawan, Dimas Prasetyo dan Nadia Asandimitra. 2017. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol 6 No 1. Universitas Negeri Surabaya.
- Martani, et al. 2015. *Akuntansi Keuangan Menengah Berbasis IFRS*, Penerbit : Salemba Empat. Jakarta.
- Mediana, Ima dan Harjum Muharam. 2016. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Dan Perusahaan Energi Dan Sumber Daya Mineral Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal Of Management*. Vol 5, No 2, Tahun 2016. Hal 1-14. ISSN (Online) : 2337-2982. Semarang.
- Mersel, Alprayanto, et al. 2018. Analisis Pengaruh Firm Size, Debt To Equity Ratio Dan Loan To Deposit Ratio Terhadap Keputusan Lindung Nilai Pada Perusahaan Perbankan Indonesia (Studi Empiris Pada Bank Umum Devisa Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2017). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. Vol 18, No. 03. Universitas Sam Ratulangi. Manado.
- Paranita, E. S. 2011. Kebijakan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing. *Seminar Nasional Ilmu Ekonomi Terapan Fakultas Ekonomi UNIMUS 2011*, 1-10.
- [Powers, M.R.](#) 2006, "Pure vs speculative risk: False choice; sham marriage", *Journal of Risk Finance*, Vol. 7 No. 4, pp. 345347. <https://doi.org/10.1108/15265940610688937>.
- Rivai, Veithzal dan Rifki Ismail. 2013. *Islamic Risk Management for Islamic Bank*. Gramedia Pustaka Utama. hlm. 63-66. Jakarta
- Saragih, Friska dan Musdholifah. 2017. Pengaruh Growth Opportunity, Firm Size, dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Perbankan Indonesia. *Jurnal Ilmu Ma-*
- najemen Fakultas Ekonomi*. Vol 5 No 2. Universitas Negeri Surabaya.
- Saraswati, Ayuningtyas Putri dan Ni Putu Santi Suryantini. 2019. Pengaruh Leverage, Firm Size, dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging. *E-Jurnal Manajemen, Universitas Udayana*, Volume 8, No 5. ISSN: 2302-8912. DOI: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2019.v08.i05.p15>.
- Sarra, Hustna Dara dan Sustari Alamsyah. 2018. Creative accounting behavior dalam perekayasaan laporan keuangan pada perusahaan manufaktur terdaftar di BEI. *Jurnal Online Insan Akuntan*. Vol 3, No 2. E-ISSN : 2528-016. Hal : 89-100. Universitas Bina Insani. Bekasi.
- Sauders and Anthony. 2014. *Financial Institutions Management*. Publisher: Macmilian Press. ISBN : 978-0-07-803480-0
- Shaari, N. A., & Hasan, N. A. 2013. The Determinants of Derivative Usage: A study on Malaysian firms. *Inter disciplinary journal of contemporary research in business (ijcrb.webs.com)*, 1:17.
- Shapiro, Daniel M dan Eric R Gedajlovic. 1998. Management and Ownership Effects: Evidence from Five Countries. *Strategic Management Journal (19)*: hal. 533-553.
- Stulz, Rene. 2013. How Companis Can Use Hedging To Create Shareholders Value. *Journal of Applied Corporate Finance*. Volume 25, Issue 4, Page 21-29. Columbia Bussines School. <https://doi.org/10.1111/jacf.12038>.
- Tiwarly, Anuradha R. 2019. Study of Currency Risk and Hedging Strategies. *Journal of Advanced Studies In Finance (JASF)*. Vol 11, Issue 19, Page 45-55. Central and Eastern European Library.
- Weston, J. Fred., dan Thomas E. Copeland. 1995, *Manajemen Keuangan*, Edisi 8. Jilid 1. Alih bahasa : Jaka Wasana dan Kirbrandoko. Gelora Aksara Pratama, Jakarta
- Gatra.com. 2018, diakses pada Januari 2020. <https://www.gatra.com/detail/news/336915-Biaya-Hedging-Kemahalan-Pengusaha-Ogah-Konversi-Devisa-Ekspor>

www.idx.co.id. 2017. Diakses pada januari 2020.