

PENGARUH LIKUIDITAS, *LEVERAGE*, *GROWTH OPPORTUNITY*, DAN *INTEREST COVERAGE* TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING* PADA MASA PANDEMI COVID-19 (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021)

Dela Ampratiwi Eko Atmojo¹, Anggita Langgeng Wijaya², Ririh Anggraini Setyahety³

¹Universitas PGRI Madiun
delaatmojo1@gmail.com

²Universitas PGRI Madiun
gonggeng14@gmail.com

³Universitas PGRI Madiun
ririh@unipma.ac.id

Abstract

The Covid-19 pandemic has caused a downturn in the world economy which has had an impact on exchange rate fluctuations. So companies need to protect themselves from risks due to exchange rate fluctuations. One way for companies to protect themselves from financial risk is to use derivative instruments which are often called hedging. This study aims to examine the effect of liquidity, leverage, growth opportunity, and interest coverage on hedging decisions. The objects in this study are manufacturing sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2019-2021 period. The data selection method uses purposive sampling. The number of samples in this study were 120 companies. The data analysis method used is logistic regression with the SPSS application program. The test results show that the liquidity variable has a significant effect on hedging decisions. Meanwhile, leverage, growth opportunity, and interest coverage variables have no significant effect on hedging decisions.

Keywords: *Hedging, Liquidity, Leverage, Growth Opportunity, Interest Coverage,*

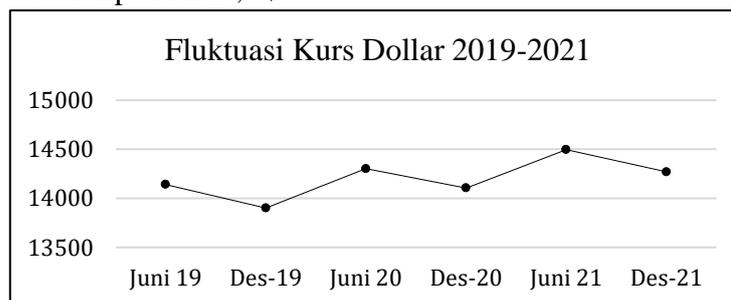
Abstrak

Pandemi Covid-19 menyebabkan penurunan tingkat ekonomi dunia yang berdampak pada fluktuasi nilai tukar. Sehingga perusahaan perlu melindungi diri dari adanya risiko akibat fluktuasi nilai tukar tersebut. Salah satu cara perusahaan dalam melindungi diri dari risiko keuangan adalah dengan menggunakan instrumen derivatif yang sering disebut *hedging*. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, *growth opportunity*, dan *interest coverage* terhadap keputusan *hedging*. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021. Metode pemilihan data menggunakan *purposive sampling*. Jumlah sampel dalam penelitian ini adalah 120 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi logistik dengan program aplikasi SPSS. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan variabel *leverage*, *growth opportunity*, dan *interest coverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Kata Kunci: *Hedging, Likuiditas, Leverage, Growth Opportunity, Interest Coverage*

PENDAHULUAN

Virus Covid-19 muncul di kota Wuhan, Provinsi Hubei, Tiongkok pada akhir tahun 2019. Tim ekonomi *International Monetary Fund* (IMF) memprediksi selama pandemi Covid-19 negara menengah mengalami pertumbuhan ekonomi minus 9,1% sedangkan negara miskin diprediksi IMF mengalami kontraksi pertumbuhan ekonomi rata-rata minus 5,7% (BPPK Kemenkeu, 2020). Pertumbuhan perekonomian di Indonesia sendiri didukung oleh adanya kegiatan transaksi perdagangan internasional. Dalam setiap transaksi internasional seperti ekspor dan impor, akan timbul pembayaran menggunakan valuta asing. Transaksi internasional menggunakan valuta asing dapat menimbulkan risiko kurs tukar. Berdasarkan data dari Kementerian Perdagangan yang ditunjukkan pada Grafik 1.1, memperlihatkan pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar yang cenderung tidak stabil. Terlihat pada akhir tahun 2019 nilai tukar rupiah terhadap dollar berada pada kisaran angka Rp. 13.901,-/\$ selanjutnya meningkat pada akhir tahun 2020 yaitu sebesar Rp. 14.105,-/\$ kemudian meningkat kembali pada akhir tahun 2021 yaitu sebesar Rp. 14.269,-/\$.



Sumber: data statistik Kementerian Perdagangan yang diolah, 2023

Grafik 1 Fluktuasi Kurs Dollar 2019-2021

Adanya risiko seperti fluktuasi kurs yang harus dihadapi oleh perusahaan dalam menjalankan bisnisnya menyebabkan perusahaan perlu mengelola risiko tersebut. Salah satu cara perusahaan dalam meminimalisir adanya risiko keuangan adalah dengan menggunakan instrumen derivatif. Penggunaan instrumen derivatif atau yang sering disebut *hedging* adalah salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk melindungi terhadap suatu perubahan harga yang dapat memberikan dampak negatif (Brigham dan Houston, 2011:379).

Dilansir dari JawaPos.com, Bank Indoensia (BI) memperkirakan kinerja perusahaan-perusahaan besar, menengah, dan Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) berpotensi mengalami penurunan akibat Covid-19 karena tidak bisa melakukan ekspor dan impor akibat terganggunya mata rantai perdagangan dunia. BI mengimbau perusahaan melakukan lindung nilai (*hedging*) lewat *Domestic Non Deliverable Forward* (DNDF). Ada beberapa faktor yang mempengaruhi

keputusan *hedging*, yaitu likuiditas, *leverage*, *growth opportunity*, dan *interest coverage*. Semakin tinggi likuiditas menunjukkan perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga perusahaan tidak perlu membuat keputusan *hedging*. Dengan *leverage* yang tinggi menunjukkan perusahaan memiliki hutang yang besar sehingga perusahaan perlu membuat keputusan *hedging*. Selanjutnya perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang besar di masa depan maka akan sering bertransaksi secara internasional sehingga perusahaan perlu membuat keputusan *hedging* (Aristya, 2020). Kemudian perusahaan yang memiliki *interest coverage* yang rendah maka menandakan perusahaan berada dalam tingkat kesulitan keuangan yang tinggi sehingga cenderung melakukan keputusan *hedging* untuk menjaga kestabilan kasnya (Esma et al., 2021).

Terdapat hasil dari beberapa penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging*. Faktor pertama yaitu likuiditas menurut penelitian Listiana dan Primasari (2022) likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* sedangkan menurut penelitian Moningka et al (2022) likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Faktor kedua yaitu *leverage* menurut penelitian Moningka et al (2022) *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* sedangkan menurut penelitian Dewi & Juwita (2022) *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Faktor ketiga yaitu *growth opportunity* menurut penelitian Listiana dan primasari (2022) *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* sedangkan menurut penelitian Nanda et al (2021) *growth opportunity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Faktor terakhir yaitu *interest coverage* menurut penelitian Esma et al (2021) *interest coverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* sedangkan menurut penelitian Moningka et al (2022) *interest coverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

KAJIAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESA

Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) pertama kali dikemukakan oleh Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signalling* yang menjelaskan bahwa pihak manajemen memberikan suatu sinyal informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan kepada pihak investor. Yang kemudian bisa dimanfaatkan oleh pihak investor dalam mengambil keputusan investasi (Aristya, 2020). Menurut Brigham dan Houston (2011:186) sinyal berisi persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan. Jika perusahaan memiliki prospek

yang baik, manajer akan secara yakin memberikan informasi kepada investor sebagai sinyal yang positif. Jika perusahaan melakukan *hedging* dan memberikan informasi tersebut di dalam laporan keuangan maka akan menarik investor atau *shareholder* lain karena telah menunjukkan sinyal yang baik mengenai peningkatan kesuksesan dan kredibilitas perusahaan (Listiana & Primasari, 2022).

Shareholder Value Maximization Theory

Shareholder value maximization theory adalah teori yang mengemukakan bahwa perusahaan dapat membuat keputusan *hedging* dengan mengatasi permasalahan *financial distress*, *underinvestment*, dan *asset substitution* guna meningkatkan nilai dari pemegang saham. Permasalahan *financial distress* berkaitan dengan biaya administrasi kebangkrutan yang menyebabkan penurunan nilai perusahaan sehingga akan mendorong perusahaan melakukan *hedging* agar dapat mengurangi kesulitan keuangan. Permasalahan *underinvestment* terjadi karena perusahaan tidak memanfaatkan peluang investasi secara maksimal. hal ini dapat mendorong perusahaan melakukan *hedging* untuk menjaga arus kas internal perusahaannya sehingga peluang investasi akan mengalami peningkatan. Sedangkan masalah *asset substitution* terjadi karena adanya perbedaan kepentingan pemegang saham, ketika proyek dengan risiko lebih tinggi dipilih oleh pemegang saham demi *return* yang lebih tinggi pula, hal ini mengakibatkan perusahaan terbebani dengan meningkatkan tingkat suku bunga (Listiana & Primasari, 2022)

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Penelitian kuantitatif dipilih dengan tujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage*, *growth opportunity*, dan *interest coverage* terhadap keputusan *hedging*. Objek dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2019-2021. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id. Teknik pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang merupakan teknik pemilihan sampel dengan cara peneliti menetapkan kriteria terlebih dahulu untuk menemukan sampel yang layak diteliti. Dari populasi sebelumnya sejumlah 193 perusahaan kemudian didapat sampel sejumlah 120 perusahaan yang memiliki kelayakan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan *hedging* sedangkan variabel independennya adalah likuiditas, *leverage*, *growth opportunity*, dan *interest coverage*. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistic dengan program aplikasi

SPSS. Regresi logistik digunakan karena variabel dependen di dalam penelitian ini merupakan variabel *dummy* dan juga tidak terdistribusi secara normal.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2019-2021 yang diperoleh dari website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) www.idx.co.id. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria tertentu. Sampel penelitian berdasarkan kriteria yang ditentukan sebagai berikut :

Tabel 1 Kriteria Sampel Penelitian

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021	193
2.	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang tidak mempublikasikan laporan keuangan pada periode 2019-2021	(27)
3.	Perusahaan yang tidak memiliki eksposur valuta asing pada tahun 2019-2021	(3)
4	Perusahaan yang tidak mencantumkan data lengkap yang diperlukan untuk penelitian	(23)
5	Perusahaan yang memiliki data ekstrim	(20)
Jumlah Sampel		120
Jumlah Data (120 x 3 Tahun)		360

Sumber: data diolah 2023

Analisis Statistik Deskriptif

Tujuan dari pengujian analisis statistik deskriptif adalah untuk menganalisis data dengan cara menggambarkan data yang telah dikumpulkan peneliti tanpa bermaksud menyimpulkan secara umum atau generalisasi (Sugiyono, 2019:206).

Tabel 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif

<i>Descriptive Statistics</i>					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	360	.001	31.289	2.20913	2.909007
DER	360	.001	30.153	1.52253	2.532595
MTBV	360	.002	55.901	2.36484	4.755824
ICR	360	-108.213	533.979	11.08085	42.838002
<i>Valid N (listwise)</i>	360				

Sumber: *Output SPSS*, data diolah 2023

Berdasarkan tabel 2 dapat diketahui bahwa nilai *mean* dari setiap variabel lebih kecil dari nilai *std. deviation*. Semakin jauh jarak dari nilai terendah ke nilai tertinggi maka akan semakin tinggi nilai *std. deviation*. Sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap variabel memiliki persebaran data yang besar dan persebaran data paling besar dimiliki oleh variabel *interest coverage* dengan nilai *std. deviation* sebesar 42,838002.

Uji Kelayakan Model (Uji Hosmer-Lemeshow)

Uji *Hosmer-Lemeshow* digunakan untuk menguji kecocokan model dengan data (Hadjar, 2019:295). Jika nilai sig. > 0,05 maka data empiris sama dengan model atau model dikatakan fit dan diterima (Ghozali, 2018). Hasil dari uji *Hosmer-Lemeshow* dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 1 Hasil Uji Kelayakan Model
*Hosmer and Lemeshow Test***

<i>Step</i>	<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
1	3.128	8	.926

Sumber: *Output SPSS*, data diolah 2023

Berdasarkan pada tabel 4.3 hasil uji *Hosmer-Lemeshow* menunjukkan probabilitas signifikan sebesar 0,926 yang berarti nilai signifikansi lebih besar dari 0,05. Hal ini membuktikan bahwa model regresi di penelitian ini mampu memprediksi nilai observasinya karena tidak adanya perbedaan diantara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati sehingga model regresi ini layak digunakan dalam analisis berikutnya.

Menilai Keseluruhan Model (-2 Log-likelihood)

Dalam menilai keseluruhan model penentuan apakah model regresi logistik memiliki kesesuaian dengan data dilakukan dengan membandingkan kesesuaian data (fit) model (-2LL dengan prediktor) dengan kesesuaian data (fit) model nol (-2LL tanpa prediktor) (Hadjar, 2019:291). Pengujian ini memiliki hipotesis sebagai berikut:

H_0 : diduga model yang dihipotesiskan fit dengan data

H_A : diduga model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

**Tabel 2 Hasil Overall Model Fit Step 0
Iteration History^{a,b,c}**

<i>Iteration</i>		<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Coefficients</i>
			<i>Constant</i>
<i>Step 0</i>	1	337.326	-1.300
	2	333.900	-1.533

	3	333.883	-1.550
	4	333.883	-1.551
<p>a. Constant is included in the model. b. Initial -2 Log Likelihood: 333.883 c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.</p>			

Sumber: Output SPSS, data diolah 2023

Tabel 3 Hasil Overall Model Fit Step 1
Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients					
		Constant	CR	DER	MTBV	ICR	
Step 1	1	327.839	-1.013	-.069	-.039	-.020	-.003
	2	314.754	-.857	-.202	-.096	-.038	-.007
	3	308.107	-.403	-.419	-.178	-.039	-.013
	4	306.337	-.100	-.585	-.238	-.031	-.019
	5	306.237	-.022	-.633	-.252	-.029	-.022
	6	306.237	-.018	-.636	-.252	-.029	-.022
	7	306.237	-.018	-.636	-.252	-.029	-.022
<p>a. Method: Enter b. Constant is included in the model. c. Initial -2 Log Likelihood: 333.883 d. Estimation terminated at iteration number 7 because parameter estimates changed by less than .001.</p>							

Sumber: Output SPSS, data diolah 2023

Berdasarkan tabel 4.4 dan 4.5 dapat diketahui bahwa hasil pengujian *-2 Log-likelihood* pada *Step 0* di bagian terakhir bernilai 333.883 kemudian dibandingkan dengan hasil uji pada *Step 1* di bagian terakhir yang bernilai 306.237. Model regresi dikatakan baik apabila nilai *-2 Log-likelihood* menurun dari *Step 0* sampai ke *Step 1*. Dari hasil uji *-2 Log-likelihood* dari penelitian ini dapat disimpulkan bahwa model regresi pada penelitian ini adalah model regresi yang baik. Dengan kata lain terdapat kecocokan antara model dengan data sehingga model dapat digunakan untuk menaksir probabilitas munculnya peristiwa pada variabel luaran.

Koefisien Determinasi (*Cox & Snell R²* dan *Nagelkerke R²*)

Koefisien determinasi disebut juga indeks *R²* yang digunakan untuk mengukur apakah dalam regresi variabel independen terdapat kecocokan dalam menjelaskan variasi dalam variabel dependen (Hadjar, 2019:297). Dalam regresi logistik nilai determinasi dipresentasikan dengan nilai *Nagelkerke R Square*.

**Tabel 6 Hasil Uji *Cox & Snell R²* dan *Nagelkerke R²*
*Model Summary***

Step	-2 Log <i>likelihood</i>	<i>Cox & Snell R Square</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>
1	306.237 ^a	.074	.122
<i>a. Estimation terminated at iteration number 10 because parameter estimates changed by less than .001.</i>			

Sumber: *Output SPSS*, data diolah 2023

Berdasarkan tabel 4.6 dapat diketahui hasil dari pengujian *Cox & Snell R²* dan *Nagelkerke R²* yang menunjukkan nilai *Cox & Snell R Square* yaitu sebesar 0,074 dan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,122. Dari hasil uji ini dapat disimpulkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yaitu likuiditas, *leverage*, *growth opportunity*, dan *interest coverage* dapat menjelaskan variabel dependen yaitu keputusan *hedging* sebesar 12,2% dan sisanya yaitu 87,8% dapat dijelaskan oleh variabel lain diluar penelitian.

Menguji Koefisien Regresi (Uji *Wald*)

Uji *wald* digunakan untuk menentukan secara simultan signifikansi statistik untuk koefisien regresi logistik setiap variabel independen (Hadjar, 2019:298).

**Tabel 4 Hasil Uji Koefisien Regresi
*Omnibus Tests of Model Coefficients***

		<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
<i>Step 1</i>	<i>Step</i>	27.646	4	.000
	<i>Block</i>	27.646	4	.000
	<i>Model</i>	27.646	4	.000

Sumber: *Output SPSS*, data diolah 2023

Nilai *Chi square* pada tabel 4.7 dibandingkan dengan nilai *wald* pada tabel 4.8. Jika nilai *wald* < *Chi square* maka variabel independen dapat diterima oleh variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian maka dapat diketahui variabel independen yaitu likuiditas, *leverage*, *growth opportunity*, dan *interest coverage* secara simultan berpengaruh dan dapat diterima oleh variabel dependen.

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan tabel 4.8 menunjukkan hasil uji regresi logistik dengan tingkat signifikansi 5%.

Tabel 4. 5 Hasil Uji Hipotesis

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	CR	-.636	.203	9.820	1	.002	.529
	DER	-.252	.133	3.609	1	.057	.777
	MTBV	-.029	.042	.492	1	.483	.971
	ICR	-.022	.012	3.288	1	.070	.979
	Constant	-.018	.420	.002	1	.966	.982

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

Sumber: *Output SPSS*, data diolah 2023

Berdasarkan persamaan regresi logistik menurut Hadjar (2019:266) maka diperoleh hasil sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \log\left(\frac{p}{1-p}\right) &= \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 \\ &= -0,018 - 0,636(\text{CR}) - 0,252(\text{DER}) - 0,029(\text{MTBV}) - \\ &\quad 0,022(\text{ICR}) \end{aligned}$$

Analisis Hasil Penelitian

Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil pengujian yang telah dilakukan dengan analisis regresi logistik menunjukkan nilai koefisien regresi -0,636 dan nilai signifikansi $0,002 < 0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* yang diambil oleh perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis pertama dapat diterima. Implikasi dari hasil penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur perlu memperhatikan tingkat likuiditas dalam membuat keputusan *hedging*. Rendahnya tingkat likuiditas menyebabkan perusahaan manufaktur kesulitan membayar hutangnya sehingga dapat menimbulkan risiko kebangkrutan. Adanya hutang dalam mata uang asing akan membuat perusahaan semakin kesulitan membayar hutangnya. Sehingga perusahaan yang memiliki likuiditas rendah perlu membuat keputusan *hedging* guna mengantisipasi risiko kebangkrutan akibat kesulitan membayar hutang dan risiko dari fluktuasi nilai tukar yang dapat meningkatkan jumlah nilai hutang. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu milik Listiana & Primasari (2022), Aristya (2020), dan Meridelima & Isbanah (2021), yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian milik Moningka *et al* (2022) dan Normalisa *et al* (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil pengujian yang telah dilakukan dengan analisis regresi logistik menunjukkan nilai koefisien regresi $-0,252$ dan nilai signifikansi $0,057$ yang berarti lebih besar dari $0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* yang diambil perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis kedua ditolak. Implikasi dari hasil penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur tidak harus memperhatikan tingkat *leverage* dalam membuat keputusan *hedging*. Perusahaan yang memiliki nilai *leverage* tinggi belum tentu memiliki utang yang didenominasi mata uang asing. Apabila perusahaan lebih banyak memiliki hutang dalam bentuk mata uang rupiah maka perusahaan akan terhindar dari risiko fluktuasi mata uang asing. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu milik Dewi & Juwita (2022), Aristya (2020), dan Meridelima & Isbanah (2021) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian milik Moningga *et al* (2022), Larasati & Wijaya (2022) dan Maghfiroh (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil pengujian yang telah dilakukan dengan analisis regresi logistik menunjukkan nilai koefisien regresi $-0,029$ dan nilai signifikansi $0,483$ yang berarti lebih besar dari nilai $0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* yang diproksikan dengan *market to book value* (MTBV) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* yang diambil perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis ketiga ditolak. Implikasi dari hasil penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur tidak harus memperhatikan nilai MTBV dalam membuat keputusan *hedging*. Semakin tinggi nilai MTBV maka juga akan diikuti oleh kenaikan permintaan saham sehingga laba perusahaan juga akan mengalami kenaikan. Kenaikan laba perusahaan membuat perusahaan mampu memenuhi kebutuhan serta membayar hutangnya. Sehingga risiko perusahaan terkena fluktuasi mata uang asing juga akan mengecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu milik Aristya (2020), Meridelima & Isbanah (2021), dan Normalisa *et al* (2021) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian milik Listiana dan Primasari (2022), Maghfiroh (2020), dan Diana & Sriyono (2021) yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *Interest Coverage* Terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil pengujian yang telah dilakukan dengan analisis regresi logistik menunjukkan nilai koefisien regresi $-0,022$ dan nilai signifikansi $0,070$ yang berarti lebih besar dari nilai $0,05$. Hasil ini menunjukkan bahwa *interest coverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* yang diambil perusahaan. Hal tersebut membuktikan bahwa hipotesis keempat ditolak. Implikasi dari hasil penelitian ini adalah perusahaan tidak harus memperhatikan nilai *interest coverage*. Karena nilai dari *interest coverage* dapat dikendalikan dengan memperhatikan beban bunga yang harus dibayarkan dan laba yang diperoleh oleh perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu milik Meridelima & Isbanah (2021) dan Moningga *et al* (2022) yang menyatakan bahwa *interest coverage* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian terdahulu milik Esma *et al* (2021) dan Diana & Sriyono (2021) yang menyatakan bahwa *interest coverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa variabel likuiditas terbukti berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur, sedangkan variabel *leverage*, *growth opportunity*, dan *interest coverage* terbukti tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur.

Saran bagi peneliti selanjutnya dapat mencoba meneliti sektor dan variabel yang berbeda pada rentan waktu yang lebih lama serta saat keadaan ekonomi stabil maupun saat terjadi krisis ekonomi sehingga data bisa lebih banyak dan hasil dari penelitian bisa lebih akurat. Bagi perusahaan, dapat mempertimbangkan membuat keputusan *hedging* guna melindungi dari adanya risiko akibat fluktuasi nilai tukar dengan memperhatikan beberapa variabel seperti likuiditas yang berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*. Bagi investor, dapat mempertimbangkan rencana investasinya dengan memperhatikan keputusan *hedging* perusahaan untuk mengurangi adanya risiko fluktuasi nilai tukar.

DAFTAR PUSTAKA

- Aristya, M. (2020). Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Hedging Dengan Instrumen Derivatif (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018). *Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB*, 8(2).
- BAPPEBTI Kementerian Perdagangan. Diakses dari <https://bappebti.go.id/>. Diakses tanggal 16 April 2023
- BPPK Kementerian Keuangan. Diakses dari <https://jurnal.bppk.kemenkeu.go.id/>. Diakses tanggal 11 April 2023

- Brigham, Eugene F., Houston, Joel F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Jakarta: Salemba Empat
- Bursa Efek Indonesia. Diakses dari <https://idx.co.id/> diakses tanggal 26 April 2023
- Dewi, H. T. H., & Juwita, R. (2022). Analisis Pengaruh Faktor Internal Perusahaan Dalam Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020).
- Diana, M. R., & Sriyono, S. (2021). The Influence of Market To Book Value, Growth Opportunities, Financial Distress and Interest Coverage Ratio on Hedging Decisions in Indonesian Manufacturing Companies in 2014-2018. *Academia Open*, 5.
- Esma, R., Bakkareng, & Bustari, A. (2021). Pengaruh Kesulitan Keuangan, Interest Coverage Ratio, dan Cash Flow Volatility Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2018. *Pareso Jurnal*, 3(4), 916–930.
- Hadjar, Ibnu. (2019). *Statistik Untuk Ilmu Pendidikan Sosial dan Humaniora*. Bandung: Remaja Rosdakarya
- Larasati, A. A., Wijaya, E. (2022). Determinasi Faktor-Faktor Keputusan Hedging dengan Instrumen Derivatif pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 9(2), 193-204.
- Listiana, R., & Primasari, N. S. (2022). Pengaruh Market To Book Value, Liquidity, Leverage, Altman Z-Score, Firm Size, Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging (Studi Kasus Perusahaan Dalam Daftar JII70 2018 2020). *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 13(2), 42–56.
- Maghfiroh, L. (2020). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Growth Opportunity, Financial Distress, Firm Size, Terhadap Keputusan Hedging. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah Jakarta
- Meridelima, E., & Isbanah, Y. (2021). Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Hedging Perusahaan Sektor Industri Pengolahan Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2018. *Jurnal Ilmu Manajemen* (Vol. 9).
- Moningka, R. S., Tulung, J. E., Shinta Wangke, dan J., Ekonomi dan Bisnis, F., Manajemen, J., & Sam Ratulangi Manado, U. (2022). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020 (Factors Influencing Hedging Decision on Mining Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange Period 2016-2020) (Vol. 6, Issue 1).

- Nanda, V., Muchtar, D., Bahri. H. (2022). Pengaruh Leverage, Growth Opportunity, dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Consumer Goods Industry di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen FEB*, 10(4), 1160-1171.
- Normalisa, Zul A., Siti, R. (2021). Determinan Pengambilan Keputusan Hedging pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019. *SNEBA*, Vol. 1. 155-168.
- Sugiyono. (2019). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta