

Dampak Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Mengenai Keputusan Hedging Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022

Firza Zafiral Ustiananda^{1✉}, Imronudin²

^{1,2}Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Muhammadiyah Surakarta

B100200069@student.ums.ac.id

Abstract

This study aims to analyze the effect of liquidity, leverage, and profitability on hedging decisions in banking sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the period 2019–2022. The data used are secondary data obtained from the company's annual financial reports published on the IDX. With the purposive sampling method, 52 data samples were obtained from 13 companies that met the research criteria. Data analysis was carried out using logistic regression to evaluate the relationship between the independent variables (liquidity, leverage, and profitability) and the dependent variable (hedging decisions). The results of the study indicate that liquidity has a positive and significant effect on hedging decisions, leverage has no significant effect, and profitability has a positive and significant effect. These findings emphasize the importance of liquidity and profitability in determining hedging policies, while leverage is not a significant factor in making these decisions. This study is expected to provide practical and theoretical contributions in the field of financial risk management and become a reference for companies to manage exchange rate risk through hedging strategies.

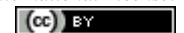
Keywords: *Liquidity, Leverage, Profitability, Hedging, Logistic Regression.*

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap keputusan hedging pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2022. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan di BEI. Dengan metode purposive sampling, diperoleh 52 sampel data dari 13 perusahaan yang memenuhi kriteria penelitian. Analisis data dilakukan menggunakan regresi logistik untuk mengevaluasi hubungan antara variabel independen (likuiditas, leverage, dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (keputusan hedging). Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging, leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan. Temuan ini menegaskan pentingnya likuiditas dan profitabilitas dalam menentukan kebijakan hedging, sementara leverage tidak menjadi faktor signifikan dalam pengambilan keputusan tersebut. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi praktis dan teoretis dalam bidang manajemen risiko keuangan serta menjadi referensi bagi perusahaan untuk mengelola risiko nilai tukar melalui strategi hedging.

Kata kunci: Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Hedging, Regresi Logistik.

INFEB is licensed under a Creative Commons 4.0 International License.



1. Pendahuluan

Ekspansi perkembangan ekonomi dunia yang cepat adalah karakteristik yang membedakan globalisasi kontemporer [1]. Hal ini dibuktikan dengan jumlah produk dan jasa yang diperdagangkan antar negara serta frekuensi negara mengeksport komoditas dan jasa untuk dijual secara Internasional [2]. Agar perusahaan dapat melanjutkan operasinya, mereka perlu mengatasi peningkatan risiko bisnis yang terkait dengan perdagangan Internasional [3].

Dengan mengevaluasi tingkat eksposur mereka saat ini, perusahaan dapat mengantisipasi potensi bahaya yang mungkin timbul di masa depan [4]. Bisnis mengekspos diri mereka pada empat jenis risiko utama: eksposur ekonomi, risiko mata uang, risiko akuntansi, dan risiko transaksional. Ketika objek terekspos, mereka sangat rentan terhadap bahaya [5]. Jika risiko yang diharapkan benar-benar terjadi, maka akan berpengaruh pada

kinerja perusahaan. Risiko yang paling signifikan yang dihadapi perusahaan multinasional adalah kemungkinan rentan terhadap fluktuasi nilai tukar mata uang asing [6].

Seluruh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia secara agresif didorong oleh Bank Indonesia untuk melakukan lindung nilai (hedging) atas pinjaman dan utang mereka sebanyak mungkin dalam mata uang dolar. Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Indonesia terekspos pada risiko kerugian yang signifikan jika mereka tidak melakukan lindung nilai atas eksposur risiko mereka, seperti yang dinyatakan oleh Bank Indonesia. Sebanyak 74% utang tidak dilindung nilai, dan sebagian besar utang yang dimiliki oleh perusahaan-perusahaan swasta dan BUMN berjangka waktu pendek. Perubahan nilai mata uang bisa berdampak buruk pada utang, terutama jika nilai rupiah jatuh sementara nilai dollar AS naik. Hal ini akan sama buruknya dengan yang terjadi di tahun 1998.

Sepanjang sejarahnya, sistem moneter Indonesia telah melewati tiga fase yang berbeda: fixed, managed float, dan free float. Sistem nilai tukar mengambang bebas adalah sistem di mana pemerintah tidak mengintervensi nilai tukar. Sebaliknya, sistem ini memungkinkan kekuatan pasar dan ketersediaan mata uang asing untuk menetapkan nilai tukar. Metode ini digunakan dengan tujuan untuk melindungi cadangan devisa yang semakin berkurang dan mencapai penyesuaian yang lebih tahan lama terhadap posisi keseimbangan eksternal. Penerapan sistem ini menjadi lebih menantang karena nilai mata uang yang berfluktuasi [7].

Melalui penggunaan instrumen derivatif seperti currency forward, futures, swap, dan opsi, perusahaan dapat melindungi diri mereka sendiri dari risiko yang terkait dengan variasi nilai tukar mata uang asing, kekhawatiran akan tingkat suku bunga, dan akuisisi material yang dihargakan dalam mata uang asing [8]. Oleh karena itu, dana lindung nilai perusahaan dapat segera diakses untuk digunakan kapan pun diperlukan. Di tengah kondisi ekonomi yang tidak dapat diprediksi atau berubah, atau bahkan di tengah krisis, lindung nilai memberi perusahaan kemampuan untuk terus beroperasi secara normal. Ini adalah keuntungan yang signifikan [9].

Setelah ekonomi mencapai kondisi stabil, perusahaan akan menginvestasikan kembali tabungannya dalam strategi lindung nilai [10]. Variasi nilai tukar mata uang memiliki potensi untuk mempengaruhi arus kas bisnis. Nilai setiap mata uang berdampak pada arus kas yang diterima perusahaan dalam berbagai denominasi, dan nilai setiap mata uang yang dikeluarkan juga berbeda-beda tergantung nilai tukarnya [11]. Terjadinya transaksi eksposur terjadi ketika perubahan mata uang memiliki pengaruh terhadap nilai kas perusahaan di masa depan. Karakteristik fundamental dari transaksi eksposur memiliki potensi untuk mempengaruhi hasil transaksi keuangan secara drastis [12].

Empat kuartal pertama tahun ini merupakan periode yang menunjukkan tingkat volatilitas tertinggi dalam nilai tukar rupiah terhadap dolar antara tahun 2019 dan 2022. Selama tiga bulan pertama tahun 2020, nilai rupiah menurun dibandingkan dengan \$1. Sebagai hasil dari adopsi sistem nilai tukar mengambang bebas di Indonesia, nilai rupiah akan terus bervariasi sebagai respons terhadap peristiwa internal dan global, serta kebijakan ekonomi makro yang diterapkan oleh pemerintah. Hal ini akan berdampak pada nilai moneter dari utang yang dimiliki oleh perusahaan [13]. Peningkatan depresiasi menyebabkan peningkatan nilai utang perusahaan, yang pada gilirannya menyebabkan perusahaan mengalami kerugian finansial. Perusahaan dapat mengurangi dampak risiko ini dengan menggunakan strategi lindung nilai [14].

Menyajikan dua gagasan utama yang membenarkan praktik lindung nilai. Gagasan tersebut adalah meningkatkan utilitas manajerial dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham [15]. Mayoritas metode lindung nilai memiliki tujuan utama untuk mengurangi

biaya yang berhubungan dengan krisis keuangan untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham yang ada. Teknik-teknik ini melindungi arus masuk dan keluar valuta asing perusahaan di masa depan dari perubahan nilai tukar. Strategi lindung nilai dapat membantu meringankan tantangan keuangan dengan melindungi perusahaan dari volatilitas nilai tukar [16].

Dalam pengaturan khusus ini, alat penelitian utama yang digunakan adalah hipotesis kesulitan keuangan. Suatu perusahaan dikatakan mengalami financial distress ketika status keuangan perusahaan memburuk sampai pada titik dimana perusahaan tidak mampu untuk melanjutkan operasi bisnisnya dalam parameter yang biasa. Lindung nilai dapat mengurangi kemungkinan mengalami kesulitan keuangan yang akan mengakibatkan kebangkrutan. Keputusan perusahaan untuk melakukan lindung nilai dipengaruhi oleh variabel internal dan eksternal [17]. Dua faktor penentu eksternal adalah nilai tukar dan tingkat suku bunga bisnis (BI rate). Lindung nilai bermanfaat bagi perusahaan yang terpapar risiko nilai tukar mata uang asing karena mempertimbangkan beberapa elemen internal, seperti likuiditas, utang, dan profitabilitas, di samping pertimbangan eksternal.

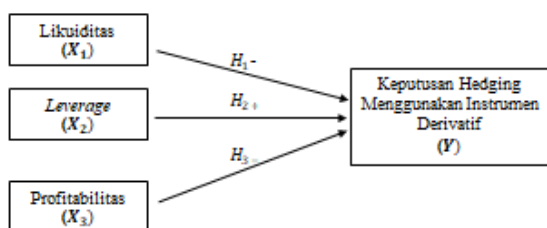
Likuiditas adalah faktor yang mungkin berpengaruh pada strategi lindung nilai perusahaan. Ketika aset lancar perusahaan lebih besar daripada kewajiban lancar perusahaan, maka perusahaan dianggap likuid. Berdasarkan hal ini, dapat disimpulkan bahwa organisasi mampu memenuhi tanggung jawab jangka pendeknya ketika kewajiban tersebut terwujud. Perusahaan yang memiliki cadangan keuangan yang cukup besar mampu bertahan menghadapi tantangan tanpa perlu melakukan lindung nilai. Rasio lancar digunakan sebagai indikasi likuiditas dalam penelitian ini, bahwa likuiditas memiliki dampak yang merugikan pada penilaian mengenai lindung nilai yang melibatkan instrumen derivatif. Hal ini menunjukkan bahwa kemungkinan perusahaan untuk menghindari krisis keuangan dan memanfaatkan lindung nilai berhubungan positif dengan likuiditas organisasi. Likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan penggunaan instrumen derivatif untuk tujuan lindung nilai [18].

Isu lain yang berperan dalam menentukan bagaimana perusahaan menangani strategi lindung nilainya adalah leverage. Rasio total utang terhadap total utang inilah yang diukur dengan leverage, yang juga biasa disebut dengan rasio solvabilitas. Rasio ini dapat diartikan sebagai indikator kuantitas utang yang ditanggung perusahaan serta kemampuannya untuk memenuhi tanggung jawab finansialnya, baik pada saat sekarang maupun di masa yang akan datang. Berdasarkan temuan mengindikasikan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan penggunaan instrumen derivatif, maka penelitian ini menggunakan debt to equity ratio sebagai proksi dari leverage. Kedua temuan tersebut sejalan dengan kesimpulan penelitian ini. Terlepas dari fakta bahwa temuan penelitian leverage memiliki dampak yang menguntungkan

terhadap keputusan lindung nilai, temuan penelitian kami bertentangan dengan pernyataan tersebut [19].

Penggunaan leverage dan profitabilitas organisasi adalah dua dari banyak elemen yang mungkin berdampak pada strategi lindung nilai. Adalah mungkin untuk menentukan apakah sebuah perusahaan menguntungkan atau tidak dengan menganalisis profitabilitasnya. Menurut pernyataan yang dibuat oleh perusahaan yang secara konsisten menghasilkan keuntungan yang signifikan, mereka tidak melakukan lindung nilai atas investasi mereka karena sangat tidak mungkin mereka akan mengalami masalah keuangan. Sebagai konsekuensi dari hal ini, kemungkinan perusahaan mengalami masalah keuangan menurun sebanding dengan jumlah laba yang dihasilkannya. Karena penelitian sebelumnya yang dilakukan menunjukkan bahwa profitabilitas memainkan peran penting dalam menentukan apakah akan melakukan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif atau tidak, maka penelitian ini memutuskan untuk menggunakan return on asset sebagai alternatif dari profitabilitas. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan mengungkapkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan kecil terhadap keputusan untuk melakukan lindung nilai [20].

Dalam mengevaluasi dan menguji kebenaran dari penelitian-penelitian tersebut mengingat adanya perbedaan yang terjadi pada penelitian-penelitian terdahulu mengenai hal ini. Oleh karena itu, tujuan dari penelitian ini adalah untuk menyelidiki dampak dari faktor-faktor independen yang meliputi likuiditas, leverage, dan profitabilitas terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di BEI pada tahun 2019 – 2022. Sehingga peneliti melakukan penelitian lebih lanjut dengan judul Dampak Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Mengenai Keputusan Hedging Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. Selanjutnya kerangka berfikir ditampilkan pada Gambar 1.



Gambar 1. Kerangka Berfikir

2. Metode Penelitian

Penelitian ini merupakan penelitian explanatory, karena melakukan telaah mengenai pengaruh suatu variabel independen terhadap variabel dependen dan merumuskan hipotesis untuk diuji. Variabel yang dipengaruhi dalam penelitian ini adalah pengambilan keputusan hedging menggunakan instrumen derivatif sedangkan untuk variabel yang mempengaruhi adalah likuiditas, leverage, dan profitabilitas. Berdasarkan penjabaran mengenai variabel dependen dan

independen, maka akan dilakukan penelitian dengan judul Dampak Likuiditas, Leverage, dan Profitabilitas Mengenai Keputusan Hedging Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022 (studi empiris pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2019-2022).

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022 dan telah didapat sebanyak 37 perusahaan. Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode purposive sampling atau pemilihan sampel atas dasar kriteria yang sudah ditentukan. Adapun kriteria-kriteria yang harus dimiliki sampel penelitian ini adalah Perusahaan BUMN yang listing di BEI. Perusahaan BUMN sub Sektor Bank. Bank yang tidak menerbitkan laporan keuangan 2019-2022. Berdasarkan kriteria diatas ada 4 sampel yang digunakan dan memenuhi kriteria setelah dilakukan penyeleksian.

Jenis data penelitian ini adalah data kuantitatif dengan menggunakan sumber data sekunder. Data kuantitatif serta data sekunder didapatkan dari BEI dalam bentuk laporan keuangan tahunan perusahaan yang telah dipublikasikan di BEI. Sumber yang digunakan dari situs www.idx.co.id dan juga situs resmi perusahaan. Sedangkan kurun waktu data yang dianalisis yaitu laporan keuangan periode 2019-2022. Berdasarkan dengan jenis data yang diperlukan yakni data sekunder, maka metode yang digunakan dalam pengumpulan data sebagai berikut Studi Pustaka adalah Teori diperoleh dari jurnal, buku, maupun skripsi. Metode ini digunakan untuk mempelajari serta memahami literatur-literatur berkaitan dengan penelitian. Studi Dokumentasi adalah Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi yaitu mendokumenter laporan keuangan tahunan perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022 melalui situs resmi Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id dan juga melalui situs resmi perusahaan.

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik, dan statistik deskriptif. Penggunaan regresi logistik bertujuan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independen. Variabel dependen menggunakan pengukuran dummy, sehingga dipilih regresi logistik sebagai teknik analisisnya. Selain itu penggunaan model ini didasarkan atas masukan dari beberapa penelitian sebelumnya yang menyarankan untuk penggunaan model ini karena mempunyai tingkat klasifikasi yang lebih baik dibandingkan model lain serta tidak sensitif terhadap jumlah sampel yang tidak sama frekuensinya. Model regresi logistik ini dapat ditaksir dengan menggunakan tahap-tahap sebagai berikut Uji Kelayakan Model (Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit).

Uji Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai statistik Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit

$> 0,05$, berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. Uji Keseluruhan Model (Overall Fit Model). Langkah pertama adalah menilai overall model terhadap data. Hipotesis untuk menilai model yang fit adalah H_0 = model yang dihipotesiskan fit dengan data. H_a = model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data.

Pengujian hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi $-2\log L$, lalu kemudian dibandingkan antara nilai $-2\log L$ pada awal (block number = 0) model hanya memasukan konstanta dengan $-2\log L$ setelah model memasukan variabel bebas (block number = 1). Hasil pengujian dari fungsi log-likelihood ini dapat disimpulkan apabila nilai $-2\log L$ block number = 0 $>$ nilai $-2\log L$ block number = 1 maka menunjukkan model regresi yang baik. Sebaliknya jika nilai $-2\log L$ block number = 0 $<$ nilai $-2\log L$ block number = 1 maka menunjukkan model regresi yang buruk.

Uji Koefisien Determinasi (Nilai Nagel Karke R^2). Nagel Karke R Square pada table model summary merupakan modifikasi dari koefisien Cox dan Snell's untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Dilakukan dengan cara membagi nilai Cox and Snell's R Square dengan nilai maksimumnya. Nilai nagelkerke's R^2 dapat diinterpretasikan seperti nilai adjust R^2 pada multiple regression. Uji Koefisien Regresi Logistik dan Pengujian Hipotesis (Uji Wald). Pengujian koefisien regresi dilakukan untuk menguji seberapa jauh variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikatnya. Regresi logistik menggunakan wald statistic (seperti uji t) yang memiliki distribusi khusus yaitu chi-square distribution. Penolakan dan penerimaan H_0 dapat ditentukan dengan wald statistic dan nilai probabilitas (sig), dengan cara nilai wald statistic dibandingkan dengan chi-square (3,841) sedangkan nilai dengan cara nilai wald statistic probabilitas (sig) dibandingkan dengan tingkat signifikansi 5% dengan kriteria H_0 diterima apabila wald statistic $<$ chi-square dan nilai probabilitas (sig) $>$ tingkat signifikansi (α), hal ini berarti H_a ditolak atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat ditolak.

H_0 ditolak apabila wald statistic $>$ chi-square (3,841) dan nilai probabilitas (sig) $<$ tingkat signifikansi (α), hal ini berarti H_a diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat diterima. Model analisis ini dapat dinyatakan sebagai berikut $\ln p/(1-p) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \dots + \beta_n X_n + \epsilon_i$. Dimana $\ln p/(1-p)$ = Variabel keputusan hedging, apabila perusahaan menerapkan keputusan hedging maka diberikan skor 1 apabila tidak menerapkan kebijakan hedging maka diberi skor 0. β_0 = Konstanta Regresi. $\beta_1 \beta_2 \beta_3 \beta_4 \dots \beta_n$ = Koefisien regresi setiap variabel independen. $X_1 X_2 X_3 \dots X_n$ = Koefisien regresi likuiditas, leverage, dan profitabilitas. ϵ_i = Standard error.

3. Hasil dan Pembahasan

Penelitian ini membahas mengenai Dampak Likuiditas, Leverage, Dan Profitabilitas Mengenai Keputusan Hedging Perusahaan BUMN Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022. Dari kriteria pemilihan sampel diketahui terdapat 52 sampel yang memenuhi kriteria. Berikut data sampel yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel penelitian. Selanjutnya hasil purposive sampling disajikan pada Tabel 1.

Tabel 1. Hasil Purposive Sampling

Kriteria Pemilihan Sampel	Jumlah
Bank yang terdaftar di BEI 2019-2022	28
Bank yang menerbitkan laporan keuangan lengkap 2019-2022	13
Total Sampel Yang Digunakan	52

Berdasarkan Tabel 1 pemilihan sampel diketahui terdapat 52 bank yang memenuhi kriteria. Jadi total sampling ada 52 data. Berikut bank yang memenuhi kriteria untuk menjadi sampel penelitian beserta kode bank. Selanjutnya daftar sampel disajikan pada Tabel 2.

Tabel 2. Daftar Sampel

No	Kode	Nama Perusahaan
1	BBRI	Bank Rakyat Indonesia (Persero)
2	BBCA	Bank Central Asia Tbk.
3	BBNI	Bank Negara Indonesia (Persero)
4	BMRI	Bank Mandiri (Persero) Tbk.
5	BBTN	Bank Tabungan Negara (Persero)
6	BANZ	Bank ANZ Indonesia
7	BNGA	Bank CIMB Niaga Tbk.
8	BDMN	Bank Danamon Indonesia Tbk.
9	HSBC	Bank HSBC Indonesia
10	NISP	Bank OCBC NISP Tbk.
11	BNLI	Bank Permata Tbk.
12	PNBS	Bank Panin Dubai Syariah Tbk.
13	BNII	Bank Maybank Indonesia Tbk.

Deskripsi statistik penelitian ini akan menguraikan volume data yang digunakan dan akan menyajikan nilai minimum, maksimum, rata-rata, median, dan standar deviasi untuk setiap variabel yang diteliti. Hasil dari studi statistik deskriptif disajikan pada Tabel 3.

Tabel 3. Deskriptif Variabel Penelitian

	N	MIN	MAX	Mean	Std.Deviation
NPL NETTO	52	0,00	0,85	0,1039	0,21858
DER	52	0,50	16,08	5,4255	2,99949
ROA	52	0,00	0,26	0,0188	0,03428
HEDGING	52	0,00	1,00	0,9038	0,29768
Valid N (Listwise)	52				

Variabel penelitian NPL Netto (X_1) memiliki nilai mean 0,1039; nilai minimum 0,00; nilai maksimum 0,85 dan nilai standar deviasi 0,21858. Variabel penelitian DER (X_2) memiliki nilai mean 5,4255; nilai minimum 0,50; nilai maksimum 16,08 dan nilai standar deviasi 2,99949. Variabel penelitian ROA (X_3) memiliki nilai mean 0,0188; nilai minimum 0,00; nilai maksimum 0,26 dan nilai standar deviasi 0,03428. Variabel penelitian Hedging (Y) memiliki nilai mean 0,9038; nilai minimum 0,00; nilai maksimum 1,00 dan nilai standar deviasi 0,29768.

Analisis Regresi Logistik selanjutnya Regresi logistik adalah teknik analisis statistik yang digunakan untuk mengevaluasi apakah kemungkinan terjadinya variabel dependen dapat diramalkan oleh faktor-faktor

independennya. Dalam penelitian ini, variabel dependen menggunakan skala numerik atau variabel biner/dummy. Perusahaan yang melakukan Keputusan Lindung Nilai akan diberi kode 1, sedangkan yang tidak akan diberi kode 0. Pendekatan analisis ini memungkinkan peneliti untuk menilai dampak dari variabel independen, termasuk likuiditas, leverage, dan profitabilitas, terhadap keputusan lindung nilai pada bank-bank di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2019 sampai dengan tahun 2022. Pengujian Model Regresi yaitu Uji Kelayakan Model Regresi disajikan pada Tabel 4.

Tabel 4. Hasil Uji Kelayakan Model Regresi Hosmer and Lemdshow's Goodness of Fit Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	8.117	8	.422

Temuan uji statistik pada Tabel 4.3 menunjukkan nilai Chi Square sebesar 8,117, disertai dengan nilai probabilitas signifikan sebesar 0,422, yang melebihi 0,05. Model regresi ini sesuai untuk studi lebih lanjut, karena tidak ada perbedaan substansial antara klasifikasi yang diantisipasi dan yang diamati. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa model ini secara efektif memprediksi nilai yang diamati. Selanjutnya Menilai Keseluruhan Model (Overall Modell Fit) disajikan pada Tabel 5.

Tabel 5. Hasil Uji Keseluruhan Model (Overall Modell Fit) (Block 0 = Beginning Block)

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0		
1	35.012	1.615
2	32.990	2.119
3	32.921	2.235
4	32.921	2.241
5	32.921	2.241

Selanjutnya Hasil Uji Keseluruhan Model (Overall Modell Fit) (Block 0 = Beginning Block) tahap kedua disajikan pada Tabel 6.

Tabel 6. Hasil Uji Keseluruhan Model (Overall Modell Fit) (Block 0 = Beginning Block) Tahap Kedua

Iteration	-2 Log likelihood	Constant	Coefficients NPL	DER	ROA
Step 1					
1	34.339	1.727	.694	-.036	.766
2	31.646	2.291	1.784	-.066	2.291
3	31.182	2.366	3.364	-.075	4.297
4	31.024	2.322	5.174	-.075	4.862
5	30.971	2.301	6.932	-.076	4.165
6	30.962	2.290	8.040	-.077	3.693
7	30.961	2.287	8.293	-.077	3.595
8	30.961	2.287	8.302	-.077	3.591
9	30.961	2.287	8.302	-.077	3.591

Penilaian komprehensif terhadap model dilakukan dengan menganalisis nilai likelihood -2Log, seperti yang ditunjukkan pada Tabel IV.4 dan IV.5. Pada Blok 0 atau Blok Awal Tabel IV.4, diperoleh nilai probabilitas -2Log sebesar 35,012 dengan menggunakan konstanta tanpa memasukkan variabel independen. Ketika variabel NPL, DER, dan ROA dimasukkan ke dalam model pada blok 1 atau Method Enter Tabel 6, nilai likelihood -2Log berkurang menjadi 34,339. Hal ini menandakan bahwa model regresi dengan menggunakan variabel Net NPL, DER, dan ROA menghasilkan nilai -2Log likelihood yang

berkurang. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik dengan menggunakan variabel-variabel independen tersebut lebih tepat dan sesuai dengan data penelitian yang tersedia.

Koefisien Determinasi (Cox and Snell's R Square) adalah ukuran yang digunakan dalam regresi logistik untuk menggambarkan seberapa baik model yang dibangun dapat menjelaskan variabilitas data. Koefisien ini merupakan adaptasi dari R² dalam regresi linear tetapi dimodifikasi untuk konteks regresi logistik, yang merupakan jenis regresi non-linear. Selanjutnya hasil uji cox and snell's R Square disajikan pada Tabel 7.

Tabel 7. Hasil Uji Cox and Snell's R Square

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	30.961 ^a	.370	.789

Dalam regresi logistik, nilai Nagelkerke R Square dan Cox and Snell R Square digunakan untuk menilai sejauh mana variabel-variabel independen mampu memberikan penjelasan terhadap varians keputusan lindung nilai. Dengan nilai Nagelkerke R Square yang diperoleh sebesar 0,789, maka dapat disimpulkan bahwa variabel independen yang dimasukkan ke dalam model mampu menjelaskan kurang lebih 78,9% varians keputusan lindung nilai. Sedangkan Cox and Snell R Square memberikan hasil yang lebih rendah, yang mengindikasikan bahwa sekitar 21,1% perbedaan keputusan lindung nilai dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model.

Selanjutnya, uji signifikansi model secara parsial dilakukan menggunakan Uji Wald. Uji ini bertujuan untuk menguji setiap variabel independen dengan memeriksa kolom signifikansi. Dalam penelitian ini, tingkat signifikansi yang digunakan adalah 5% (0,05). Artinya, variabel independen dianggap berpengaruh secara signifikan secara parsial terhadap variabel dependennya jika nilai probabilitas < 0,05. Sebaliknya, jika probabilitas > 0,05, maka variabel tersebut dianggap tidak berpengaruh secara signifikan secara parsial terhadap variabel dependennya. Selanjutnya hasil dari uji wald disajikan pada Tabel 8.

Tabel 8. Hasil Uji Wald

Step 1 ^a	NPL	NETTO	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
			8.302	14.953	.308	1	.579	4031.95
	DER		-.077	.133	.337	1	.562	.925
	ROA		3.591	28.325	.016	1	.899	36.274
	Constant		2.287	1.116	4.203	1	.040	9.848

$$\text{Ln} = 2,287 + 8,302X_1 - [0,077X_2] + 3,591X_3$$

Berdasarkan analisis data pada tabel 4.7 dapat diketahui model regresi yang dapat diformulasikan adalah sebagai berikut variabel Likuiditas, yang diukur dengan NPL Netto, menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,012. Nilai ini lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya, yaitu 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan hedging.

Variabel Leverage, yang diukur dengan DER, menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,562. Nilai ini lebih besar dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya, yaitu 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan hedging. Variabel Profitabilitas, yang diukur dengan ROA, menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,011. Nilai ini lebih kecil; dari tingkat signifikansi yang telah ditetapkan sebelumnya, yaitu 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan hedging.

Uji Signifikansi Model Secara Simultan (Omnibus Test of Model Coefficients). Analisis ini didasarkan pada uji Omnibus Test of Model Coefficient. Jika nilai probabilitasnya > 0.05 maka metode regresi tidak layak digunakan. Jika nilai probabilitasnya < 0.05 maka model regresi layak digunakan dengan hipotesis sebagai berikut H0: Model Regresi tidak layak digunakan. H1: Model Model Regresi layak digunakan. Selanjutnya Hasil pengujian kelayakan model regresi disajikan pada Tabel 9.

Tabel 9. Hasil Uji Signifikansi Model Secara Simultan

Step	Step	Chi-square	df	Sig.
1	Block	2.960	3	.038
	Model	2.960	3	.038

Berdasarkan hasil dari Tabel 9, dapat disimpulkan bahwa model regresi logistik layak digunakan untuk analisis selanjutnya. Hal ini ditunjukkan oleh nilai Uji Chi Square sebesar 2,960 dengan derajat kebebasan (df) sebanyak 5, yang menghasilkan nilai signifikansi $> 0,05$. Selain itu, nilai signifikansi omnibus test sebesar 0,038, yang juga $< 0,05$ dengan menggunakan taraf kepercayaan 95%. Omnibus Test menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari semua variabel independen terhadap variabel dependen. Oleh karena itu, H0 ditolak, yang berarti likuiditas, leverage, dan profitabilitas secara bersama-sama memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan hedging.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging. Dengan menggunakan hasil uji Wald, kami memperoleh nilai Beta sebesar 8.302 dan signifikansi sebesar 0.012, yang lebih kecil dari nilai kritis 0.05. Oleh karena itu, secara langsung, Likuiditas memiliki dampak positif dan signifikan yang signifikan terhadap Lindung Nilai. Temuan penelitian ini konsisten dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Mustofa dan Ariani, dimana temuan penelitian tersebut mengungkapkan bahwa fenomena Likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap strategi lindung nilai.

Likuiditas merupakan salah satu faktor yang berkontribusi terhadap mitigasi risiko yang dihadapi organisasi. Sistem Likuiditas dirancang untuk memastikan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangannya secara tepat waktu sesuai dengan jangka pendek. Jika kas jangka panjang yang

tersedia nilainya lebih besar dari kas jangka pendek, maka bisnis akan selalu berada dalam posisi yang menguntungkan. Likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghadapi risiko perusahaan dengan memanfaatkan cadangan kas yang dimilikinya, yang berakibat pada pemanfaatan strategi lindung nilai yang menguntungkan.

Pengaruh Leverage Terhadap Keputusan Hedging. Berdasarkan hasil uji Wald's test, diperoleh nilai Beta sebesar -0,777, dan tingkat signifikansi sebesar 0,562 yang lebih besar dari 0,05. Oleh karena itu, secara statistik, leverage memiliki dampak negatif dan tidak memiliki signifikansi dalam kaitannya dengan strategi lindung nilai. Temuan penelitian ini konsisten dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Nanda dkk, yang menyatakan bahwa leverage tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap strategi lindung nilai yang diterapkan.

Ketika perusahaan memiliki rasio leverage (rasio hutang terhadap ekuitas) yang tinggi, mengindikasikan bahwa perusahaan sedang dihadapkan pada risiko mengalami kesulitan keuangan. Selama proses pencarian kesepakatan yang lebih menguntungkan dengan kreditur, perusahaan menghadapi risiko yang lebih tinggi dari rata-rata. Salah satu contoh perusahaan multinasional yang memiliki tujuan untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan adalah perusahaan yang beroperasi di luar negeri. Setiap bisnis yang melakukan kegiatan yang berlangsung di luar negeri menghadapi kemungkinan mengalami kerugian akibat fluktuasi nilai rupiah. Selain itu, nilai rupiah juga dapat terdepresiasi oleh mata uang negara lain, yang dapat menyebabkan usaha tersebut menjadi pailit atau bangkrut. Akibatnya, tindakan lindung nilai dapat menjadi keputusan yang dapat dilakukan oleh bisnis.

Di sisi lain, dampak dari leverage ini terhadap strategi lindung nilai hampir tidak pernah terlalu signifikan karena beberapa alasan yang berbeda. Faktanya, mungkin saja bank memiliki prioritas lain dalam mengelola risiko mereka, seperti meminimalkan risiko kredit atau meminimalkan risiko kredit, yang lebih penting daripada melindungi diri mereka sendiri dari risiko pasar. Selain itu, hasil lindung nilai sering kali dipengaruhi oleh faktor eksternal seperti peraturan, kondisi pasar, dan praktik manajemen risiko yang lebih ketat. Sebagai akibatnya, meskipun leverage memiliki dampak negatif, manfaat dari penggunaan leverage tidak terlalu tinggi atau mudah diperoleh untuk mengurangi risiko lindung nilai secara signifikan.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging. Uji Wald menghasilkan nilai Beta sebesar 3,591 dan signifikansi sebesar 0,011, yang menunjukkan bahwa nilai 0,011 lebih kecil dari tingkat signifikansi yang telah ditentukan yaitu 0,05. Dapat disimpulkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang baik dan cukup besar terhadap keputusan yang dibuat mengenai lindung nilai. Meskipun temuan penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh, temuan penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki

dampak yang cukup besar terhadap keputusan yang dibuat mengenai lindung nilai.

Karena tingkat persentase profitabilitas yang tinggi, jelas bahwa jumlah dividen yang dikirim ke pemegang saham meningkat sebanding dengan tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan. Hal ini karena semakin tinggi tingkat keuntungan, semakin besar dividennya. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi kemungkinan besar tidak akan melakukan operasi lindung nilai karena akan lebih mudah bagi mereka untuk menghindari risiko mengalami kesulitan keuangan.

4. Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian ini dan perbincangan mengenai implikasi likuiditas, leverage, serta profitabilitas terhadap keputusan hedging Bank yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2019-2022, terdapat beberapa kesimpulan yang dapat diambil antara lain likuiditas (NPL Netto) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan hedging sehingga H1 diterima. Leverage (DER) berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap Keputusan hedging sehingga H2 ditolak. Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan hedging sehingga H3 diterima.

Daftar Rujukan

- [1] Rahmadini, M., Darminto, D. P., & Suyanto, S. (2020). Struktur Modal dan Determinasi Keputusan Hedging pada Perusahaan Automotive and Allied Products. *Jurnal Riset Akuntansi & Perpajakan (JRAP)*, 7(01), 35–42. DOI: <https://doi.org/10.35838/jrap.v7i01.1342> .
- [2] Rhyne, R. G., & Brigham, E. F. (1979). Fundamentals of Financial Management. *The Journal of Finance*, 34(5), 1277. DOI: <https://doi.org/10.2307/2327254> .
- [3] Arsjah, R. J., Banjarnahor, E., Pohan, H. T., & Nugroho, H. A. (2022). Pelatihan Menyusun Laporan Keuangan Berbasis Sak Etap dan Analisis Laporan Keuangan Bagi Umkm. *Jurnal Abdikaryasakti*, 2(1), 61–74. DOI: <https://doi.org/10.25105/ja.v2i1.13596> .
- [4] Fitriyari, F. (2013). Value Drivers terhadap Nilai Pemegang Saham Perusahaan yang Hedging di Derivatif Valuta Asing. *Manajemen Bisnis*, 1(1), 88. <https://doi.org/10.22219/jmb.v1i1.1325> .
- [5] Guniarti, F. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1). DOI: <https://doi.org/10.15294/jdm.v5i1.3651> .
- [6] Verawaty, V., Jaya, A. K., & Megawati, M. (2020). Determinan Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Manufaktur. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 15(1), 9–26. DOI: <https://doi.org/10.24127/akuisisi.v15i1.281> .
- [7] Yanuardi, R., & Usman, B. (2022). Pengaruh Product Market Competition dan Financial Performance terhadap Financial Distress Pada Perusahaan Manufaktur. *Ijd-Demos*, 4(1). DOI: <https://doi.org/10.37950/ijd.v4i1.190> .
- [8] Zhu, M. R. (2012). Corporate Hedging, Financial Distress, and Product Market Competition. *SSRN Electronic Journal*. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.1783922> .
- [9] Adra, S., Gao, Y., Huang, J., & Yuan, J. (2023). Geopolitical Risk and Corporate Payout Policy. *International Review of Financial Analysis*, 87. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2023.102613> .
- [10] Pratiwi, D. O., Ratnawati, T., & Maqsudi, A. (2023). The Impact of Sales Growth on Financial Distress in Food and Beverage on the Indonesian Stock Exchange during the 2019-2020 Covid-19. *IJEED (International Journal of Entrepreneurship and Business Development)*, 6(2), 312–317. DOI: <https://doi.org/10.29138/ijeed.v6i2.2186> .
- [11] Ugur, M., Solomon, E., & Zeynalov, A. (2022). Leverage, Competition and Financial Distress Hazard: Implications For Capital Structure In The Presence of Agency Costs. *Economic Modelling*, 108. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2021.105740> .
- [12] Boubaker, S., Cellier, A., Manita, R., & Saeed, A. (2020). Does Corporate Social Responsibility Reduce Financial Distress Risk?. *Economic Modelling*, 91, 835–851. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2020.05.012> .
- [13] Tran, V. T., Vu, V. H., Le, A., & Bach Phan, D. H. (2024). Does It Pay to Treat Employees Well?: The Case of Informal Finance. *Journal of Business Finance and Accounting*, 51(1–2), 473–510. DOI: <https://doi.org/10.1111/jbfa.12702> .
- [14] Zhao, Y., & Choi, T.-Y. (2022). Effects of External Corporate Governance Mechanism on Financial Distress Risk: Evidence from Chinese Listed Firms. *The Korean Data Analysis Society*, 24(6), 2085–2098. DOI: <https://doi.org/10.37727/jkdas.2022.24.6.2085> .
- [15] Yang, S. A., Birge, J. R., & Parker, R. P. (2015). The supply chain effects of bankruptcy. *Management Science*, 61(10), 2320–2338. DOI: <https://doi.org/10.1287/mnsc.2014.2079> .
- [16] Li, T., Ang, T. C. 'Chewie,' & Lu, C. (2023). Employment Protection and The Provision of Trade Credit. *Journal of Banking and Finance*, 155. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2023.106991> .
- [17] Teixeira, J. C. A. (2014). Outsourcing With Long Term Contracts: Capital Structure and Product Market Competition Effects. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 42(2), 327–356. DOI: <https://doi.org/10.1007/s11156-013-0344-1> .
- [18] Muriithi, R. G. (2022). Distressed Debt Management & Lessons Learnt Through Case Management: Banking Industry in Kenya. *European Journal of Business and Management Research*, 7(1), 134–146. DOI: <https://doi.org/10.24018/ejbmr.2022.7.1.1252> .
- [19] Diantini, N. N. A., Ho, C. C., & Zhong, R. (2022). Price-Fixing Agreements and Financial Reporting Opacity. *SSRN Electronic Journal*. DOI: <https://doi.org/10.2139/ssrn.4043275> .
- [20] Hendel, I. (1996). Competition Under Financial Distress. *The Journal of Industrial Economics*, 44(3), 309. DOI: <https://doi.org/10.2307/2950499> .