

**KOMPONEN PANEL ARDL DALAM MENDUKUNG PENGARUH  
KINERJA KEUANGAN DAN *HEDGING* TERHADAP LABA  
PERUSAHAAN FOOD DAN *BEVERAGES* INDONESIA**

**TESIS**

Untuk memenuhi salah satu syarat ujian  
Guna memperoleh gelar Magister Manajemen  
Program Studi Magister Manajemen



**SYARIFAH MAYA MUTIA**

**1815300025**

**PROGRAM PASCASARJANA  
UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI**

**MEDAN**

**2020**

## ABSTRAK

Komponen Ardl dalam Mendukung Pengaruh Kinerja Keuangan  
dan *Hedging* terhadap Laba Perusahaan Food and Beverages Indonesia

Penelitian ini bertujuan untuk menguji sejauh mana pengaruh variabel *Leverage*, *Profitability*, *Current ratio*, dan *Firm size* terhadap pengaruh kinerja keuangan dan *hedging* sebagai variabel Independen untuk meningkatkan laba perusahaan manufaktur *food and beverages* yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada periode 2013–2019.

Populasi penelitian ini dilakukan dari 20 sampel perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang ada. Kemudian dipilih berdasarkan pelaporan keuangan per-perusahaan yang telah dipublikasikan dan diunduh dari website BEI yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Laporan keuangan yang diambil mulai dari tahun 2013 s/d tahun 2019 hanya, ternyata hanya ada 9 (Sembilan) sampel perusahaan saja yang lengkap pelaporannya. Sedangkan sampel penelitian perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* hanya ada 4 perusahaan selama periode pengamatan dan 5 (lima) sampel perusahaan tidak melakukan aktivitas *hedging*. Sisanya ada yang melaporkan sampai tahun 2018 sebagian ada yang baru bergabung sehingga tidak memiliki data pada periode tahun yang dilakukan pengamatan.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Firm size* dan Laba diprediksi tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. *Leverage*, *Likuiditas*, dan *Profitabilitas* diprediksi mempunyai pengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

**Kata Kunci :** *hedging*, laba, derivatif, *leverage*, *likuiditas*, *profitabilitas* dan *Firm size*.

## **ABSTRACT**

### **Components of Performance in Financial Performance and Hedging against the Profit of Indonesian Food and Beverage Companies**

The leverage, profitability, current ratio, and company size variables to the variables of financial performance and hedging as an independent variable to increase the profit of food and beverage manufacturing companies sold on the Indonesian stock exchange in the 2013-2019 period.

The population of this study was conducted on 20 samples of existing food and beverage manufacturing companies. Then selected based on per-company financial statements that have been approved and downloaded from the IDX website, namely [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). The financial statements taken from 2013 to 2019 only, it turns out there are only 9 (Nine) samples of companies that have complete reporting. While the research sample of companies that engaged in hedging activities were only 4 companies during the observation period and 5 (five) samples of companies that did not hedge activities. The remainder reported that until 2018 some had just joined without data in the year period for which they were collected.

The results showed that company size and profit were predicted not to have a significant effect on hedge decision making. Leverage, Liquidity, and Profitabilitas are predicted to have a significant influence on hedge decision making.

**Keywords:** hedging, profit, derivatives, leverage, liquidity, profitability and company size.

# DAFTAR ISI

	Halaman
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>I</b>
<b>ABSTRAC</b> .....	<b>II</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>III</b>
<b>DAFTAR ISI</b> .....	<b>IV</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>V</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>VI</b>
<b>BAB I</b> .....	<b>1</b>
<b>PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
A. LATAR BELAKANG .....	1
B. IDENTIFIKASIDAN BATASAN MASALAH .....	20
C. RUMUSAN MASALAH .....	21
D. TUJUAN PENELITIAN DAN MANFAAT PENELITIAN .....	22
E. KEASLIAN PENELITIAN .....	24
<b>BAB II</b> .....	<b>26</b>
<b>TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>25</b>
A. LANDASAN TEORI.....	26
1. KINERJA KEUANGAN, RISIKO DAN MANAJEMEN RISIKO .....	26
2. LABA DAN LINDUNG NILAI ( <i>HEDGING</i> ).....	29
3. FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN <i>HEDGING</i> .....	40
B. PENELITIAN SEBELUMNYA/HASIL PENELITIAN SEBELUMNYA.....	48
C. KERANGKA KONSEPTUAL.....	50
D. HIPOTESIS.....	54

<b>BAB III.....</b>	<b>58</b>
<b>METODE PENELITIAN.....</b>	<b>58</b>
A. PENDEKATAN PENELITIAN.....	58
B. TEMPAT DAN WAKTU PENELITIAN.....	58
C. POPULASI DAN SAMPEL/JENIS DAN SUMBER DATA.....	59
1. POPULASI.....	59
2. SAMPEL.....	59
3. JENIS DAN SUMBER DATA.....	61
D. DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL.....	62
1. VARIABEL DEPENDEN.....	62
2. VARIABEL INDEPENDEN.....	63
E. TEHNIK PENGUMPULAN DATA.....	65
F. TEHNIK ANALISIS DATA.....	65
1. UJI REGRESI ARDL.....	65
2. LOGISTIC REGRESSION (REGRESI LOGISTIK).....	72
<b>BAB IV.....</b>	<b>76</b>
<b>HASIL PENELITIAN .....</b>	<b>76</b>
A. DESKRIPSI OBJEK PENELITIAN.....	76
1. DESKRIPSI VARIABEL PENELITIAN.....	76
2. UJI SPESIFIKASI MODEL .....	79
a. UJI VARIABEL.....	89
b. ESTIMASI MODEL ARDL .....	91
c. MELIHAT GRAPH DARI LAG YANG DIPILIH .....	93
d. UJI AUTO KORELASI .....	93
e. UJI LINIERITAS.....	95
f. UJI NORMALITAS.....	96
g. UJI STABILTY MODEL.....	97
h. UJI BONDS TEST.....	98
B. PEMBAHASAN.....	99

<b>BAB V</b> .....	<b>101</b>
<b>HASIL PENUTUP</b> .....	<b>101</b>
A. KESIMPULAN.....	101
B. SARAN.....	104
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	<b>105</b>
<b>LAMPIRAN</b> .....	<b>110</b>

## DAFTAR TABEL

	<b>Halaman</b>
Tabel 1.1 Daftar perusahaan Manufaktur di BEI.....	3
Tabel 1.2 Perusahaan yang melakukan <i>Hedging</i> .....	9
Tabel 1.3 Profit.....	10
Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya.....	48
Tabel 3.1 Waktu Penelitian.....	59
Tabel 3.2 Proses Seleksi Penentuan Jumlah Sampel.....	60
Tabel 3.3 Daftar Perusahaan yang Memenuhi Kriteria.....	61
Tabel 3.4 Operasional Variabel.....	64
Tabel 4.1 Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI.....	79
Tabel 4.2 Laba/Profit.....	80
Tabel 4.3 <i>Debt to Equity Ratio</i> .....	82
Tabel 4.4 <i>Return on Asset</i> .....	84
Tabel 4.5 <i>Current Ratio</i> .....	85
Tabel 4.6 <i>Firm size</i> .....	87
Tabel 4.7 Hasil Uji <i>Unit Roo Philip-Peron</i> .....	90
Tabel 4.8 Hasil Uji <i>Unit Root First Difference Philip-Peron</i> .....	91
Tabel 4.9 Hasi estimasi model ARDL.....	91
Tabel 4.10 Hasil uji Auto Korelasi LM Test.....	94
Tabel 4.11 Hasil uji Linieritas Ramsey Reset.....	95
Tabel 4.12 Hasil uji Bounds Test.....	98

## DAFTAR GAMBAR

	<b>Halaman</b>
Gambar 1.1 Rata – rata Laba Perusahaan di BEI.....	11
Gambar 1.2 Rata – rata DER Perusahaan di BEI.....	13
Gambar 1.3 Rata – rata ROA Perusahaan di BEI.....	15
Gambar 1.1 Rata – rata CR Perusahaan di BEI.....	17
Gambar 1.1 Rata – rata <i>Firm Size</i> Perusahaan di BEI.....	19
Gambar 2.1 Kerangka Konseptual Regresi Berganda .....	54
Gambar 4.1 Struktur Organisasi BEI .....	78
Gambar 4.2 Grafik Laba .....	80
Gambar 4.3 Grafi DER .....	82
Gambar 4.4 Grafik ROA .....	84
Gambar 4.5 Grafik CR ... ..	86
Gambar 4.6 Grafik <i>F<sub>s</sub></i> .....	88
Gambar 4.7 Grafik hasil <i>Lag</i> yang dipilih.....	93
Gambar 4.8 Grafik hasil uji <i>Normalitas</i> .....	96
Gambar 4.9 Grafik hasil <i>Cusum</i> .....	97
Gambar 4.10 Grafik hasil <i>Cusum q</i> .....	97



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. LATAR BELAKANG**

Semakin berkembangnya zaman membuat dunia bisnis semakin berkembang pesat sehingga perusahaan semakin mudah untuk mengakses pasar internasional, baik untuk mencari maupun melakukan impor bahan baku yang lebih murah dari negara lain dan memperluas cakupan penjualan produknya ke berbagai negara melalui ekspor. Hal ini menyebabkan persaingan dunia usaha menjadi semakin ketat. Karena itu perusahaan diharapkan memiliki kemampuan yang kuat diberbagai bidang seperti bidang keuangan, pemasaran, operasional, dan bidang sumber daya manusia. Salah satu hal yang penting dalam penilaian prestasi perusahaan adalah kondisi keuangannya.

Setiap perusahaan berusaha untuk mencapai laba semaksimal mungkin agar tujuan perusahaan dapat mencapai target yang diinginkannya. Laba yang meningkat merupakan tujuan dari perusahaan. Perusahaan harus selalu dapat menghasilkan laba untuk dapat tetap bersaing, menguasai pasar, dan mempertahankan kelangsungan hidupnya. Pada dasarnya perusahaan dilihat atau diukur oleh para investor dari keberhasilan perusahaan berdasarkan kemampuan perusahaan, yang dapat dilihat dari kinerja keuangannya. Pertumbuhan laba (profitabilitas) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan laba bersih dibanding tahun sebelumnya.

Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio – rasio keuangan. Banyak sekali macam – macam rasio keuangan yang dikenal, salah satu diantaranya adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh rasio likuiditas, leverage, current ratio dan ukuran perusahaan terhadap profitabilitas.

Semuanya merupakan metode yang dapat digunakan untuk menganalisis **profitabilitas** (pertumbuhan laba) perusahaan dan tingkat pengembalian **ekuitas**. Metode ini sangat bermanfaat untuk memberikan gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan. Analisis biasanya mencakup rasio aktivitas dan margin keuntungan atas penjualan dan pengaruh profitabilitas aktiva yang dimiliki perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan makanan dan minuman merupakan perusahaan yang bergerak dibidang pembuatan produk kemudian dijual guna memperoleh keuntungan yang besar. Untuk mencapai tujuan tersebut diperlukan manajemen dengan tingkat efektivitas yang tinggi (Weston dan Brigham 2010). Semakin tinggi rasio pertumbuhan laba, akan semakin baik kinerja keuangan suatu perusahaan. Karenanya perusahaan melakukan berbagai cara untuk menjadi yang terbaik. Dengan meningkatkannya laba perusahaan akan memberikan kemakmuran bagi pemilik perusahaan.

Jumlah perusahaan manufaktur sangat banyak yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia cukup banyak dibandingkan dengan bidang yang lainnya. Karenanya peneliti tertarik untuk memilih sektor makanan dan minuman sebagai objek yang akan diteliti. Setiap perusahaan yang ada di sektor makanan dan minuman harus mampu bertahan dan bersaing agar dapat bertahan di bursa efek dikarenakan persaingan yang semakin tinggi. Perusahaan makanan dan minuman terus meningkatkan laba (profitabilitas) mereka dengan melakukan ekspansi keluar negeri. Dengan adanya pasar luar negeri menjanjikan kesempatan untuk meningkatkan laba (Madura,2000:13). Berikut adalah nama perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2018 yang akan di paparkan pada Tabel 1.1.

**Tabel 1.1 Daftar Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 – 2018**

No	KODE	Nama Emiten
1	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2	ALTO	Tri Bayan Tirta Tbk
3	CAMP	Campina Ice Cream Industry Tbk
4	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk,PT
5	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk
6	DLTA	Delta Djakarta Tbk
7	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
8	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk
9	GOOD	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk
10	HOKI	Buyung Poetra Sembada Tbk
11	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk
12	MYOR	Mayora Indah Tbk
13	PANI	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk
14	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk.
15	PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk.
16	ROTI	Nippon Indosari Corpindo
17	SKBM	Sekar Bumi Tbk
18	SKLT	Sekar Laut Tbk
19	STTP	Siantar Top Tbk
20	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk

Diolah oleh : Penulis 2019

Dari tabel 1.1 diatas menggambarkan perusahaan – perusahaan makanan dan minuman yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013 – 2018 adalah berjumlah 20 perusahaan, akan tetapi hanya 14 perusahaan yang bertahan dan mempublikasikan laporan keuangan secara rutin setiap tahunnya, yaitu : AISA, ALTO, CEKA, DLTA, ICBP, INDF, MLBI, MYOR, PSDN, ROTI, SKBM, SKLT, STTP, ULTJ, sebagian ada yang baru bergabung di tahun 2017 dan tahun 2018.

Perdagangan Internasional dapat berdampak meningkatkan persaingan dan fluktuasi harga pasar yang mengakibatkan meningkatnya risiko usaha yang harus ditanggung perusahaan. Menurut Hanafi (2012), risiko bisa di definisikan sebagai kejadian yang merugikan, atau bila dalam definisi lain yang sering dipakai dalam analisis investasi adalah kemungkinan hasil yang diperoleh menyimpang dari yang

diharapkan. Risiko yang dihadapi oleh perusahaan dalam transaksinya dapat disebabkan oleh faktor eksternal maupun Internal (Sherlita:2006); seperti fluktuasi tingkat suku bunga, kurs valuta asing maupun harga komoditas yang berdampak negatif terhadap arus kas, nilai perusahaan, serta dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan (Putro,2012).

Manajemen risiko adalah seperangkat kebijakan, prosedur yang lengkap, yang dipunyai organisasi, untuk mengelola, memonitor, dan mengendalikan eksposur organisasi terhadap risiko (Warburg, dalam Hanafi, 2012). Melalui manajemen risiko, perusahaan dapat mengelola risiko – risiko yang mungkin dihadapi oleh perusahaan. Risiko terbesar yang dihadapi dari transaksi multinasional ditimbulkan oleh fluktuasi kurs valuta asing. Fluktuasi berdampak langsung pada omzet perusahaan, penetapan harga produk, serta dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan (Levi,1996).

Kondisi fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap mata uang lain khususnya dari sisi *hard currencies* dapat dilihat di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir. Nilai tukar Rupiah per *Dollar* pada 31 Mei 2018 adalah Rp. 14.728,00. Sebelumnya di tahun 2014 nilai Rupiah sempat menguat dengan nilai Rp. 11.271,00. Namun di beberapa waktu kemudian nilai Rupiah cenderung mengalami penurunan.

Kondisi fluktuasi nilai tukar ini dapat berpengaruh terhadap nilai arus kas perusahaan. Nilai arus kas yang diterima perusahaan dalam berbagai satuan mata uang dapat terkena dampak kurs masing – masing mata uang tersebut saat di konversikan menjadi mata uang domestik. Demikian juga dengan pengeluaran pada kas perusahaan mengalami perubahan sesuai dengan nilai masing – masing mata uang. Pengaruh dari fluktuasi kurs terhadap nilai kas masa depan ini di sebut eksposur transaksi. **Eksposur**

**transaksi** dapat menyebabkan dampak signifikan terhadap laba perusahaan (Madura, 2006).

Oleh karena itu untuk mengantisipasi dampak negatif risiko fluktuasi kurs valuta asing serta melindungi kepentingan para pemegang saham, maka perusahaan multinasional melakukan kebijakan *hedging* dengan instrumen derivatif, instrument derivatif merupakan salah satu alternatif dalam pasar modal yang cukup berperan. Menurut Hanafi (2012), *hedging* atau lindung nilai pada dasarnya mentransfer risiko kepada pihak lain yang lebih bisa mengelola risiko lebih baik melalui **instrumen keuangan**.

*Hedging* juga dapat memungkinkan perusahaan untuk meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas dimasa depan dengan lebih tepat, sehingga dapat mempertinggi kualitas dari keputusan penganggaran kas. Maka dari itu Wiyono dan Kesuma (2017:403), mengatakan bahwa penggunaan instrumen derivatif sebagai alat mengendalikan risiko (*derivatives as a risk management technique*) dilakukan karena globalisasi ekonomi dan integrasi keuangan dunia saat ini sangat berfluktuasi. *Hedging* atau disebut dengan lindung nilai merupakan istilah, bahkan kegiatan yang masih kurang populer dikalangan bisnis Indonesia. Wiyono dan Kesuma (2017:405).

Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan **instrumen derivatif**. Menurut Hanafi (2012), instrumen derivatif adalah **instrumen yang nilainya diturunkan dari nilai aset** yang menjadi dasarnya (underlying asset). Derivatif merupakan kontrak antara dua belah pihak untuk membeli atau menjual sejumlah barang (aktiva Finansial ataupun komoditas) pada tanggal yang telah disepakati dimasa yang akan datang dengan harga yang telah disetujui saat ini (Utomo:2000). Jenis

instrumen derivatif antara lain : **forward, futures, opsi, dan swap**. Oleh Myers and Marcus (2012:673), *derivatives is securities whose payoffs are determined by the value of other financial variables such as prices, exchange rates, or interest rates*.

Menurut Bringham dan Houston (2013), investor seringkali merasa curiga ketika manajer menerapkan *hedging* risiko usaha di suatu perusahaan. Alasan penerapan dibalik *hedging* adalah mencegah kebangkrutan sehingga manajer tidak kehilangan pekerjaannya. Penerapan *hedging* sendiri membutuhkan biaya, sehingga manajer dianggap menggunakan dana perusahaan untuk melindungi pekerjaannya sendiri. Selain itu setiap perusahaan memiliki portofolio investasi yang terdiversifikasi dengan baik dan dapat terhindar dari setiap risiko.

Manajemen risiko sejatinya sangat penting bagi semua bisnis dimanapun, kapanpun dan apaapun industrinya, hanya saja terkadang keberadaannya masih belum terlalu diperhatikan. Pada dasarnya risiko muncul dikarenakan adanya ketidakpastian akan suatu hal dimasa yang akan datang. Menurut Susilo dan Kaho (2011:6), risiko selalu melekat pada kegiatan apapun yang kita kerjakan, baik dalam mengelola suatu proyek, mengendarai mobil, menentukan prioritas kerja, melakukan transaksi dengan pelanggan, membeli suatu barang, dan lain – lain. Bahkan tidak melakukan sesuatu pun tidak lepas dari risiko yang tidak terduga. Maka dari itu, akibat dari adanya suatu risiko, para pelaku bisnis harus dapat mengantisipasinya, karena jika tidak perdagangan internasional bukan membawa kesejahteraan malah membawa kerugian.

Menurut Kuncoro (2016:203), risiko valas adalah risiko yang diakibatkan adanya kemungkinan nilai mata uang yang mendominasi aktiva atau kekayaan perusahaan berfluktuasi. Karenanya perusahaan harus melakukan *hedging* sehingga perusahaan

dapat melakukan keputusan utang dan biaya yang lebih baik, pendanaan anggaran yang lebih mulus, berkurangnya kasus ekstrim kinerja keuangan yang buruk, keunggulan komparatif yang lebih baik dalam *hedging* dan memungkinkan perusahaan berada dalam rentang pajak yang rendah.

Tidak adanya pencegahan sedini mungkin terhadap risiko akan berdampak pada kerugian. Contoh dari kerugian yang diakibatkan oleh eksposur valuta asing adalah posisi beban keuangan suatu perusahaan dalam laporan keuangan suatu perusahaan lebih besar dibandingkan dengan pendapatan yang diterima. Didalam laporan keuangan tercantum bahwa adanya kerugian akibat nilai tukar mata uang yang berpengaruh signifikan pada besaran laba perusahaan yang seharusnya lebih besar apabila tidak terkena dampak nilai tukar mata asing tersebut. Dampak dari kerugian yang disebabkan oleh nilai tukar mata uang asing ini bisa dirasakan luas, mulai dari penurunan laba perusahaan, penurunan laba per-saham, dan diikuti dengan penurunan harga saham di pasar modal serta pada akhirnya akan mempengaruhi jumlah investor. Oleh karena itu perusahaan harus dapat mengelola dan meminimalisasi risiko yang sekiranya akan terjadi.

**Lindung nilai** atau dalam bahasa Inggris disebut *hedging* dapat diartikan sebagai suatu investasi yang dilakukan khususnya untuk mengurangi atau meniadakan risiko pada suatu investasi lain. *Hedging* atau lindung nilai adalah segala teknik yang didesain untuk mengurangi atau menghilangkan resiko kemunduran didalam konteks keuangan (Nguyen,2012). *Hedging* termasuk salah satu manajemen risiko yang diklasifikasikan *risk transfer*. *Hedging* ini bertujuan melindungi aset perusahaan dari resiko pasar, karena adanya fluktuasi valuta asing. Untuk meminimalkan risiko perusahaan dapat dilakukan

*hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu : *opsi, forward contract, option* dan *swap* mata uang (Sunaryo, 2009:25). Wiyono dan Kesuma (2017:404), mengemukakan bahwa, risiko penting untuk dikelola agar perusahaan mampu bertahan dan mampu mengoptimalkan risiko. Berbagai cara untuk mengelola dan menanggulangi risiko ini disebut manajemen risiko.

Pihak manajemen akan melindungi perusahaan tersebut dari berbagai risiko termasuk didalamnya risiko pasar dengan melakukan aktivitas *hedging*. Tujuan utama dari *hedging* adalah memberikan lindung nilai agar meminimalkan kerugian jika harga aset di pasar mengalami perubahan ke arah yang tidak diinginkan. Prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrument *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal, melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan instrumen *hedging*-nya disebut *portfolio hedging* (Schubert:2011) dan (Sunaryo, 2009). Hal ini dilakukan untuk menghindari kerugian yang tidak diinginkan oleh perusahaan. Salah satu cara agar laporan keuangan perusahaan terlihat baik yaitu dengan cara pihak manajemen melakukan **manajemen laba** (*earning management*). Manajemen laba merupakan penyimpangan dalam penyusunan laporan keuangan dengan mempengaruhi laba didalam laporan keuangan (Herawaty,2008 dalam Wisnu).

Aplikasi kebijakan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing semakin meningkat pesat dalam dua dekade terakhir di negara – negara maju. Namun temuan riset-riset empiris mengenai determinan kebijakan *hedging* masih relatif terbatas, dan membutuhkan riset lebih luas terutama di negara–negara berkembang (Pranitha, 2011). Indonesia merupakan salah satu negara berkembang memiliki pasar modal dengan



karakteristik yang unik dibandingkan dengan negara-negara maju lainnya. Perusahaan manufaktur Indonesia tercatat sebagai salah satu sektor yang banyak menggunakan valuta asing dalam aktivitas-aktivitas perusahaan seperti : impor bahan baku, pengadaan mesin, dan ekspor hasil industri. Berdasarkan hasil pencarian perusahaan yang sudah di audit yang melakukan *hedging* dalam judul ini adalah sebagai berikut :

**Tabel 1.2 Perusahaan Yang Melakukan atau Tidak Melakukan Hedging Sektor Makanan dan Minuman tahun 2013–2018**

No	Kode	Nama Perusahaan	Melakukan <i>Hedging</i> dan Tidak
1	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	Melakukan <i>Hedging</i>
2	ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk,PT	Melakukan <i>Hedging</i>
3	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk,PT	Melakukan <i>Hedging</i>
4	DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT	<i>Tidak Hedging.</i>
5	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	<i>Tidak Hedging</i>
6	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	Melakukan <i>Hedging</i>
7	MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT	Melakukan <i>Hedging</i>
8	MYOR	Mayora Indah Tbk	<i>Tidak Hedging</i>
9	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT	<i>Tidak Hedging</i>
10	ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk	<i>Tidak Hedging.</i>
11	SKBM	Sekar Bumis Tbk	Melakukan <i>Hedging</i>
12	SKLT	Sekar Laut Tbk, PT	Melakukan <i>Hedging</i>
13	STTP	Siantar Top Tbk	<i>Tidak Hedging</i>
14	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, PT	Melakukan <i>Hedging</i>

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah penulis, 2019

*Hedging* dalam pengaplikasiannya merupakan instrumen derivatif yang dipengaruhi oleh faktor – faktor perusahaan. Alasan yang cukup mendasar mengapa setiap perusahaan belum tentu menggunakan *hedging* adalah karena dewasa ini semua yang mau dicapai memerlukan biaya, begitu juga dengan *hedging* perusahaan harus mengeluarkan biaya. Biaya ini disebut biaya akibat melakukan *hedging*. Oleh karena itu

perusahaan menilai aspek internal yang paling mempengaruhi dalam keputusan *hedging*.

Perusahaan bisa saja bangkrut apabila mengalami profit yang menurun, sebaliknya perusahaan mengalami keuntungan yang tinggi apa bila harga jual lebih tinggi dibandingkan dengan harga beli. Dikarenakan kenaikan Profit tidak stabil sebagian perusahaan tersebut melakukan *hedging*, hal ini dilakukan untuk menghindari kebangkrutan disebabkan oleh Kurs Valuta asing. Dimana kita mengetahui sebagian dari perusahaan Manufaktur ini melakukan usaha ekspor ke berbagai negara. Dengan menjadikan perusahaan sebagai *hedging* apabila kurs mengalami kenaikan maka perusahaan tidak akan mengalami kebangkrutan. Berikut ini nilai laba di beberapa perusahaan Manufaktur pada periode 2013-2018 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

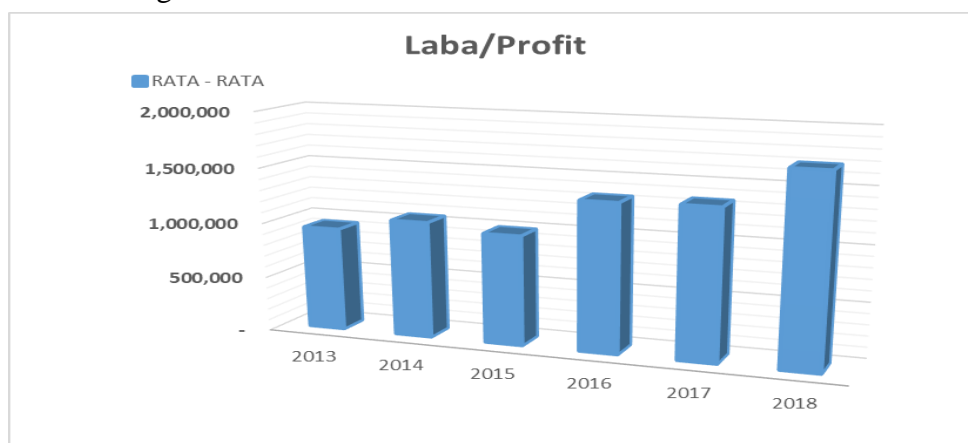
**Tabel 1.3 Laba (Profit) Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Pada Tahun 2013-2018**

Kode	Nama Perusahaan	Laba / Profit					
		2013	2014	2015	2016	2017	2018
AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	347,635	377,903	373,750	719,228	(5,234,288)	(123,513)
ALTO	Tri Banyan Tirta Tbk,PT	12,058	(10,135)	(24,345)	(265,001)	(62,849)	(33,021)
CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk,PT	65,070	41,000	106,500	249,700	107,400	92,600
DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT	278,700	301,000	192,000	254,500	279,700	338,100
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2,235,000	2,574,200	2,923,200	3,631,300	3,543,200	4,658,800
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	3,416,600	5,229,500	3,709,500	5,266,900	5,097,300	4,961,900
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT	1,192,400	794,800	496,900	982,100	1,322,067	1,224,807
MYORA	Mayora Indah Tbk	1,088,700	390,700	1,266,500	1,388,600	1,630,900	1,760,400

PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT	21,300	(27,700)	(42,600)	(36,662)	32,172	(46,599)
ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk	157,900	188,600	270,500	280,000	135,300	127,100
SKBM	Sekar Bumis Tbk	58,300	89,100	40,100	22,500	(3,556,800)	8,800,700
SKLT	Sekar Laut Tbk, PT	11,400	16,500	20,100	20,600	23,000	32,000
STTP	Siantar Top Tbk	114,700	123,600	185,700	174,200	216,000	255,000
ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk, PT	325,100	283,000	523,100	555,093	709,800	718,400
	Rata-rata	666,062	740,862	717,208	945,933	303,064	1,626,191

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah penulis, 2019

Data dari Tabel 1.3 diatas menunjukkan nilai *Laba/ Profit* di beberapa Perusahaan Manufaktur yang melakukan *hedging* mengalami kenaikan yang sangat signifikan. Rata- rata nilai *profit* di tiap tahunnya pada Perusahaan Manufaktur cukup meningkat. Pada tahun pertama yaitu tahun 2013 mengalami rata-rata yang stabil dengan nilai rata-rata sebesar 666.062. pada tahun 2014 rata-rata laba meningkat yaitu sebesar 740.862. Pada tahun 2015 mengalami penurunan sebesar 717.708. Namun ada tahun 2016 rata-rata laba mengalami kenaikan kembali sebesar 945.933.



**Gambar 1.1 Grafik Rata-Rata Laba perusahaan Food dan Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2018**

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Kita dapat melihat dari grafik yang ada bahwa terjadi penurunan laba di tahun 2017 yang sangat signifikan. Hal ini disebabkan karena nilai mata uang atau kurs mengalami kenaikan. Dan menyebabkan kerugian bagi perusahaan yang diakibatkan dari dampak fluktuasi mata uang. Beberapa penelitian terdahulu yang dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor Internal yang mempengaruhi aktivitas *hedging* agar terus meningkatkan laba perusahaan mereka agar mampu bersaing. **Pertama**, faktor yang dapat mempengaruhi laba perusahaan melalui instrumen derivatif *hedging* adalah variabel *leverage*, dinyatakan berpengaruh positif terhadap *hedging* (Zhu, 2010), sedangkan Schubert (2011) menyatakan bahwa *hedging* berpengaruh negatif terhadap *leverage*.

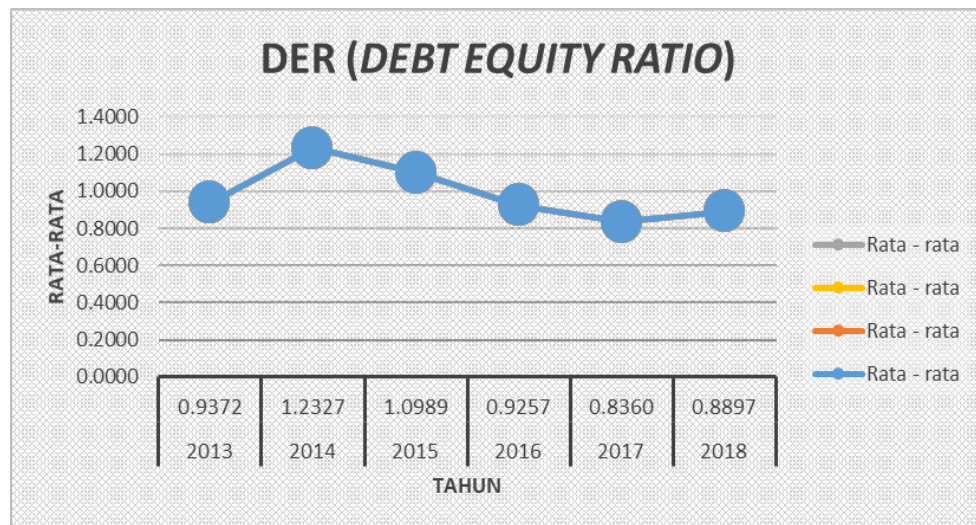
Peneliti Shaari et.al. (2013) dan Nguyen et.al. (2002), menggunakan *leverage* sebagai proksi *hedging*. *Leverage* merupakan rasio hutang atau sering dikenal dengan nama rasio solvabilitas. Rasio solvabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansial dari perusahaan tersebut apabila perusahaan tersebut di likuidasi. Rasio *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban finansialnya baik itu berupa hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek. Menurut Brigham et.al (2006) rasio *leverage* adalah rasio untuk mengukur besaran penggunaan dana yang berasal dari hutang perusahaan.

Faktor internal *leverage* juga merupakan tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Schubert, 2011). Aretz et.al. (2007) menyatakan bahwa kecenderungan terhadap perusahaan yang menggunakan hutang lebih banyak dalam struktur modalnya untuk melakukan *hedging*. Dengan kata lain perusahaan akan cenderung gagal pada peminjaman saat meminjam pada kreditur.

Menurut penelitian Clark et.al (2006) dan Batram et.al. (2006) yang hanya menyatakan bahwa terdapat hubungan dan pengaruh antara *leverage* dan *hedging*.

DER perusahaan dikatakan mengalami peningkatan karena total hutang yang semakin besar dan menurun nya DER perusahaan di karena kan total hutang yang semakin kecil atau rendah. Dari hasil ini dapat kita lihat bahwa nilai DER mempengaruhi keputusan *hedging* dalam Perusahaan. Dimana *hedging* sangat berguna bagi perusahaan yang memiliki Rasio *Leverage* yang tinggi karena mampu menstabilkan *cash flow* dan mampu mengurangi biaya – biaya seperti *financial distress cost*, *underinvestment problem* dan biaya – biaya lain yang berkaitan dengan cash flow perusahaan. Dengan hasil tadi dapat dilihat bahwa *hedging* berpengaruh besar dalam **meningkatkan laba** melalui **rasio leverage**.

Penelitian juga dilakukan oleh beberapa peneliti diantaranya: Nguyen (2002); Rochet et. al(2004); Ahmad (2012); Afza (2011); Irawan (2014) menunjukkan **pengaruh yang positif dan signifikan antara *leverage* terhadap kebijakan penggunaan *hedging*** untuk meningkatkan laba perusahaan. Berikut data *leverage* yang diukur dengan DER pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2013–2018 yang dipaparkan pada Gambar 1.2



**Gambar 1.2 Grafik Rata-Rata DER perusahaan Food dan Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2018**

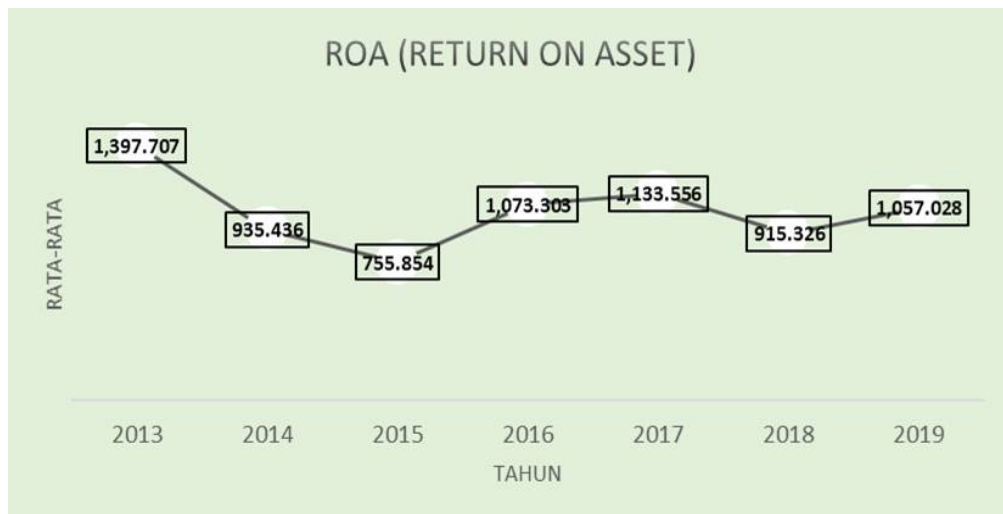
Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Data dari Grafik 1.2 diatas menunjukkan rata-rata nilai *DER* di beberapa Perusahaan Manufaktur yang mengalami kenaikan maupun penurunan yang sangat signifikan. Rata-rata nilai *DER* di tiap tahunnya pada Perusahaan Manufaktur cukup stabil. Pada tahun 2013 rata-rata nilai *DER* adalah 1.5965. Pada tahun 2014 rata – rata nilai *DER* mengalami penurunan sebesar 1.2994. Namun pada tahun 2015 rata-rata nilai *DER* mengalami kenaikan sebesar 1.6176. Kemudian pada tahun 2016 rata-rata nilai *DER* mengalami penurunan kembali sebesar 1.1485 di dalam data ini kelihatan bahwa nilai hutang mengalami penurunan sehingga perusahaan semakin baik. **Semakin tinggi *DER* maka akan semakin besar tindakan *hedging* yang dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko sehingga aktivitas *hedging* berhubungan positif dengan *DER* (Zhu,2010).**

**Kedua**, profitabilitas adalah faktor berikutnya yang mempengaruhi perusahaan dalam keputusan *hedging*. Brigham dan Daves (2009:265) menyatakan beberapa kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan memberikan hasil akhir yang

biasa disebut dengan profitabilitas. Menurut Husnan (2012) profitabilitas adalah hasil dari berbagai kebijaksanaan dan keputusan. Selain itu profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari penjualan barang atau jasa yang di produksinya. Aretz et. al. (2007) menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan lebih besar membuat perusahaan memiliki kecenderungan untuk melakukan *hedging*. Karena suatu perusahaan dengan tingkat keuntungan yang lebih tinggi cenderung lebih cepat untuk melakukan ekspansi bisnisnya karena kondisi pasar internasional sangat dinamis maka setiap perubahan kecil yang terjadi dapat menyebabkan kerugian besar terhadap perusahaan yang melakukan transaksi dalam jumlah besar, oleh karena itu perusahaan harus selalu mengurangi risiko dengan melakukan *hedging* (Shaari et. al, 2013).

Hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Shaari et. al, (2013) dan Clark (2010) menunjukkan adanya **pengaruh yang positif dan signifikan antara profitabilitas dengan keputusan *hedging*** untuk meningkatkan laba perusahaan. Akan tetapi menurut penelitian yang dilakukan oleh Jang (2011) menunjukkan hubungan yang negatif antara profitabilitas dengan keputusan *hedging* perusahaan, dengan alasan semakin tingginya profitabilitas maka perusahaan akan menghadapi risiko *financial distress cost* yang lebih kecil dan mengakibatkan perusahaan tidak melakukan *hedging*. Berikut data profitabilitas yang diukur dengan ROA pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2013–2018 yang dipaparkan pada Gambar 1.3.



**Gambar 1.3 Grafik Rata-Rata ROA perusahaan Food dan Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2018**

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Data dari Gambar 1.3 diatas menunjukkan nilai *ROA* di beberapa perusahaan Manufaktur yang mengalami penurunan yang sangat signifikan. Rata-rata nilai *ROA* di tiap tahunnya pada perusahaan Manufaktur tidak stabil. Pada tahun tahun 2013 rata – rata *ROA* perusahaan sebesar 13.8641, namun pada tahun 2014 *ROA* perusahaan mengalami penurunan sebesar 9.9236. Pada tahun 2015 mengalami penurunan kembali sebesar 8.2673 dan pada tahun 2016 sebesar 10.9136. Di tahun 2017 *ROA* masih stabil di kisaran 10.2053. dan kembali mengalami penurunan yang sangat signifikan di tahun 2018 sebesar 8.2002.

Menurut Mardiyanto (2009: 196) **ROA adalah** rasio digunakan untuk **mengukur kemampuan** perusahaan **dalam menghasilkan laba** yang berasal **dari aktivitas investasi**. Menurut Lestari dan Sugiharto (2007: 196) **ROA adalah** rasio yang digunakan untuk **mengukur keuntungan bersih** yang diperoleh **dari penggunaan aktiva**. Dengan kata lain, **semakin tinggi rasio** ini maka **semakin baik produktivitas**



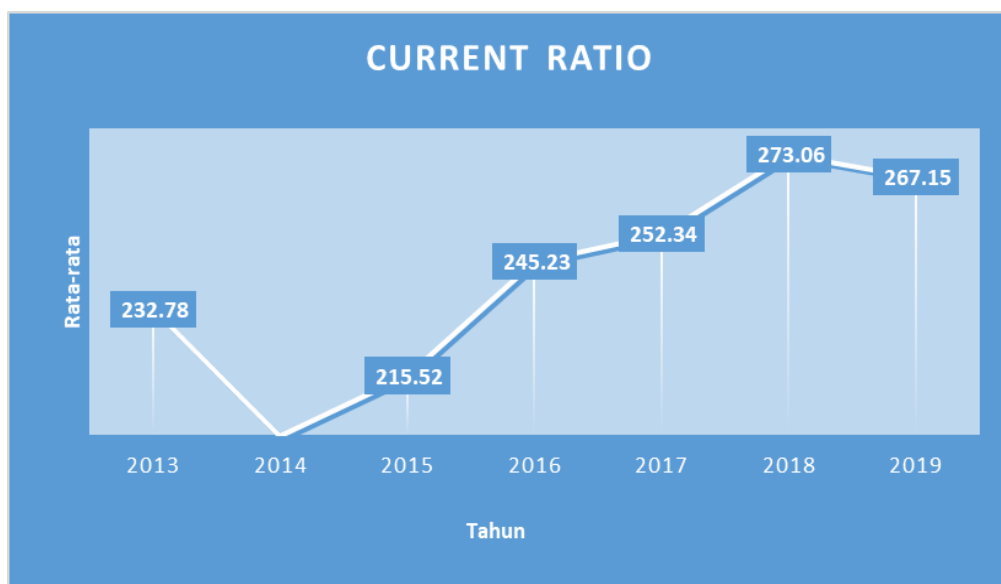
**asset** dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor.

Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati investor, karena tingkat pengembalian akan semakin besar. Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. “Nilai ini mencerminkan pengembalian perusahaan dari seluruh 10 aktiva (atau pendanaan) yang diberikan pada perusahaan” (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2005:65). Hal ini juga akan berdampak bahwa harga saham dari perusahaan tersebut di Pasar Modal juga akan semakin meningkat sehingga ROA akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan.

**Ketiga**, Clark dan Ngai (2006) menyatakan bahwa variabel *liquidity* memiliki hubungan dengan *hedging*, sedangkan menurut Ameer (2010) menunjukkan terdapat hubungan signifikan antara *hedging* dan *liquidity* serta menurut penelitian Zhu (2010) yang menunjukkan terdapat hubungan negatif *hedging* dan *liquidity*, penelitian ini didukung oleh Shaari, et.al (2013). Selanjutnya penelitian juga dilakukan oleh Pranita (2011) dengan menggunakan variabel *liquidity* mendapatkan hasil yang signifikan terhadap keputusan *hedging*, penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014).

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Ameer (2010), perusahaan yang memiliki cukup dana untuk membayar utangnya sehingga terhindar dari masalah *financial distress*. Perusahaan yang kurang likuid mengalami kekurangan ketersediaan kas dan aset lancar lainnya sehingga perusahaan mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban dan

membayai investasinya. Kerugian yang timbul dari risiko nilai mata uang yang dapat memperburuk masalah likuiditas dapat diantisipasi melalui *hedging*. Penelitian dari Ameer (2010); Afza dan Alam (2011); serta Ahmad dan Haris (2012) menyatakan bahwa **likuiditas perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*** dalam meningkatkan laba perusahaan. Berikut data Likuiditas yang diukur dengan CR pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2013–2018 yang dipaparkan pada Gambar 1.4



**Gambar 1.4 Grafik Rata-Rata Current ratio perusahaan Food dan Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2018**

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Data dari Gambar 1.4 diatas menunjukkan nilai *current ratio* di beberapa perusahaan manufaktur yang mengalami kenaikan yang sangat signifikan. Rata-rata nilai *current ratio* di tiap tahunnya pada perusahaan manufaktur meningkat. Pada tahun 2013 rata – rata *current ratio* sebesar 210.569. Pada tahun 2014 mengalami kenaikan sebesar 214.463. Pada berikutnya mengalami penurunan yang signifikan yaitu tahun 2015 sebesar 204.713 dan kemudian mengalami kenaikan kembali di tahun 2016

sebesar 235.713. Sedangkan di tahun 2017 mengalami penurunan sebesar 229.046 dan 2018 rata-rata nilainya kembali meningkat di angka 235.459. *Current ratio* perusahaan dikatakan mengalami peningkatan karena pimpinan perusahaan menggunakan aktiva lancar dengan efektif dan menurunnya *current ratio* perusahaan di karenakan resiko yang tinggi. Bahkan sebagian perusahaan yang tidak melakukan *hedging* untuk menstabilkan keuangan yang diakibatkan fluktuasi dari mata uang asing, mereka wajib menjaga *Current rasionya* tetap tinggi agar Bank maupun investor masih bisa memberikan pinjaman atau modal apabila dibutuhkan.

**Nilai CR yang tinggi** dari suatu perusahaan akan **mengurangi ketidakpastian** bagi **investor**, namun **mengindikasikan** adanya dana yang menganggur (**idle cash**) sehingga akan **mengurangi** tingkat **profitabilitas** perusahaan, **akibatnya ROA** juga **semakin kecil** (Priharyanto, 2009). Apabila tingkat profitabilitas menurun menunjukkan perusahaan tersebut tidak mampu menggunakan dananya dengan maksimal untuk mendapatkan laba atau profit.

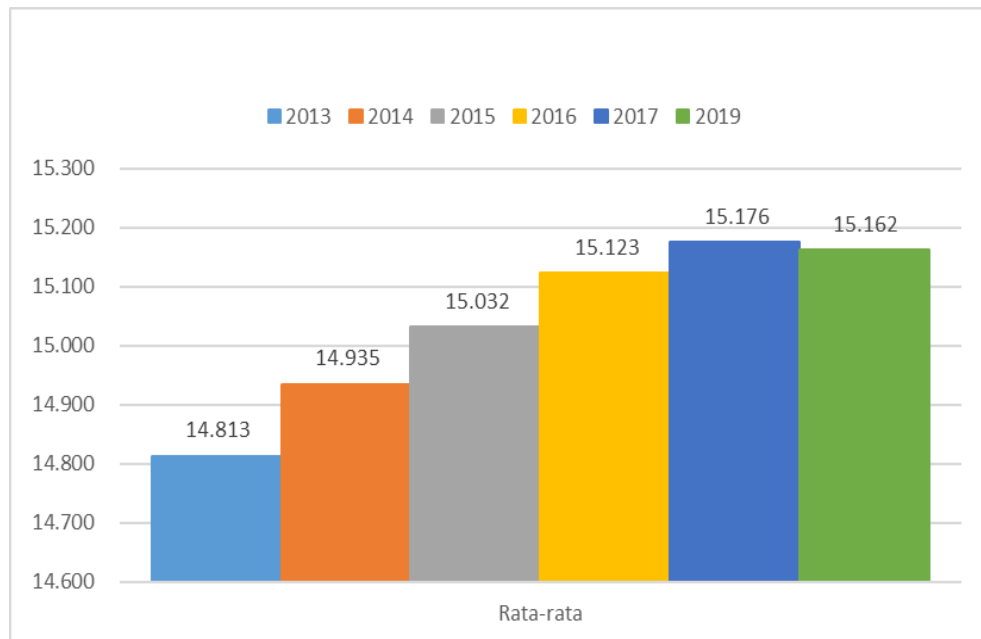
**Keempat**, yang di identifikasikan mampu menjelaskan variabel keputusan *hedging* adalah Ukuran Perusahaan (*Firm size*). **Ukuran perusahaan ini mengukur seberapa besar dan kecil** suatu perusahaan, dengan **melihat total asset pada laporan keuangan**. Semakin besar ukuran sebuah perusahaan sudah tidak diragukan lagi perusahaan tersebut unggul dalam segi kekayaan dan performance bagus, sehingga akan memberikan daya tarik kepada investor untuk percaya dan mau menanamkan modalnya dengan membeli saham, hal ini menyebabkan harga saham bergerak naik (Jumingan, 2010). Ukuran perusahaan ini di proyeksikan dengan logaritma natural dari total asset. Semakin besar suatu perusahaan, maka aktivitas perusahaan tidak hanya

melibatkan perdagangan dalam negeri, namun juga menggunakan jalinan bisnis mancanegara (Putro:2012).

Besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal (Aretz et. al., 2008). Bahkan ukuran perusahaan dapat pula menciptakan hambatan masuk bagi perusahaan lain untuk memasuki industri tersebut. Perusahaan besar cenderung bersikap hati – hati dalam melakukan pengelolaan perusahaan dan cenderung melakukan aktivitas *hedging* lebih banyak. Hal ini dikarenakan aktivitas perusahaan tidak hanya dilakukan di dalam negeri tetapi juga di mancanegara. Perusahaan melakukan transaksi luar negeri memiliki pengaruh yang positif signifikan untuk melakukan *hedging*.

Penelitian yang dilakukan Nguyen dan Faff (2003); Guniarti (2014) dan Putro (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar cenderung lebih suka menggunakan instrumen derivatif *hedging* dan secara konsisten berpengaruh positif signifikan terhadap meningkatnya laba perusahaan. berbeda dengan penelitian Triki (2006) menyatakan bahwa perusahaan akan melakukan *hedging* apabila terdapat penurunan ukuran perusahaan artinya ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging* dalam meningkatkan laba perusahaan. Berikut

data ukuran perusahaan (*firmsize*) yang diukur dengan  $LnTA$  pada perusahaan makanan dan minuman tahun 2013–2018 yang dipaparkan pada; Gambar 1.5.



**Gambar 1.5 Grafik Rata-Rata Firmsize perusahaan Food dan Beverage yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam kurun waktu tahun 2013 sampai tahun 2018**

Sumber : [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Dari hasil gambaran grafik diatas menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang dilihat dari keseluruhan aset yang lancar dan tetap setiap tahunnya mengalami kenaikan, tetapi di tahun 2017 mengalami penurunan tetapi tidak signifikan. Ini menunjukkan bahwa Total Asset perusahaan mampu membayar operasional dan hutang yang ada di perusahaan. Pranita (2011), menunjukkan proksi perusahaan yang menerapkan kebijakan *hedging* secara positif dan signifikan berhubungan dengan *debt to equity ratio*, dan *firm size*. Sedangkan probabilitas ukuran perusahaan dengan *Current Ratio* menerapkan kebijakan *hedging* secara negatif. Guniarti (2014), menunjukkan bahwa

variable *firm size* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Sedangkan *current ratio* berpengaruh negatif pada variabel dependen (aktivitas *hedging*).

Berdasarkan masalah tersebut diatas maka penelitian ini mengambil judul **“Komponen Panel ARDL dalam mendukung pengaruh Kinerja Keuangan dan Hedging terhadap Laba Perusahaan *Food and Beverage* Indonesia”**.

## **B. IDENTIFIKASI DAN BATASAN MASALAH**

### **1. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka penulis mengidentifikasi masalah sebagai berikut :

- a. Adanya Fluktuasi terhadap Laba perusahaan pada rentang tahun 2013 – 2018 membuat perusahaan rentan terkena risiko.
- b. Sebagian dari perusahaan memiliki tingkat hutang (DER) yang tinggi karenanya kegiatan perusahaan juga dibiayai oleh hutang, akan menghadapi risiko yang tinggi juga.
- c. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan (CR) akan mendorong perusahaan untuk berhati – hati dalam pengelolaan keuangannya dengan mencari alternatif keuangan.

### **2. Batasan Masalah**

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini dibatasi agar pembahasannya lebih fokus dan terarah serta tidak menyimpang dari tujuan yang diinginkan. Dengan demikian penulis membatasi masalah hanya pada *leverage (DER)*, *profitabilitas (ROA)*, *liquidity (Current Ratio)*, *Firm size* (ukuran

perusahaan) dan *hedging* yang dilakukan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan.

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) Sektor Makanan dan minuman yang memiliki data sesuai dengan kriteria dan kebutuhan penelitian pada periode 2013-2018.

### C. RUMUAN MASALAH

1. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap keputusan *hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2018.
2. Bagaimana pengaruh *Profitabilitas* terhadap keputusan *hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2018.
3. Bagaimana pengaruh *Likuiditas* terhadap keputusan *hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2018.
4. Bagaimana pengaruh *Firmsize* terhadap keputusan *hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013 – 2018.
5. Bagaimana *hedging* bisa mempengaruhi laba perusahaan yang disebabkan oleh dampak fluktuasi mata uang asing sehingga tidak mengalami kerugian ataupun kebangkrutan bagi perusahaan tersebut.

## **D. TUJUAN PENELITIAN DAN MANFAAT PENELITIAN**

### **1. Tujuan Penelitian**

- a. Menganalisis pengaruh *leverage* secara signifikan terhadap *hedging* untuk meningkatkan laba pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Makanan dan Minuman periode 2013-2018.
- b. Menganalisis pengaruh *profitabilitas* secara signifikan terhadap *hedging* untuk meningkatkan laba pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Makanan dan Minuman periode 2013-2018.
- c. Menganalisis pengaruh *liquidity* secara signifikan terhadap *hedging* untuk meningkatkan laba pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Makanan dan Minuman periode 2013-2018.
- d. Menganalisis pengaruh *firmsize* secara signifikan terhadap *hedging* untuk meningkatkan laba pada perusahaan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia pada Sektor Makanan dan Minuman periode 2013-2018.

### **2. Manfaat Penelitian**

- a. Bagi perusahaan

Dapat dijadikan bahan pertimbangan bagi perusahaan bersangkutan diharapkan mampu memberikan informasi kepada perusahaan – perusahaan manufaktur sebagai masukan yang dapat dijadikan tolak ukur dalam meningkatkan laba yang optimal, dan memahami kinerja keuangan dalam mempengaruhi *hedging*, dan dengan harapan *hedging* dapat meningkatkan laba dan nilai bagi perusahaan.



b. Bagi investor

Penelitian ini diharapkan akan memberikan masukan terhadap variabel mana yang penting dalam mengevaluasi perkembangan laba perusahaan dan sebagai bahan masukan untuk mempertimbangkan pengambilan keputusan dalam upaya meningkatkan laba perusahaan dengan melakukan *hedging*.

c. Bagi pembaca dan pihak – pihak lainnya

Pembaca dapat mengetahui, memahami konsep dasar penulisan karya ilmiah, pembaca dapat mengetahui dan memahami naskah ilmiah jenis – jenisnya dan ciri – ciri serta syarat – syarat dalam penulisan karya ilmiah. Pembaca dapat mengetahui dan menguasai tentang kajian pustaka untuk mengimplementasikan dalam penulisan karya ilmiah.

## E. KEASLIAN PENELITIAN

Penelitian ini merupakan replika dari penelitian Sri Wahyuni (2016), yang berjudul: analisis *hedging* dalam meningkatkan laba Perusahaan Manufaktur makanan dan minuman yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2016. Sedangkan penelitian ini berjudul : Komponen ARDL dalam mendukung Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Hedging* terhadap Laba Perusahaan *Food And Beverages* Indonesia.

Perbedaan penelitian terletak pada :

1. **Model Penelitian** : penelitian terdahulu menggunakan Regresi Panel dan Regresi ARDL. Sedangkan penelitian ini menggunakan Panel ARDL dan Logistic Regression.

- 2. Variabel Penelitian :** penelitian terdahulu menggunakan 3 (tiga) variabel bebas yaitu *leverage*, *profitabilitas*, *likuiditas* dan 1 (satu) variabel terikat yaitu Laba. Sedangkan penelitian ini menggunakan 4 (empat) variabel bebas yaitu *leverage*, *profitabilitas*, *likuiditas*, *firmsize* dan satu variabel terikat yaitu *hedging*.
- 3. Sampel Penelitian :** dalam penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sektor Makanan dan Minuman pada tahun 2013 – 2016 dengan 12 (dua belas) perusahaan. Penelitian saat ini menggunakan Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sektor Makanan dan Minuman pada tahun 2013 – 2019 dengan 14 (sebelas) perusahaan.
- 4. Waktu Penelitian :** Penelitian terdahulu dilakukan tahun 2016 sedangkan penelitian ini tahun 2019.

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. LANDASAN TEORI**

##### **1. Kinerja Keuangan, Risiko dan Manajemen Risiko**

###### **a. Kinerja Keuangan**

Menurut Erich A. Helfert (2010:82) kinerja keuangan adalah hasil dari banyak individu yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. Kinerja keuangan perusahaan merupakan gambaran mengenai hasil operasi perusahaan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan dalam periode tertentu, dan pada dasarnya merupakan cerminan dari kinerja manajemen pada periode tersebut. Kinerja keuangan digunakan untuk mengetahui hasil tindakan yang telah dilakukan dimasa lalu. Selain itu ukuran keuangan tersebut dilengkapi dengan ukuran non keuangan tentang kepuasan customer, *productivity*, dan *cost effectiveness* proses bisnis dan produktivitas serta komitmen personal untuk menentukan kinerja keuangan perusahaan dimasa yang akan datang.

Suatu laporan keuangan (*financial Statement*) akan menjadi lebih bermanfaat untuk pengambilan keputusan, apabila dengan informasi tersebut dapat diprediksi apa yang akan terjadi dimasa yang akan datang. Laporan keuangan merupakan suatu informasi yang menggambarkan kondisi keuangan suatu perusahaan, dan lebih jauh informasi tersebut dijadikan sebagai gambaran kinerja keuangan perusahaan tersebut. Dalam melakukan analisis laporan keuangan perusahaan yang harus dihindari adalah jangan sampai dipergunakannya data – data yang tidak akurat atau tidak dapat dipercaya

kebenarannya. Bagian yang paling dianalisis oleh investor dalam mengetahui kondisi suatu perusahaan itu sehat atau tidak adalah informasi yang diperoleh dari laporan keuangan yang menggambarkan tentang kondisi keuangan perusahaan tersebut, seperti informasi tentang tidak likuidnya keuangan perusahaan maka menunjukkan kecendrungan yang tidak sehat.

Fokus utama dalam pelaporan keuangan adalah informasi mengenai kinerja perusahaan yang tersedia dengan mengukur laba (*earning*) dan komponennya. Laporan keuangan yang hanya menunjukkan penerimaan dan pembayaran kas pada periode yang pendek tidak cukup mampu untuk menunjukkan kesuksesan kinerja suatu perusahaan (SFAC No.1 Par 43). Ditinjau dari sudut pandang manajemen, laporan keuangan merupakan media bagi mereka untuk mengkomunikasikan kinerja keuangan perusahaan yang dikelola kepada pihak-pihak yang berkepentingan, sedangkan dari sudut pandang pemakai, informasi akuntansi diharapkan dapat digunakan untuk mengambil keputusan yang rasional dalam praktek bisnis yang sehat.

**b. Risiko dan Manajemen Risiko**

Risiko adalah ketidakpastian atau *uncertainty* yang mungkin melahirkan kerugian (*loss*) (salim, 2007:199), risiko diartikan sebagai kemungkinan mengalami kerugian, yang biasanya diukur dalam bentuk kemungkinan (*probability*) bahwa beberapa hasil akan muncul yang bergerak dalam kisaran sangat baik (misalnya : asetnya berlipat ganda) ke sangat buruk (misalnya : asetnya menjadi tidak bernilai sama sekali). Risiko juga dapat diartikan sebagai kemungkinan terjadinya kerugian yang akan dialami investor atau

ketidakpastian atas return yang akan diterima dimasa mendatang (gumanti, 2011: 50).

Manajemen risiko adalah pengidentifikasian peristiwa – peristiwa yang dapat memberikan konsekuensi keuangan yang merugikan dan kemudian mengambil tindakan untuk mencegah dan atau meminimalkan kerugian yang diakibatkan oleh peristiwa – peristiwa tersebut (Brigham dan Houston, 2006 : 333). Beberapa alasan perusahaan perlu melakukan pengelolaan risiko Brigham dan Houston (2006 : 334) yakni :

1. Kepastian utang, manajemen risiko dapat mengurangi ketidakstabilan arus kas sehingga akan menjaga nilai perusahaan tidak menurun dan dapat mengurangi risiko kebangkrutan.
2. Dampak perpajakan, pajak yang tinggi akan menurunkan laba perusahaan dan di sisi lain pajak selalu berfluktuasi sesuai dengan tingkat pendapatan. Untuk inilah lindung nilai dibutuhkan agar dapat mengurangi dampak fluktuasi pajak perusahaan.

Jenis – jenis risiko bermacam – macam antara lain risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, risiko operasional, risiko keuangan, risiko hukum, risiko reputasi, risiko strategis, dan risiko kepatuhan. Salah satu risiko yang dapat dikurangi dalam manajemen risiko adalah risiko keuangan. Bentuk risiko keuangan sendiri bermacam – macam dan salah satunya adalah berubahnya nilai tukar mata uang terhadap mata uang asing (valuta asing).

## 2. Laba dan Lindung Nilai

### a. Laba

Suwardjono (2010:455) mendefenisikan Laba sebagai pendapatan laba dikurangi biaya merupakan pendefenisian secara struktural atau sintatik karena laba tidak di defenisi secara terpisah dari pengertian pendapatan dan biaya .

Kasmir (2015 : 45) laporan laba rugi juga berisi jumlah pendapatan yang diperoleh dan jumlah biaya yang dikeluarkan. Dengan kata lain, laporan laba rugi merupakan laporan yang menunjukkan jumlah pendapatan atau penghasilan yang diperoleh dari biaya-biaya yang dikeluarkan dan laba rugi dalam suatu periode tertentu.

Faktor-faktor yang mendorong tindakan manajer dalam melakukan kegiatan manajemen laba menurut Scott (2009) adalah :

#### 1) Kontrak Bonus

Laba sering dijadikan indikator penilaian prestasi manajer perusahaan. Oleh karena itu, jika manajer perusahaan yang memperoleh laba di bawah target laba, maka akan Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 1 No. 12 (2012) 5 melakukan manipulasi laba agar memperoleh bonus yang maksimal di periode mendatang.

2) *Stock Price Effect*

Manajer melakukan manajemen laba dalam laporan keuangan bertujuan untuk mempengaruhi pasar.

3) Faktor Politik

Untuk mengurangi biaya politis dan pengawasan dari pemerintah, dilakukan dengan cara menurunkan laba, untuk memperoleh kemudahan dan fasilitas dari pemerintah misalnya, dilakukan dengan cara menurunkan laba untuk meminimalkan tuntutan serikat buruh.

4) Faktor Pajak

Pada perioda terjadi kenaikan harga (inflasi), penggunaan LIFO akan menghasilkan laba yang dilaporkan lebih rendah dan pajak yang dibayarkan juga menjadi lebih rendah. Jadi manajer perusahaan berusaha menurunkan laba dengan tujuan untuk mengurangi beban pajak yang dikenakan perusahaan.

5) Penawaran Saham Perdana (IPO)

Pada umumnya, perusahaan yang akan melakukan penawaran saham perdana (IPO) melakukan aktifitas manajemen laba pada periode terakhir sebelum IPO. Saat perusahaan go public, informasi keuangan yang ada dalam prospektus merupakan sumber informasi yang penting dan utama. Informasi ini dapat dipakai sebagai sinyal kepada calon investor tentang nilai perusahaan untuk mempengaruhi calon investor, maka manajer berusaha untuk menaikkan laba yang dilaporkan, agar harga saham tinggi pada saat IPO.

**b. Lindung Nilai (*Hedging*)**

Lindung nilai atau *hedging*, atau dalam bahasa Inggris disebut *hedge* dalam dunia keuangan dapat diartikan sebagai suatu investasi yang dilakukan khususnya untuk mengurangi atau meniadakan risiko pada suatu investasi lain. Lindung nilai diciptakan untuk mengurangi atau meniadakan risiko pada suatu investasi lain. Lindung nilai merupakan suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, disamping tetap memungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi tersebut.

Lindung nilai merupakan istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. Dimana *hedging* merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. *Hedging* atau lindung nilai adalah strategi yang digunakan untuk melindungi nilai dari aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan dari kerugian yang timbul pada posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. *Hedging* merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh turun naiknya – harga.

*Hedging* merupakan kontrak yang bertujuan melindungi perusahaan dari risiko pasar (Subramanyam, 2012:356). Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu opsi, kontrak *forward*, kontrak *futures*, dan *swap* (Sunaryo, 2002:25), berdasarkan hal ini *hedging* berfungsi untuk melindungi pemilik dari kerugian yang dapat menimpa aset yang ada.

*Hedging* juga dapat dijadikan sebagai strategi keuangan akan menjamin nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar atau yang diterima di masa mendatang tidak terpengaruh oleh fluktuasi kurs valuta asing (Fitriasari, 2011).



**c. Instrument *derivatif* untuk melakukan *hedging***

Instrument *derivatif* dapat dikelompokkan menjadi opsi, *forward*, *futures*, dan *swap*, dengan bahan dasar instrument *derivatif* adalah saham, suku bunga, obligasi, nilai tukar, komoditas, dan indeks (sunaryo, 2009).

Aktivitas lindung nilai dapat (*hedging*) dilakukan dengan menggunakan instrument *derivatif*, *derivatif* merupakan kontrak perjanjian antara dua belah pihak untuk menjual dan membeli sejumlah barang (komoditas, maupun sekuritas) pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini (Brigham dan Houston, 2006:308).

**1. Opsi (*Option*)**

Opsi adalah kontrak atau perjanjian yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli (atau menjual) suatu aktiva dengan harga yang ditentukan terlebih dahulu pada periode waktu tertentu (Brigham dan Houston, 2006:309). Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007:568) opsi merupakan kontrak yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli (*call*) atau menjual (*put*) jumlah tertentu mata uang asing pada harga tertentu sampai suatu tanggal (kadaluarsa) tertentu. Opsi dikatakan sebagai efek *derivatif* yang berarti hanya akan mempunyai nilai selagi terhubung ke aset finansial yang bersangkutan. Banyak dari opsi yang diperdagangkan di bursa opsi, tetapi seringkali opsi hanya berupa kesepakatan pribadi antara perusahaan dan Bank. Setiap jenis opsi mempunyai masa hidup di pasar tertentu, sehingga kalau masa hidup

pasarnya sudah habis, maka efek *derivatif* tersebut sudah tidak ada nilainya.

Ada 2 (dua) tipe opsi menurut Brigham dan Houston (2006:310), yaitu:

- a. Opsi beli (*call options*) adalah opsi untuk membeli, atau menarik selebar saham dalam waktu tertentu selama jangka waktu tertentu.
- b. Opsi jual (*put options*) adalah opsi untuk menjual selebar saham dengan harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.

## 2. Kontrak berjangka (*Futures*)

Kontrak *futures* merupakan sebuah perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada suatu periode tertentu dimasa yang akan datang dengan kepastian harga yang telah disepakati sebelumnya. Menurut Van Horne dan John M. Wachowicz (2007:567) kontrak berjangka adalah kontrak untuk penyerahan komoditas, mata uang asing, atau instrument keuangan dengan harga tertentu pada tanggal yang telah ditentukan di masa mendatang. Harga sebuah kontrak *futures* akan berlawanan dengan harga *spot*, harga bisa lebih tinggi atau lebih rendah. Pada kontrak *futures* diperlukan sejumlah *initial margin*, yang merupakan jumlah nominal uang yang perlu disetor oleh investor kepada *broker*. Mekanisme *futures* kontrak adalah pertama kali investor menyetor sejumlah deposit sebagai *initial margin* dalam melakukan perdagangan *futures*. Kemudian investor akan melakukan kontrak *futures* dengan memperhatikan aset yang diperdagangkan, ukuran kontrak, *price limit* dan *position limits*. Nilai dari kontrak *futures* dimasa mendatang dipengaruhi oleh instrumen induknya

yang ada dipasar *spot*. *Futures* kontrak berbeda dengan kontrak *foward* karena kontrak *futures* dapat dieksekusi sebelum jatuh tempo dengan cara mengambil posisi yang berlawanan sehingga tidak terjadi adanya *delivery*. Pada bulan penyelesaian kontrak tidak lagi dilakukan perdagangan dan harga ditentukan oleh harga penyelesaian kontrak. Kontrak dapat diselesaikan dengan tanggal penyelesaian terdekat atau yang biasa disebut dengan kontrak *futures* dekat waktu. Namun, dalam kontrak *futures* diperlukan *daily settlement* dimana apabila nilai aset investor dibawah nilai *initial margin* maka *broker* akan memberikan *margin call* pada investor tersebut. Kontrak dapat digunakan baik pada keuangan maupun komoditi. Di Amerika Serikat kontrak *futures* secara rutin dijual dan dibeli. Jenis kontrak tersedia secara tradisional dibagi menjadi 2 (dua) kelompok, yaitu *futures* komoditas dan *futures* keuangan. *Futures* keuangan barang yang diperjual belikan adalah aset keuangan seperti saham, obligasi, atau mata uang. *Futures* komoditi barang yang di perdagangkan adalah barang apa saja selain aset keuangan (Fabozzi, 2000:408).

### 3. *Foward*

*Foward* hampir sama dengan kontrak *futures* pada perjanjian untuk membeli dan menjual aset pada waktu tertentu dimasa yang akan datang dengan harga tertentu. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2007:564) kontrak *foward* adalah kontrak penyerahan komoditas, mata uang asing, atau instrument keuangan pada harga yang ditentukan saat ini dengan penyerahan dan penyelesaian pada tanggal tertentu dimasa yang akan

datang. Meskipun mirip dengan kontrak berjangka (*futures*), kontrak ini tidak mudah ditransfer atau dibatalkan. Namun kontrak *futures* diperdagangkan pada lantai bursa sedangkan kontrak *foward* diperdagangkan pada pasar *over-the-counter*. Pasar *over-the-counter* (OTC) merupakan pasar perdagangan *alternative* yang menghubungkan *dealers* melalui jaringan telepon dan komputer sehingga tidak terjadi pertemuan fisik antar *dealers*. Kontrak *fowards* adalah salah satu alat paling mendasar dan paling tua untuk mengelola risiko keuangan. Kontrak *fowards* secara legal adalah perjanjian mengikat antara dua pihak yang meminta penjualan aset atau produk dimasa yang akan datang dengan harga yang disetujui dengan hari ini. Pasal – pasal dalam kontrak meminta satu pihak untuk mengirimkan barang kepada yang lain untuk tanggal tertentu dimasa yang akan datang, disebut dengan tanggal penyerahan (*settlement date*). Pihak lain membayar harga *fowards* yang sebelumnya telah disetujui dan mengambil barang tersebut. Kontrak *fowards* dapat di jual dan di beli. Pembeli dari kontrak *fowards* memiliki kewajiban untuk menerima pengiriman tersebut dan membayar barang tersebut, penjual dari kontrak *fowards* memiliki kewajiban untuk melakukan pengiriman dan menerima pembayaran. Pembeli dari kontrak *fowards* mendapatkan manfaat jika harga meningkat karena pembeli memiliki harga terkunci yang lebih rendah. Hal yang sama, penjual akan menang dengan harga jual yang lebih tinggi telah di kunci (Hull, 2008 dalam Putro, 2018).

#### 4. *Swap*

Alat lain untuk menghindari risiko valuta asing adalah *swap*. Dalam *swap*, dua belah pihak menukar kewajiban utang yang menggunakan mata uang yang berbeda. Masing – masing pihak setuju untuk membayar kewajiban bunga pihak yang lainnya. Pada saat jatuh tempo, jumlah pokok yang ditukar biasanya sejumlah nilai tukar yang telah disepakati di awal. Pertukaran tersebut adalah nasional dalam arti bahwa hanya selisih kurs arus kas yang dibayar. Jika satu pihak melanggarnya, tidak ada kerugian pada pokoknya. Akan tetapi ada biaya peluang yang berkaitan dengan pergerakan mata uang setelah *swap* dilaksanakan. *Swap* biasanya dilakukan melalui perantara, seperti bank komersil. Beberapa jenis *swap* yang umum dilakukan oleh perusahaan adalah *back to back loans*, *currency swap*, dan *credit swap* (Van Horne dan Wachowocz, 2007:568).

*Back to back loans* merupakan jenis *swap* yang melibatkan dua belah pihak di negara yang berbeda, yang sepakat untuk saling meminjam sejumlah dana dalam mata uang kedua negara, selama kurun waktu tertentu. Pada akhir periode waktu yang telah disepakati, masing – masing pihak mengembalikan dana yang di pinjam.

*Currency swap* mirip dengan *back to back loans* kecuali bahwa *currency swap* tidak nampak di neraca. Biasanya, dua perusahaan sepakat untuk menukarkan sejumlah dana dalam mata uang yang berbeda, yang di ekuivalen nilainya, selama waktu tertentu. Jangka waktu berakhirnya *currency swap* dapat dinegosiasikan sampai minimal 10 (sepuluh) tahun.

Apabila dana di suatu negara lebih mahal dari negara lain, *currency swap* dapat mempertimbangkan tingkat bunga.

*Credit swap* merupakan pertukaran mata uang antar perusahaan dan bank (seringkali bank central) asing, yang berlangsung selama kurun waktu tertentu. *Credit swap* sebenarnya telah dipraktekkan antara bank – bank umum, bank umum dan bank central, untuk memnuhi kebutuhan akan valuta asing. Daya tarik dari *credit swap* adalah kemampuannya untuk mengurangi kebutuhan guna membiayai kegiatan dengan mata uang yang lemah dari sumber mata uang yang kuat (Hull, 2008 dalam Putro, 2018).

**d. Keuntungan melakukan *hedging***

*Hedging* memberikan beberapa keuntungan ekonomis baik untuk pihak produsen, pabrikan, prosessor, eksportir, maupun konsumen (bappebti, 1997, dalam Putro, 2012) sebagai berikut :

1. *Hedging* merupakan sarana untuk mengurangi atau meminimalkan risiko harga apabila terjadi perubahan harga yang tidak sesuai dengan yang diperkirakan, disebut “*riskinsrance*”.
2. Bagi produsen atau pemilik komoditi, *hedging* merupakan alat pemasaran (a *marketing tool*). Dengan melakukan *hedging* para petani dapat menentukan harga penjualan produknya, sebelum, selama, dan sesudah panen berjangka. Mereka dapat menentukan suatu jumlah penerimaan

yang akan diperoleh dikemudian hari dengan menyimpan produk tersebut untuk dijual kemudian.

3. Bagi pengolah komoditi seperti *prosecco* atau *miller*, *hedging* tersebut merupakan suatu alat pembelian (*a purchasing tools*). Melalui pasar berjangka mereka menentukan harga pembelian bahan baku yang akan diolah dikemudian hari, sehingga dapat menetapkan biaya produksi dan akhirnya dapat dengan pasti menetapkan harga jualnya untuk masa yang akan datang.
4. Dengan adanya *hedging* pihak kreditor (bank) lebih berani memberikan kredit kepada produsen atau pemilik komoditi yang telah meng *hedge* komoditinya. Karena dengan melakukan tindakan tersebut, pemilik komoditi telah memperkecil risiko fluktuasi harga dari komoditi yang dihasilkan atau bahan yang dibeli, sehingga profit yang ditargetkan lebih pasti dalam hal jaminan untuk bank bahwa uang yang diberikan dapat kembali dan bunganya dapat dibayarkan. Biasanya bank hanya menyediakan 50 (lima puluh) persen dari modal kerja bagi produk atau persediannya bagi perusahaan yang tidak meng*hedge*, sedangkan bagi perusahaan yang melakukan *hedging* akan mendapatkan 90 (sembilan puluh) persen dari modal kerja.
5. Melalui *hedging*, konsumen akhir akan dibebankan harga jual yang lebih rendah dan stabil hal ini dikarenakan baik produsen maupun *processeor* mampu memperkecil biaya akibat fluktuasi harga yang merugikan, serta adanya kesempatan untuk memperbesar *operating capital*. Contoh dari

transaksi *hedging*, pada tanggal 12 Maret 2012 sebuah perusahaan meminjam sejumlah uang dalam mata uang asing kepada perusahaan keuangan Internasional dan difasilitasi dengan kontrak *hedging*, kurs yang disepakati saat itu adalah Rp. 11.500,- per USD dan akan jatuh tempo pada 8 Maret 2017. Saat jatuh tempo kurs yang sedang berlaku adalah Rp. 13.200,- per USD, namun karena sudah ada kesepakatan diantara kedua belah pihak, maka pada saat perusahaan tersebut akan membayar kewajibannya, kurs yang dikenakan kepada perusahaan untuk membayar adalah Rp. 11.500,- per USD, sehingga transaksi tersebut membuat perusahaan terbebas dari fluktuasi kurs selama lima (5) tahun (Madura, 2006).

**e. Kerugian melakukan *hedging***

Selain keuntungan yang diperoleh, *hedging* juga mempunyai beberapa kerugian yang harus dihadapi *hedger* (BAPPEBTI, 1997 dalam Putro, 2012), yaitu:

a. Risiko basis

Perkembangan harga di pasar fisik kadang – kadang tidak berkorelasi secara wajar (tidak searah) dengan pasar berjangka, sehingga risiko yang tidak sesuai dengan perencanaan sebelumnya.

b. Biaya

Dengan melakukan *hedging* terdapat beban biaya bagi *hedger*, antara lain: biaya angkut, biaya bunga bank, biaya gedung, biaya asuransi, pembayaran margin dan biaya transaksi. Oleh karena itu *hedger* harus



mempertimbangkan biaya – biaya tersebut sebelum melakukan *hedging*.

c. Ketidakkesesuaian

Ketidakkesesuaian (*incompatible*) antara kondisi fisik dan *futures*. Hal ini terjadi mengingat mutu dan jumlah produk yang di *hedge* tidak selalu sama dengan mutu dan jumlah standar kontrak yang diperdagangkan. Oleh karena itu *hedger* dituntut agar mampu menyesuaikan perbedaan – perbedaan tersebut dengan cara melakukan *hedging* yang sesuai dengan volume produksinya.

### 3. Faktor – faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan *Hedging*

Rasio keuangan atau *financial ratio* ini sangat penting gunanya untuk melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan. Bagi investor jangka pendek dan jangka menengah pada umumnya lebih banyak tertarik kepada kondisi keuangan jangka pendek dan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yang memadai. Secara jangka panjang rasio keuangan juga dipakai dan dijadikan sebagai acuan dalam menganalisis kondisi kinerja keuangan suatu perusahaan, misalnya kondisi kinerja perusahaan selama 12 (dua belas) tahun untuk kemudian diprediksi selama 10 s.d 12 tahun kedepan, namun analisa ini jarang dilakukan. Alasannya adalah belum tentu kondisi stabilitas selama 10 s.d 12 tahun kedepan sama seperti 12 tahun yang lalu.

Analisis rasio keuangan sendiri dimulai dengan laporan keuangan dasar yaitu dari neraca, perhitungan rugi laba dan laporan arus kas. Perhitungan rasio keuangan

akan menjadi lebih jelas jika dihubungkan antara lain dengan menggunakan pola historis perusahaan tersebut, yang dilihat perhitungannya pada sejumlah tahun guna menentukan apakah perusahaan membaik atau memburuk, atau melakukan perbandingan dengan perusahaan lain dalam industri yang sama.

Menurut Warsidi dan Bambang “Analisis rasio keuangan merupakan instrumen analisis prestasi perusahaan yang menjelaskan berbagai hubungan dan indikator keuangan, yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan atau prestasi operasi dimasa lalu dan membantu menggambarkan *trend* pada perubahan tersebut, untuk kemudian menunjukkan risiko dan peluang yang melekat pada perusahaan yang bersangkutan.”

Dari pendapat diatas dapat dimengerti bahwa rasio keuangan dan kinerja perusahaan mempunyai hubungan yang erat. Rasio keuangan ada banyak jumlahnya dan setiap rasio mempunyai kegunaannya masing – masing. Karenanya kita tidak bisa menganalisis semua rumus yang ada, dibawah ini adalah rasio – rasio keuangan yang cocok digunakan.

**a. Leverage (DER)**

Menurut Fahmi (2012:91) *leverage* adalah ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang, sedangkan dalam arti luas, Kasmir (2012:45) mengatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek apabila perusahaan dilikuidasi. Tujuan perusahaan menggunakan *leverage*

yaitu supaya keuntungan yang diperoleh lebih besar dari biaya aset dan sumber dananya. Nilai rata – rata *leverage* perusahaan yang melakukan perataan laba lebih tinggi daripada non perataan laba. Variabel *leverage* dalam penelitian ini diukur dengan *financial leverage*. Adapun metode skala pengukuran *Debt to Equity Ratio* (DER). DER ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang, *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara **total hutang** yang dimiliki perusahaan dengan **total ekuitasnya**. Secara sistematis DER dapat di formulasikan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2012:143):

$$\text{DER} = \frac{\text{Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

Rasio utang yang tinggi membuat perusahaan tersebut mempunyai banyak alternatif pendanaan dalam mendanai segala macam kegiatan perusahaan, baik dari kebutuhan operasional maupun kebutuhan ekspansi yang membuat perusahaan tersebut semakin besar (Brigham dan Haouston, 2010:143). Ketersediaan dana tersebut memperlancar aliran kas yang mendukung segala macam kegiatan untuk menjawab permintaan pasar dan meningkatkan profitabilitas. Akan tetapi hal tersebut menimbulkan permasalahan baru yaitu meningkatnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, tingkat pengembalian bunga yang lebih tinggi, dan terciptanya asimetri informasi sesuai dengan pernyataan Franco Modigliani dan Milton Miller, teori MM (Putro 2012).

Risiko – risiko tersebut bukanlah hal yang tidak mungkin terjadi, karena fluktuatifnya kondisi ekonomi membuat ketidakpastian semakin besar, maka dari itu perusahaan perlu melakukan manajemen risiko untuk mengalihkan risiko yang kemungkinan muncul tersebut. Hal tersebut sesuai dengan pendapat semakin tinggi tingkat hutang atau DER maka akan semakin besar pengambilan keputusan *hedging* yang dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko (Spano, 2004 dan Klimezak, 2008).

**b. Profitabilitas (ROA)**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba (Sartono, 2008:122) sekaligus untuk memenuhi kewajibannya (Amrullah, 2017). Tingkat profitabilitas yang tinggi dapat mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk *going concern* (Purwaningsih, 2008). Investor di pasar modal sangat memperhatikan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan, menunjang, dan meningkatkan *profit*. Profitabilitas dapat diukur beberapa hal yang berbeda, namun dalam dimensi yang saling terkait.

Pertama terdapat hubungan antara *profit* dengan *sales* sehingga terjadi *residual return* bagi perusahaan per – rupiah penjualan. Pengukuran yang lainnya adalah *return on investment* (ROI) atau disebut juga *dengan return on asset* (ROA), yang berkaitan dengan profit dan investasi atau aset yang digunakan untuk menghasilkannya. Menurut Brigham dan Houston (2001), pengembalian atas ROA dihitung dengan cara membandingkan laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan total aktiva. Rumus yang dipakai adalah sebagai berikut :

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Semakin besar nilai ROA, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik pula, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar.

**c. Likuiditas (Current Ratio)**

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi. Likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban pada saat ditagih, perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam kondisi likuid (Brigham dan Houston, 2010:134).

Kasmir (2012 : 129) rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek. Dengan dipergunakannya *current ratio* sebagai salah satu analisa dalam melihat dan mengukur likuiditas, maka ada cara yang dapat dilakukan untuk mempertingginya. Menurut Bambang Riyanto “tingkat likuiditas atau *current ratio* suatu perusahaan dapat dipertinggi dengan jalan sebagai berikut:

1. Dengan utang lancar (*current Liabilities*) tertentu, diusahakan untuk menambah aktiva lancar (*current asset*).
2. Dengan aktiva lancar tertentu, diusahakan untuk mengurangi jumlah utang lancar.
3. Dengan mengurangi jumlah utang lancar bersama – sama dengan mengurangi aktiva lancar.

Rasio likuiditas yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan yang diproksikan dengan *current ratio*. Aktiva lancar umumnya meliputi kas, sekuritas, piutang usaha, dan persediaan. Kewajiban lancar atau hutang lancar terdiri atas utang lancar, wesel tagih jangka pendek, hutang jatuh tempo yang kurang dari satu tahun, akrual pajak dan beban – beban akrual lainnya (terutama gaji). *Current ratio* dirumuskan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2010:134) :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Nilai *Current ratio* yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, namun mengindikasikan adanya dana yang menganggur (*idle cash*) sehingga akan mengurangi profitabilitas perusahaan, akibatnya ROA juga semakin kecil (Guniartu, 2014). Apabila tingkat profitabilitas menurun menunjukkan perusahaan tersebut tidak mampu menggunakan dananya dengan maksimal untuk mendapatkan laba atau *profit*. Dengan demikian, semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin tinggi keputusan *hedging* yang dilakukan karena tingginya risiko dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek dan sebaliknya (Spano, 2004). Investor juga lebih menyukai untuk membeli saham – saham perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi dibandingkan perusahaan yang mempunyai nilai aktiva lancar yang rendah.

**d. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)**

Perusahaan merupakan suatu tempat untuk melakukan kegiatan proses produksi barang maupun jasa yang dilakukan secara terus – menerus dalam kedudukan tertentu untuk mencari laba atau penghasilan. Ukuran perusahaan digunakan sebagai salah satu indikator mengenai seberapa besar perusahaan itu telah berkembang. Kadangkala sering dijumpai perbedaan antara perusahaan yang berskala besar dengan perusahaan yang berskala kecil, sebagai contoh dalam hal kemampuan untuk mendapatkan dana atau modal. Biaya untuk menambah hutang dan modal sendiri juga berhubungan dengan ukuran perusahaan. Perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar, sehingga perusahaan kecil lebih menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang karena biayanya yang lebih rendah.

Perusahaan yang memiliki aset besar atau yang sudah mapan cenderung lebih mempunyai akses yang lebih mudah dan lebih luas dalam pasar modal dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai *size* kecil. Menurut Munawir (2013:57), *Firm Size* adalah ukuran sebuah perusahaan bisa dijadikan tolak ukur investor dalam menanamkan sahamnya pada sebuah perusahaan. Menurut Halim (2012:91) *firm size* adalah jumlah aset pada periode berjalan sampai dengan beberapa tahun yang akan datang. Menurut Jumingan

(2010:108), *firm size* adalah perusahaan dalam keadaan operasional dan *inventory controllnnya* dalam keadaan ekonomis. Berdasarkan beberapa pendapat ahli di atas, dapat disimpulkan bahwa *firm size* adalah ukuran perusahaan yang digambarkan melalui jumlah aktivitas dan harta perusahaan.

*Firm size* atau ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aktiva. *Firm size* menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor menganggap bahwa perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba lebih besar daripada perusahaan kecil, dengan semakin stabilnya perusahaan maka risiko yang harus ditanggung investor semakin rendah (Ahmad, 2012).

Perusahaan yang lebih besar memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi ke berbagai negara (Guniarti,2014). Karena itu perusahaan besar cenderung menggunakan derivatif untuk melindungi aset perusahaan yang disebabkan oleh adanya eksposur risiko, sedangkan perusahaan kecil memiliki sumber daya dan pengetahuan yang diperlukan untuk melakukannya.

Menurut Munawir (2013:59), *size* bisa dirumuskan sebagai berikut:

$$Size = Ln \text{ Total Asset}$$



## B. PENELITIAN SEBELUMNYA/HASIL PENELITIAN SEBELUMNYA

**Tabel 2.1 Penelitian Sebelumnya**

No	Nama tahun	Judul	Variabel	Model Analisis	Hasil penelitian
1.	Sri wahyuni 2016	Analisis Hedging dalam meningkatkan laba Perusahaan Manufaktur di BEI 2013 – 2016	Variabel terikat (Y): Laba Variabel Bebas (X): Leverage (DER), Profitabilitas (ROA), Liquidity (Current ratio)	Analisis Uji Regresi Panel dan ARDL	DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap profit perusahaan, ROA juga tidak berpengaruh signifikan terhadap profit perusahaan, sedangkan CR berpengaruh signifikan terhadap profit perusahaan. Antara CR dan Profit memiliki korelasi positif maka apabila rasio CR naik maka profit juga naik begitu juga sebaliknya.
2.	Hepdityo Riski Adam Damanik 2015	Keputusan Lindung Nilai Dan Faktor-faktor yang Mempengaruhi study Empiris pada Bank Konvensional yang terdaftar di BEI Periode 2009-2013	Variabel terikat: Hedging. Variabel bebas: firm Size, Growth Opportunity, Leverage, Liquidity. .	Analisis Uji Regresi Logistik	<i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh positif terhadap Keputusan <i>Hedging</i> , Tingkat Kesempatan Tumbuh Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> , Kebijakan <i>Dividen</i> berpengaruh Negatif Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> ., Ukuran perusahaan berpengaruh positif Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> . <i>Liquiditas</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> , kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> .
3.	Gatot Nazir Ahmad, Umi Mardiyati dan Ahmad Shofi Nasrin 2015	Analysis Of Hedging Determinants With Foreign Currency Derivative Instruments On Companies Listed On Bei Period 2012-2015	Variabel terikat: Hedging. Variabel bebas: firm Size, Growth Opportunity, Leverage, Liquidity. .	Analisis Uji Regresi Logistik	Firm Size dan Growth Opportunity berpengaruh terhadap keputusan hedging. Sementara Leverage dan Liquidity tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging. .

4.	Indra Aslikan dan Siti Rokhmi	Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur.	Variabel Terikat: Keputusan Hedging, Variabel bebas: <i>Market To Book Value, Liquidity, Leverage, Growth Opportunity, Financial Distres.</i>	Analisis Regresi Logistik	MBV berpengaruh signifikan Negative Terhadap Keputusan Hdging, Liquidity berpengaruh Siginifikan dan Negatif Terhadap Keputusan Hedging. Leverage berpengaruh Signifikan Dan Negatif terhadap Keputusan Hedging. Growth Opportunity Berpengaruh Signifikan dan Positif terhadap Keputusan Hedging. Fiancial Disstres berpengaruh dan Signifikan Positif terhadap keputusan hedging.
5.	Fay Guniarti 2014	Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing.	Variabel Terikat- Aktivitas Hedging, Variabel Bebas: <i>Growth Opportunity, Leverage, Liquidity, Firm Size, Financial Disstress</i>	Analisis Regresi Logistik	Model Analisis Menghasilkan Ketepatan 79,2% dan Variabel Leverage, liquidity, firm size, dan financial distres berpengaruh signifikan terhadap prediksi Probabilitas Aktivitas Hedging dengan Tingkat Signifikan 5% sedangkan Variabel Firm Value dan Growth Opportunity berpengaruh tidak signifikan.
6.	Paranita 2011	Kebijakan hedging dengan Derivatif Valuta Asing pada perusahaan publik di Indonesia	Variabel Terikat: Lindung Nilai Variabel Bebas: <i>debt to Equity Ratio, Interest Coverage ratio, Firm size, Market to book, Value of equity, Current ratio, dan Foreign liabilities to total asset</i>	Analisis Regresi Logistik	Bahwa <i>debt to equity ratio, interest coverage ratio dan firm size</i> , menunjukkan probabilitas yang positif dan signifikan dalam penerapan kebijakan hedging, sedangkan <i>Market to book, Value of equity, Current ratio</i> , dan <i>Foreign liabilities to total asset</i> tidak berpengaruh terhadap probabilitas penerapan hedging.

Diolah oleh peneliti tahun, 2019

### C. KERANGKA KONSEPTUAL

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian yang relevan, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah :

1. Pengaruh Leverage terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan Manufaktur sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI tahun 2013 – 2018.

Leverage menunjukkan sampai sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Rasio Leverage yang digunakan pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio Leverage yang mengukur kemampuan kinerja perusahaan dalam mengembalikan hutang jangka pendek maupun jangka panjangnya dengan melihat perbandingan antara total hutang dengan total ekuitasnya. Semakin besar *Debt to Equity Ratio* suatu perusahaan berarti semakin tinggi presentase utang perusahaan di banding dengan modal sendiri. Hal ini mencerminkan risiko perusahaan yang semakin besar karena adanya risiko yang ditanggung oleh perusahaan.

Risiko ini dapat membesar karena utang yang dimiliki terkadang tidak hanya menggunakan mata uang indonesia, tetapi juga mata uang asing, sehingga dapat mempengaruhi perusahaan dalam pembayaran utangnya. Untuk mengurangi risiko tersebut perusahaan dapat melakukan *hedging*. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, leverage yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan Manufaktur sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI tahun 2013 – 2018.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai perusahaan dalam mencari keuntungan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba perusahaan. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset (ROA)*. *Return on asset* menunjukkan efektifitas kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan aktiva yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung cepat melakukan ekspansi bisnis. Untuk mengurangi risiko perusahaan membutuhkan kebijakan *hedging* dalam melindungi perusahaannya dan untuk meningkatkan laba.

Laba perusahaan diperoleh berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas yang tinggi akan memberikan sinyal positif bagi para investor bahwa perusahaan berada dalam kondisi yang menguntungkan. Hal ini akan menjadi daya tarik bagi para investor tersebut untuk memiliki saham perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham yang lebih besar dari pada nilai yang tercatat di perusahaan. Dengan demikian profitabilitas berpengaruh positif terhadap meningkatnya laba perusahaan. Untuk meningkatkan laba perusahaan dilakukan melalui aktifitas penjualan, dengan cara menawarkan produk yang tersedia dan meyakinkan pembeli agar bersedia membeli produk yang ditawarkan. Peningkatan penjualan akan menghasilkan laba yang maksimal, dengan meningkatnya laba menyebabkan pertumbuhan signifikan terhadap harga saham. Berdasarkan uraian yang telah di jelaskan, profitabilitas yang

di proksikan dengan *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan Manufaktur sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di BEI tahun 2013 – 2018.

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Semakin likuid aset suatu perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami masalah kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas yang digunakan pada penelitian ini adalah *current ratio* (CR). *Current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas lebih tinggi akan berusaha semaksimal mungkin untuk tidak mencari sumber pembiayaan eksternal yang mahal.

Likuiditas yang tinggi menyebabkan eksposur yang lebih rendah sehingga menghasilkan perusahaan yang memiliki insentif *hedging*. Beban perusahaan dalam hal kewajiban khususnya dalam jangka pendek kepada pihak lain semakin berkurang. Perusahaan akan semakin merasa berat apabila ada kewajiban jangka pendek yang meningkat dan membebani perusahaan. Maka untuk perusahaan apabila semakin likuid kondisinya akan semakin rendah presentase penerapan kebijakan *hedging* karena kewajiban jangka pendeknya telah terpenuhi, sehingga risiko gagal bayar atau mengalami kebangkrutan dapat dihindari.. berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

4. Pengaruh *Firm size* (Ukuran perusahaan) terhadap keputusan *hedging* pada Perusahaan Manufaktur sektor Makanan dan Minuman tahun 2013 – 2018.

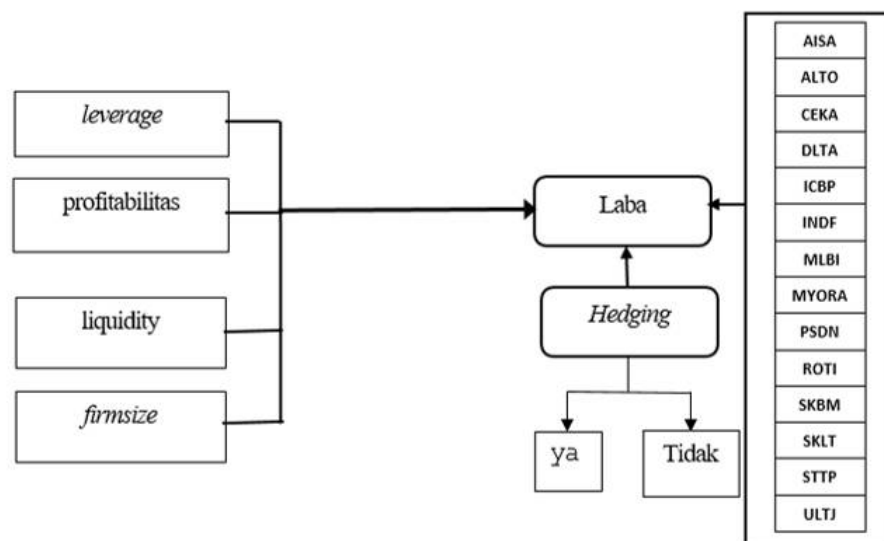
Ukuran perusahaan ini mengukur seberapa besar dan kecil suatu perusahaan, dengan melihat total aset pada laporan keuangan. Perusahaan lebih besar memiliki aktivitas operasional yang luas dan berisiko karena adanya kemampuan yang lebih besar untuk bertransaksi hingga ke berbagai negara. Semakin besar ukuran suatu perusahaan sudah tidak diragukan lagi perusahaan tersebut unggul dalam segi kekayaan dan *performance* bagus, sehingga akan memberikan daya tarik kepada investor untuk percaya dan mau menanamkan modalnya dengan membeli saham, hal ini menyebabkan harga saham naik (Jumingan, 2010). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan.

*Hedging* merupakan suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan dari transaksi bisnis. *Hedging* sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai dari aset perusahaan tersebut tidak akan turun meski terjadi fluktuasi pada laba perusahaan melalui instrumen derivatif yang digunakan. *Hedging* untuk risiko valuta asing biasanya dilakukan dengan menggunakan instrumen *derivatif* (Putro, 2012).

Pengambilan keputusan *hedging* dipengaruhi oleh faktor – faktor yang berasal dari eksternal dan internal perusahaan. Pada penelitian ini faktor internal perusahaan digunakan sebagai variabel independen yang terdiri dari *leverage* dengan menggunakan proksi *Debt to Equity*, profitabilitas dengan menggunakan proksi

*Return on Assets*, likuiditas dengan menggunakan proksi *Current Ratio* dan *firm size* dengan menggunakan proksi Total Assets. Berdasarkan latar belakang, permasalahan, dan kajian pustaka yang menjelaskan antara hubungan variabel, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut :

### 1. Kerangka Panel ARDL



**Gambar 2.1 Kerangka Panel**

Keterangan : Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, dan *Firm size* terhadap keputusan *hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### D. HIPOTESIS

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya masih akan diuji secara empiris. Menurut Rusiadi (2014:74) hipotesis

adalah pernyataan keadaan populasi yang akan diuji kebenarannya menggunakan data atau informasi yang dikumpulkan melalui sampel. Berdasarkan kerangka konseptual diatas dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan :

### **1.1 Pengaruh *Leverage* terhadap keputusan *hedging*.**

Pengaruh *leverage* memperlihatkan seberapa berat hutang perusahaan, sehingga dapat dikatakan rasio ini dapat mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan untuk menggunakan uang yang dipinjam. Ketika sebuah perusahaan memiliki rasio hutang yang tinggi, maka akan semakin besar keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* agar dapat mengurangi risiko yang terjadi. Apabila perusahaan tidak dapat menyelesaikan kewajibannya akan berakibat pada kerugian atau yang lebih buruk adalah kebangkrutan (Batram et.al., 2009).

Berdasarkan uraian yang dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini :

H1 : *Leverage* (DER) berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* untuk meningkatkan Laba pada perusahaan manufaktur.

### **1.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap keputusan *hedging*.**

Rasio profitabilitas memberi gambaran tentang tingkat efisiensi pengelolaan perusahaan. Semakin besar tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin besarnya profitabilitas. Semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan akan menghadapi risiko biaya kebangkrutan yang lebih kecil sehingga perusahaan



tidak perlu melakukan *hedging*, namun sebaliknya apabila rasio profitabilitas rendah maka perusahaan perlu melakukan keputusan *hedging*.

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini :

H2 : Profitabilitas (ROA) berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* untuk meningkatkan Laba pada perusahaan manufaktur.

### **1.3 Pengaruh Likuiditas terhadap keputusan *hedging*.**

Rasio likuiditas melalui perhitungan *current ratio* mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang semakin likuid akan semakin terhindar dari *asset substitution problem*, karena perusahaan cenderung mampu memenuhi hutang-hutang jangka pendeknya tanpa memerlukan pendanaan eksternal yang lebih, dalam mata uang asing yang akan menimbulkan gagal bayar akibat fluktuasi nilai tukar mata uang sehingga tidak memerlukan pengambilan keputusan *hedging*. Pernyataan ini diperkuat dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Bartram et al. (2009).

Berdasarkan uraian yang dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini :

H3 : Likuiditas (CR) berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* untuk meningkatkan Laba pada perusahaan manufaktur.

### **1.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm size*) terhadap keputusan *hedging*.**

Rasio ukuran perusahaan (*firm size*) dilihat apabila semakin besar perusahaan maka akan semakin bertambah aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan, dan semakin tingginya risiko yang ditanggung oleh perusahaan akibat

semakin luasnya perdagangan yang dilakukan perusahaan. Perusahaan besar umumnya melakukan perdagangan sampai keluar negeri, dengan begitu perusahaan tersebut berpeluang terkena dampak risiko fluktuasi terhadap mata uang asing, sehingga perusahaan cenderung akan melakukan *hedging* untuk mengatasinya. Pernyataan ini diperkuat dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Pranita (2011), Putro (2012), dan Klingeberg *et al.* (2015).

Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini :

H4 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* untuk meningkatkan Laba pada perusahaan manufaktur.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **A. PENDEKATAN PENELITIAN**

Pendekatan penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif dengan dukungan model Panel ARDL dan Regresi Logistik yang digunakan sebagai alat analisis prediksi. Penelitian ini merupakan kausalitas. Menurut Sugiyono (2015) penelitian asosiatif kausalitas merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan (korelasi) sebab akibat dua variabel dependen atau terikat. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *hedging* dalam perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman, sedangkan variabel independen adalah **Leverage, Profitabilitas, Likuiditas dan Ukuran Perusahaan**, dalam meningkatkan Laba Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013 – 2019.

#### **B. TEMPAT DAN WAKTU PENELITIAN**

Tempat penelitian : Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terangkum di website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

Waktu penelitian : penelitian dimulai April 2019 sampai Januari 2020

**Tabel 3.1 Waktu Penelitian**

No	Jenis Kegiatan	Bulan/tahun																				
		April' 2019			Nov' 2019			Des' 2019			Jan' 2020			Feb' 2020			Mar' 2020					
1	Riset awal/Pengajuan Judul	■																				
2	Penyusunan proposal		■	■	■	■	■	■	■	■	■	■	■									
3	Seminar proposal												■									
4	Perbaikan/Acc Proposal													■								
5	Pengolahan data														■	■	■					
6	Penyusunan skripsi																	■	■	■		
7	Bimbingan Skripsi																				■	■

Sumber : Diolah Penulis2020

## C. POPULASI DAN SAMPEL/JENIS DAN SUMBER DATA

### 1. Populasi

Menurut Rusiadi, (2014:30) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek dan subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013 – 2018 yang berjumlah 20.

### 2. Sampel

Manullan (2014:68), sampel adalah bagian dari populasi yang diharapkan dapat mewakili populasi penelitian, agar informasi yang diperoleh dari sampel yang benar mewakili populasi sampel tersebut harus benar mewakili karakteristik yang ada dengan menggunakan teknik purposive sampling yaitu tehnik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiyono, 2014 : 126). Dalam penelitian ini pengambilan sampel dilakukan secara tidak acak (*non-random sampling*), yaitu dengan menggunakan purposive sampling. Purposive sampling merupakan cara

pengambilan sampel yang didasarkan pada pertimbangan subjektif peneliti, dimana persyaratan yang dibuat harus memenuhi kriteria yang dibuat.

Kriteria yang ditentukan dalam penelitian ini antara lain sebagai berikut:

- a. Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2018.
- b. Perusahaan Makanan dan Minuman yang menerbitkan Laporan Keuangan secara berturut – turut selama periode 2013 – 2018.
- c. Perusahaan yang mengalami kenaikan dan penurunan laba selama periode 2013 – 2018.

proses seleksi dalam menentukan menentukan kriteria yang telah ditetapkan dapat dilihat pada tabel 3.2.

**Tabel 3.2 Proses Seleksi Penentuan Jumlah Sampel**

KODE	Nama Emiten	TANGGAL IPO	Laporan Keuangan						Kriteria			Sampel
			2013	2014	2015	2016	2017	2018	1	2	3	
<b>AISA</b>	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	11 Juni 1997	√	√	√	√	√	√	√	√	√	<b>1</b>
<b>ALTO</b>	Tri Bayan Tirta Tbk	10 Juli 2012	√	√	√	√	√	√	√	√	X	<b>2</b>
<b>CAMP</b>	Campina Ice Cream Industry Tbk	19 Desember 2017	X	X	X	X	√	√	√	X	√	X
<b>CEKA</b>	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk,PT	09 Juli 1996	√	√	√	√	√	√	√	√	X	<b>3</b>
<b>CLEO</b>	Sariguna Primatirta Tbk	05 Mei 2017	X	X	X	X	√	√	√	X	√	X
<b>DLTA</b>	Delta Djakarta Tbk	27 Februari 1984	√	√	√	√	√	√	√	√	X	<b>4</b>
<b>ICBP</b>	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	07 Oktober 2010	√	√	√	√	√	√	√	√	√	<b>5</b>
<b>INDF</b>	Indofood Sukses Makmur Tbk	14 Juli 1994	√	√	√	√	√	√	√	√	√	<b>6</b>
<b>GOOD</b>	Garudafood Putra Putri Jaya Tbk	31 Oktober 2018	X	X	X	X	X	√	√	X	X	X
<b>HOKI</b>	Buyung Poetra Sembada Tbk	22 Juni 2017	X	X	X	X	√	√	√	X	X	X
<b>MLBI</b>	Multi Bintang Indonesia Tbk	15 Desember 1981	√	√	√	√	√	√	√	√	X	<b>7</b>
<b>MYOR</b>	Mayora Indah Tbk	04 Juli 1990	√	√	√	√	√	√	√	√	√	<b>8</b>
<b>PANI</b>	Pratama Abadi Nusa Industri Tbk	03 Oktober 2018	X	X	X	X	X	√	√	X	√	X
<b>PCAR</b>	Prima Cakrawala Abadi Tbk.	29 Desember 2017	X	X	X	X	√	√	√	X	√	X
<b>PSDN</b>	Prasidha Aneka Niaga Tbk.	18 Oktober 1994	√	√	√	√	√	√	√	√	X	<b>9</b>
<b>ROTI</b>	Nippon Indosari Corpindo	28 Juni 2010	√	√	√	√	√	√	√	√	X	<b>10</b>

<b>SKBM</b>	Sekar Bumi Tbk	05 Januari 1993	√	√	√	√	√	√	√	√	√	X	<b>11</b>
<b>SKLT</b>	Sekar Laut Tbk	08 September 1993	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	<b>12</b>
<b>STTP</b>	Siantar Top Tbk	16 Desember 1996	√	√	√	√	√	√	√	√	√	√	<b>13</b>
<b>ULTJ</b>	Ultra Jaya Milk Industry and Trading Company Tbk	02 Juli 1990	√	√	√	√	√	√	√	√	√	X	<b>14</b>

Sumber : Di Olah Penulis 2019

Berdasarkan kriteria tersebut, maka jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini ada 14 perusahaan diantaranya sebagai berikut :

**Tabel 3.3 Daftar Perusahaan Yang Memenuhi Kriteria:**

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	AISA	PT Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
2	ALTO	PT Tri Banyan Tirta Tbk
3	CEKA	PT Wilmar Cahaya Indonesia Tbk
4	DLTA	PT Delta Djakarta Tbk
5	ICBP	PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
6	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk
7	MLBI	PT Multi Bintang Indonesia Tbk
8	MYOR	PT Mayora Indah Tbk
9	PSDN	PT Prashida Aneka Niaga Tbk
10	ROTI	PT Nippon Indosary Corporindo Tbk
11	SKBM	PT Sekar Bumi Tbk
12	SKLT	PT Sekar Laut Tbk
13	STTP	PT Siantar Top Tbk
14	ULTJ	PT Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk

Sumber : Di Olah Penulis 2019

Berdasarkan hasil kriteria populasi maka didapat sampel dalam penelitian ini sebanyak 14 sampel perusahaan Manufaktur dengan jangka waktu 6 tahun.

### 3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data Deskriptif Kuantitatif. Adapun data kuantitatif yaitu data yang berupa angka – angka. Sumber data yang didapat dalam penelitian adalah data sekunder. Dimana data sekunder ini adalah data penelitian yang diperoleh peneliti melalui media perantara (diperoleh dari pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti catatan dan laporan historis yang telah tersusun

dalam arsip (data dokumenter) yang di publikasikan dan yang tidak dipublikasikan.

Jenis data yang digunakan adalah :

- a. Laporan keuangan tahunan dari setiap perusahaan yang merupakan sampel penelitian, yaitu data yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara berupa laporan keuangan yang diambil langsung dari situs Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).
- b. Informasi – informasi keuangan lainnya yang berkaitan dengan penelitian yang dilakukan.

## D. DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

### 1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan *hedging* sebagai Variabel yang menjadi tolak ukur untuk meningkatkan Laba khususnya pada Perusahaan *Food and Beverages*. *Hedging* adalah lindung nilai yang dilakukan perusahaan untuk melindungi perusahaan dari kerugian yang diakibatkan oleh dampak buruk dari eksposur nilai tukar atau perusahaan yang memiliki hutang dan piutang yang menggunakan valuta asing. *Hedging* dilakukan melalui instrumen derivatif yang dimilikinya. Ada 4 (empat) instrumen, yaitu : *foward*, *future*, *option* dan *swap*. Penerapan kebijakan *hedging* pada penelitian ini akan diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, yaitu apabila perusahaan melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif akan diberi **nilai 1**, sedangkan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* akan diberi **nilai 0**.

## 2. Variabel Independen

### 1.1 Leverage

Leverage adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memnuhi segala kewajiban finansialnya baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. Keputusan *hedging* akan dapat mengurangi kemungkinan perusahaan dalam kesulitan keuangan. Penelitian ini menggunakan rasio *Debt to Equity* (DER) yaitu dengan membandingkan total hutang perusahaan dengan total modal perusahaan. Semakin tinggi rasio DER maka diasumsikan perusahaan memiliki risiko semakin tinggi terhadap likuiditasnya. (lebih mendekati *Swap*).

### 1.2 Profitabilitas

Variabel profitabilitas dalam penelitian ini dihitung dengan *Return on Asset* (ROA), merupakan salah satu bentuk rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan membandingkan antara laba bersih setelah pajak dengan total aktiva perusahaan yang ada dan setelah biaya – biaya modal dikeluarkan dari analisis. ROA merupakan salah satu teknik yang lazim digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. (cenderung *Future*).

### 1.3 Likuiditas

Variabel Likuiditas menunjukka kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi. Perusahaan memiliki aset yang likuid dimana kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih, cenderung tidak terbebani *assets substitution problem* dan kurang membutuhkan instrumen *hedging* karena memiliki substitusi *hedging*, namun untuk perusahaan dengan rasio likuiditas rendah perlu



melakukan keputusan hedging (Pranita, 2011). Likuiditas pada penelitian ini diprosikan dengan *current ratio*. (menggunakan *Opsi*).

#### 1.4 Firm size (Ukuran Perusahaan)

Variabel Ukuran Perusahaan membuat pengambilan keputusan terhadap risiko yang dihadapi berbeda-beda. Ukuran perusahaan cenderung mempengaruhi manajemen risiko yang didapat oleh sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar cenderung menggunakan *hedging* untuk melindungi asetnya karena risiko yang ditanggung oleh perusahaan lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang lebih kecil. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari skala perusahaan dengan melihat total aktiva dari perusahaan.

**Tabel 3.4 Operasionalisasi Variabel**

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
2.1	<i>Leverage</i> (X <sub>1</sub> )	Rasio seberapa besar modal dibiayai oleh hutang. (Fahmi, 2014).	$DER = \frac{\text{Hutang}}{\text{Modal}} \times 100\%$	Rasio
2.2	<i>Profitabilitas</i> (X <sub>2</sub> )	Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset yang dimiliki. (Gill, 2011).	$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$	Rasio
2.3	<i>Liquidity</i> (X <sub>3</sub> )	kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. (kasmir, 2012)	$Current Ratio (CR) = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$	Rasio
2.4	<i>Firm Size</i> (X <sub>4</sub> )	Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai total aktiva. (Klingeberg et.al, 2015)	$Firmsize = Ln (Total Asset)$	Rasio
2.5	<i>Hedging</i> (Y)	Lindung nilai adalah suatu posisi, memperoleh suatu arus kas, atau kontrak yang akan naik nilainya dan mengoffsetnya dengan suatu penurunan (atau kenaikan) nilai dari suatu posisi yang sudah ada (David K.Eiteman, 2010:232)	HEDG : 0 = Tidak ada aktivitas <i>hedging</i> 1 = terdapat aktivitas <i>hedging</i>	Dummy

Diolah oleh :penulis 2019

## E. TEKNIK PENGUMPULAN DATA

Teknik pengumpulan data merupakan suatu cara yang sistematis dan objektif untuk memperoleh atau mengumpulkan keterangan – keterangan yang bersifat lisan maupun tulisan. Dalam penelitian ini, pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini dilakukan dengan beberapa metode yaitu:

- 1) Studi dokumentasi, dalam penelitian ini pengumpulan data sekunder yang diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)). Data yang diambil berupa laporan tahunan perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman pada periode 2013–2018 yang menjadi populasi dan sampel penelitian.
- 2) Studi pustaka, yaitu pengumpulan data sebagai landasan teori serta penelitian – penelitian terdahulu. Dalam hal ini, data diperoleh melalui buku – buku, jurnal, serta media tertulis lainnya yang berkaitan dengan pembahasan penelitian ini.

Metode dokumentasi dan pustaka merupakan teknik pengumpulan data yang berupa catatan peristiwa yang sudah berlalu. Metode tersebut dilakukan dengan cara mengamati dan melakukan pencatatan terhadap data perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia.

## F. TEKNIK ANALISIS DATA

### 1. Model ARDL (Autoregressive Distribution Lag)

Model ARDL adalah merupakan gabungan antara model AR (*AutoRegressive*) dan DL (*Distribution Lag*). Menurut Gujarati dan Poreter (2013) model **Regressi ARDL**. Dimana model AR (*AutoRegressive*) sendiri yaitu model yang menggunakan satu atau lebih data pada masa lampau dari variabel dependen

diantara variabel independen. Sedangkan model DL (*Distribution Lag*) menurut Gujarati dan Porter (2013) merupakan model regresi yang melibatkan data pada waktu sekarang dan waktu masa lampau (*lagged*) dari variabel penjelas. Dalam penelitian ini menggunakan data panel yaitu dengan menggunakan data antar waktu dan data antar daerah. Regresi ARDL digunakan untuk mendapatkan hasil estimasi masing-masing karakteristik individu secara terpisah dengan mengasumsikan adanya kointegrasi dalam jangka panjang *lag* setiap variabel. *Autoregresif Distributed Lag* (ARDL) yang diperkenalkan oleh Pesaran et al. (2001). Teknik ini mengkaji setiap *lag variabel terletak pada I (1) atau I(0)*. Sebaliknya, hasil regresi ARDL adalah statistik uji yang dapat membandingkan dengan dua nilai kritikal yang *asymptotic*.

Pengujian Regresi ARDL dengan rumus:

$$\text{hedging}_{it-p} = \alpha + \beta_1 \text{profit}_{it-p} + \beta_2 \text{der}_{it-p} + \beta_3 \text{roa}_{it-p} + \beta_4 \text{cr}_{it-p} + \beta_5 \text{size}_{it-p} + \epsilon$$

Keterangan :

Profit : laba

Der : debt equity ratio

Roa : return on asset

Cr : current Ratio

Size : firm size

$\epsilon$  : *error term*

$\beta$  : koefisien regresi

$\alpha$  : konstanta

p : panjang *lag* optimal

i : jumlah observasi (14 perusahaan)

t : banyaknya waktu (6 tahun, 2013 - 2018)

### Kriteria ARDL :

#### Uji Stasioneritas

Data deret waktu (*time series*) biasanya mempunyai masalah terutama pada stasioner atau tidak stasioner. Bila dilakukan analisis pada data yang tidak stasioner

akan menghasilkan hasil regresi yang palsu (*spurious regression*) dan kesimpulan yang diambil kurang bermakna (Enders, 1995). Oleh karena itu, langkah pertama yang dilakukan adalah menguji dan membuat data tersebut menjadi stasioner. Uji stasionaritas ini dilakukan untuk melihat apakah data ***time series* mengandung akar unit (*unit root*)**. Untuk itu, metode yang biasa digunakan adalah **uji Dickey-Fuller (DF), uji Philips-peron, uji Augmented Dickey-Fuller (ADF)** dan lain-lain. Data dikatakan stasioner dengan asumsi mean dan variansinya konstan. Dalam melakukan uji stasionaritas alat analisis yang dipakai adalah dengan uji akar unit (*unit root test*). Uji akar unit pertama kali dikembangkan oleh Dickey-Fuller dan dikenal dengan uji akar unit *Dickey-Fuller* (DF). Ide dasar uji stasionaritas data dengan uji akar unit dapat dijelaskan melalui model berikut:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t$$

**Dimana:**  $-1 \leq \rho \leq 1$  dan  $e_t$  adalah residual yang bersifat random atau statistik dengan rata-rata nol, varian yang konstan dan tidak saling berhubungan (*non autokorelasi*) sebagaimana asumsi metode OLS. Residual yang mempunyai sifat tersebut disebut residual yang *white noise*. Jika nilai  $\rho = 1$  maka kita katakan bahwa variabel random (stokastik)  $Y$  mempunyai akar unit (*unit root*). Jika data *time series* mempunyai akar unit maka dikatakan data tersebut bergerak secara random (*random walk*) dan data yang mempunyai sifat *random walk* dikatakan data tidak stasioner. Oleh karena itu jika kita melakukan regresi  $Y_t$  pada *lag*  $Y_{t-1}$  dan mendapatkan nilai  **$\rho = 1$  maka dikatakan data tidak stasioner.**

Inilah ide dasar uji akar *root* untuk mengetahui apakah data stasioner atau tidak. Jika persamaan (3.1) tersebut dikurangi kedua sisinya dengan  $Y_{t-1}$  maka akan menghasilkan persamaan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} Y_t - Y_{t-1} &= \rho Y_{t-1} - Y_{t-1} + e_t \\ &= (\rho - 1) Y_{t-1} + e_t \end{aligned} \quad (3.2)$$

Persamaan tersebut dapat ditulis menjadi :

$$\Delta Y_t = \theta \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.3)$$

Didalam prakteknya untuk menguji ada tidaknya masalah akar unit kita mengestimasi persamaan (3.3) daripada persamaan (3.2) dengan menggunakan hipotesis nul  $\theta = 0$ . jika  $\theta = 0$  maka  $\rho = 1$  sehingga data  $Y$  mengandung akar unit yang berarti data *time series*  $Y$  adalah tidak stasioner. Tetapi perlu dicatat bahwa jika  $\theta = 0$  maka persamaan (3.1) dapat ditulis menjadi :

$$\Delta Y_t = \theta \rho Y_{t-1} + e_t \quad (3.4)$$

Karena  $e_t$  adalah residual yang mempunyai sifat *white noise*, maka perbedaan atau diferensi pertama (*first difference*) dari data *time series random walk* adalah stasioner. Untuk mengetahui masalah akar unit, sesuai dengan persamaan (3.3) dilakukan regresi  $Y_t$  dengan  $Y_{t-1}$  dan mendapatkan koefisiennya  $\theta$ . Jika nilai  $\theta = 0$  maka kita bisa menyimpulkan bahwa data  $Y$  adalah tidak stasioner . Tetapi jika  $\theta$  negatif maka data  $Y$  adalah stasioner karena agar  $\theta$  tidak sama dengan nol maka nilai  $\rho$  harus lebih kecil dari satu. Uji statistik yang digunakan untuk memverifikasi bahwa nilai  $\theta$  nol atau tidak tabel distribusi normal tidak dapat digunakan karena koefisien  $\theta$  tidak mengikuti distribusi normal. Sebagai alternatifnya *Dickey- Fuller* telah menunjukkan bahwa dengan hipotesis nul  $\theta = 0$ , nilai estimasi  $t$  dari koefisien  $Y_{t-1}$  di

dalam persamaan (3.3) akan mengikuti distribusi statistik  $\tau$  (tau). Distribusi statistik  $\tau$  kemudian dikembangkan lebih jauh oleh Mackinnon dan dikenal dengan distribusi statistik Mackinnon.

## 2. Uji Cointegrasi Lag

Dalam menggunakan teknik ko-integrasi, perlu menentukan peraturan ko-integrasi setiap variabel. Bagaimanapun, sebagai mana dinyatakan dalam penelitian terdahulu, perbedaan uji memberi hasil keputusan yang berbeda dan tergantung kepada pra-uji akar unit. Pesaran dan Shin (1995) dan Pesaran, et al. (2001) memperkenalkan metodologi baru uji untuk ko-integrasi. Pendekatan ini dikenali sebagai prosedur ko-integrasi uji sempadan atau *autoregresi distributed lag* (ARDL). Kelebihan utama pendekatan ini yaitu menghilangkan keperluan untuk variabel-variabel ke dalam I(1) atau I(0). Uji ARDL ini mempunyai tiga langkah. Pertama, kita mengestimasi setiap 6 persamaan dengan menggunakan teknik kuadrat terkecil biasa (OLS). Kedua, kita menghitung uji Wald (statistik F) untuk melihat hubungan jangka panjang antara variabel. Uji Wald dapat dilakukan dengan batasan-batasan untuk melihat koefisien jangka panjang. Model Panel ARDL yang diterima adalah model yang memiliki *lag* terkointegrasi, dimana asumsi utamanya adalah nilai coefficient memiliki slope negatif dengan tingkat signifikan 5%. Syarat Model ARDL : nilainya negatif dan signifikan ( $< 0,05$ ) maka model diterima.

Metode ARDL merupakan salah satu bentuk metode dalam ekonometrika. Metode ini dapat mengestimasi model regresi linear dalam menganalisis hubungan jangka panjang yang melibatkan adanya uji kointegrasi diantara variabel-variabel *times series*. Metode ARDL pertama kali diperkenalkan oleh Pesaran dan Shin

(1997) dengan pendekatan uji kointegrasi dengan pengujian *Bound Test Cointegration*. Metode ARDL memiliki beberapa kelebihan dalam operasionalnya yaitu dapat digunakan pada data short series dan tidak membutuhkan klasifikasi praestimasi variabel sehingga dapat dilakukan pada variabel I(0), I(1) ataupun kombinasi keduanya. Uji kointegrasi dalam metode ini dilakukan dengan membandingkan nilai F-statistic dengan nilai F tabel yang telah disusun oleh Pesaran dan Pesaran (1997).

Dengan mengestimasi langkah pertama yang dilakukan dalam pendekatan ARDL *Bound Test* untuk melihat F-statistic yang diperoleh. F-statistic yang diperoleh akan menjelaskan ada atau tidaknya hubungan dalam jangka panjang antara variabel. Hipotesis dalam uji F ini adalah sebagai berikut:  $H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 = \dots = \alpha_n = 0$ ; tidak terdapat hubungan jangka panjang,  $H_1 = \alpha_1 \neq \alpha_2 \neq \dots \neq \alpha_n \neq 0$ ; terdapat hubungan jangka panjang, 15 Jika nilai F-statistic yang diperoleh dari hasil komputasi pengujian *Bound Test* lebih besar dari pada nilai *upper critical value* I(1) maka tolak  $H_0$ , sehingga dalam model terdapat hubungan jangka panjang atau terdapat kointegrasi, jika nilai F-statistic berada di bawah nilai *lower critical value* I(0) maka tidak tolak  $H_0$ , sehingga dalam model tidak terdapat hubungan jangka panjang atau tidak terdapat kointegrasi, jika nilai F-statistic berada di antara nilai *upper* dan *lower critical value* maka hasilnya tidak dapat disimpulkan. Secara umum model ARDL (p,q,r,s) dalam persamaan jangka panjang dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Y_t = a_0 + a_1 t + \sum_{i=1}^p a_2 Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q a_3 X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r a_4 X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s a_5 X_{3t-i} + e_t$$

Pendekatan dengan menggunakan model ARDL mensyaratkan adanya *lag* seperti yang ada pada persamaan diatas. Menurut Juanda (2009) *lag* dapat di definisikan sebagai waktu yang diperlukan timbulnya respon (Y) akibat suatu pengaruh (tindakan atau keputusan). Pemilihan *lag* yang tepat untuk model dapat dipilih menggunakan basis *Schawrtz-Bayesian Criteria* (SBC), *Akaike Information Criteria* (AIC) atau menggunakan informasi kriteria yang lain, model yang baik memiliki nilai informasi kriteria yang terkecil. Langkah selanjutnya dalam metode ARDL adalah mengestimasi parameter dalam short run atau jangka pendek. Hal ini dapat dilakukan dengan mengestimasi model dengan *Error Correction Model* (ECM), seperti yang telah dijelaskan sebelumnya bahwa dari model ARDL kita dapat memperoleh model ECM. Estimasi dengan *Error Correction Model* berdasarkan persamaan jangka panjang diatas adalah sebagai berikut:

$$\Delta Y_t = a_0 + a_1 t + \sum_{i=1}^p \beta_i \Delta Y_{t-i} + \sum_{i=0}^q \gamma_i \Delta X_{1t-i} + \sum_{i=0}^r \delta_i \Delta X_{2t-i} + \sum_{i=0}^s \theta_i \Delta X_{3t-i} + \vartheta ECM_{t-1} + et$$

Di mana  $ECT_t$  merupakan *Error Correction Term* yang dapat ditulis sebagai berikut:

$$ECM_t = Y - a_0 - a_1 t - \sum_{i=1}^p a_2 Y_{t-i} - \sum_{i=0}^q a_3 X_{1t-i} - \sum_{i=0}^r a_4 X_{2t-i} - \sum_{i=0}^s a_5 X_{3t-i}$$

Hal penting dalam estimasi model ECM adalah bahwa *error correction term* (ECT) harus bernilai negatif, nilai negatif dalam ECT menunjukkan bahwa model yang diestimasi adalah valid. Semua koefisien dalam persamaan jangka pendek di atas merupakan koefisien yang menghubungkan model dinamis dalam jangka pendek konvergen terhadap keseimbangan dan merepresentasikan kecepatan penyesuaian dari jangka pendek ke keseimbangan jangka panjang. Hal ini



memperlihatkan bagaimana ketidakseimbangan akibat *shock* di tahun sebelumnya disesuaikan pada keseimbangan jangka panjang pada tahun ini.

### 3. Logistic Regression (Regresi Logistik)

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis Regresi logistik. Regresi logistik dilakukan ketika peneliti ingin menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya (Ghozali, 2011). Teknik analisis regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas data dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya, artinya variabel penjelasannya tidak harus memiliki distribusi normal, linier, maupun memiliki varian sama dalam setiap grup.

Kuncoro (2001) mengatakan bahwa regresi logistik memiliki beberapa kelebihan dibandingkan dengan teknik analisis lain yaitu :

- a. Regresi logistik tidak memiliki asumsi normalitas dan heteroskedastisitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model sehingga tidak diperlukan uji asumsi klasik walaupun variabel independen berjumlah lebih dari satu.
- b. Variabel independen dalam regresi logistik bisa campuran dari variabel kontinu, distrik, dan dikitomis.
- c. Regresi logistik tidak membutuhkan keterbatasan dari variabel independennya.
- d. Regresi logistik tidak mengharuskan variabel bebasnya dalam bentuk interval.

Analisis regresi logistik dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan untuk melihat perusahaan tersebut “memiliki kebijakan *hedging*” atau “tidak memiliki kebijakan *hedging*”. Regresi tersebut digunakan karena penelitian ini memiliki variabel dependen yang diukur dengan menggunakan *dummy*.

Persamaan logistik dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1 \text{Profit} + b_2 \text{DER} + b_3 \text{ROA} + b_4 \text{CR} + b_5 \text{LnTA}$$

Sumber : Ghazali (2011)

Keterangan :

P = Probabilitas Variabel Dependen (kebijakan *hedging*)

0 = Perusahaan yang masuk dalam kategori “tidak memiliki kebijakan *hedging*”

1 = Perusahaan yang masuk dalam ketegori “memiliki kebijakan *hedging*”

Analisis pengujian model regresi logistik adalah : (Ghazali, 2011);

#### a. Menilai Model Fit

Langkah pertama adalah menilai *overall fit model* terhadap data. Beberapa *tes statistic* diberikan untuk menilai hal ini. Hipotesis untuk menilai model Fit adalah :

$H_0$  : Model di hipotesiskan fit dengan data

$H_a$  : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

#### b. Fungsi Likelihood

Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood*. *Likelihood* L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi  $-2\text{LogL}$ . Statistik  $-2\text{LogL}$  kadang-kadang disebut *likelihood* rasio  $X^2$  *statistic*, dimana  $X^2$  distribusi dengan *degree of freedom*  $n-q$ , q adalah jumlah parameter dalam model.

## G. UJI HIPOTESIS

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji *t* pada derajat keyakinan sebesar 95% atau  $\alpha = 5\%$ . Hal ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

1. Apabila tingkat signifikansi  $\alpha \leq 5\%$  maka  $H_0$  ditolak,  $H_a$  diterima.
2. Apabila tingkat signifikansi  $\alpha \geq 5\%$  maka  $H_0$  diterima,  $H_a$  ditolak.

Hipotesisi dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

- 1). Pengaruh *Leverage* ( $X_1$ ) terhadap keputusan *hedging* untuk meningkatkan Laba perusahaan *food and beverages*.

$H_0: \beta_1 \leq 0$  = tidak terdapat pengaruh positif *leverage* terhadap keputusan

*hedging* untuk meningkatkan Laba perusahaan *food and beverages*.

$H_a: \beta_1 \geq 0$  = terdapat pengaruh positif *leverage* terhadap keputusan

*hedging* untuk meningkatkan Laba perusahaan *food and beverages*.

- 2). Pengaruh Profitabilitas ( $X_2$ ) terhadap keputusan *hedging* untuk meningkatkan Laba perusahaan *food and beverages*.

$H_0: \beta_2 \leq 0$  = tidak terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap keputusan

*hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan *food and beverages*.

$H_a: \beta_2 \geq 0$  = terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap keputusan

*hedging* untuk meningkatkan Laba perusahaan *food and beverages*.

- 3). Pengaruh likuiditas ( $X_3$ ) terhadap keputusan *hedging* untuk meningkatkan Laba perusahaan *food and beverages*.

$H_0: \beta_3 \leq 0$  = tidak terdapat pengaruh negatif likuiditas terhadap keputusan

*hedging* untuk Meningkatkan Laba perusahaan *food and beverages*.

$H_a: \beta_3 \geq 0$  = terdapat pengaruh negatif likuiditas terhadap keputusan

*hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan *food and beverages*.

- 4). Pengaruh *firm size* ( $X_4$ ) terhadap keputusan *hedging* untuk meningkatkan Laba perusahaan *food and beverages*.

$H_0: \beta_4 \leq 0$  = tidak terdapat pengaruh negatif likuiditas terhadap keputusan

*hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan *food and beverages*.

$H_a: \beta_4 \geq 0$  = terdapat pengaruh negatif likuiditas terhadap keputusan

*hedging* untuk meningkatkan Laba perusahaan *food and beverages*.

## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### A. HASIL PENELITIAN

##### 1. Deskripsi Objek Penelitian

###### a. Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek Indonesia adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan Ekonomi Nasional. Bursa Efek Jakarta pertama kali dibuka pada tanggal 14 desember 1912, dengan bantuan pemerintah kolonial Belanda, didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda yang kita kenal sekarang dengan Jakarta. Bursa Efek Jakarta dulu disebut *Call-Efek*. Sistem perdagangannya seperti lelang, dimana tiap efek berturut-turut diserukan pemimpin "*Call*", kemudian para pialang masing-masing mengajukan permintaan beli atau penawaran jual sampai ditemukan kecocokan harga, maka transaksi terjadi. Pada saat itu terdiri dari 14 perantara pedagang efek (makelar).

Bursa saat itu bersifat *demand-following*, karena para investor dan para perantara pedagang efek merasakan keperluan akan adanya suatu bursa efek di Jakarta. Bursa lahir karena permintaan akan jasanya sudah mendesak. Orang-orang Belanda yang bekerja di Indonesia saat itu sudah lebih dari tiga ratus tahun mengenal akan investasi dalam efek, dan penghasilan serta hubungan mereka memungkinkan mereka menanamkan uangnya dalam aneka rupa efek. Baik efek dari perusahaan yang ada di Indonesia maupun efek dari luar negeri.

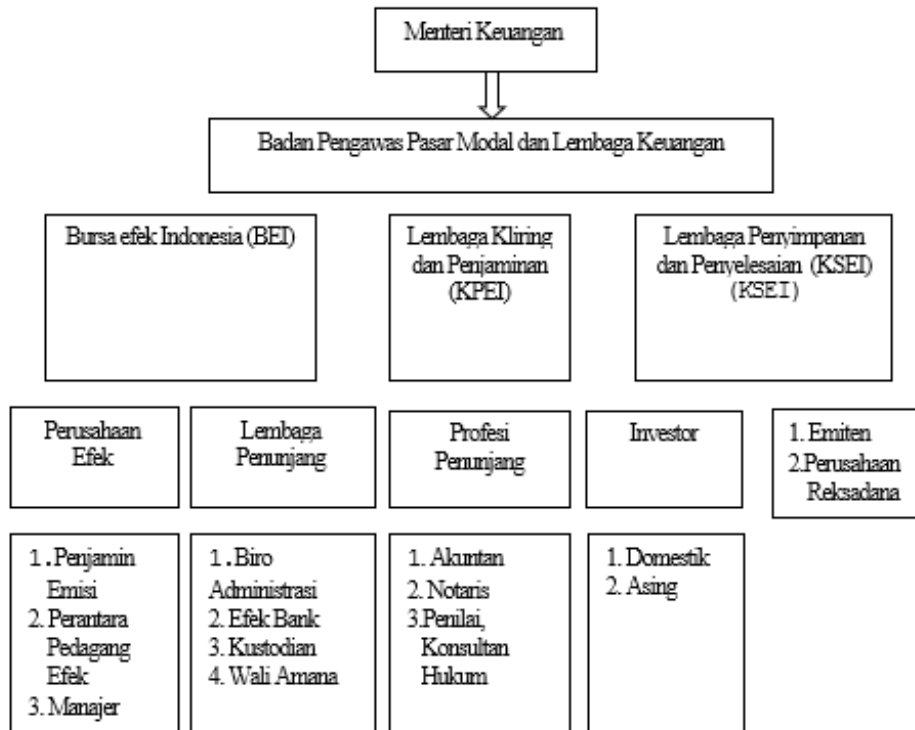
Sekitar 30 sertifikat (sekarang disebut depository receipt) perusahaan Amerika, perusahaan Kanada, perusahaan Belanda, perusahaan Prancis dan perusahaan Belgia. Pada tahun 1939 Bursa Efek tersebut harus ditutup karena terjadinya gejolak ekonomi di Eropa. Dan pada tahun 1942 bertepatan dengan terjadinya perang dunia ke dua, Bursa Efek di Jakarta pun ditutup sekaligus menandakan berakhirnya aktivitas pasar modal di Indonesia.

Bursa Efek Jakarta kembali dibuka pada tanggal 10 Agustus 1977 dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM), institusi baru di bawah Departemen Keuangan. Kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar saham pun mulai meningkat seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta yang puncak perkembangannya pada tahun 1990. Pada tahun 1991, bursa saham diswastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta dan menjadi salah satu bursa saham yang dinamis di Asia. Swastanisasi bursa saham ini menjadi PT. Bursa Efek Jakarta mengakibatkan beralihnya fungsi BAPEPAM menjadi Badan Pengawas Pasar Modal.

Transportasi merupakan salah satu mata rantai jaringan distribusi barang dan mobilitas penumpang yang berkembang sangat dinamis, disamping berperan dalam mendorong dan menunjang segala aspek kehidupan baik dalam pembangunan politik, ekonomi, sosial budaya maupun pertahanan keamanan. Pembangunan transportasi pada hakekatnya untuk mendukung tercapainya pembangunan nasional menuju terwujudnya kemakmuran dan kesejahteraan masyarakat sebagaimana diamanahkan dalam Undang Undang Dasar 1945.

Pembangunan bidang transportasi menjadi bagian upaya mewujudkan Indonesia yang berdaulat, mandiri, dan berkepribadian berlandaskan gotong royong sebagaimana visi Presiden ke-7 (tujuh) Republik Indonesia. Perencanaan pembangunan bidang transportasi ditujukan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi nasional, daya saing nasional, serta meningkatkan kapasitas distribusi barang dan komoditas antar wilayah. Indonesia yang memiliki keunggulan dan karakteristik baik dari segi wilayah maupun jumlah penduduk, dimana diperkirakan sesuai data dari Badan Pusat Statistik jumlah penduduk pada tahun 2019 akan mencapai sekitar 268 juta jiwa, dan lebih dari 60% tinggal di perkotaan. Sedangkan sesuai data yang ada diperkirakan lebih dari setengah penduduk Indonesia tinggal di Pulau Jawa, dimana Pulau Jawa masih menyumbangkan kontribusi pertumbuhan ekonomi terbesar dibandingkan pulau-pulau lainnya. Upaya untuk mendorong pusat-pusat pertumbuhan ekonomi di luar Jawa dalam kerangka pemerataan pembangunan harus didorong melalui dukungan pembangunan infrastruktur transportasi yang berkelanjutan.

## b. Struktur Pasar Modal Indonesia



**Gambar 4.1 Struktur Organisasi Bursa Efek Indonesia**

Sumber : Bursa Efek Indonesia

## c. Visi Misi Bursa Efek Indonesia

### 1) Visi Bursa Efek Indonesia

Menjadi bursa yang kompetitif dengan kredibilitas tingkat dunia.

### 2) Misi Bursa Efek Indonesia

Menciptakan daya saing untuk menarik investor dan emiten, melalui pemberdayaan anggota bursa dan partisipan, penciptaan nilai tambah, efisiensi biaya serta penerapan *good governance*.



## 2. Deskripsi Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini yang menjadi sample adalah perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel. Teknik yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *puposive sampling*, yang berarti populasi dijadikan sebagai sampel penelitian adalah populasi yang memenuhi kriteria sampel yang sudah di tentukan terlebih dahulu.

Jumlah sampel penelitian ini sebanyak 9 (sembilan) perusahaan. Profil masing-masing perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah sebagai berikut :

### Gambaran Umum Perusahaan Sampel

**Tabel 4.1 Perusahaan Manufaktur yang terdapat di BEI Sektor Makanan dan Minuman pada Tahun 2013-2019**

Kode Emiten	Nama Emiten	Jenis produk	Tanggal IPO	Laporan Keuangan							Sampel
				2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk,PT	Butter, Icing, Margarine, Ice Cream	09 Juli 1996	√	√	√	√	√	√	√	1
DLTA	Delta Djakarta Tbk	Minuman Beer, Anker Beer	27 Februari 1984	√	√	√	√	√	√	√	2
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Noodles, Dairy, Snack Foods,etc.	07 Oktober 2010	√	√	√	√	√	√	√	3
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Noodles,Flour,Pasta, etc.	14 Juli 1994	√	√	√	√	√	√	√	4
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk	Minuman Beer, Heineken	15 Desember 1981	√	√	√	√	√	√	√	5
MYOR	Mayora Indah Tbk	Biskuit, kembang gula, wafer, etc.	04 Juli 1990	√	√	√	√	√	√	√	6
PSDN	Prasidha Aneka Niaga Tbk.	Crumb Rubber, Instant Coffee & Roasted coffee	18 Oktober 1994	√	√	√	√	√	√	√	7
ROTI	Nippon Indosari Corpindo	Roti tawar, Roti isi & kue	28 Juni 2010	√	√	√	√	√	√	√	8
SKLT	Sekar Laut Tbk	Kerupuk, sambal, saos dan bumbu masakan instant	08 September 1993	√	√	√	√	√	√	√	9

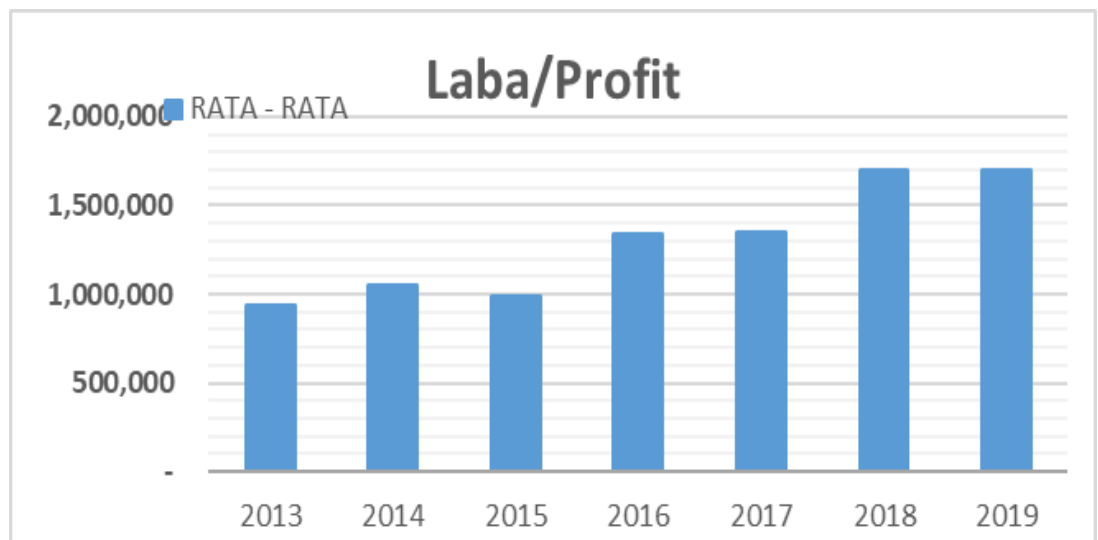
Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah penulis, 2019

### Laba (Profit) Perusahaan Manufaktur (2013-2019)

**Tabel 4.2 Laba (Profit) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI sektor Makanan dan Minuman pada Tahun 2013 - 2019**

Kode	Nama Perusahaan	Laba / Profit						
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk,PT	65,070	41,000	106,500	249,700	107,400	92,600	215,459
DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT	278,700	301,000	192,000	254,500	279,700	338,100	317,800
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	2,235,000	2,574,200	2,923,200	3,631,300	3,543,200	4,658,800	5,360,000
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	3,416,600	5,229,500	3,709,500	5,266,900	5,097,300	4,961,900	5,902,700
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT	1,192,400	794,800	496,900	982,100	1,322,067	1,224,807	1,206,059
MYORA	Mayora Indah Tbk	1,088,700	390,700	1,266,500	1,388,600	1,630,900	1,760,400	2,039,400
PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT	21,300	(27,700)	(42,600)	(36,662)	32,172	(46,599)	(25,762)
ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk	157,900	188,600	270,500	280,000	135,300	127,100	236,500
SKLT	Sekar Laut Tbk, PT	11,400	16,500	20,100	20,600	23,000	32,000	45,000
	<b>Rata-rata</b>	<b>940,786</b>	<b>1,056,511</b>	<b>993,622</b>	<b>1,337,449</b>	<b>1,352,338</b>	<b>1,461,012</b>	<b>1,699,684</b>

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah penulis, 2019



**Gambar 4.2 Grafik Laba**

Sumber Diolah Penulis dari Bursa Efek Indonesia 2019

Berdasarkan pada data diatas dapat dilihat bahwasannya rata-rata laba di tahun 2013 s/d 2019 kenaikan laba tidak bergerak fluktuatif, pergerakan laba juga meningkat secara rata - rata, tetapi terus mengalami peningkatan . Hal ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba pada masing-

masing sangat baik, meskipun pada rentang tahun tersebut flutuasi mata uang terus mengalami kenaikan. Laba sebagai pendapatan perusahaan bergantung dari penjualan dikurangi dengan biaya-biaya tidak didefinisikan secara terpisah pengertian pendapatan dan biaya (Suwardjono 2010; 455). Semakin besar tingkat laba menunjukkan semakin besar pula tingkat profitabilitas perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.

Seperti pada tahun 2017 dimana harga mata uang meningkat terus karenanya sebagian dari perusahaan ada yang mengalami penurunan laba yang diakibatkan dari fluktuasi harga mata uang asing yang tidak stabil tersebut. Sebagian perusahaan ini mengalami kerugian hampir mencapai Milyaran Rupiah yang diakibatkan dampak dari fluktuasi mata uang asing. Hal ini sangat dirasakan oleh perusahaan yang tidak melakukan hedging, dampak buruk bisa saja terjadi seperti : kebangkrutan. Seperti yang dialami oleh perusahaan ICBP karena belum melakukan hedging perusahaan mengalami kerugian yang sangat sebesar 4,07 Milyar Rupiah. Perusahaan ini menyiasatinya dengan mengandalkan *current ratio* yang tetap stabil agar para investor dan Bank masih mau memberikan pinjaman. Sehingga perusahaan dapat bertahan tidak mengalami kebangkrutan.

Dengan mempertahankan likuiditas yang cukup perusahaan dapat menutupi kerugian tersebut yang diakibat oleh fluktuasi mata uang asing. Sehingga para investor tidak menarik dananya dari perusahaan, dan perusahaan dapat berjalan dengan baik. Dengan *hedging* perusahaan akan lebih terlindungi melalui *liabilitas* keuangan yang di sajikan secara wajar melalui laporan Laba Rugi perusahaan, hal

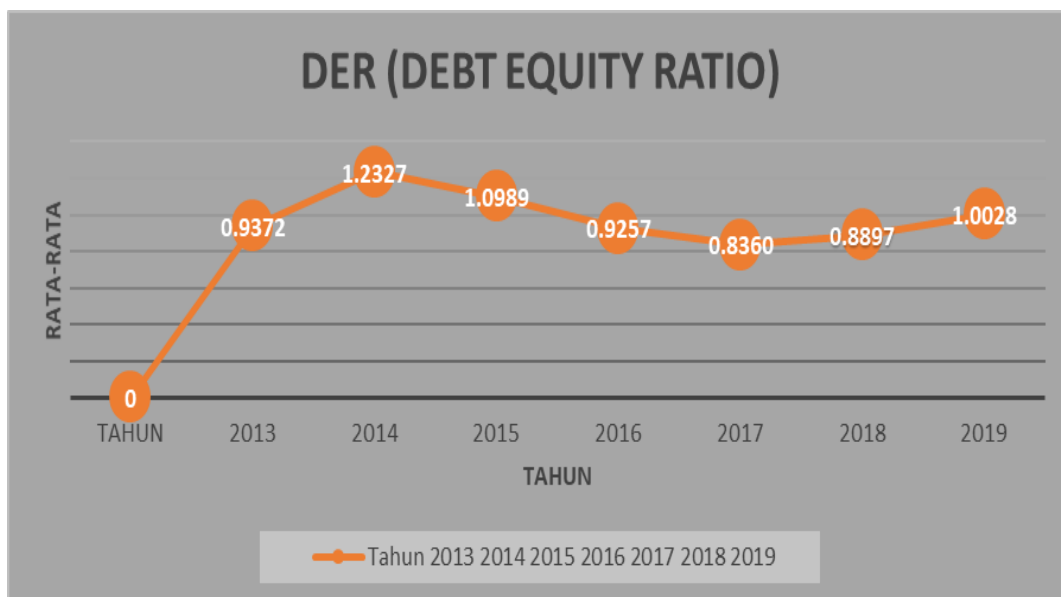
ini dilakukan untuk meminimalkan risiko nilai tukar melalui instrumen *forward* yang di tawarkan oleh BEI kepada perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar.

### ***Debt Equity Ratio (DER) Perusahaan Manufaktur (2013-2019)***

**Tabel 4.3 DER (Debt Equity Ratio) Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI sektor Makanan dan Minuman pada Tahun 2013 – 2019**

Kode	Nama perusahaan	DER						
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk,PT	1.02	1.39	1.32	0.61	0.54	0.20	0.23
DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT	0.17	0.21	0.22	0.18	0.17	0.19	0.18
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	0.67	0.72	0.62	0.56	0.56	0.51	0.45
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	1.11	1.14	1.13	0.87	0.88	0.93	0.77
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT	0.80	3.03	1.74	1.77	1.36	1.53	1.53
MYORA	Mayora Indah Tbk	1.50	1.53	1.18	1.06	1.03	1.06	0.92
PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT	0.65	0.67	0.91	1.33	1.31	1.87	3.34
ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk	1.35	1.25	1.28	1.02	0.62	0.51	0.52
SKLT	Sekar Laut Tbk, PT	1.16	1.16	1.48	0.92	1.07	1.20	1.08
	<b>Rata-rata</b>	<b>0.9372</b>	<b>1.2327</b>	<b>1.0989</b>	<b>0.9257</b>	<b>0.8360</b>	<b>0.8897</b>	<b>1.0028</b>

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah penulis, 2019



**Gambar 4.3 Grafik DER**

Sumber Diolah Penulis dari Bursa Efek Indonesia 2019

Berdasarkan pada grafik diatas dapat dilihat bahwasannya rata-rata rasio DER pada perusahaan manufaktur dari tahun 2013-2019 pergerakannya meningkat di tahun 2014 sedangkan di tahun 2017 mengalami titik terendah. Sedangkan di tahun

2018 dan 2019 terus mengalami kenaikan meskipun tidak terlalu tinggi kenaikannya. Artinya di tahun 2017 hutang perusahaan ke pada pihak investor atau pihak ke III mengalami penurunan yang signifikan.

Dalam hal ini perusahaan yang biasanya dalam kegiatan operasionalnya di biayai oleh hutang di tahun 2017, maka hutang perusahaan mulai berkurang. Berarti perusahaan sudah tidak di biayai oleh hutang lagi, dan masih tetap berpengaruh terhadap fluktuasi mata uang asing. Sebagian perusahaan yang tidak melakukan *hedging* menjaga. Rasio pinjaman perusahaan yang dimiliki mempunyai nilai tetap diangka 80%, dengan tetap menjaga nilai jaminannya masih diangka minimum dari total pinjaman tersebut artinya masih sebesar 50%.

Dapat dilihat bahwasannya perusahaan manufaktur bergantung pada peminjaman modal atau hutang dalam kegiatan operasionalnya. Rasio *leverage* adalah rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan di biayai oleh hutang, sedangkan dalam arti luas, kashmir (2012:45) mengatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik itu hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang apabila perusahaan di likuidasi. Tujuan perusahaan menggunakan rasio *leverage* yaitu supaya keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya.

Semakin besar nilai DER dapat disimpulkan bahwasannya hutang perusahaan menjadi besar dan berdampak pada kemampuan perusahaan membayar hutang jangka panjang hal ini memungkinkan terjadinya gagal untuk membayar hutang perusahaan. Sebagian perusahaan yang tidak *hedging* mengelola hutangnya dengan cara melihat tingkat suku bunga pasar, agar memilih hutang yang baru dengan lebih

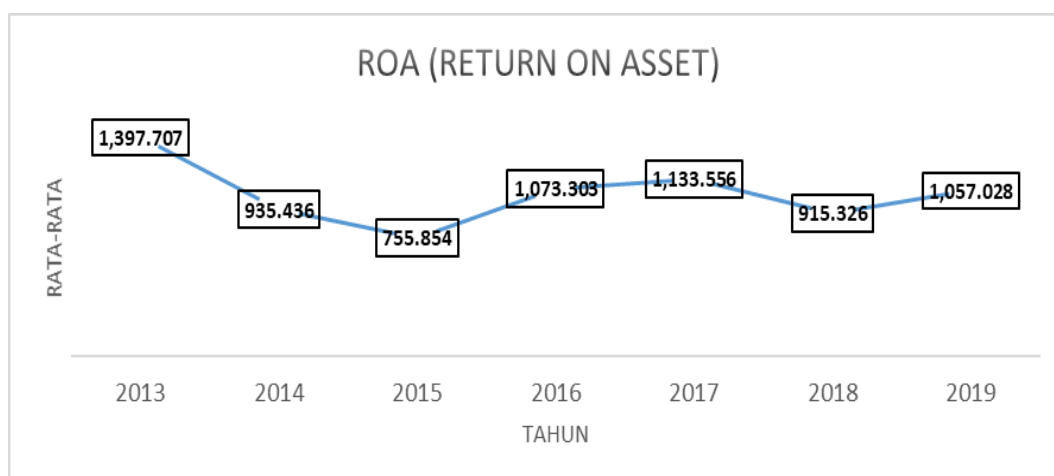
selektif. Dengan melihat penawaran suku bunga pinjaman yang di tawarkan oleh Bank. Pengaruh fluktuasi dari mata uang asing yang tinggi dapat mengakibatkan hutang perusahaan semakin tinggi sedangkan piutang semakin rendah nilainya. Maka pengaruh *hedging* sangat penting disini agar menstabilkan total hutang yang ada.

### **Return On Asset (ROA) Perusahaan Manufaktur (2013-2019)**

**Tabel 4.4 ROA (Renturn On Asset) Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2013 - 2019**

Kode	Nama Perusahaan	ROA (RETURN ON ASSET)						
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk,PT	6.084	3.193	7.168	17.512	13.272	7.922	15.466
DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT	40.704	35.638	18.492	21.247	20.861	22.192	22.288
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	10.439	10.285	11.006	12.564	11.206	13.556	13.847
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	4.393	6.075	4.039	6.409	5.766	5.140	6.136
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT	66.914	35.625	23.653	43.169	52.672	42.388	41.633
MYORA	Mayora Indah Tbk	11.209	3.794	11.166	10.746	10.934	10.007	10.712
PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT	3.121	(4.450)	(6.867)	(5.608)	4.656	(6.679)	(3.374)
ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk	8.663	8.801	9.995	9.589	2.967	2.893	5.051
SKLT	Sekar Laut Tbk, PT	3.775	4.976	5.332	3.627	3.616	4.284	5.689
	<b>Rata-rata</b>	<b>1,397.71</b>	<b>935.436</b>	<b>755.854</b>	<b>1,073.303</b>	<b>1,133.556</b>	<b>915.326</b>	<b>1,057.028</b>

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah penulis, 2019



**Gambar 4.4 Grafik ROA**

Sumber Diolah Penulis dari Bursa Efek Indonesia 2019

Berdasarkan data diatas dapat dilihat bahwasannya rata-rata rasio ROA pada perusahaan manufaktur dari tahun 2013-2019. Gambar tersebut menjelaskan bahwa sejak tahun 2013 terjadi pergerakan rasio ROA yang bernilai tinggi dan menurun terus secara konstan hingga tahun 2015. Kemudian rasio ROA kembali meningkat di tahun 2016 dan 2017, sedangkan di tahun 2018 rasio ROA kembali menurun dan meningkat kembali di tahun 2019.

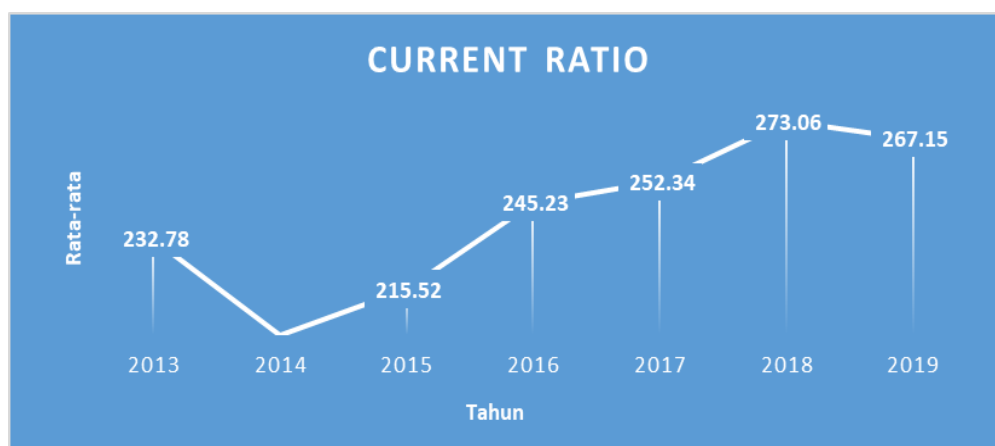
Hal ini menunjukkan tingkat profitabilitas perusahaan manufaktur mengalami kenaikan dan penurunan, sehingga pergerakan *profitability*-nya tidak stabil. *Profitability* dapat diukur beberapa hal yang berbeda, namun dalam dimensi yang saling terkait. Pertama, terdapat hubungan antara *profit* dan *sales* sehingga terjadi *residual return* bagi perusahaan per-rupiah penjualan. Semakin besar tingkat ROA akan semakin besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam kurun waktu satu tahun dan sebaliknya apabila terjadi penurunan pada ROA maka semakin kecil kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Diketahui bahwa perusahaan manufaktur yang ada di BEI dalam bertransaksi menggunakan mata uang asing (US Dollar) yang dapat berfluktuasi nilainya saat di konversi ke dalam mata uang lokal (Rupiah). Pada tahun 2015 cenderung nilai Rupiah mengalami depresiasi atau melemah terhadap nilai US Dollar, sehingga terjadi penurunan ROA pada saat nilai laba di konversikan ke dalam Rupiah. Dari sisi perusahaan jelas hal ini sangat merugikan perusahaan, tapi bagi perusahaan yang melakukan *hedging* perubahan nilai tukar mata uang asing tetap stabil, sehingga tidak merugikan bagi perusahaan tersebut.

**Current Ratio (CR) Perusahaan Manufaktur (2013-2019)**  
**Tabel 4.5 Current Ratio Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI**  
**Tahun 2013 – 2019**

Kode	Nama Perusahaan	Current Ratio						
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk,PT	163.22	146.56	153.47	218.92	222.39	511.31	480.04
DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT	789.01	589.49	642.45	760.60	864.26	719.81	804.98
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	241.06	219.42	232.60	240.68	242.83	195.17	253.57
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	168.31	181.01	170.53	150.81	152.27	106.4	127.21
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT	97.74	51.38	58.42	67.96	82.57	77.83	73.19
MYORA	Mayora Indah Tbk	240.21	208.99	236.54	225.02	238.6	265.46	342.85
PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT	167.47	146.00	121.00	105.96	116.00	102.00	75.58
ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk	105.18	136.64	205.34	296.22	225.86	357.12	117.92
SKLT	Sekar Laut Tbk, PT	122.80	118.44	119.30	140.86	126.31	122.44	129.01
	<b>Rata-rata</b>	<b>232.78</b>	<b>199.77</b>	<b>215.52</b>	<b>245.23</b>	<b>252.34</b>	<b>273.06</b>	<b>267.15</b>

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah penulis, 2019



**Gambar 4.5 Grafik CR**

Sumber Diolah Penulis dari Bursa Efek Indonesia 2019

Berdasarkan pada data diatas dapat dilihat bahwa pergerakan rasio CR diawal tahun 2013 rata-rata tinggi, sedangkan di tahun 2014 rata-rata CR perusahaan turun drastis. Pada tahun 2015 s/d 2019 rata-rata nilai CR perusahaan meningkat. Kenaikan yang tertinggi di tahun 2018 rata-rata CR pada perusahaan manufaktur meningkat tajam. Rasio ini mendeskripsikan tingkat likuiditas atau kemampuan perusahaan di nilai dari asset lancar dan hutang lancar. Dimana kemampuan didalam membayar hutang lancar yang dimiliki perusahaan dapat di bayar dengan



menggunakan asset lancar yang dimiliki. Sehingga semakin besar likuiditas perusahaan maka semakin kuat kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang-hutang jangka pendeknya.

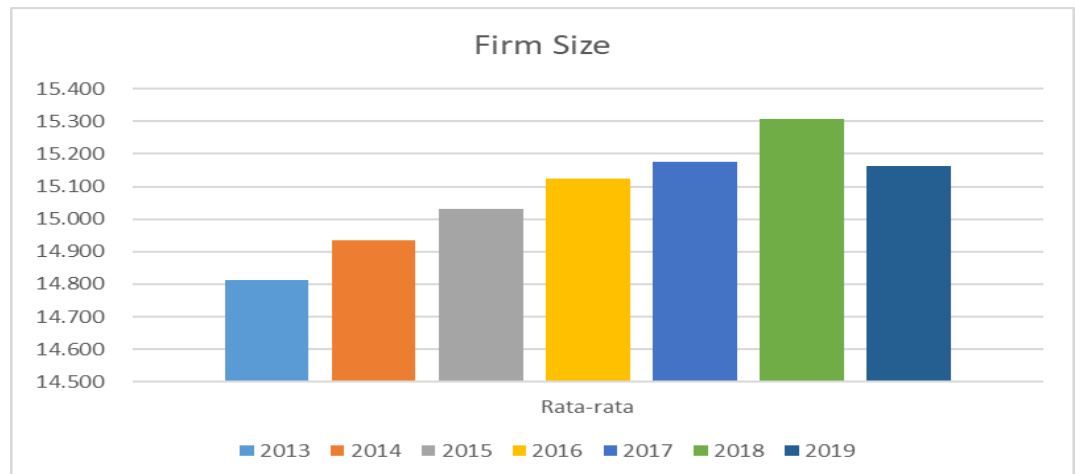
Maka sebaliknya apabila tingkat likuiditas perusahaan rendah maka kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang terhadap kreditor akan sulit, dan berdampak kepada gagal bayar hutang oleh perusahaan manufaktur. Untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging* mereka mempertahankan agar rasio CR nya lancar cukup dengan memonitor arus kas yang masuk ke perusahaan dan mengelola risiko likuiditas dengan tetap menjaga fasilitas kredit yang cukup dan dana dari investor tetap terjaga dengan baik. Bagi perusahaan yang melakukan *hedging*, yang merupakan salah satu instrumen keuangan yang memenuhi kualifikasi untuk melindungi arus kas dan investasi bersih tersebut adalah melalui instrumen option. Dimana nilai investasi dan asset lancar didalam selisih mata uang asing (fluktuasi mata uang) diakui sebagai pendapatan komprehensif lain.

Nilai CR yang tinggi dapat di sebabkan karena adanya piutang yang tidak tertagih dan persediaan yang belum terjual, hal ini menyebabkan perusahaan tidak dapat menggunakannya secara cepat untuk membayar hutang. Disisi lain perusahaan yang memiliki aktiva lancar yang tinggi dan cenderung memiliki aset lainnya yang dapat dicairkan sewaktu-waktu tanpa mengalami penurunan nilai pasarnya (menjual efek).

**Firm Size (Fs) Perusahaan Manufaktur (2013-2019)****Tabel 4.6 Firm Size Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI**

Kode	Nama Perusahaan	Firm Size						
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk,PT	13.88	14.07	14.21	14.17	13.60	13.97	14.15
DLTA	Delta Djakarta Tbk, PT	13.44	13.65	13.85	14.00	14.11	14.24	14.17
ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	16.88	17.04	17.09	17.18	17.18	17.35	17.47
INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk, PT	18.17	18.27	18.34	18.22	18.30	18.39	18.38
MLBI	Multi Bintang Indonesia Tbk, PT	14.39	14.62	14.56	14.64	14.74	14.88	14.88
MYORA	Mayora Indah Tbk	16.09	16.15	16.24	16.37	16.52	16.68	16.76
PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk, PT	13.43	13.34	13.34	13.39	13.45	13.46	13.55
ROTI	Nippon Indosari Corporindo Tbk	14.42	14.58	14.81	14.89	15.33	15.30	13.58
SKLT	Sekar Laut Tbk, PT	12.62	12.71	12.84	13.25	13.36	13.52	13.52
	<b>Rata-rata</b>	<b>14.81</b>	<b>14.94</b>	<b>15.03</b>	<b>15.12</b>	<b>15.18</b>	<b>15.31</b>	<b>15.16</b>

Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) diolah penulis, 2019

**Gambar 4.6 Grafik Fs**

Sumber Diolah Penulis dari Bursa Efek Indonesia 2019

Menurut data yang dilihat diatas bahwa rata-rata nilai ukuran perusahaan terus – menerus mengalami kenaikan dimulai dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2018. Sedangkan di tahun 2019 mengalami penurunan. *Firm size* atau disebut juga dengan ukuran perusahaan, dimana besarnya ukuran perusahaan ini dapat dilihat dari jumlah

total Asset yang dimiliki oleh perusahaan manufaktur. Besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal menurut Aret et al. (2008). Bahkan ukuran perusahaan dapat pula menciptakan hambatan masuk bagi perusahaan lain untuk memasuki industri tersebut.

Dilihat dari hasil grafik dapat diketahui bahwa perusahaan yang memiliki aktivitas operasional yang luas dan semakin besar dapat lebih berisiko, dikarenakan nilai fluktuasi mata uang yang timbul pada saat di lakukan konversi ke dalam bentuk mata uang lokal. *Fs* yang mengalami penurunan di sebabkan karena nilai asset yang dimiliki oleh perusahaan mengalami penurunan harga (amortisasi), karena itu nilainya juga ikut menurun. Atau sebagian perusahaan telah menjual sebagian dari aset lamanya di tahun 2019 sehingga aset lama belum di perbaharui dengan membeli aset yang baru, maka nilai aset keseluruhan menjadi berkurang.

### 3. Uji Spesifikasi Model

#### a. Uji akar Variabel

Dalam penelitian ini, data yang di peroleh adalah data runtut waktu (*time series*) dari 9 perusahaan selama tahun 2013 sampai tahun 2019 dan data variabel pada titik tertentu (*cross section*). Sehingga jumlah obeservasi  $9 \times 7 = 63$ . Kemudian dari 63 observasi, di peroleh data sebanyak 28 observasi melakukan aktivitas *hedging* dan 35 observasi yang tidak melakukan aktivitas *hedging* selama tahun 2013 sampai 2019 seingga dapat di ketahui **2,80%** observasi melakukan aktivitas lindung nilai terhadap fluktuasi nilai tukar mata uang asing (rupiah terhadap US\$ dollar) dengan variabel laba, der, roa, cr dan fs.

Uji akar unit seperti sebelumnya menggunakan ADF, PP atau KPSS. Uji ini dilakukan terhadap semua variabel. Kegunaannya untuk mengecek tingkat stasioneritas data. Hasil uji stasioneritas dari variabel – variabel yang akan di analisis terlihat pada tabel-tabel berikut ini :

### 1. Uji akar pada tingkat level

Selanjutnya, di jelaskan rangkaian dari pengolahan data sampel hingga memberikan hasil yang dapat diinterpretasikan. Analisis yang digunakan adalah dengan uji akar unit (*unit root test*). Dengan memakai uji akar yang di kembangkan oleh *Philips-Perron* sebagai ide dasar untuk uji stasionaritas data dengan uji akar unit dapat dijelaskan melalui tabel di bawah ini. Uji di lakukan kepada 1 variabel independen dan 5 variabel dependen. Hasil uji stasioneritas dari variabel – variabel yang akan di analisis terlihat pada tabel berikut ini :

**Tabel 4.7 Hasil Uji Akar Unit Tingkat level dengan Metode Philips-Peron**

Variabel	Nilai	Nilai Kritis Mutlak Mc. Kinnon			Prob.	Keterangan
	Hitung PP	1%	5%	10%		
Hed	-2.153447	-3.540198	-2.909206	-2.592215	0.2252	Tidak stasioner
Laba	-1.989713	-3.540198	-2.909206	-2.592215	0.2906	Tidak stasioner
Der	-3.599409	-3.540198	-2.909206	-2.592215	0.0085	stasioner
Roa	-3.306246	-3.540198	-2.909206	-2.592215	0.0188	stasioner
Cr	-2.248663	-3.540198	-2.909206	-2.592215	0.1918	Tidak stasioner
Fs	-2.035263	-3.540198	-2.909206	-2.592215	0.2714	Tidak stasioner

Sumber : data diolah oleh penulis

Tabel 4.7 menunjukkan bahwa hasil **pengujian stasioneritas** untuk semua variabel pada tingkat *level* menghasilkan nilai *test equation Philips-peron* lebih besar dibandingkan dari nilai kritis Mc.Kinnon yang berarti seluruh data tidak stasioner. Konsekuensinya tidak terpenuhi pada asumsi

stasioneritas pada derajat nol, maka seluruh variabel akan di uji dengan pengujian derajat integrasi. *First difference*.

## 2. Uji akar tingkat *First difference*

Uji Derajat Integrasi dilakukan dengan mengetahui berapa derajat integrasi dari data – data tersebut yang perlu dilakukan sampai menemukan data yang stasioner pada tingkat diferensi yang sama. Data dikatakan stasioner jika nilai absolut dari statistik Philips-peron lebih kecil secara aktual (lebih negatif) dari nilai kritisnya. Hasil uji *First difference* terlihat pada tabel dibawah ini :

**Tabel 4.8 Hasil Uji Akar Unit Tingkat Firs Diferences dengan Metode Philips-Peron**

Variabel	Nilai	Nilai Kritis Mutlak Mc. Kinnon			Prob.	Keterangan
	Hitung PP	1%	5%	10%		
Hed	-7.681146	-3.542097	-2.910019	-2.592645	0.0000	stasioner
Laba	-9.929333	-3.542097	-2.910019	-2.592645	0.0000	stasioner
Der	-11.68767	-3.542097	-2.910019	-2.592645	0.0000	stasioner
Roa	-10.25496	-3.542097	-2.910019	-2.592645	0.0000	stasioner
Cr	-9.873366	-3.542097	-2.910019	-2.592645	0.0000	stasioner
Fs	-7.77232	-3.542097	-2.910019	-2.592645	0.0000	stasioner

*Sumber : data diolah oleh penulis*

Pada Tabel 4.8 diatas menunjukkan semua variabel mempunyai nilai *Absolute statisticc Philip-peron* lebih kecil dari nilai kritis *mac.Kinnon* pada semua nilai tingkat yang ada mulai dari 1%, 5%, sampai dengan 10%.

## b. Estimasi Model ARDL

**Tabel 4.9**

Dependent Variable: HEDGING  
 Method: Least Squares  
 Date: 06/13/20 Time: 15:26  
 Sample (adjusted): 5 63  
 Included observations: 59 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
HEDGING(-1)	0.729414	0.075620	9.645746	0.0000
LABA	-6.80E-08	3.97E-08	-1.712833	0.0935
DER	-0.163401	0.071063	-2.299391	0.0261
DER(-1)	0.155519	0.066920	2.323946	0.0246
ROA	0.010476	0.002545	4.115511	0.0002
ROA(-1)	-0.002142	0.003427	-0.625098	0.5350
ROA(-2)	-0.002275	0.003002	-0.757583	0.4526
ROA(-3)	-0.002220	0.002907	-0.763541	0.4490
ROA(-4)	-0.005282	0.002521	-2.095543	0.0417
CR	-0.000862	0.000251	-3.433419	0.0013
CR(-1)	0.000408	0.000281	1.452119	0.1533
FS	0.027703	0.037364	0.741425	0.4622
C	-0.077220	0.518400	-0.148959	0.8822
R-squared	0.882243	Mean dependent var		0.406780
Adjusted R-squared	0.851524	S.D. dependent var		0.495450
S.E. of regression	0.190910	Akaike info criterion		-0.282249
Sum squared resid	1.676543	Schwarz criterion		0.175514
Log likelihood	21.32633	Hannan-Quinn criter.		-0.103557
F-statistic	28.71953	Durbin-Watson stat		1.814985
Prob(F-statistic)	0.000000			

Dari hasil estimasi jangka panjang model ARDL, terlihat bahwa variabel *hedging* memiliki nilai koefisien terbesar, artinya faktor *hedging* memiliki peluang yang sangat bagus agar perusahaan dapat meningkatkan laba perusahaannya. Dari hasil di atas dapat disimpulkan bahwa variabel yang nilainya signifikan terdapat pada variabel DER lag1 yaitu dengan nilai signifikan sebesar 0.0246, ROA lag4 yaitu dengan nilai signifikan 0.0417, dan CR dengan nilai signifikan 0.0013.

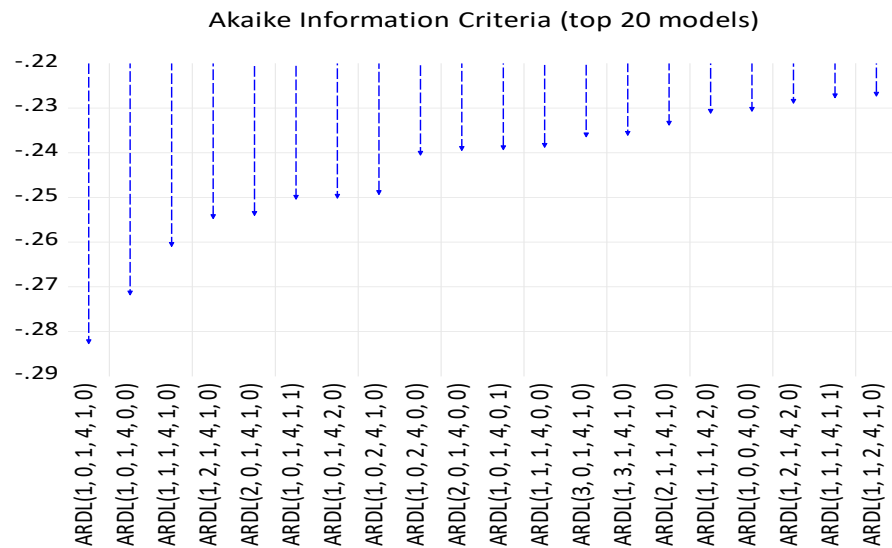
Hasil analisis diatas menunjukkan pengaruh *hedging* terhadap variabel Laba, DER, ROA,CR dan Fs adalah sebagai berikut : nilai koefisien Fs dalam

jangka panjang sebesar 0.4622 dengan asumsi nilai variabel lain konstan maka apabila variabel  $F_s$  mengalami kenaikan sebesar 1 Rupiah terhadap nilai dollar maka perusahaan akan mengalami kenaikan laba sebesar 0.4662 persen. Nilai probabilitas sebesar 0.4622 menunjukkan bahwa laba secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *hedging*, karena nilai probabilitasnya yang dihasilkan lebih besar dari tarif nyata yaitu sebesar 0.05.

Dari hasil estimasi jangka panjang dapat dilihat bahwa nilai konstanta (C) dalam permodelan adalah sebesar -0.077. hal ini berarti variabel di asumsikan bernilai nol, maka pengaruh *hedging* terhadap perusahaan manufaktur cenderung akan turun sebesar 0.077 persen. Nilai probabilitas C adalah 0.882 sehingga menunjukkan bahwa nilai C memberikan pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap permodelan.

Hasil estimasi dari persamaan jangka panjang menunjukkan nilai F-statistik sebesar 28.719 dengan nilai probabilitas yang dimiliki sebesar 0.0000. Nilai ini lebih kecil dari tarif nyata 1 persen sehingga dapat di simpulkan bahwa secara bersama – sama terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen secara keseluruhan yang terdiri dari DER, ROA, dan CR terhadap variabel dependen yaitu *hedging* untuk meningkatkan laba. Sedangkan variabel  $F_s$  tidak signifikan terhadap variabel dependen yaitu *hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan.

c. **Melihat Graph dari Lag yang dipilih**



**Gambar 4.7 hasil Lag yang dipilih**

Kriteria pemilihan dari lag secara otomatis telah dilakukan oleh reviews.

Kriteria AIC terkecil adalah yang paling baik dari 20 model terbaik yang ditawarkan oleh kriteria AIC. Kriteria yang terpilih adalah ARDL (1,1,2,4,1,0) artinya Y berjumlah 1lag, Laba berjumlah 1lag, dan DER berjumlah 2lag, ROA berjumlah 4lag, CR berjumlah 1lag dan Fs berjumlah 0lag.

d. **Uji Autokorelasi**

Salah satu uji yang dipakai untuk melakukan autokorelasi ini adalah dengan menggunakan uji *Longframe Multiplier* (LM). Pedoman yang digunakan adalah dengan menghitung nilai  $X^2$  – hitung ( $Obs * R\text{-square}$ ) dan nilai  $X^2$  – tabel (*Chi-square*) pada  $\alpha = 5\%$  dengan  $df = K$ . Adapun perumusan hipotesis yang di gunakan adalah :

$H_0 : \rho \neq 0$ ; ada masalah autokorelasi

$H_0 : \rho = 0$ ; tidak ada masalah autokorelasi



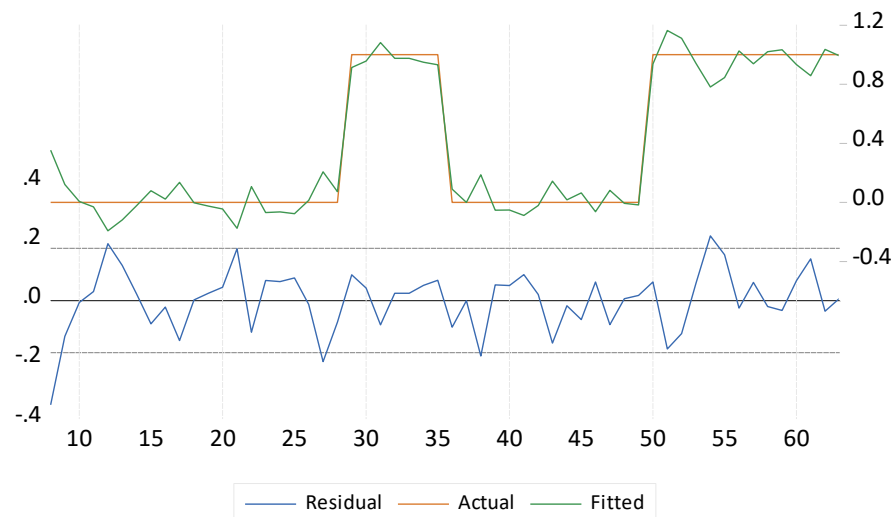
Prosedur pengujian LM adalah apabila *Obs\*R-square* lebih kecil ( $<$ ) dari nilai tabel maka model dapat dikatakan tidak mengandung autokorelasi. Selain itu juga dapat dilihat dari nilai probabilitas *Chi-square*, jika nilai probabilitasnya lebih besar dari nilai alpha yang dipilih maka berarti tidak ada masalah autokorelasi (memiliki autokorelasi).

**Tabel 4.10 Hasil Uji Autokorelasi LM Test**

F-Statistic	1.549574	Prob. F (2.17)	0.2409
Obs*R-Squared	8.634806	Prob. Chi-square	0.0133

Sumber : data diolah

Berdasarkan dari hasil pengujian LM diatas dapat bahwa nilai *Obs\*R-square* sebesar 8.634806 dan nilai p-value *Obs\*R-square* 0.0133 lebih kecil dari nilai alpha = 5% maka dapat disimpulkan bahwa data yang digunakan dalam penelitian tidak ada masalah dalam Autokorelasi.



Dapat dilihat dari nilai grafik di atas bahwa garis biru menunjukkan data yang telah lalu, garis merah menunjukkan data sekarang/terbaru sedangkan pada garis hijau adalah data di masa depan. Terlihat di atas bahwa nilai koefisien pada pada 11 lag tersebut menyebutkan bahwa data pada garis residual berada

di bawah garis merah. Sedangkan garis hijau berada di dalam garis merah. Menunjukkan bahwa nilai koefisien autokorelasi pada lag beberapa ada yang keluar dari selang kepercayaan, dimana selang ini merupakan batas signifikan autokorelasi antara variabel  $y$  dan variabel  $x$ .

**e. Uji Linearitas**

Uji linearitas yang digunakan dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan uji *Ramsey Reset*. Jika nilai  $F$ -hitung lebih besar dari nilai  $F$ -kritisnya pada  $\alpha$  tertentu berarti signifikan, maka menerima hipotesis bahwa model kurang tepat.

**Tabel 4.11 Hasil Uji Linieritas Ramsey Reset**

Summary	Value	Df	Probability
t-Statistic	2.907995	45	0.0056
F-Statistic	8.456435	(1.45)	0.0056
Likelihood ratio	10.16007	1	0.0014

*diolah oleh penulis*

Berdasarkan hasil uji linieritas diatas melalui uji *Ramsey Reset* sebesar  $0.0056 > 0.05$  maka hasil hipotesis menunjukkan bahwa model yang digunakan adalah tepat dan signifikan.

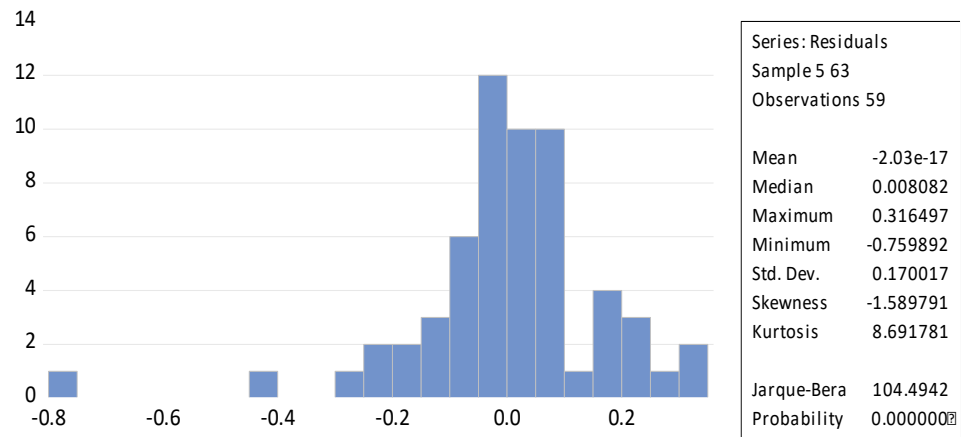
**f. Uji Normalitas**

Uji normalitas dapat dilihat dengan metode Jarque-Bera (JB). Metode JB didasarkan pada sampel besar yang diasumsikan bersifat *Asymptotic*. Adapun perumusan yang digunakan :

$H_0$  : Residual berdistribusi Normal

$H_a$  : Residual berdistribusi tidak Normal

Apabila nilai probabilitas Jarque-Bera lebih kecil dari tingkat signifikan 5% (0.05), maka  $H_0$  ditolak yang berarti data berdistribusi tidak normal. Apabila nilai probabilitas Jarque-Bera lebih besar dari tingkat signifikan 5% (0.05), maka  $H_0$  diterima yang berarti data berdistribusi normal.

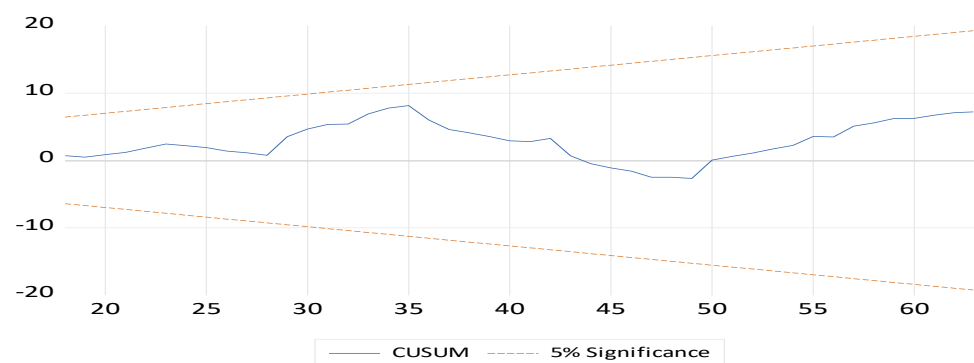


**Gambar 4.8 Hasil uji Normalitas**

Hasil uji normalitas menunjukkan nilai probabilitas Jarque-Bera sebesar 0.0000 lebih kecil dari 0.05 yang berarti menunjukkan bahwa data dalam penelitian ini berdistribusi tidak normal, maka hasilnya adalah  $H_a =$  ditolak.

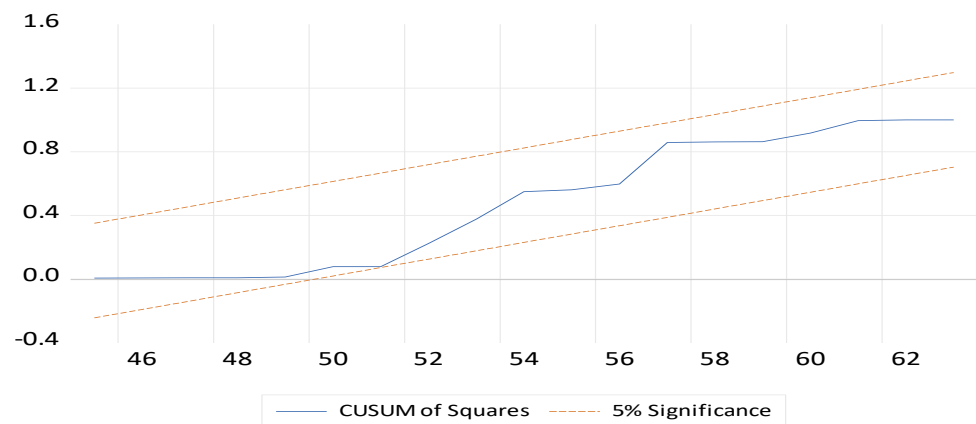
## g. Uji Stability Model

### 1. Cusum



**Gambar 4.9 Hasil uji Cusum**

## 2. Cusum q



**Gambar 4.10 Hasil uji Cusum q**

Dari hasil uji CUSUM dan CUSUMQ test, dapat dilihat bahwa model dalam keadaan stabil karna garis CUSUM SQ masih berada diantara garis signifikan, yaitu berada di dalam garis merah yang ada. Dan memiliki presentasi 5% di dalam garis merah. Menunjukkan hasil uji mendeteksi perubahan ke arah yang positive (Stabil).

## h. Uji Bound Test

**Tabel 4.12**

F-Bounds Test		Null Hypothesis: No levels relationship		
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
			Asymptotic: n=1000	
F-statistic	3.039758	10%	2.08	3
K	5	5%	2.39	3.38
		2.5%	2.7	3.73
		1%	3.06	4.15
			Finite Sample: n=60	
Actual Sample Size	59	10%	2.204	3.21
		5%	2.589	3.683
		1%	3.451	4.764
			Finite Sample: n=55	
		10%	2.226	3.241
		5%	2.617	3.743
		1%	3.543	4.839

Uji *bond test* ini untuk melihat kointegrasi dalam jangka panjang antara variabel, apabila nilai F-Stat berada di I(1) Bound adalah 3.039, dan angka  $3.039 > 3.00$  sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel penelitian memiliki kointegrasi jangka panjang.

## B. PEMBAHASAN

### 1. Pengaruh *Leverage* (DER) terhadap keputusan *hedging* untuk meningkatkan laba pada perusahaan manufaktur *food and beverages*.

Dari hasil tabel 4.9, yakni tabel estimasi model ARDL menunjukkan bahwa variabel DER lag1 berpengaruh Positif terhadap aktivitas *hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan. Artinya semakin tinggi nilai variabel independen tersebut maka probabilitas terjadinya aktivitas *hedging* juga semakin tinggi.

Variabel DER juga berpengaruh signifikan terhadap *hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan karena nilai probabilitas yang dihasilkan adalah  $< 0.05$  dan nilai probabilitas DER lag1 yang dihasilkan adalah 0.0261.

### 2. Pengaruh Profitabilitas (ROA) terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur *food and beverages*.

Dari hasil tabel 4.9, yakni tabel estimasi model ARDL menunjukkan bahwa variabel ROA Lag4 berpengaruh Positif terhadap aktivitas *hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan. Artinya semakin tinggi nilai variabel independen tersebut maka probabilitas terjadinya aktivitas *hedging* juga semakin tinggi.

Variabel **ROA** juga berpengaruh signifikan terhadap *hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan karena nilai probabilitas yang dihasilkan adalah  $< 0.05$  dan nilai probabilitas ROA lag4 yang dihasilkan adalah 0.0417.

**3. Pengaruh Likuiditas (CR) terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur *food and beverages*.**

Dari hasil tabel 4.9, yakni tabel estimasi model ARDL menunjukkan bahwa variabel **CR** berpengaruh Positif terhadap aktivitas *hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan. Artinya semakin tinggi nilai variabel independen tersebut maka probabilitas terjadinya aktivitas *hedging* juga semakin tinggi.

Variabel **CR** juga berpengaruh signifikan terhadap *hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan karena nilai probabilitas yang dihasilkan adalah  $< 0.05$  dan nilai probabilitas CR yang dihasilkan adalah 0.0013.

**4. Pengaruh *Firm size* (Fs) terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur *food and beverages*.**

Dari hasil tabel 4.9, yakni tabel estimasi model ARDL menunjukkan bahwa bahwa variabel **Fs** berpengaruh Negatif terhadap aktivitas *hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan. Artinya semakin tinggi nilai variabel independen tersebut maka probabilitas terjadinya aktivitas *hedging* akan semakin rendah.

Variabel **Fs** tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging* untuk meningkatkan laba perusahaan karena nilai probabilitas yang dihasilkan adalah  $> 0.05$  dan nilai probabilitas Fs yang dihasilkan adalah 0.4622.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

#### A. KESIMPULAN

Variabel dependen merupakan *hedging* yang dipakai dalam penelitian ini. Variabel ini dipresentasikan dengan foreign exchange derivative. Hipotesis yang di gunakan dalam penelitian ini secara umum digunakan untuk menguji sejauh mana pengaruh antara Variabel dependen terhadap variabel independen dalam penggunaan model Ardl. Hipotesis yang di pakai adalah : *Hedging* berpengaruh dalam meningkatkan laba perusahaan melalui perubahan : *Leverage, Profitabilitas, Likuiditas* dan *Firm size*.

**Hipotesisnya pengujiannya adalah :**

- a.  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak apabila nilai t-hitung  $>$  t-tabel. Artinya variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (*hedging*).
- b.  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima apabila t-hitung  $<$  t-tabel. Artinya variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (*hedging*).

**Atau dapat di gunakan dengan uji signifikan, yaitu :**

- a.  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak apabila nilai signifikan  $<0.05$ . Artinya variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (*hedging*).
- b.  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima apabila nilai signifikan  $>0.05$ . Artinya variabel bebas secara parsial berpengaruh signifikan terhadap variabel terikat (*hedging*).

1. Hasil uji hipotesis secara ARDL

Dari hasil analisis ARDL pada tabel di atas F-statistik sebesar 28.71953 lebih besar dari Probabilitas F-Statistik yang sebesar 0.0000 dengan taraf signifikan yang

jauh lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa hipotesa  $H_0$  diterima yang berarti variabel independen (DER, ROA, CR dan Fs) berpengaruh secara signifikan bersama-sama terhadap variabel dependen (*hedging*) untuk meningkatkan laba perusahaan.

2. Hasil Uji Hipotesis DER secara parsial

Nilai sig 0.0261 > 0,05 , maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, dapat disimpulkan bahwa DER berpengaruh secara signifikan terhadap *hedging* untuk meningkatkan *profit*. Sedangkan hipotesis yang menyatakan DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *hedging* dapat ditolak. Dari hasil penelitian dapat dikatakan bahwa pergerakan arah rasio DER terhadap *hedging* berbanding lurus atau linear. Sehingga dapat disimpulkan bahwa apabila rasio DER naik maka *Profit* naik dan sebaliknya, apabila rasio DER turun maka *profit* turun hal ini mempengaruhi perusahaan untuk melakukan *hedging*.

3. Hasil Uji Hipotesis ROA secara parsial

Nilai sig 0,0417 < 0,05 maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, dapat disimpulkan bahwa ROA berpengaruh secara signifikan terhadap *hedging* untuk meningkatkan *profit* perusahaan. Sedangkan hipotesis yang menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging* dapat ditolak. Hasil penelitian ini menunjukkan korelasi *Profit* berbanding lurus atau linear. Sehingga dapat disimpulkan bahwa apabila rasio ROA naik maka *Profit* naik dan sebaliknya, apabila rasio ROA turun maka *profit* turun hal ini mempengaruhi perusahaan untuk melakukan *hedging*.



4. Hasil Uji Hipotesis CR secara parsial

Nilai sig  $0,017 < 0,05$  maka  $H_0$  diterima dan  $H_1$  ditolak, dapat disimpulkan bahwa CR berpengaruh secara signifikan terhadap *hedging* untuk meningkatkan *profit* perusahaan. Sedangkan hipotesis yang menyatakan bahwa CR berpengaruh signifikan terhadap profit dapat diterima. Hasil penelitian ini menunjukkan korelasi positif antara CR dengan *profit* yang berarti bahwa apabila rasio CR naik maka *profit* menaik dan sebaliknya, apabila rasio CR turun maka *profit* turun hal ini mempengaruhi perusahaan untuk melakukan *hedging*.

5. Hasil Uji Hipotesis Fs secara parsial

Nilai ukuran perusahaan menunjukkan nilai probabilitas variabel sebesar 0.4622 yang lebih tinggi dari tingkat signifikansi 0.05 (5%). Nilai tersebut mengandung arti bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima yang menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* untuk meningkatkan *profit* perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan korelasi positif antara ukuran perusahaan dengan *profit* yang berarti bahwa apabila rasio Fs naik maka *profit* menaik dan sebaliknya, apabila rasio Fs turun maka *profit* turun hal ini mempengaruhi perusahaan untuk tidak melakukan *hedging*.

6. Koefisien Determinasi

Besarnya angka koefisien determinasi atau nilai R-Square adalah 0.882243 atau sama dengan 88,2% . Hal ini menunjukkan kemampuan DER, ROA, CR dan Fs bersama-sama berpengaruh terhadap variabel *hedging* untuk meningkatkan

*profit* pada perusahaan. Sedangkan sisanya 11,8% dipengaruhi oleh variabel lain diluar persamaan regresi ini atau variabel yang tidak diteliti. Menerangkan bahwa perusahaan yang melakukan *hedging* untuk meningkatkan *profit* perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia sebesar 88,2%.

## B. SARAN

Hedging : adalah suatu tindakan yang di lakukan untuk mengurangi atau meniadakan risiko pada suatu kekayaan atau investasi yang dimiliki oleh perusahaan. Karenanya saran saya sebagai penulis :

### 1. Saran Untuk Perusahaan

Meningkatkan fungsi manajemen perusahaan dalam pengelolaan keuangan agar dapat menetapkan anggaran dan realisasi penerapan strategi pengelolaan yang menguntungkan perusahaan dengan melihat berbagai rasio kinerja keuangan dan meminimalisir faktor yang dapat menurunkan laba perusahaan dengan memasukkan anggaran untuk melakukan *hedging*..

### 2. Saran Untuk Peneliti Selanjutnya

Disarankan untuk penelitian selanjutnya agar menambahkan variabel makro seperti inflasi, suku bunga, kurs dolar atau bahkan menggunakan variabel yang berbeda dengan variabel dalam penelitian ini sehingga dapat diperoleh hasil yang lebih baik lagi.

## DAFTAR PUSTAKA

### A. Buku

- Ahmad, N dan H. Balkis. 2012. *Factors for using derivatives; Evidenced From Malaysian Non Financial Companies. Research journal of Finance and accounting*. Vol. 3, No.9, halaman 79 – 87.
- Ainy, Kanita Wirda. 2014. Pengaruh Peluang Investasi, Kualitas Audit, dan Utang Jangka Pendek terhadap Biaya Utang pada Perusahaan. *All Equity* saat akan Berutang Tahun 2003 – 2012. FEUI.
- Aretz, Kevin dan Batram, M. Sohnke. 2009. *Corporate Hedging and Shareholder Value*, MPRA Paper No. 14088. Lancaster University Management School.
- Afza, Talat dan A. Alam. 2011. *Determinants of Extens of Financial Derivatives Usage. Journal management*, Vol. 5(20), pp. 8331–8336.
- Astuti, Dewi. 2004. *Manajemen Keuangan Perusahaan*, Cetakan Pertama, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Buku I edisi kesebelas Jakarta; Salemba Empat.
- \_\_\_\_\_, 2013. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Buku 2 edisi kesebelas. Jakarta; Salemba Empat.
- Buchari E. Saptiadi. 2018. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Manufaktur Serta Pengembangannya terhadap Saham. *Jurnal Ilmiah Manajemen Forkamma*, Vol. 1 No. 4, Agt 2018, hal. 129-143.

- Cendra Wijayangka. 2014. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Sektor Manufaktur Akibat Krisis Keuangan Amerika. *Jurnal Manajemen Indonesia*. Vol. 14, No. 2, Agt 2014.
- Clark, E., & Mefteh, S. (2010). Foreign Currency Derivatives Use, Firm Value and the Effect of the Exposure Profile: Evidence from France. *International Journal of Business: 15(2)*.
- Chaundry, Iqbal , Mian Saqib dan Mehmod Asef. 2014, *determinants of Corporate Hedging Policies and Derivatives Usage in Risk Management Practices of Non Financial*. *Journal Munich Personal REPEC Archive (MPRA)*, No. 57562.
- Chance, Don M dan Brooks, Robert. 2008. *An Introduction to Derivatives and Risk Management. Seventh Edition*. Canada; Thomson South-Western.
- Fitriasari, F. 2011. *Value drivers terhadap Nilai Pemegang Saham Perusahaan yang Hedging di Derivatif Valuta Asing yang terdapat pada BEI*. *Jurnal Manajemen Bisnis Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Malang*. 1(1); 89-92.
- Ghozali, I. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariat dengan Program SPSS*. Semarang; BP Undip.
- Guniarti, Fay. 2014. “Faktor–Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing”. *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 5, No. 1, pp: 46-79.
- Gay, Gerald D. Lin, Chen-Miao dan Smith, Stephen D. 2011. *Coorporate Derivatives Use and The Costs of Equity*. *Journal of Banking and Finance*.
- Horne, James C, V. dan Jhon M. Wachowiz. 2007. *Prinsip–prinsip Manajemen Keuangan*. Buku kedua. Edisi Kedua belas. Jakarta; Salemba Empat.

- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajerial Keuangan*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN.
- Irfan fahmi. 2014. *Analisis Kinerja Keuangan*. Alfabeta, Bandung.
- Jiwandhana, Satwika. 2016. "Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur di BEP". *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol 5, No. 1 Hal: 31-58.
- Jang,s. & Park,K. 2011. *Inter-relationship Between Firm Growth and Profitability*. *International Journal of Hospitality Manajerial*. Vol. 30, hal. 1027–1035.
- Kasmir. 2008. *Bank dan Lembaga Lainnya*. Edisi Revisi 2008. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Khediri, Karimben. 2010. *Do Investors Really Value Derivatives Use? Empirical Evidence From France*. *The Journal of Risk Finance*. Vol. 11 (1), hal: 62-74
- Klingeberg, J., Hang M dan Rathgeber A. 2015. *What do We Really Know About Coorporative Hedging? A Multi Method Meta-Analytical Study*. *The Journal of Finance*. G30, C3246.
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Pengaruh Manajemen Keuangan Internasional; Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global*. Yogyakarta; BPFE Yogyakarta.
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Metode Kuantitatif : Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta; AMP YKPN.
- Madura, Jeff. 2006. *Keuangan Perusahaan Internasional*, diterjemhakan oleh Yanivi S. Bachtiar. Buku 1 edisi kedelapan. Jakarta; Salemba Empat.
- Nguyen. 2012. *My Using Financial Derivaties to Hedge Againts Currency Risk: British Large and Medium-Size Firms*. Tesis Megister London: Arcada University.

- Ni Nengah Novi Ariani., Gede Meta Sudiarta. 2017. Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan sektor Pertambangan di BEI. *E-Jurnal Manajemen UNUD*. Vol. 6. No. 1, hal. 347-374.
- Putro, Septama Hardanto. 2012. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* studi kasus pada perusahaan *Automotive and Allied Product* yang terdaftar di BEI periode tahun 2006-2010. *Diponegoro Business Review*. Vol. 1 No. 1, Tahun 2012. Hal. 1-11.
- Pranita, Ekayana Sangkasari. 2011. Kebijakan *Hedging* dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Publik di Indonesia. Seminar Nasional Ilmu Ekonomi Terapan. Fakultas Ekonomi UNIMUS.
- Raghavendra, RH, dan Velmurungan PS. 2014. *The Determinants of Currency Hedging in Indian IT Firms*. *J. Bus Fin Aff*. Hal. 3(3).
- Repie, RR dan I.B.P Sedana. 2014. Kebijakan *Hedging* dengan Instrumen Derivatif dalam kaitan dengan *Underinvestment Problem* di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, hal. 384-398.
- Rusiadi, 2014. *Metode Penelitian*, USU pers. Medan; Universitas Sumatera Utara.
- Sawir, Agnes. 2004. Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan. Jakarta; PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Scubert, L. 2012. *Hedge Ratios for Short and Leverage Exchange Trade Funds*. *Atlantic Review of Economic*. Vol. 1, hal. 11–34.
- Shaari, Noor A., Nurfadhillah Abu Hasan, Yamuna R.P. dan Rames Kumar M. H.M., 2013. *The Determinants of Derivatives Usage : a Study on Malaysian Firms*, *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*. 5 (2): pp: 300-316.

- Sherlita, H. 2006. “Peranan Aktivitas *Hedging* dalam Menurunkan Risiko Perdagangan Internasional”. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 8, hal. 1227-1238.
- Sunaryo, T. 2009. *Manajemen Risiko Financial*. Jakarta; Salemba Empat.
- Sugiyono, 2014. *Metode Penelitian Kuantitatif. Kualitatif dan Kombinasi (Mix Methods)*. Alfabeta, Bandung.
- Susilo, L. J. dan Kaho, V.R (2011). *Manajemen Risiko Berbasis ISO 31000 untuk Industri Non Perbankan*. Jakarta: PPM.
- Utomo, Linawati. 2000. “Instrumen Derivatif : Pengenalan Dalam Strategi Manajemen Risiko Perusahaan”. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 2. No. 1, Mei, pp. 53-68.
- Zhu, M. R. 2010. Corporate Hedging, Financial Distress and Product Market Competition. *Working Paper*. Austin: University of Texas.

## **B. E-Journal**

- Adil, E., Nasution, M. D. T. P., Samrin, S., & Rossanty, Y. (2017). Efforts to Prevent the Conflict in the Succession of the Family Business Using the Strategic Collaboration Model. *Business and Management Horizons*, 5(2), 49-59.
- Andika, R. (2018). Pengaruh Kemampuan Berwirausaha dan Kepribadian Terhadap Pengembangan Karir Individu Pada Member PT. Ifaria Gemilang (IFA) Depot Sumatera Jaya Medan. *JUMANT*, 8(2), 103-110.
- Asih, S. (2018). Pengaruh Kontribusi Pajak Daerah, Pendapatan Asli Daerah, Retribusi Daerah Dan Bagi Hasil Pajak Terhadap Belanja Daerah Dengan Pertumbuhan Ekonomi Sebagai Variabel Moderating Pemerintah Kabupaten Dan Kota. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 9(1), 177-191.
- Harahap, R. (2018). Pengaruh Kualitas produk Terhadap Kepuasan Pelanggan di Restoran Cepat saji Kfc Cabang Asia Mega Mas Medan. *JUMANT*, 7(1), 77-84.
- Indrawan, M. I., Nasution, M. D. T. P., Adil, E., & Rossanty, Y. (2016). A Business Model Canvas: Traditional Restaurant “Melayu” in North Sumatra, Indonesia. *Bus. Manag. Strateg*, 7(2), 102-120.
- Indrawan, M. I., & SE, M. (2015). Pengaruh Promosi Jabatan dan Mutasi terhadap Prestasi

- Indrawan, M. I. (2019). PENGARUH ETIKA KERJA, PENGALAMAN KERJA DAN BUDAYA KERJA TERHADAP PRESTASI KERJA PEGAWAI KECAMATAN BINJAI SELATAN. *Jurnal Abdi Ilmu*, 10(2), 1851-1857.
- Indrawan, M. I., & Widjanarko, B. (2020). STRATEGI MENINGKATKAN KOMPETENSI LULUSAN UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN. *JEpa*, 5(2),148-155.
- Indrawan, M. I., Alamsyah, B., Fatmawati, I., Indira, S. S., Nita, S., Siregar, M., & Tarigan, A. S. P. (2019, March). UNPAB Lecturer Assessment and Performance Model based on Indonesia Science and Technology Index. In *Journal of Physics: Conference Series* (Vol. 1175, No. 1, p. 012268). IOP Publishing.
- Irawan, I., & Pramono, C. (2017). Determinan Faktor-Faktor Harga Obligasi Perusahaan Keuangan Di Bursa Efek Indonesia.
- Mesra, B. (2018). Factors That Influencing Households Income And Its Contribution On Family Income In Hamparan Perak Sub-District, Deli Serdang Regency, North. *Int. J. Civ. Eng. Technol*, 9(10), 461-469.
- Pane, D. N. (2018). ANALISIS PENGARUH BAURAN PEMASARAN JASA TERHADAP KEPUTUSAN PEMBELIAN TEH BOTOL SOSRO (STUDI KASUS KONSUMEN ALFAMART CABANG AYAHANDA). *JUMANT*, 9(1), 13-25.
- Lestario, F. (2018). DAMPAK PERTUMBUHAN BISNIS FRANCHISE WARALABA MINIMARKET TERHADAP PERKEMBANGAN KEDAI TRADISIONAL DI KOTA BINJAI. *JUMANT*, 7(1), 29-36.
- Pramono, C. (2018). ANALISIS FAKTOR-FAKTOR HARGA OBLIGASI PERUSAHAAN KEUANGAN DI BURSA EFEK INDONESIA. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(1), 62-78.
- Rossanty, Y., & PUTRA NASUTION, M. D. T. (2018). INFORMATION SEARCH AND INTENTIONS TO PURCHASE: THE ROLE OF COUNTRY OF ORIGIN IMAGE, PRODUCT KNOWLEDGE, AND PRODUCT INVOLVEMENT. *Journal of Theoretical & Applied Information Technology*, 96(10).
- Sari, I. (2018). Motivasi belajar mahasiswa program studi manajemen dalam penguasaan keterampilan berbicara (speaking) bahasa Inggris. *JUMANT*, 9(1), 41-52.
- Setiawan, A., Hasibuan, H. A., Siahaan, A. P. U., Indrawan, M. I., Rusiadi, I. F., Wakhyuni, E.,... & Rahayu, S. (2018). Dimensions of Cultural Intelligence and Technology Skills on Employee Performance. *Int. J. Civ. Eng. Technology*, 9(10), 50-60.
- Setiawan, A. (2018). PENGARUH PROMOSI JABATAN DAN LINGKUNGAN KERJA TERHADAP SEMANGAT KERJA PEGAWAI DI LINGKUNGAN UNIVERSITAS PEMBANGUNAN PANCA BUDI MEDAN. *Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik*, 8(2), 191-203.



Wakhyuni, E. (2018). KEMAMPUAN MASYARAKAT DAN BUDAYA ASING DALAM MEMPERTAHANKAN BUDAYA LOKAL DI KECAMATAN DATUK BANDAR. *Jurnal Abdi Ilmu*, 11(1), 25-31.