

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

1.1 Gambaran Umum Perusahaan

1.1.1 Bursa Efek Indonesia (BEI)

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan bursa hasil penggabungan dari Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan Bursa Efek Surabaya (BES). Demi efektivitas operasional dan transaksi, pemerintah memutuskan untuk menggabung Bursa Efek Jakarta sebagai pasar saham dengan Bursa Efek Surabaya sebagai pasar obligasi dan derivatif. Bursa hasil penggabungan ini mulai beroperasi pada 01 Desember 2017. Bursa Efek Indonesia merupakan Bursa Saham yang didirikan pada tahun 1992 (di Jakarta, sebagai Bursa Efek Jakarta), pada tahun 1940 (didirikan di Surabaya, sebagai Bursa Efek Surabaya) dan pada 2007 (didirikan Di Jakarta, sebagai Bursa Efek Indonesia). BEI menggunakan system perdagangan bernama Jakarta Automated Trading System (JATS) Sejak 22 Mei 1995, menggantikan system manual yang digunakan sebelumnya. Sejak 02 Maret 2009 Sistem JATS ini sendiri telah digantikan dengan system baru bernama JATS-NextG yang disediakan OMX. Bursa Efek Indonesia ini berpusat di Gedung Bursa Efek Indonesia, Kawasan Niaga Sudirman, Jalan Jendral Sudirman 52-53 Senayan, Jakarta Selatan.

1.1.2 Perusahaan Manufaktur

Perusahaan Manufaktur merupakan Perusahaan Industri pengolahan yang mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Perusahaan Manufaktur identik dengan pabrik yang mengaplikasikan mesin-mesin, peralatan, teknik rekayasa dan tenaga kerja. Di Indonesia terdapat banyak sekali perusahaan manufaktur dan berikut ini sampel Sub Sektor Makanan & Minuman di Perusahaan manufaktur yang sudah Go public di Bursa Efek Indonesia.

4.1 Tabel Perusahaan Makanan & Minuman.

NO	Perusahaan	KODE
1	PT Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF
2	PT Tiga Pilar Sejahtera	AISA
3	PT Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI
4	PT Ultrajaya Milk Industry Tbk	ULTJ
5	PT Tri Banyan Tirta Tbk	ALTO
6	PT Cahaya Kalbar Tbk	CEKA
7	PT Delta Jakarta Tbk	DLTA
8	PT Indofoof CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
9	PT Mayora Indah Tbk	MYOR
10	PT Prasadha Aneka Niaga Tbk	PSDN
11	PT Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI
12	PT Sekar Bumi Tbk	SKBM
13	PT Sekar Laut Tbk	SKLT
14	PT Siantar Top Tbk	STTP

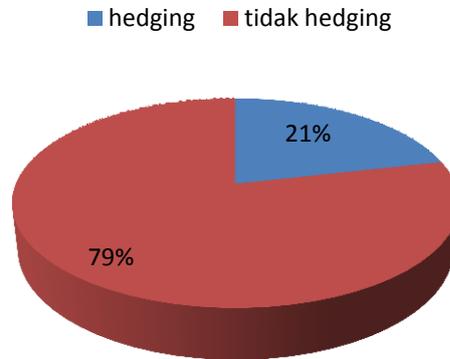
1.2 Hasil Penelitian

1.2.1 Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

1. Variabel *Hedging* (Variabel Dependen)

Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu *Hedging*, *Hedging* atau lindung nilai adalah salah satu strategi perusahaan melakukan kegiatan manajemen risiko dalam rangka untuk mengurangi risiko nilai tukar mata uang akibat dari penggunaan mata uang asing dalam kegiatan operasionalnya. Berdasarkan PBI No.15/8/PBI/2013, pengertian lindung nilai adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar keuangan. Dalam penelitian ini, variabel *hedging* merupakan variabel dummy yang diukur dengan cara perusahaan yang melakukan *hedging* pada derivatif akan diberi skor 1 dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* pada derivatif akan diberi skor = 0 (Paranita, 2011).

4.1 Perusahaan Hedging & Tidak Hedging



Berdasarkan Grafik Pie 4.1 dapat disimpulkan bahwa dalam sub sektor makanan dan minuman hanya terdapat 21% perusahaan saja yang melakukan hedging (lindung nilai) dan 79% perusahaan tidak menerapkan hedging (lindung nilai). Perusahaan yang melakukan hedging atau tidaknya dilihat dari Laporan Keuangan yaitu pada Catatan atas Laporan Keuangan. Dengan adanya grafik pie tersebut dapat dijelaskan bahwa dari sub sektor makanan dan minuman hanya sedikit perusahaan yang melakukan hedging dan banyak yang belum melakukan hedging (lindung nilai) karena masih rendahnya kesadaran untuk melakukan hedging dan masih banyaknya perusahaan yang belum mengerti mengenai mekanisme teknis pelaksanaan transaksi derivatif dalam rangka hedging.

2. Variabel *Debt to Equity Rasio* (DER), Variabel Independen.

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang dapat memberikan informasi mengenai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya menggunakan modal sendiri atau ekuitas yang dimiliki. *Debt to equity ratio* adalah rasio perbandingan antara total hutang dengan seluruh ekuitas.. DER yang tinggi menandakan modal usaha lebih banyak dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri (Horne dan Wachowicz, 2013).

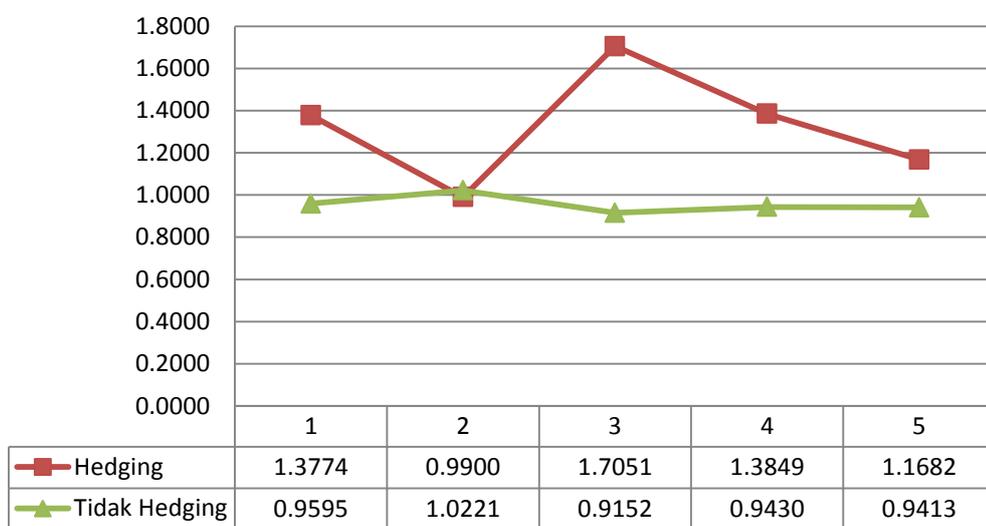
1.2 Tabel Perhitungan *Debt To Equity Ratio* (DER) Perusahaan Yang Hedging

DER (Hedging)						
No	Emiten	Tahun				
		2012	2013	2014	2015	2016
1	INDF	0,7375	1,0351	1,0845	1,1296	0,5622
2	AISA	0,9020	1,1304	1,0563	1,2841	1,1702
3	MLBI	2,4926	0,8046	2,9745	1,7409	1,7723
Rata-Rata		1,3774	0,9900	1,7051	1,3849	1,1682

1.3 Tabel Perhitungan *Debt To Equity Ratio* (DER) Perusahaan Yang Tidak Hedging

DER (Tidak Hedging)						
No	Emiten	Tahun				
		2012	2013	2014	2015	2016
4	ULTJ	0,4439	0,3952	0,2878	0,2654	0,2149
5	ALTO	1,6372	1,7705	1,3262	1,3280	1,4230
6	CEKA	1,2177	1,0248	1,3889	1,3220	0,6060
7	DLTA	0,2459	0,2815	0,3117	0,2221	0,1832
8	ICBP	0,4811	0,6032	0,6563	0,6208	0,5622
9	MYOR	1,7063	1,4652	1,5259	1,1836	1,0626
10	PSDN	0,6667	0,6327	0,6402	0,9129	1,3326
11	ROTI	0,8076	1,3150	0,6402	0,9129	1,3326
12	SKBM	1,2632	1,4744	1,0431	1,2218	1,7190
13	SKLT	0,9288	1,1625	1,1620	1,4803	0,9187
14	STTP	1,1560	1,1178	1,0848	0,9028	0,9995
Rata-Rata		0,9595	1,0221	0,9152	0,9430	0,9413

4.2 Grafik Rata-Rata DER Perusahaan Hedging & Tidak hedging



Berdasarkan Grafik 4.2 Rata-Rata Perusahaan Hedging & Tidak Hedging dapat disimpulkan bahwa Rata-Rata DER (Hedging) yang Tertinggi terjadi pada Tahun 2014 dengan nilai Rata-Rata DER yaitu 1,7051 dan Rata-Rata DER (Tidak Hedging) yang Tertinggi terjadi pada Tahun 2013 dengan nilai Rata-Rata DER yaitu 1,0221. Dengan demikian grafik diatas menjelaskan *Debt to Equity Ratio* berdasarkan rata rata perusahaan yang hedging dan tidak hedging.

3. Variabel *Interest Coverage Ratio* (ICR), Variabel Independen.

Interest coverage ratio adalah rasio untuk menentukan seberapa besar perusahaan dapat membayar bunga hutang dan kemampuannya dalam menghindari kebangkrutan. Tingginya *interest coverage ratio* mengindikasikan bahwa *financial distress cost* perusahaan rendah (Judge, 2003).

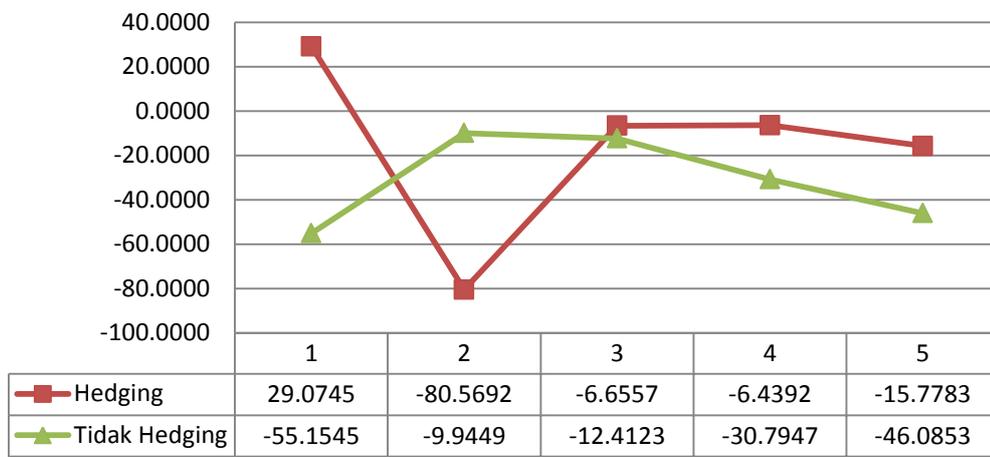
1.4 Tabel Perhitungan *Interest Coverage Ratio* (ICR) Perusahaan Yang Hedging

ICR (Hedging)						
No	Emiten	Tahun				
		2012	2013	2014	2015	2016
1	INDF	-5,8300	-1,6831	-4,0112	-1,8615	-27,8776
2	AISA	-2,3979	-2,7471	-2,4815	-2,0939	-2,3439
3	MLBI	95,4513	-237,2773	-13,4743	-15,3623	-17,1135
Rata-Rata		29,0745	-80,5692	-6,6557	-6,4392	-15,7783

1.5 Tabel Perhitungan *Interest Coverage Ratio* (ICR) Perusahaan Yang Tidak Hedging

ICR (Tidak Hedging)						
No	Emiten	Tahun				
		2012	2013	2014	2015	2016
4	ULTJ	-38,3272	-54,8983	-92,3800	-302,7249	-453,3188
5	ALTO	-1,1719	-0,5248	0,2300	0,7998	0,3395
6	CEKA	-6,6104	-7,4016	-1,3973	-4,0696	-7,3978
7	DLTA	-5,9900	-1,6911	-6,3752	-3,6008	-3,7171
8	ICBP	-56,3985	-17,9573	-15,3308	-12,7685	-27,8776
9	MYOR	-4,2972	-5,2798	-1,4515	-4,3325	-5,1741
10	PSDN	-2,9837	-2,8751	1,6227	2,4312	0,6647
11	ROTI	-39,3926	-8,6405	-5,3968	-4,1916	-4,0336
12	SKBM	-444,2762	-3,2049	-9,6580	-3,7230	-1,0371
13	SKLT	-3,7857	-3,2049	-3,5524	-3,2102	-2,8734
14	STTP	-3,4658	-3,7156	-2,8455	-3,3520	-2,5131
Rata-Rata		-55,1545	-9,9449	-12,4123	-30,7947	-46,0853

4.3 Grafik Rata-Rata ICR Perusahaan Hedging & Tidak hedging



Berdasarkan Grafik 4.3 Rata-Rata Perusahaan Hedging & Tidak Hedging dapat disimpulkan bahwa Rata-Rata ICR (Hedging) yang Tertinggi terjadi pada Tahun 2012 dengan nilai Rata-Rata ICR yaitu 29,0745 dan Rata-Rata ICR (Tidak Hedging) yang Tertinggi terjadi pada Tahun 2014 dengan nilai Rata-Rata ICR yaitu -12,4123. Dengan demikian grafik diatas menjelaskan *Interest Coverage Ratio* berdasarkan rata rata perusahaan yang hedging dan tidak hedging.

4. Variabel *Market to Book Value Equity (MBVE)*, Variabel Independen.

Growth opportunity diproksikan dengan *market to book value equity* adalah rasio yang mengukur peluang perusahaan mengembangkan usahanya di masa depan. Tingginya *Market to Book Value Equity*, berpeluang bagi perusahaan mengalami *underinvestment problem*. Sebab Repie dan Sedana (2014) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan (MBVE) yang tinggi membutuhkan pendanaan lebih untuk melakukan investasi dalam mengembangkan perusahaan.

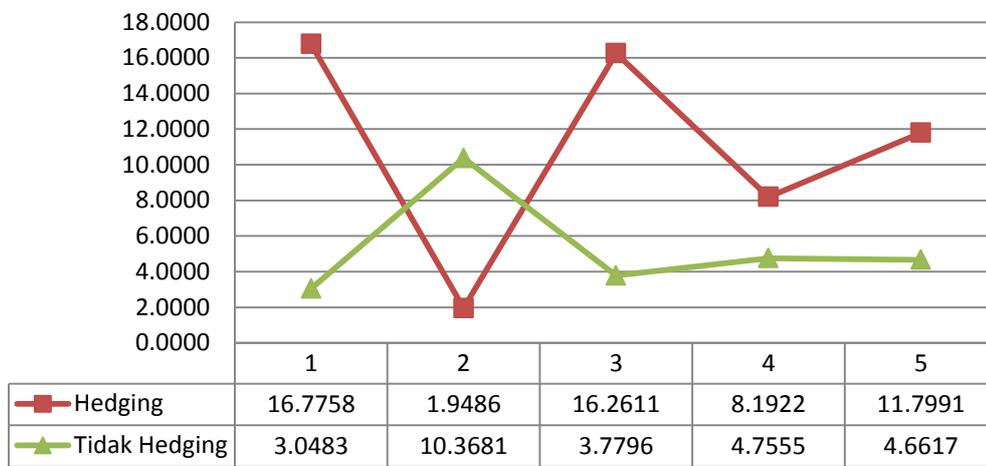
**1.6 Tabel Perhitungan *Market to Book Value Equity* (MBVE)
Perusahaan Yang Hedging**

MBVE (Hedging)						
No	Emiten	Tahun				
		2012	2013	2014	2015	2016
1	INDF	1,5044	1,5102	1,4376	1,0537	3,7612
2	AISA	1,5540	1,7754	1,8804	0,9817	1,4680
3	MLBI	47,2689	2,5603	45,4655	22,5412	30,1682
Rata-Rata		16,7758	1,9486	16,2611	8,1922	11,7991

**1.7 Tabel Perhitungan *Market to Book Value Equity* (MBVE)
Perusahaan Yang Tidak Hedging**

MBVE (Tidak Hedging)						
No	Emiten	Tahun				
		2012	2013	2014	2015	2016
4	ULTJ	2,2914	6,4500	4,7436	4,0732	3,7830
5	ALTO	1,4445	2,2961	1,4450	1,4017	1,5007
6	CEKA	0,8346	0,6533	0,8302	0,6276	0,9046
7	DLTA	6,8259	8,9941	8,2130	22,0647	21,5911
8	ICBP	0,0038	4,4834	5,0788	4,7948	5,4052
9	MYOR	4,9975	5,9036	4,5847	5,2513	5,8705
10	PSDN	0,7208	77,5862	0,5439	0,5417	0,6884
11	ROTI	10,4789	1,8001	7,3018	5,3875	5,6135
12	SKBM	2,6006	2,0662	2,8575	2,5721	1,6270
13	SKLT	0,9602	0,8903	1,3511	1,6809	0,7184
14	STTP	2,3728	2,9253	4,6263	3,9152	3,5763
Rata-Rata		3,0483	10,3681	3,7796	4,7555	4,6617

4.4 Grafik Rata-Rata MBVE Perusahaan hedging & Tidak Hedging



Berdasarkan Grafik 4.4 Rata-Rata Perusahaan Hedging & Tidak Hedging dapat disimpulkan bahwa Rata-Rata MBVE (Hedging) yang Tertinggi terjadi pada Tahun 2012 dengan nilai Rata-Rata MBVE yaitu 16,7758 dan Rata-Rata MBVE (Tidak Hedging) yang Tertinggi terjadi pada Tahun 2013 dengan nilai Rata-Rata MBVE yaitu 10,3681. Dengan demikian grafik diatas menjelaskan *Market to Book Value Equity* berdasarkan rata rata perusahaan yang hedging dan tidak hedging.

2. Variabel *Firm Size*, Variabel Independen.

Besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun eksternal (Aretz et al,2008). Bahkan ukuran perusahaan dapat pula menciptakan hambatan masuk bagi perusahaan lain untuk memasuki industry tersebut. Variabel *firm size* diukur dengan cara menghitung jumlah total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada akhir tahun. Kemudian nilai total aset tersebut diubah dalam bentuk logarithm anatural ($\ln TA$), hal ini dilakukan untuk mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dan ukuran perusahaan yang terlalu kecil atau sedang, konversi kelogaritma natural ini bertujuan untuk membuat data total asset terdistribusi normal (Paranita, 2011).

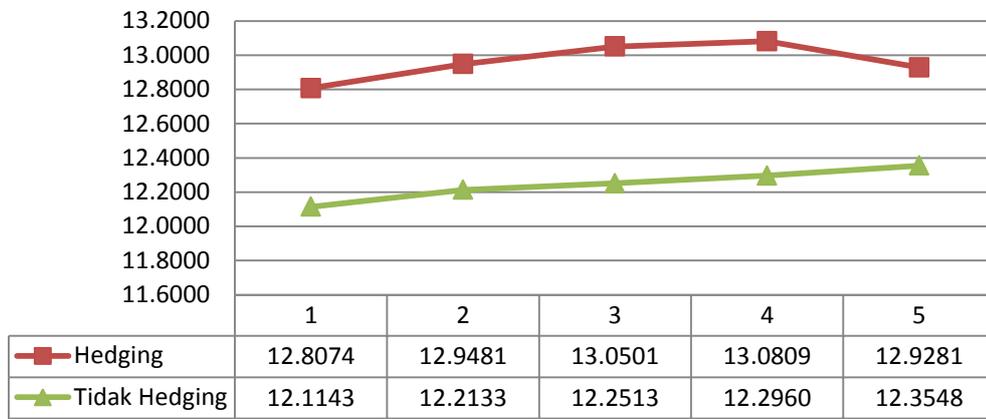
4.8 Tabel Perhitungan *Firm Size* (FS) Perusahaan Yang Hedging

FS (Hedging)						
No	Emiten	Tahun				
		2012	2013	2014	2015	2016
1	INDF	13,7732	13,8926	13,9342	13,9630	13,4609
2	AISA	12,5874	12,7008	12,8677	12,9572	12,9664
3	MLBI	12,0615	12,2509	12,3485	12,3224	12,3570
Rata-Rata		12,8074	12,9481	13,0501	13,0809	12,9281

4.9 Tabel Perhitungan *Firm Size* (FS) Perusahaan Yang Tidak Hedging

FS (Tidak Hedging)						
No	Emiten	Tahun				
		2012	2013	2014	2015	2016
4	ULTJ	12,3840	12,4490	12,4649	12,5490	12,6273
5	ALTO	11,9501	12,1768	12,0931	12,0720	12,0664
6	CEKA	12,0119	12,0292	12,1086	12,1720	12,1541
7	DLTA	11,8723	11,9380	11,9989	12,0163	12,0784
8	ICBP	13,2493	13,3277	13,3985	13,4242	13,4609
9	MYOR	12,9192	12,9872	13,0128	13,0547	13,1113
10	PSDN	11,8342	11,8337	11,7930	11,7927	11,8154
11	ROTI	12,0810	12,2607	12,3310	12,4324	12,4653
12	SKBM	11,4608	11,6969	11,8126	11,8834	12,0007
13	SKLT	11,3975	11,4800	11,5206	11,5765	11,7545
14	STTP	12,0969	12,1673	12,2305	12,2832	12,3685
Rata-Rata		12,1143	12,2133	12,2513	12,2960	12,3548

4.5 Grafik Rata-Rata MBVE Perusahaan hedging & Tidak Hedging



Berdasarkan Grafik 4.5 Rata-rata Perusahaan Hedging & Tidak Hedging dapat disimpulkan bahwa Rata-Rata *Firm Size* (Hedging) yang Tertinggi terjadi pada Tahun 2016 dengan nilai Rata-Rata FS yaitu 13,0809 dan Rata-Rata *Firm Size* (Tidak Hedging) yang Tertinggi terjadi pada Tahun 2016 dengan nilai Rata-Rata FS yaitu 12,3548. Dengan demikian grafik diatas menjelaskan *Firm Size* berdasarkan rata rata perusahaan yang hedging dan tidak hedging.

4.3 Hasil Analisis Prasyarat Data

4.3.1 Hasil Uji Multikolonieritas

Uji Multikolonieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditentukan adanya korelasi antar variabel bebas (independend). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variabel independend. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel variabel ini tidak orthogonal. Variabel orthogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesame variabel independen sama dengan nol (0) (Imam Ghozali,2013). Uji multikolinearitas digunakan untuk mengetahui ada atau tidaknya penyimpangan asumsi klasik multikolineaitas, yaitu adanya hubungan linear antara variabel independen dalam model regresi. Prasyarat yang harus dipenuhi dalam model regresi adalah tidak adanya multikolonieritas. Metode pengujian yang digunakan adalah dengan melihat nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) dan Tolerance pada

model regresi. Menurut Santoso (2001), pada umumnya jika nilai VIF lebih kecil dari 5 dan nilai Tolerance lebih besar dari 0,1 maka dinyatakan tidak ada Multikolinearitas.

4.10 Tabel Uji Multikolinearitas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DER	,874	1,144
	ICR	,913	1,096
	MBVE	,940	1,063
	FS	,972	1,028

Sumber : Data Diolah (Hasil Output SPSS)

Berdasarkan Uji Multikolineritas di atas menunjukkan bahwa nilai VIF (DER) sebesar 1,144, VIF (ICR) sebesar 1,096, VIF (MBVE) sebesar 1,063 dan VIF (FS) sebesar 1,028 nilai tersebut menunjukkan bahwa Nilai VIF < 5, Oleh karena nilai tersebut kurang 5 maka dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas antara variabel DER, ICR, MBVE dan FS.

4.3.2 Hasil Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pada periode t-1 (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada problem autokorelasi. Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya. Hal ini sering ditemukan pada data runtut waktu (Time Series) karena “gangguan” pada individu/ kelompok yang sama pada periode berikutnya (Imam Ghozali,2013).

Tabel 4.11 Pengambilan Keputusan

Kriteria	Keputusan
$0 < dw < dl$	Ada Autokorelasi Positif
$dl < dw < du$	Tidak ada Keputusan
$4-dl < dw < 4$	Ada Autokorelasi Negatif
$4-du < dw < 4-dl$	Tidak ada Keputusan
$du < dw < 4-du$	Tidak ada Autokorelasi

Kriteria Keputusan :

- a. Jika Nilai Durbin Watson $d < DU$ atau $(4-DU) < DU$, H_0 ditolak, Ada autokorelasi positif atau negative.
- b. Jika Nilai Durbin Watson $du < d < 4-du$, H_0 diterima, tidak ada autokorelasi positif atau negative.

Tabel 4.12 Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,608 ^a	,369	,330	,338	,439

Sumber : Data Diolah (Hasil Output SPSS)

Tabel 4.13 Hasil Pengujian Autokorelasi

N	K	DI	Du	4-du	4-dl	DW	Keputusan
72	5	1,46	1,77	2,23	2,54	0,439	Ada Autokorelasi Positif

Berdasarkan Tabel 4.12 Hasil pengujian Autokorelasi Bahwa nilai Durbin Watson $d = 0,439$ dan nilai batas atas tabel Dubin Watson sebesar 1,77. Oleh karena nilai $0,400 < 1,77 < 2,23$, H_0 Ditolak yang artinya ada autokorelasi positif.

4.4 Hasil Teknik Analisis Data

4.4.1 Hasil Uji Metode Logistik Regresi.

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah regresi logistik. Regresi Logistik diterapkan karena variabel dependen pada penelitian ini berupa keputusan *hedging derivative* merupakan variabel *dummy*. Regresi logistik digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat atau variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel bebasnya atau variabel independen. Regresi logistik umumnya dipakai jika asumsi *multivariate normal distribution* tidak dipenuhi (Ghozali, 2013). Analisis regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas pada data pada variabel bebasnya. Model regresi logistik secara umum adalah sebagai berikut (Ghozali, 2013):

1. Menilai Model Fit

Langkah pertama adalah menilai *overall fit model* terhadap data. Beberapa *test statistics* diberikan untuk menilai hal ini. Hipotesis untuk menilai model fit adalah :

H_0 : Model yang dihipotesakan fit dengan data

H_a : Model yang dihipotesakan tidak fit dengan data

Dari hipotesis ini kita tidak akan menolak hipotesa nol agar supaya model fit dengan data. Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi likelihood. Likelihood L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesakan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi $-2\log L$. Statistik $-2\log L$ kadang-kadang disebut likelihood rasi X^2 statistics, dimana X^2 distribusi dengan *degree of freedom* $n - q$. q adalah jumlah parameter dalam model. Statistik $-2\log L$ dapat juga digunakan untuk menentukan jika variabel bebas ditambahkan ke dalam model apakah secara Signifikan memperbaiki model fit. Setelah L ditransformasikan menjadi $-2\log L$, lalu kemudian dibandingkan antara nilai $-2\log L$ pada awal (*block number* = 0) dimana model hanya memasukan konstanta dengan $-2\log L$ setelah model memasukan variabel bebas (*block number* = 1). Apabila nilai $-2\log L$ *block number* = 0 > nilai $-2\log L$ *block number* = 1 maka menunjukkan model

regresi yang baik. Nilai yang besar dari statistik log-likelihood menunjukkan model statistik yang buruk.

Tabel 4.14 Block 0 : Beginning Block

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficient s
			Constant
Step 0	1	73,038	-1,143
	2	72,742	-1,293
	3	72,741	-1,299
	4	72,741	-1,299

Sumber : Data Diolah (Hasil Output SPSS)

Nilai -2 Log Likelihood adalah sebesar 72,741 yang akan dibandingkan dengan nilai Chi Square pada taraf signifikansi 0,05 dengan df sebesar N-1 dengan N adalah Jumlah Sampel, Berarti $71 - 1 = 70$. Dari Tabel Chi Square, diperoleh nilainya adalah 2,625. Jadi $-2\text{Log Likelihood} > \text{Chi Square}$ ($72,741 > 2,625$).

Tabel 4.15 Block 1 : Method = Enter

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients				
			Constant	DER	ICR	MBVE	FS
Step 1	1	52,589	-16,165	,358	-,007	,039	1,144
	2	46,906	-26,600	,553	-,010	,059	1,908
	3	45,996	-32,664	,684	-,012	,070	2,349
	4	45,951	-34,390	,728	-,013	,074	2,473
	5	45,950	-34,503	,731	-,013	,074	2,481
	6	45,950	-34,504	,731	-,013	,074	2,481

Sumber : Data Diolah (Hasil Output SPSS)

Jika Konstanta saja dimasukkan layak, semua variabel bebas dimasukkan juga layak, tapi akan ada penurunan -2 Log Likelihood. Penurunannya adalah sebesar $72,741 - 45,950 = 26,791$, hasil tersebut dapat dilihat pada tabel dibawah ini :

Tabel 4.16 Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	26,791	4	,000
	Block	26,791	4	,000
	Model	26,791	4	,000

Sumber : Data Diolah (Hasil Output SPSS)

1. Hasil Uji *Cox dan Snell's R Square*

Cox dan Snell's R Square Merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi likelihood dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke's R square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox dan Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox dan Snell's R2* dengan nilai maksimumnya. Nilai *nagelkerke's R2* dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*, yaitu untuk mengukur presentase keterikatan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.17 Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	45,950 ^a	,318	,492

Sumber : Data Diolah (Hasil Output SPSS)

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa model dengan memasukkan 4 variabel Independen ternyata telah terjadi perubahan dalam penaksiran parameter (-2 Log Likelihood) sebesar 45,950. Jika dilihat nilai R-square sebesar 0,318 atau

31,8% (Cox & Snell) dan nilai (Nagelkerke) sebesar 0,492 atau 49,2%. Dengan demikian dapat dikatakan variabel independent (DER, ICR, MBV dan FS) terhadap variabel dependent (Hedging) adalah sebesar 31,8% sedangkan 68,2% pada variabel dependen dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel independen yang digunakan.

2. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

Menguji hipotesis nol dan data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada fit perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit test statistics* sama dengan atau kurang 0.05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan Signifikan antara model dengan nilai observasinya. Jika nilai *statistics Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit test* lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Tabel 4.18 Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	2,625	8	,956

Sumber : Data Diolah (Hasil Output SPSS)

Korelasi bersama antara DER, ICR, MBV, dan FS terhadap Hedging (korelasi majemuk) dengan teknik Chi-Square di dapat nilai Chi-Square 2,625 dengan nilai signifikan $0,956 > 0,05$ dengan demikian maka hipotesis nol (0) tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya. Dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima karena cocok dengan data observasi.

3. Classification Tabel

Klasifikasi Tabel digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan yang salah (*incorrect*). Perusahaan yang menjadi sampel pada

penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur pada sub sektor makanan dan minuman tahun 2012-2016 adalah 14 perusahaan, Tahun yang digunakan adalah selama 3 tahun yaitu 2012 – 2016.

Tabel 4.19 Classification Tabel

		Observed		Predicted		
				Hedging		Percentage Correct
		0	1	0	1	
Step 1	Hedging	0	52	3	94,5	
		1	8	7	46,7	
	Overall Percentage				84,3	

Sumber : Data Diolah (Hasil Output SPSS)

Berdasarkan Tabel 4.19 di atas menunjukkan bahwa ketepatan prediksi dalam penelitian ini adalah sebesar 84,3%, yang mengartikan bahwa semua variabel independen berhubungan dengan variabel dependen.

4.5 Pengujian Hipotesis

1.5.1 Hasil Uji Parsial (Wald)

Pengujian secara parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian ini menggunakan uji statistik Wald dari hasil regresi logistik. Pengambilan keputusan dalam pengujian ini adalah jika nilai *Pvalue statistik Wald* lebih kecil dari nilai tingkat signifikansi 5% maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, maka hipotesis diterima. Sebaliknya jika nilai *Pvalue statistik Wald* lebih besar dari nilai tingkat signifikansi 5% maka dapat disimpulkan tidak dapat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen, maka hipotesis ditolak.

Tabel 4.20 Uji Parsial (Uji Wald)

		B	Wald	df	Sig.
Step 1 ^a	DER	,731	,904	1	,342
	ICR	-,013	8,523	1	,004
	MBVE	,074	6,545	1	,011
	FS	2,481	11,439	1	,001
	Constant	-34,504	12,194	1	,000

Sumber : Data Diolah (Hasil Output SPSS)

Berdasarkan Tabel 4.20 Uji Parsial (Uji Wald) tersebut menunjukkan bahwa terdapat 3 Variabel Independen yang mempengaruhi Variabel Dependen yaitu, Variabel pertama yaitu *Interest Coverage Ratio* berpengaruh terhadap keputusan Hedging dengan nilai signifikansi sebesar 0,004 (0,4%) < 0,05 (5%), variabel kedua yaitu *Market to Book Value Equity* yang berpengaruh terhadap keputusan Hedging dengan nilai signifikansi sebesar 0,011 (1,1%) < 0,05 (5%), dan variabel ketiga *Firm size* yang berpengaruh terhadap keputusan Hedging dengan nilai signifikansi sebesar 0,001 (0,1%) < 0,05 (5%), Variabel Independen yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan Hedging yaitu Variabel keempat *Debt to Equity Ratio* yang tidak berpengaruh terhadap keputusan Hedging dengan nilai signifikansi sebesar 0,342 (34,2%) > 0,05 (5%), Berdasarkan Tabel diatas dapat diketahui model regresi logistic yang diformulasikan sebagai berikut :

$$H = -34,504 + 0,731 \text{ DER} - 0,013 \text{ ICR} + 0,074(\text{MBVE}) + 2,481(\text{FS})$$

Berdasarkan persamaan rumus logistic regression disimpulkan bahwa setiap *Debt to Equity Ratio* meningkat maka akan menaikkan probabilitas keputusan hedging dalam sebuah perusahaan, Setiap *Interest Coverage ratio* menurun maka akan menurunkan probabilitas keputusan hedging dalam sebuah perusahaan, Setiap *Market to Book Value Equity* Meningkat maka akan menaikkan probabilitas keputusan hedging dalam sebuah perusahaan dan Setiap

Firm Size meningkat maka akan menaikkan Probabilitas keputusan hedging dalam sebuah perusahaan. Berdasarkan analisis tersebut bahwa perusahaan dapat menentukan keputusan hedging yang tepat.

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Keputusan Hedging

Hipotesis pertama ini ditolak dan ternyata *Debt To Equity Ratio* Tidak berpengaruh terhadap Keputusan Hedging Pada perusahaan Manufaktur, karena nilai statistik *wald* atas variabel *Debt to Equity Ratio* sebesar 0,904 dengan nilai signifikansi 0,342. Nilai signifikansi $(0,0342) 34,2\% > (0,05) 5\%$. *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging karena perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* yang semakin rendah akan mengindikasikan probabilitas keputusan hedging yang dilakukan perusahaan dengan eksposur transaksi akan menurun. Oleh karena itu berdasarkan Arbitrase Theory (Kuncoro,2001) menyatakan bahwa arbitrase adalah membeli atau menjual mata uang dipasar yang berbeda dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang pasti dari perbedaan antara harga jual dan harga beli. Perusahaan yang memiliki *Debt to Equity Ratio* yang rendah maka perusahaan tersebut tidak memiliki eksposur transaksi hutang dalam mata uang asing sehingga perusahaan tidak perlu khawatir akan adanya resiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing, dengan begitu maka perusahaan tidak perlu melakukan keputusan hedging. Sedangkan berdasarkan fenomena hedging yang saya angkat bahwa kebijakan hedging seharusnya baik dilakukan untuk meminimalkan resiko yang timbul dan supaya perusahaan tidak mengalami kerugian (Loss) akibat fluktuasi kurs valuta asing. Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Kartini & Rif'ad Adista Haristha,2014) yang hasilnya DER tidak berpengaruh terhadap kebijakan *hedging*, karena besar kecilnya *Debt to Equity Ratio* perusahaan maka tidak akan mempengaruhi kebijakan hedging. Berdasarkan pembahasan mengenai *Debt To Equity Ratio* maka disimpulkan bahwa dalam instrument derivative terdapat empat teknik yaitu Forwad Contract, Future Contract, Option Contract dan & Swap Contract dengan begitu hanya 21% perusahaan yang memiliki kebijakan hedging yaitu hedging yang dipakai yaitu Forward Contract, Future Contract dan

Swaps Contract dan 79% perusahaan tidak melakukan kebijakan hedging atau tidak menerapkan lindung nilai dalam perusahaannya

4.6.2 Pengaruh *Interest Coverage Ratio* Terhadap Keputusan Hedging

Hipotesis kedua ini diterima dan ternyata *Interest Coverage Ratio* berpengaruh terhadap Keputusan Hedging Pada perusahaan Manufaktur, karena nilai statistik *wald* atas variabel *Interest Coverage Ratio* sebesar 8,523 dengan nilai signifikansi 0,004. Nilai signifikansi (0,004) 0,4% < (0,05) 5%. ICR berpengaruh terhadap keputusan hedging karena perusahaan harus melindungi dari berbagai resiko seperti resiko nilai tukar mata uang asing . Hedging dilakukan bukan dalam hal hutang dan transaksi dengan mata uang asing saja. Oleh karena itu perusahaan perlu melakukan hedging supaya dapat mengelola resiko dengan baik. Dengan begitu berdasarkan Arbitrase Theory (Kuncoro,2001), yang menyatakan bahwa arbitrase adalah membeli atau menjual mata uang dipasar yang berbeda dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang pasti dari perbedaan antara harga jual dan harga beli. Sedangkan berdasarkan fenomena hedging yang saya angkat bahwa kebijakan hedging seharusnya baik dilakukan untuk meminimalkan resiko yang timbul dan supaya perusahaan tidak mengalami kerugian (Loss) akibat fluktuasi kurs valuta asing. Hasil penelitian ini mendukung penelitian (E.sangkasari Paranita,2011) yang menyatakan bahwa Perusahaan dengan *interest coverage ratio* yang tinggi cenderung untuk menambah perolehan tambahan pinjaman baru sebagai sumber pendanaan bagi kegiatan operasional perusahaan, yang mana dengan bertambahnya pinjaman maka semakin tinggi resiko gagal bayar yang dihadapi, maka semakin tinggi perusahaan menerapkan kebijakan hedging untuk mengurangi resiko gagal bayar. Berdasarkan pembahasan mengenai *Interest Coverage Ratio* maka disimpulkan bahwa dalam instrument derivative terdapat empat teknik yaitu Forwad Contract, Future Contract, Option Contract dan & Swap Contract dengan begitu hanya 21% perusahaan yang memiliki kebijakan hedging yaitu hedging yang dipakai yaitu Forward Contract, Future Contract dan Swaps Contract dan 79% perusahaan tidak melakukan kebijakan hedging atau tidak menerapkan lindung nilai dalam perusahaannya

4.6.3 Pengaruh *Market to Book Value Equity* Terhadap Keputusan Hedging

Hipotesis ketiga ini diterima dan ternyata *Market to Book Value Equity* berpengaruh terhadap Keputusan Hedging Pada perusahaan Manufaktur, karena nilai statistik *wald* atas variabel *Market to Book Value Equity* sebesar 6,545 dengan nilai signifikansi 0,011. Nilai signifikansi (0,011) $1,1\% < (0,05) 5\%$. *Market to Book Value Equity* berpengaruh terhadap keputusan hedging karena *Market to book value equity* yang semakin meningkat akan mengindikasikan probabilitas tindakan hedging yang dilakukan perusahaan dengan exposure transaksi akan meningkat. Ketika mata uang lokal melemah terhadap mata uang asing akan menyebabkan nilai hutang dalam mata uang asing akan meningkat, kejadian tersebut akan sangat merugikan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang dan pembayaran bunganya. Oleh karena itu untuk melindungi perusahaan dari kebangkrutan dan kesulitan keuangan maka muncul dorongan untuk melakukan hedging.. Oleh karena itu berdasarkan Arbitrase Theory (Kuncoro,2001), menyatakan bahwa arbitrase adalah membeli atau menjual mata uang dipasar yang berbeda dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang pasti dari perbedaan antara harga jual dan harga beli. Sedangkan berdasarkan fenomena hedging yang saya angkat bahwa kebijakan hedging seharusnya baik dilakukan untuk meminimalkan resiko yang timbul dan supaya perusahaan tidak mengalami kerugian (Loss) akibat fluktuasi kurs valuta asing. Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Gay dan Nam,1998) yang menyatakan bahwa *market to book value of equity* mampu menunjukkan seberapa besar *growth opportunities* yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga perusahaan yang memiliki nilai *market to book value of equity* yang tinggi memiliki probabilitas yang lebih besar dalam melakukan *hedging*. Berdasarkan pembahasan mengenai *Market to Book Value Equity* maka disimpulkan bahwa dalam instrument derivative terdapat empat teknik yaitu Forwad Contract, Future Contract, Option Contract dan & Swap Contract dengan begitu hanya 21% perusahaan yang memiliki kebijakan hedging yaitu hedging yang dipakai yaitu Forward Contract, Future Contract dan Swaps Contract dan 79% perusahaan tidak melakukan kebijakan hedging atau tidak menerapkan lindung nilai dalam perusahaannya

4.6.4 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Keputusan Hedging

Hipotesis keempat ini diterima dan ternyata *Firm Size* Berpengaruh terhadap Keputusan Hedging Pada perusahaan Manufaktur, karena nilai statistik *wald* atas variabel *Firm Size* sebesar 11,439 dengan nilai signifikansi 0,001. Nilai signifikansi (0,001) $0,1\% < (0,05) 5\%$. *Firm Size* Berpengaruh terhadap keputusan hedging karena *Firm Size* merupakan tingkat besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari nilai total asset perusahaan. Semakin besar nilai asset dari perusahaan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan. Perusahaan yang besar memiliki akses yang lebih mudah dipasar modal dibandingkan perusahaan kecil, kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan memperoleh dana dan mendapatkan keuntungan dengan melihat dari pertumbuhan asset yang dimiliki oleh perusahaan , sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula transaksi yang dilakukan untuk apasr internasional yang dapat menjadikan perushaaan melakukan keputusan hedging. Sedangkan berdasarkan fenomena hedging yang saya angkat bahwa kebijakan hedging seharusnya baik dilakukan untuk meminimalkan resiko yang timbul dan supaya perusahaan tidak mengalami kerugian (Loss) akibat fluktuasi kurs valuta asing. Oleh karena itu berdasarkan Arbitrase Theory (Kuncoro,2001), menyatakan bahwa arbitrase adalah membeli atau menjual mata uang dipasar yang berbeda dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang pasti dari perbedaan antara harga jual dan harga beli. Dalam kegiatannya akan terdapat eksposur transaksi (hutang dan piutang dalam mata uang asing sehingga terdapat resiko fluktuasi nilai tukar mata uang, untuk itu perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak melakukan keputusan hedging dalam rangka melindungi perusahaan dari resiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Hasil penelitian ini mendukung penelitian (Fay Guniarti, 2014) menyatakan bahwa Perusahaan yang lebih besar *Firm Size* (ukuran perusahaannya) akan memiliki aktivitas operasional yang lebih beresiko karena adanya kemungkinan besar bertransaksi secara luas sehingga dapat bertransaksi ke berbagai Negara yang akan melibatkan beberapa mata uang yang berbeda. Berdasarkan pembahasan mengenai *Firm Size* maka disimpulkan bahwa dalam instrument derivative terdapat empat teknik yaitu Forwad Contract, Future

Contract, Option Contract dan & Swap Contract dengan begitu hanya 21% perusahaan yang memiliki kebijakan hedging yaitu hedging yang dipakai yaitu Forward Contract, Future Contract dan Swaps Contract dan 79% perusahaan tidak melakukan kebijakan hedging atau tidak menerapkan lindung nilai dalam perusahaannya