

Struktur Modal dan Determinasi Keputusan *Hedging* pada Perusahaan *Automotive and Allied Products*

Meza Rahmadini¹, Dwi Prastowo Darminto², Suyanto³

^{1,2} Universitas Pancasila , Jakarta, Indonesia

³ Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi IPWI, Jakarta, Indonesia

INFO ARTIKEL

JEL Classification :

M40, L25

Keywords :

hedging decisions, financial distress, liquidity, growth opportunity, capital structure

ABSTRACT

This study aims to determine the factors that influence hedging decisions with capital structure as a moderating variable in Manufacturing Companies engaged in the Automotive and Allied Product sector which are listed on the Indonesia Stock Exchange. The period used is 2014 - 2018. The design of this research is quantitative research using secondary data. The sample used in this study amounted to 40 companies. The sampling technique was determined using the purposive sampling method. The analytical method used in this study is the Logistic Regression Method using the Eviews10 program. Based on the results of the study, it shows that the Financial Distress and Liquidity variables influence the Hedging Decision while the Growth Opportunity does not affect the Hedging Decision. The results also showed that the Capital Structure as a moderating variable had no effect on the relationship between Financial Distress on Hedging Decisions but influenced the relationship between Growth Opportunity on Hedging Decisions and the relationship between Liquidity on Hedging Decisions.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* dengan struktur modal sebagai variabel moderasi pada Perusahaan Manufaktur yang bergerak pada sektor *Automotive and Allied Product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan adalah tahun 2014 – 2018. Desain penelitian ini adalah penelitian kuantitatif dengan menggunakan data sekunder. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 40 perusahaan. Teknik pengambilan sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah Metode Regresi Logistik dengan menggunakan program Eviews10. Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa variabel *Financial Distress* dan *Liquidity* berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging* sedangkan *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa Struktur Modal sebagai variabel moderasi tidak berpengaruh terhadap hubungan antara *Financial Distress* terhadap Keputusan *Hedging* namun berpengaruh terhadap hubungan antara *Growth Opportunity* terhadap Keputusan *Hedging* dan hubungan antara *Liquidity* terhadap Keputusan *Hedging*.

* Email Korespondensi: ¹ meza.rahmadini@yahoo.com

1. Pendahuluan

Perkembangan perdagangan internasional saat ini telah berkembang pesat. Perkembangan itu terlihat dari semakin banyaknya transaksi bisnis dari pihak-pihak yang berasal dari satu negara misalnya transaksi pembelian barang antar Negara atau yang lebih kita kenal istilah import dan export. Transaksi perusahaan tidak hanya dilakukan secara tunai, akibatnya muncul hutang ataupun piutang yang mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian ataupun keuntungan. Melalui struktur modal perusahaan kita bisa mengetahui terkait hutang perusahaan yang diprosikan dengan rasio *leverage (DER)*.

Dalam 5 tahun ini Indonesia mengalami pelemahan nilai rupiah terhadap US dollar. Adapun pergerakan nilai rupiah terhadap dollar bisa dilihat pada gambar berikut :



Sumber : (<https://kursdollar.net/>, 2019)

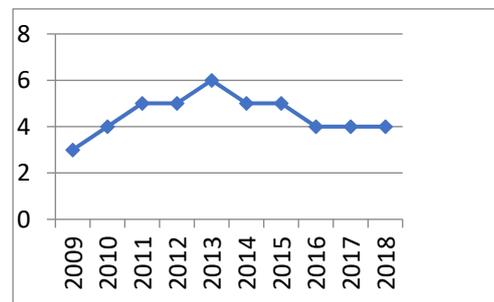
Gambar 1. Trend Nilai Rupiah Terhadap Dollar

Grafik diatas menunjukkan adanya fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar. Terlihat nilai tukar rupiah hampir secara terus menerus melemah yang berakibat pada nilai transaksi ekspor atau impor perusahaan dan hutang dollar yang dimiliki perusahaan. Perusahaan akan dirugikan karena mengalami kenaikan.

Menurut Kurniawan (2018) "*Hedging* adalah salah satu alternatif perusahaan untuk menghindari resiko. *Hedging* sangat bermanfaat bagi perusahaan yang memiliki usaha dan sering bertransaksi yang berkaitan dengan suku bunga atau nilai tukar. Jika perusahaan mempunyai hutang dalam valuta asing dan suku bunga mengambang, mereka pasti akan terpengaruh oleh suku bunga yang cenderung naik dan nilai tukar yang fluktuatif. Kebutuhan *hedging* juga dirasakan semakin besar khususnya oleh perusahaan-perusahaan umum yang kerap melakukan ekspor dan impor. *Hedging* juga dapat mengurangi kemungkinan bangkrut, memungkinkan

perusahaan untuk mendapatkan kredit dari kreditor dengan lebih mudah, menjalin kerjasama yang lebih baik dengan pemasok, dan memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah karena risiko yang dirasakan oleh pemberi pinjaman lebih rendah."

Perusahaan *Automotive and Allied Products* merupakan perusahaan yang lebih sering melakukan transaksi dengan pihak luar negeri. Berikut ditampilkan grafik trend *hedging* perusahaan sektor *Autototive and Allied Product* dari tahun 2009 hingga tahun 2018.



Sumber : Data diolah penulis 2019

Gambar 2. Trend Perusahaan Sektor *Autototive and Allied Product* yang Menggunakan *Hedging* Periode 2009-2018

Berdasarkan gambar di atas, perusahaan sektor *Automotive and Allied Product* yang menggunakan kebijakan *hedging* dari tahun 2011 sampai 2018 mengalami penurunan. Terlihat pada tahun 2015 mengalami penurunan dan tidak ada peningkatan hingga tahun 2018.

Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi *hedging* dengan instrument derivatif. Pada penelitian yang dilakukan oleh Hartono (2018) menyatakan bahwa "*growth opportunity*, kebijakan deviden, *liquidity* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *hedging* sedangkan *firm size* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap *hedging*." Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Froensen (2018) menyatakan bahwa "*debt equity ratio* dan *firm size* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* sedangkan *growth opportunity* dan *liquidity* tidak memiliki pengaruh secara signifikan

terhadap keputusan *hedging*.” Penelitian lain dilakukan oleh Herianti (2018) menyatakan bahwa “*liquidity* dan *financial distress* memiliki pengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging* sedangkan *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*.”

2. Telaah Teori dan Pengembangan Hipotesis

Contacting Theory

Teori kontrak adalah hubungan kontrak antara pemasok dan konsumen faktor-faktor produksi. Hal ini berarti bahwa suatu perhubungan kontrak karena *centralize* atau adanya hubungan, kontrak antara Anda sebagai konsumen dan berbagai pemasok.

Efficiency Theory

Efisiensi merupakan hasil perbandingan antara output fisik dan input fisik. Semakin tinggi rasio output terhadap input maka semakin tinggi tingkat efisiensi yang dicapai. Efisiensi juga dapat dijelaskan sebagai pencapaian output maksimum dari penggunaan sumber daya tertentu. Jika output yang dihasilkan lebih besar dari pada sumber daya yang digunakan maka semakin tinggi pula tingkat efisiensi yang dicapai.

Hedging

Menurut Jiwandhana (2015) “*hedging* memberi kesempatan bagi *trader* untuk melindungi diri dari kemungkinan rugi. *Hedging* diartikan sebagai kebijakan perusahaan dalam meminimalisir risiko fluktuasi valuta asing yang dapat merugikan perusahaan, dengan cara menggunakan instrumen derivatif yaitu *future*, *opsi*, *swap*, dan *forward*.”

Financial Distress dan Keputusan Hedging

Menurut Rudianto (2013) “*financial distress* adalah kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut.”

H₁: *Financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

Liquidity dan Keputusan Hedging

Hartono (2017) menyatakan bahwa “semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin rendah aktivitas *hedging* yang dilakukan karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah dan sebaliknya.”

H₂: *Liquidity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

Growth Opportunity dan Keputusan Hedging

Menurut Saragih (2017) “semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin perlu melakukan kegiatan *hedging* dalam perusahaan untuk melindungi risiko yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan tersebut.”

H₃: *Growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

Financial Distress, Struktur Modal dan Keputusan Hedging

Struktur modal merupakan keputusan keuangan berhubungan dengan variabel keputusan keuangan yang lainnya. Pengukuran struktur modal pada penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Pada keadaan perusahaan yang mengalami *financial distress* akan memungkinkan tingkat *leverage* perusahaan juga semakin tinggi sehingga keputusan *hedging* akan menjadi salah satu solusi perusahaan untuk menghindari kebangkrutan.

H₄: *Financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* ketika dimoderasi oleh struktur modal

Liquidity, Struktur Modal dan Keputusan Hedging

Struktur modal dijadikan sebagai moderasi karena untuk memperkuat hubungan *liquidity* dengan keputusan *hedging*. Menurut Kasmir (2013) dalam Herianti (2018) menyatakan bahwa “rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang sudah jatuh tempo. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Dengan kata lain, rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun di dalam perusahaan.”

H₅: *Liquidity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* ketika dimoderasi oleh struktur modal

Growth Opportunity, Struktur Modal dan Keputusan Hedging

Growth opportunity merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. *Growth Opportunity* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki probabilitas untuk tumbuh dan menarik perhatian para investor, sehingga dibutuhkan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut dimasa yang akan datang. Semakin besar peluang bertumbuhnya perusahaan akan menimbulkan semakin banyak risiko dan *hedging* merupakan salah satu solusi untuk meminimalisasi risiko tersebut.

H₆: *Growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* ketika dimoderasi oleh struktur modal

3. Metode Penelitian

Penelitian ini menerapkan pendekatan kuantitatif. Pendekatan yang menggunakan data yang berupa angka merupakan pendekatan kuantitatif. Tujuan dari penelitian ini adalah mencari pengaruh antar variabel. Populasi didalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *Automotive And Allied Product* yang listing didalam BEI pada tahun 2014-2018 sebanyak 40 sampel. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang didapatkan dalam laporan keuangan yang diperoleh dari website BEI.

Definisi Operasional Variabel Keputusan Hedging

Jiwandhana (2015) menyatakan bahwa “kebijakan perusahaan dalam meminimalisir risiko fluktuasi valuta asing yang dapat merugikan perusahaan, dengan cara menggunakan instrumen derivatif yaitu *future*, *opsi*, *swap*, dan *forward*.” Pengukurannya menggunakan variabel *dummy*. 1 = Melakukan *Hedging* dan 0 = Tidak Melakukan *Hedging*.

Finansial Distress

Menurut Rudianto (2013) “kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan.” Pengukurannya menggunakan *Altman Z-core*.

Bentuk persamaan untuk model *Altman Z-Score* adalah sebagai berikut :

$$Z = X1 + X2 + X3 + X4 + X5$$

Dimana :

$Z =$ *Overall Index of Corporate Health*

$$X1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$$

$$X2 = \frac{\text{Retairned Earnings}}{\text{Total Assets}}$$

$$X3 = \frac{\text{Earnings Before Interest Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

$$X4 = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Total Debt}}$$

$$X5 = \frac{\text{Sales}}{\text{Total Assets}}$$

Liquidity

Muliawan (2017) menyatakan bahwa “menilai kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan hutang jangka pendek.” Pengukurannya menggunakan *Current Rasio*.

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Growth Opportunity

Menurut Herianti (2018) “peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan.” Untuk pengukurannya melihat dari pertumbuhan aset menggunakan rumus sebagai berikut :

$$GO = \frac{\text{Total Aset}(t) - \text{Total Aset}(t-1)}{\text{Total Aset}(t-1)}$$

Struktur Modal

Menurut Mardiyanto (2009) “struktur modal merupakan komposisi dan proporsi utang jangka panjang dan ekuitas yang ditetapkan perusahaan.” Pengukurannya menggunakan *Rasio Leverage* dengan rumus dibawah ini:

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Firms Size

Merupakan Keseluruhan total aset (Fernando Hartono, 2017). Pengukurannya menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Firm Size} = \text{Ln}(\text{Total Asset})$$

4. Hasil Penelitian dan Pembahasan

Penelitian ini memiliki jumlah target Analisis menggunakan regresi logistik dengan melakukan berbagai pengujian, yaitu uji kelayakan model, uji keseluruhan model, uji determinasi, uji T, uji estimasi parameter dan interpretasinya

Uji Regresi Logistik

Dalam Uji Kelayakan Model, Nilai HL Statistics harus $> 0,05$ baru dikatakan model regresi tersebut layak. Pada penelitian ini menunjukkan bahwa besarnya nilai HL Statistics sebesar 7.7655 dengan probabilitas signifikansi 0,4567 yang nilainya di atas 0,05. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima dan layak.

Pada Uji Keseluruhan Model dinilai dari *Likelihood L*. Dapat dilihat bahwa nilai LR Statistic sebesar 28.87601 dengan probabilitas sebesar 0.000152. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi uji sebesar 0.05 sehingga kita dapat menolak hipotesis nol yang menyatakan bahwa tidak ada variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap variabel tak bebas. Dengan demikian, maka dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan bahwa minimal terdapat satu variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap variabel tak bebas.

Pada Uji Determinasi menunjukkan nilai R-squared sebesar 0,545602 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 54,56%, sisanya 45,44% dijelaskan oleh variabel lainnya yang tidak dimasukkan dalam model regresi.

Uji Hipotesis

Tabel 1. Uji Estimasi Parameter

	B	Sig	Ket
C	-54.01407	0.0344	
FD	-1.752033	0.0330	Berpengaruh
LQD	2.096247	0.0119	Berpengaruh
GO	-6.784377	0.3176	Tdk Berpengaruh
FZ	1.890060	0.0324	Tdk Berpengaruh
FD SM	0.991835	0.4258	Berpengaruh
LQD SM	-2.674740	0.0368	Berpengaruh
GO SM	4.164260	0.0991	Berpengaruh

Sumber : Hasil Output Eviews 2020

Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Keputusan *Hedging*

Pengaruh *finansial distress* terhadap keputusan *hedging* memiliki koefisien regresi sebesar -1,752033 dengan probabilitas 0,0330 dengan signifikan pada alpha 0,5%. Hal ini berarti Hipotesis diterima, bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Seperti yang dijelaskan Rudianto dalam Herianti (2018) "*financial distress* adalah kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaannya tersebut. Keputusan untuk melakukan *hedging* bisa dijadikan solusi bagi perusahaan untuk menghindari risiko tersebut. Semakin tinggi tingkat *finansial distress* perusahaan maka akan semakin tinggi peluang perusahaan melakukan *hedging*."

Hasil penelitian ini konsisten dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aditya (2019) dan Herianti dan Juwita (2018) yang menyatakan bahwa "*financial distress* berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*."

Pengaruh *Liquidity* Terhadap Keputusan *Hedging*

Pengaruh *liquidity* terhadap keputusan *hedging* memiliki koefisien regresi sebesar 2,096247 dengan probabilitas 0,0119 dengan signifikan pada alpha 0,5%. Hal ini berarti Hipotesis diterima, bahwa *liquidity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Menurut Hartono (2017) "semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin rendah aktivitas *hedging* yang dilakukan karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah dan sebaliknya." Hani (2015) menyatakan bahwa "secara spesifik likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua hutang yang akan jatuh tempo." Semakin tinggi rasio berarti perusahaan semakin mampu dalam memenuhi kewajiban.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Muliawan dan Cholid (2018) bahwa "*liquidity* memiliki

pengaruh signifikan negatif pada keputusan *hedging*.”

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan *Hedging*

Pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging* memiliki koefisien regresi sebesar -6,784377 dengan probabilitas 0,3176 dengan signifikan pada alpha 0,5%. Hal ini berarti Hipotesis ditolak, bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Growth opportunity atau peluang pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peluang investasi perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang. Menurut Saragih (2017) “peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menunjukkan nilai pasar yang semakin tinggi di antara perusahaan lain. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin perlu melakukan kegiatan *hedging* dalam perusahaan untuk melindungi risiko yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan tersebut.”

Hasil yang tidak signifikan pada variabel *growth opportunity* dapat disebabkan karena peluang pertumbuhan perusahaan terlalu rendah dan tidak stabil sehingga tidak membutuhkan aktivitas *hedging* untuk mengantisipasi risiko. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang Guniarti (2014) dan Florensen,dkk (2018) menunjukkan bahwa “*growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.”

Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Keputusan *Hedging* yang Dimoderasi oleh Struktur Modal

Pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging* dengan dimoderasi oleh struktur modal memiliki koefisien regresi sebesar 0,991835 dengan probabilitas 0,4258 dengan signifikan pada alpha 0,5%. Hal ini berarti Hipotesis ditolak, bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan dimoderasi oleh struktur modal.

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang kompleks karena berhubungan dengan variabel keputusan

keuangan yang lainnya. Pengukuran struktur modal pada penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Ang dalam Muksal (2017) “semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* menunjukkan semakin besar total utang terhadap total ekuitas yang artinya juga menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur), sehingga perusahaan juga akan menanggung risiko yang tinggi pula.” Guniarti (2014) menyatakan bahwa “semakin tinggi *leverage* maka akan semakin besar tindakan *hedging* yang dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko sehingga aktivitas *hedging* berhubungan positif dengan *leverage*.”

Pada keadaan perusahaan yang mengalami *financial distress* akan memungkinkan tingkat *leverage* perusahaan juga semakin tinggi sehingga keputusan *hedging* akan menjadi salah satu solusi perusahaan untuk menghindari kebangkrutan. Namun nilai DER yang tinggi belum tentu perusahaan mengambil kebijakan lindung nilai atau *hedging* kejadian ini disebabkan karena perusahaan yang melakukan atau mempunyai utang yang tidak didominasi dengan kurs valas atau dengan kata lain perusahaan memiliki utang rupiah yang lebih dominan, dengan begitu kebijakan *hedging* belum perlu diterapkan perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aditya (2019) “bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap penggunaan instrument derivative sebagai pengambil keputusan *hedging*.”

Dapat disimpulkan bahwa variabel moderasi struktur modal memperlemah hubungan antara *financial distress* dalam mempengaruhi perusahaan untuk mengambil keputusan *hedging*.

Pengaruh *Liquidity* Terhadap Keputusan *Hedging* yang Dimoderasi oleh Struktur Modal

Pengaruh *liquidity* terhadap keputusan *hedging* dengan dimoderasi oleh struktur modal memiliki koefisien regresi sebesar -2,674740 dengan probabilitas 0,0368 dengan signifikan pada alpha 0,5%. Hal ini berarti Hipotesis diterima, bahwa *liquidity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan dimoderasi oleh struktur modal.

Pengukuran struktur modal pada penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio*. Menurut

Kurniawan (2018) “DER merupakan *ratio* yang menunjukkan perbandingan antara utang dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi segala kewajibannya”.

Struktur modal dijadikan sebagai moderasi karena untuk memperkuat hubungan *liquidity* dengan keputusan *hedging*. Menurut Kasmir dalam Herianti (2018) “rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang sudah jatuh tempo. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Dengan kata lain, rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun di dalam perusahaan.”

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Kinasih dan Mahardika (2019) yang menyatakan bahwa “*liquidity* dan DER mempunyai pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.” Dapat disimpulkan bahwa variabel moderasi struktur modal memberikan pengaruh signifikan antara *liquidity* dalam mempengaruhi perusahaan untuk mengambil keputusan *hedging*. Pengaruh yang ditimbulkan tidak terlalu jauh berbeda ketika *liquidity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* tanpa adanya variabel moderasi.

Keputusan Hedging yang Dimoderasi oleh Struktur Modal

Pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging* dengan dimoderasi oleh struktur modal memiliki koefisien regresi sebesar 4,164260 dengan probabilitas 0,0991 dengan signifikan pada alpha 10%. Hal ini berarti Hipotesis diterima, bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan dimoderasi oleh struktur modal.

Menurut Saragih (2017) “Growth *opportunity* merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan. Growth *Opportunity* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki probabilitas untuk tumbuh dan menarik perhatian para investor, sehingga dibutuhkan

dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut dimasa yang akan datang.”

Menurut Mai dalam Hermuningsih (2013) “semakin tingginya perusahaan mengalami *growth opportunity*, maka aktivitas *hedging* yang dilakukan semakin tinggi, dikarenakan perusahaan yang mengalami kesempatan pertumbuhan akan melindungi perusahaannya dari risiko.”

Menurut Kurniawan (2015) “semakin tinggi *leverage* atau DER yang dibebankan sebuah perusahaan maka menunjukkan ketergantungan perusahaan tersebut terhadap utang jauh lebih tinggi dibandingkan ekuitas pemegang saham, sehingga menunjukkan tingkat risiko gagal bayar yang tinggi pula. Jika kondisi seperti itu terjadi maka tindakan yang harus dilakukan adalah menerapkan kebijakan *hedging* dengan tujuan meminimalkan risiko, jika tidak maka peluang risiko kebangkrutan juga semakin besar, sehingga perusahaan perlu mengantisipasi dengan cara melakukan *hedging*. Ditambah lagi dengan kondisi pertumbuhan perusahaan yang rendah akan semakin memberikan peluang bagi perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*.”

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kurniawan (2018) bahwa “DER berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan *hedging*. Maka dapat disimpulkan bahwa variabel moderasi struktur modal memperkuat hubungan antara *growth opportunity* dalam mempengaruhi perusahaan untuk mengambil keputusan *hedging*.”

5. Kesimpulan, Keterbatasan dan Implikasi Hasil Penelitian

Financial distress dan *liquidity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* sedangkan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. *Financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* ketika dimoderasi oleh struktur modal sedangkan *liquidity* dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* ketika dimoderasi oleh struktur modal.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu jumlah perusahaan yang diteliti hanya sebatas perusahaan manufaktur yang bergerak pada sektor *Automotive and Allied Product* dan variabel yang mempengaruhi keputusan *hedging* pada penelitian ini hanya terbatas pada

financial distress, liquidity, growth opportunity, firm size, dan struktur modal. Masih ada beberapa variabel lain yang belum dimasukkan dan memiliki kemungkinan untuk berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Saran untuk penelitian selanjutnya adalah agar dapat memasukkan semua sektor pada perusahaan manufaktur karena perusahaan ini lebih sering melakukan transaksi dengan menggunakan mata uang asing dan memiliki lebih banyak resiko kerugian. Selain itu peneliti selanjutnya juga bisa menambah variabel lain yang mempengaruhi keputusan hedging misalnya faktor dari eksternal perusahaan seperti tingkat inflasi dan tingkat suku bunga untuk melihat pengaruhnya terhadap keputusan *hedging* yang dilakukan perusahaan.

Daftar Pustaka

- Aditya, A. T., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Market to Book Value, Financial Distress dan Firm ize terhadap Keputusan Hedging Sektor Consumer Goods Industry Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(2), 334-343.
- Floresen, K., Cholid, I., & Sugara, K. (2018). Analisis Pengaruh *Debt Equity Ratio, Firm Size, Growth Opportunity, Dan Liquidity Ratio* Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Kompas 100 Periode 2015-2017.
- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64-79. <https://doi.org/10.15294/jdm.v5i1.3651>.
- Hartono, F., & Cholid, I. (2018). Analisis Pengaruh Growth Opportunity, Kebijakan Dividen, Liquidity, dan Firm Size Terhadap Aktivitas Hedging pada Sektor Transportasi, Infrastruktur dan Utilities yang Terdaftar Di BEI Periode 2014-2017.
- Herianti, S., & Juwita, R. (2018). Pengaruh Liquidity, Financial Distress, Growth Opportunity dan Kepemilikan Institusional Terhadap Keputusan Hedging pada Sektor Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017 *Syenni*. 1-13.
- Hermuningsih, S. (2013). Pengaruh profitabilitas, growth opportunity, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. *Buletin ekonomi moneter dan perbankan*, 16(2), 127-148..
- Jiwandhana, R. S. P., & Triaryati, N. (2016). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(1).
- Kinasih, R., & Mahardika, D. P. K. (2019). Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Keputusan Hedging. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(1), 63-80.
- Prasetyo Kurniawan, D. (2018). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 6(1).
- Muksal,. (2017). Pengaruh DEBT EQUITY RATIO (DER) terhadap Harga Saham Syariah (Studi pada Pasar Sekunder Jakarta Islamic Index(JII)". *Jurnal perbankan Syariah Universitas Serambi, Mekkah*. 1(1), 1-25.
- Muliawan, F., & Cholid, I. (2018). Analisa Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Dengan Instrumen Derivatif Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2013 – 2017.
- Putro, S. H., & Chabachib, M. (2012), *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. Diponegoro Business Review*, 1(1), 1-11.
- Saragih, F. (2017). Pengaruh growth opportunity, firm size, dan liquidity terhadap keputusan hedging pada perusahaan perban kan indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 5(2).
- Sutarja, W., & Cholid, I. (2018). Analisis Pengaruh Debt To Equity Ratio , Interest Covarage Ratio , Managerial Ownership , dan Market To Book Value Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging pada Perusahaan Sektor Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017. 1-16.
- <https://kursdollar.net/>. (2019). *Grafik Trend Kurs US Dollar - USD Grafik Trend Kurs US Dollar - US*