

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum obyek penelitian

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang bergerak dibidang industri yang mengolah data mentah menjadi barang setengah jadi. Perusahaan manufaktur setiap tahunnya mengalami perkembangan yang sangat pesat dilihat dari segi laporan keuangan. Dalam penelitian ini, populasi yang diambil adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI sejak tahun 2015-2017 yaitu sebanyak 141 perusahaan. Metode yang digunakan dalam pemilihan sampel adalah *purposive sampling* dengan kriteria tertentu. Sehingga ditemukan sampel selama 3 tahun sebanyak 423 yang terdiri dari perusahaan yang tidak melakukan pengambilan keputusan *hedging* dan perusahaan yang melakukan pengambilan keputusan *hedging*.

Dari sampel yang sudah diambil maka dilakukan pengolahan data yang sesuai dengan variabel bebas penelitian yaitu *Growth Opportunity*, *Leverage*, *Financial Distress*, *Firm Size*, dan variabel terikat yaitu Keputusan *Hedging*. Berikut ini adalah tabel perhitungan variabel penelitian dapat dilihat pada tabel sebagai berikut:

Tabel 4.1
Ringkasan jumlah sampel

<i>Unweighted Cases</i>		N	<i>Percent</i>
<i>Selected Cases</i>	<i>Included in Analysis</i>	423	100,0
	<i>Missing Cases</i>	0	,0
	<i>Total</i>	423	100,0
<i>Unselected Cases</i>		0	,0
<i>Total</i>		423	100,0

Sumber: Output SPSS 23, 2020

Variabel terikat (dependen) pada penelitian ini merupakan variabel *dummy* dengan dua kondisi yaitu perusahaan yang Tidak melakukan *hedging* diberi kode 0 dan perusahaan yang melakukan *hedging* diberi kode 1. Sebagaimana terlihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.2
Pengkodean Variabel Dependen

Original Value	Internal Value
Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
Melakukan <i>hedging</i>	1

Sumber: Output SPSS 23, 2020

4.2. Deskripsi Responden

Dalam penelitian yang dilakukan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdiri dari tiga sub sektor yaitu industri dasar dan kimia, aneka industri, dan industri barang dan konsumsi. Dari beberapa perusahaan yang telah sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Dari

kriteria yang telah ditetapkan maka jumlah perusahaan yang terpilih sejumlah 141 perusahaan.

4.3. Deskripsi Variabel

Dalam penelitian yang dilakukan ini variabel independennya adalah *growth opportunity*, *leverage*, *financial distress*, *firm size*. Untuk menggambarkan kondisi suatu perusahaan yang digunakan sebagai variabel independen tersebut maka dilakukan sebuah analisis deskriptif terhadap data yang diolah. Analisis statistik deskriptif adalah proses mendeskripsikan ataupun menggambarkan data yang telah terkumpul untuk ditarik kesimpulan secara umum. Gambaran statistik dari tiap variabel disajikan dalam tabel dibawah ini:

Tabel 4.3
Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>Hedging</i>	423	0	1	.43	.496
<i>Growth Opportunity</i>	423	-3.08	3.21	.4219	1.42246
<i>Leverage</i>	423	-3.36	1.42	-.5709	.88913
<i>Financial distress</i>	423	-3.27	2.99	.8630	.77759
<i>Firm Size</i>	423	2.52	3.44	3.1533	.21440
Valid N (<i>listwise</i>)	423				

Sumber: Output SPSS 23, 2020

Berdasarkan tabel 4.3 dapat diketahui bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini adalah 423 data. Gambaran secara umum statistik deskriptif variabel independen yang dapat dilihat pada tabel 4.3 adalah sebagai berikut:

1. *Hedging*

Berdasarkan tabel 4.3 *hedging* mempunyai nilai terendah sebesar 0 dan nilai tertinggi sebesar 1. Pada tabel 4.3 terlihat bahwa rata-rata dari *hedging* (lindung nilai) sebesar 0,43 lebih kecil dari standart deviasinya sebesar 0,496. Oleh karena itu sebaran dari data *hedging* terdapat kesenjangan antara nilai terendah dengan nilai tertinggi.

2. *Growth opportunity*

Berdasarkan tabel 4.3 *growth opportunity* mempunyai nilai terendah sebesar -3,08 dan nilai tertinggi sebesar 3,21. Pada tabel 4.3 terlihat bahwa rata-rata dari *growth opportunity* sebesar 0,422 lebih kecil dari standart deviasinya sebesar 1,4224. Oleh karena itu sebaran dari data *growth opportunity* terdapat kesenjangan antara nilai terendah dengan nilai tertinggi.

3. *Leverage*

Berdasarkan tabel 4.3 *leverage* mempunyai nilai terendah sebesar -3,36 dan nilai tertinggi sebesar 1,42. Pada tabel 4.3 terlihat bahwa rata-rata dari *leverage* sebesar -0,571 lebih kecil dari standart deviasinya sebesar 0,889. Oleh karena itu sebaran dari data *leverage* terdapat kesenjangan antara nilai terendah dengan nilai tertinggi.

4. *Financial Distress*

Berdasarkan tabel 4.3 *Financial Distress* mempunyai nilai terendah sebesar -3,27 dan nilai tertinggi sebesar 2,99. Dan juga terlihat bahwa nilai rata-rata dari *Financial Distress* 0,863 lebih besar dari standart

deviasinya sebesar 0,777. Oleh karena itu sebaran dari data *financial distress* tidak terdapat kesenjangan antara nilai terendah dan nilai tertinggi.

5. *Firm Size*

Berdasarkan tabel 4.3 *Firm Size* mempunyai nilai terendah sebesar 2,52 dan nilai tertinggi sebesar 3,44. Nilai rata-rata dari *Firm size* sebesar 3,153 lebih besar dari standart deviasinya yaitu 0,214. Artinya bahwa sebaran dari data *firm size* tidak terdapat kesenjangan antara nilai terendah dan nilai tertinggi.

4.4. Analisis Data

4.4.1. Hasil Pengujian Kesesuaian Model

Kelayakan model regresi dalam memprediksi variabel bebas (independen) dapat menggunakan uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit* dengan hipotesis sebagai berikut:

H_0 = Model yang dihipotesiskan fit dengan data

H_A = Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Berikut ini adalah hasil dari pengujian *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*:

Tabel 4.4
Uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	20,762	8	,078

Sumber: Output SPSS 23, 2020

Berdasarkan hasil dari pengujian tersebut menunjukkan bahwa nilai *Chi-Square* yang dihasilkan sebesar 20,762 dengan nilai signifikansi sebesar 0,078. Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa nilai dari signifikansi $>0,05$ yang artinya bahwa H_0 diterima sehingga tidak terdapat perbedaan antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati dalam penelitian ini. Dengan demikian model regresi tersebut layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya atau dapat dinyatakan bahwa model dapat memprediksi nilai observasinya.

4.4.2. Hasil Pengujian Kelayakan Seluruh Model

Untuk menguji variabel independen yang ditambahkan kedalam model secara signifikan memperbaiki model menggunakan statistik *-2Log likelihood*. Pada Block number 0 (Beginning block) adalah model pertama tanpa adanya variabel independen diperoleh nilai dari *-2Log likelihood* sebesar 578,698 sebagaimana terlihat dari tabel yang tersaji dibawah ini:

Tabel 4.5
Uji -2 Log likelihood (block number=0)

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	578,699	-,270
	2	578,698	-,271
	3	578,698	-,271

Sumber: Output SPSS 23, 2020

Hasil perhitungan nilai dari $-2 \text{ Log likelihood}$ pada blok kedua ($\text{block number}=1$) terlihat bahwa nilai dari nilai $-2 \text{ Log likelihood}$ sebesar 427,943 seperti yang terlihat dibawah ini:

Tabel 4.6
Hasil Uji $-2 \text{ Log likelihood}$ ($\text{block number}=1$)

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients					
		Constant	Growth_ Opportunity	Leverage	Financial _distress	Firm_ Size	
S t e p 1	1	452,543	-4,118	0,271	0,774	-0,06	1,341
	2	430,865	-7,318	0,362	1,179	0,142	2,289
	3	428,005	-8,905	0,413	1,396	0,234	2,758
	4	427,943	-9,167	0,422	1,436	0,248	2,836
	5	427,943	-9,173	0,422	1,437	0,248	2,838
	6	427,943	-9,173	0,422	1,437	0,248	2,838

Sumber: Output SPSS 23, 2020

Berdasarkan dari tabel yang telah tersaji yaitu 4.5 dan 4.6 dapat diketahui bahwa block number 0 sebesar 578,698 dan nilai dari block number 1 nilainya turun menjadi 427,943. Oleh hal tersebut maka apat disimpulkan bahwa model regresi kedua lebih baik jika dibandingkan dengan model regresi yang pertama untuk memprediksi dalam pengambilan keputusan *hedging*.

4.4.3. Hasil pengujian *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square*

Koefisien *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square* pada regresi logistik dapat diinterpretasikan menyerupai koefisien determinasi R^2 pada regresi berganda. Begitupun dengan nilai dari *Nagelkerke's R Square* dapat juga diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada regresi berganda. Nilai tersebut dapat

diketahui dengan cara membagi nilai dari *Cox and Snell's R Square* dengan nilai tertinggi. Berikut akan disajikan hasil pengujian dari *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square* pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.7
Hasil Pengujian *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square*

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	427,943 ^a	,300	,402

Sumber: Output SPSS 23, 2020

Koefisien dari *Nagelkerke R Square* ada tabel yang tersaji menunjukkan nilai 0,402 yang artinya bahwa kemampuan variabel terikat (dependen) dapat dijelaskan oleh variabel bebasnya adalah sebesar 40,2%. Sisanya sebesar 59,8% dijelaskan oleh faktor lain diluar dari model penelitian.

4.4.4. Pengujian Signifikansi Koefisien Regresi

Pengujian koefisien regresi dilakukan dengan tujuan menguji seberapa jauh seluruh variabel independen yang dimasukkan kedalam model memiliki pengaruh terhadap seluruh kemungkinan perusahaan dalam melakukan pengambilan keputusan *hedging*. Berikut merupakan hasil dari pengujian hipotesis dalam penelitian yang dilakukan:

Tabel 4.8
Hasil Uji Analisis Regresi Logistik

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	<i>Growth_O ppportunity</i>	,422	,105	16,232	1	,000	1,525
	<i>Leverage</i>	1,437	,197	53,013	1	,000	4,207
	<i>Financial_ distress</i>	,248	,208	1,426	1	,232	1,281
	<i>Firm Size</i>	2,838	,621	20,888	1	,000	17,077
	<i>Constant</i>	-9,173	1,975	21,571	1	,000	,000

Sumber: Output SPSS 23, 2020

Berdasarkan tabel 4.8 maka dapat diketahui persamaan logistik sebagai berikut:

$$Y = -9,173 + 0,422X_1 + 1,437X_2 + 0,248X_3 + 2,838X_4$$

Berdasarkan persamaan logistik diatas dapat diartikan sebagai berikut:

- a. Konstanta dengan nilai -9,173 memiliki arti bahwa apabila semua variabel independen dianggap konstan, maka prediksi melakukan aktivitas *hedging* pada perusahaan akan menurun sebesar -9,173.
- b. Pada variabel *Growth Opportunity* (X_1) terlihat mempunyai nilai sebesar 0,422 yang artinya apabila variabel *Growth Opportunity* mengalami kenaikan tiap satu satuan maka probabilitas yang melakukan *hedging* (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,422 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tetap.

- c. Pada variabel *leverage* (X_2) terlihat mempunyai nilai sebesar 1,437 yang artinya apabila variabel *leverage* mengalami kenaikan tiap satu satuan maka probabilitas yang melakukan *hedging* (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 1,437 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tetap.
- d. Pada variabel *Financial Distress* (X_3) terlihat mempunyai nilai sebesar 0,248 yang artinya apabila variabel *financial distress* mengalami kenaikan tiap satu satuan maka probabilitas yang melakukan *hedging* (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 0,248 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tetap.
- e. Pada variabel *Firm Size* (X_4) terlihat mempunyai nilai sebesar 2,838 yang artinya apabila variabel *firm size* mengalami kenaikan tiap satu satuan maka probabilitas yang melakukan aktivitas *hedging* (Y) akan mengalami kenaikan sebesar 2,838 dengan asumsi bahwa variabel independen lainnya tetap.

Adapun hipotesis yang bisa ditarik berdasarkan hasil pengujian regresi logistik diatas adalah sebagai berikut:

1. *Growth Opportunity*

$H_1 = \text{Growth Opportunity}$ berpengaruh terhadap keputusan *Hedging*

Nilai dari beta sebesar 0,422 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang tersaji pada tabel 4.8 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari nilai

signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya yaitu, $0,000 < 0,05$. Maka dapat dinyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan arah koefisien positif. Oleh karena itu hipotesis pertama diterima.

2. *Leverage*

$H_2 = \text{Leverage}$ berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

Nilai dari beta sebesar 1,437 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang tersaji pada tabel 4.8 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya yaitu, $0,000 < 0,05$. Maka dapat dinyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *Hedging* dengan arah koefisien positif. Oleh karena itu hipotesis kedua diterima.

3. *Financial Distress*

$H_3 = \text{Financial Distress}$ berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

Nilai dari beta sebesar 0,248 dengan nilai signifikansi sebesar 0,232 yang tersaji pada tabel 4.8 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi tersebut lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya yaitu, $0,232 > 0,05$. Maka dapat dinyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *Hedging* dengan arah koefisien negatif. Oleh karena itu hipotesis ketiga ditolak.

4. *Firm Size*

$H_4 = \text{Firm Size}$ berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

Nilai dari beta sebesar 2,838 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 yang tersaji pada tabel 4.8 sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya yaitu, $0,000 < 0,05$. Maka dapat dinyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan arah koefisien positif. Oleh karena itu hipotesis keempat diterima.

4.5. Pembahasan

4.5.1. Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan *Hedging*

Growth Opportunity berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan pengujian regresi logistik yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, ditunjukkan dengan jumlah nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,000 kurang dari nilai signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05. Koefisien regresi yang bernilai 0,422 menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan arah koefisien positif dan menerima hipotesis pertama yang menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini menunjukkan semakin tinggi *growth opportunity* maka kemungkinan perusahaan mengambil keputusan *hedging*, karena

semakin tinggi perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi akan cenderung membutuhkan dana dimasa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya.

Hasil penelitian yang telah dilakukan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010) dan putro (2012) yang menyatakan bahwa, *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal tersebut menunjukkan Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi maka akan membutuhkan tambahan modal dari pihak luar atau eksternal untuk membiayai kegiatan operasional yang akan dilakukan perusahaan. Dana yang dibutuhkan pihak eksternal tersebut dapat diperoleh dari luar maupun dalam negeri. Ketika memperoleh dana dari luar negeri maka akan menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar. Ketika mata uang lokal terdepresiasi maka perusahaan akan mengalami kerugian, sehingga untuk meminimalisir risiko kerugian perusahaan perlu melakukan pengambilan keputusan *hedging*.

4.5.2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging*

Leverage berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Berdasarkan pengujian regresi logistik yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, ditunjukkan dengan jumlah nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,000 kurang dari nilai signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05. Koefisien regresi yang bernilai 1,473

menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan arah koefisien positif dan menerima hipotesis kedua yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Semakin tinggi nilai *leverage* yang menunjukkan perusahaan memiliki lebih banyak utang daripada modal untuk menjalankan usaha, sehingga perusahaan yang pendapatannya dalam bentuk mata uang asing akan menghadapi eksposur valuta asing yang tinggi. Dan dalam penggunaan *hedging* ketika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi dan kondisi keuangan yang melemah sangat berguna meminimalkan risiko yang dihadapi. Hasil dari penelitian yang telah dilakukan ini sejalan dengan penelitian dari Ariani dan Sudiarta (2017); Nuzul dan Lutiana (2015), yang menyatakan bahwa variabel *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

4.5.3. Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Keputusan *Hedging*

Financial Distress berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan pengujian regresi yang telah dilakukan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, hal tersebut diketahui dari hasil pengolahan yang menunjukkan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,232 lebih besar dari nilai signifikansi yang telah ditetapkan yaitu sebesar 0,05. Maka dapat diambil kesimpulan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan arah

koefisien negatif dan menolak hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa ada pengaruh *financial distress* terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

Hal ini dikarenakan banyak perusahaan yang melakukan *hedging* disebabkan perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang dalam valuta asing. Dalam perhitungan *financial distress* yang diukur dengan Altman Z-Score merupakan indikator yang mengukur kesulitan keuangan tidak hanya dari segi tingkat hutang perusahaan, melainkan dengan seluruh aktivitas operasional perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Hafid dan Maya (2015); Fatimia (2016); dan Septama (2014) yang menyatakan *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, dikarenakan naik turunnya nilai Z-Score tidak dapat dipengaruhi perusahaan untuk melakukan *hedging*, dikarenakan perusahaan yang memiliki hutang dan piutang tidak didominasi kurs valuta asing

4.5.4. Pengaruh *firm size* Terhadap Keputusan *Hedging*

Firm Size berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan dari hasil uji regresi logistik yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, ditunjukkan dengan nilai signifikansi yang dihasilkan sebesar 0,000 kurang dari nilai signifikansi yang ditentukan yaitu sebesar 0,05. Koefisien regresi yang bernilai 2,838 menunjukkan

bahwa *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan arah koefisien positif. Sehingga menerima hipotesis keempat yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Semakin besar suatu perusahaan maka semakin besar pula risiko yang dihadapi sehingga perusahaan cenderung untuk melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi asetnya agar perusahaan tidak mengalami kerugian.

Hasil penelitian yang telah dilakukan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) dan Fay (2014) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal tersebut menunjukkan perusahaan yang lebih besar ukurannya akan memiliki aktivitas operasional yang lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi secara luas dan bertransaksi antar Negara. Ketika perusahaan dengan ukuran besar beroperasi melintasi berbagai Negara akan melibatkan beberapa mata uang berbeda. Dan dalam kegiatan perusahaan tersebut terdapat kegiatan eksposur transaksi (hutang dan piutang dalam mata uang asing), sehingga terdapat risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Untuk itu perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak melakukan pengambilan keputusan *hedging* untuk meminimalisir melindungi perusahaan dari fluktuasi nilai tukar mata uang.