

Pengaruh Leverage, Kebijakan Deviden, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Sub Sektor Kontruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021

Feronika Rosalin¹, Echi Kurniati², Nurul Mardiyah Pratiwi³

¹STIE Mulia Darma Pratama Palembang, feronikarosalin@gmail.com

²STIE Mulia Darma Pratama Palembang, echi.kurniati.ek@gmail.com

³STIE Mulia Darma Pratama Palembang, tiwikpratiwi661@gmail.com

ABSTRAK

Keputusan *hedging* adalah suatu keputusan yang diambil perusahaan untuk melindungi nilai perusahaan dari risiko perubahan kurs. Faktor yang menentukan keputusan *hedging* adalah *leverage*, kebijakan deviden, dan likuiditas. Penelitian ini bertujuan untuk mengamati perkembangan dan faktor yang mempengaruhi serta melihat pengaruh *leverage*, kebijakan deviden, dan likuiditas terhadap keputusan *hedging* secara parsial dan simultan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara subsektor kontruksi bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jumlah populasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 20 perusahaan, setelah pemilihan sampel dengan menggunakan teknik *purposive sampling* maka didapat 10 perusahaan. Metode analisis yang digunakan yaitu metode deskriptif dan metode verifikatif. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, sedangkan variabel kebijakan deviden dan likuiditas tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *hedging* dan secara simultan minimal ada satu variabel bebas *leverage*, kebijakan deviden, dan likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* periode 2017-2021. Nilai koefisien determinasi yang dilihat dari *Adjusted R²* sebesar 0,218 yang menunjukkan keputusan *hedging* dapat dipengaruhi *leverage*, kebijakan deviden, likuiditas sebesar 21,8% dan sebesar 78,2% merupakan faktor lain yang tidak diajukan dalam laporan penelitian ini.

Kata Kunci: *Leverage*, kebijakan deviden, likuiditas, keputusan *hedging*

ABSTRACT

A *hedging decision* is a decision taken by the company to protect the value of the company from the risk of exchange rate changes. Factors that determine *hedging decisions* are *leverage*, *dividend policy*, and *liquidity*. This study aims to observe developments, and influencing factors and see the effect of *leverage*, *dividend policy*, and *liquidity* on *hedging decisions* partially and simultaneously in State-Owned Enterprises in the building construction subsector listed on the Indonesia Stock Exchange. The total population in this study was 20 companies, after selecting the sample using the *purposive sampling technique*, 10 companies were obtained. The analytical method used is the *descriptive method* and *verification method*. The results show that partially *leverage variables* affect *hedging decisions*, while *dividend and liquidity policy variables* have no significant influence on *hedging decisions*, and simultaneously there is at least one independent variable *leverage*, *dividend policy*, and *liquidity* affect *hedging decisions* for the 2017-2021 period. The coefficient of determination seen from the *Adjusted R²* is 0.218 which shows that *hedging decisions* can be influenced by *leverage*, *dividend policy*, *liquidity* of 21.8% and 78.2% are other factors that are not proposed in this research report.

Keywords : *Leverage*, *Dividend Policy*, *Liquidity*, and *Hedging Decision*

A. PENDAHULUAN

Hedging adalah istilah yang berasal dari Bahasa Inggris yang artinya “lindungi nilai” merupakan suatu keputusan yang diambil perusahaan untuk melindungi nilai perusahaan dari risiko perubahan kurs (Guniarti 2015). Lindung nilai adalah strategi yang digunakan oleh para investor atau trader untuk menghilangkan atau



mengurangi resiko kerugian. Selain mengurangi resiko kerugian, *hedging* memungkinkan investor mengamati atau menganalisa kemungkinan adanya resiko dalam investasi sehingga investor dapat mempersiapkan rencana untuk mengantisipasi kondisi tidak terduga tersebut. *Prinsip hedging* menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan instrumen *hedging-nya* (Sunaryo.T 2009).

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan memenuhi kewajiban hutangnya. Perusahaan yang memiliki rasio *leverage* tinggi maka akan semakin tinggi juga resiko yang dihadapi perusahaan dikarenakan suku bunga yang lebih sehingga manajemen akan meminimalisir resiko tersebut dengan melakukan aktivitas *hedging* (Brigham and Houston, 2003). (Husnan Suad dan Eny, 2011) Pengukuran *leverage* menggunakan *Debt to equity ratio* (DER). DER merupakan ratio yang dapat memberikan hasil banding antara utang kewajiban dan modal dalam pendanaan perusahaan serta mampu menunjukkan kemampuan modal sendiri dari *multinasional company*, sehingga dapat memenuhi kewajiban perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan dalam pengambilan kebijakan pendanaan suatu perusahaan. Kebijakan dividen merupakan pembagian laba perusahaan antara pembagian dividen dengan *retained earning* (Horne, J. C., Wachowicz, & M 2009). Kebijakan dividen perusahaan meliputi dua karakteristik. Pertama, rasio pembayaran dividen menunjukkan jumlah dividen yang dibayarkan relative terhadap pendapatan perusahaan atau pendapatan tiap lembar. Komponen kedua adalah stabilitas dividen sepanjang waktu. Dengan demikian kebijakan deviden merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan. Beberapa teori yang jadi penentu kebijakan dividen suatu perusahaan adalah teori dividen dibayar tinggi (*Bird In The Hand Theory*), teori signal (*signaling theory*) dan teori dividen residual (*residual theory of dividend*). Kebijakan dividen digambarkan dengan dividen *payout ratio* (DPR). Semakin tinggi Dividen *payout ratio* suatu perusahaan maka semakin rendah kebutuhan perusahaan menggunakan *hedging*.

Perusahaan yang baik memiliki tingkat likuiditas yang cukup untuk menjalankan perusahaannya. perusahaan yang tidak memiliki dana yang cukup untuk menutupi utang yang jatuh tempo dapat mengganggu hubungan baik dengan pemegang saham. Artinya pada akhirnya perusahaan akan memperoleh krisis kepercayaan dari berbagai pihak yang selama ini membanu kelancaran perusahaan. Menurut Kasmir (2014) Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun di dalam perusahaan.

Berikut ini merupakan data dari mengenai DER, DPR, dan CR dari perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Subsektor Kontruksi Bangunan.

TABEL DATA DER PERUSAHAAN BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN) SUBSEKTOR KONTRUKSI BANGUNAN PERIODE 2017-2021

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	2017	2018	2019	2020	2021
1.	WSKT	PT Waskita karya Tbk	3,302	3,306	3,210	5,369	5,755
2.	WIKA	PT Wijaya Karya Tbk	2,122	2,441	1,947	1,510	2,980

3.	ADHI	PT Adhi Karya Tbk	3,827	3,792	4,343	5,833	6,052
4.	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	1,934	2,221	2,739	2,818	2,878
5.	ACST	PT Acest Indonusa Tbk	2,692	5,263	35,466	8,428	1,222
6.	NRCA	PT Nusa Raya Cipta Tbk	0,947	0,866	1,017	0,926	0,836
7.	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk	0,674	0,689	8,071	0,802	0,914
8.	TOPS	PT Totalindo Eka Persada Tbk	2,211	2,069	1,751	1,536	1,214
9.	PBSA	PT Paramita Bangun Persada Tbk	0,358	0,224	0,344	0,310	0,337
10.	SKRN	PT Superkrane Mitra Utama Tbk	2,150	1,477	1,268	1,750	1,601

Dari tabel data DER Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Subsektor Konstruksi Bangunan sepanjang periode 2017 sampai 2021 dari sepuluh sampel perusahaan dapat dilihat mengalami fluktuasi. Beberapa perusahaan memiliki nilai DER yang besar yaitu 200% atau 2. Seperti yang dapat dilihat pada table PT Waskita Karya dari tahun 2017 sampai 2021 mengalami peningkatan ini dapat di pastikan bahwa WSKT sudah dalam tahap beresiko tinggi karena, hasil DERnya di tahun 2021 mencapai 5,755. Sama halnya dengan ADHI yang di tahun 2021 memiliki nilai DER sebesar 6,052. Dua perusahaan lainnya seperti WIKA dan PTPP memiliki rasio DER yang tingkat rawan yg juga tinggi yaitu diangkat 2,980 dan 2,878. Tetapi, beberapa perusahaan memiliki rasio DER yang cukup aman dan bisa dikatakan kategori sehat. Seperti ACST, TOPS dan SKRN yang memiliki nilai rasio diantara 1 dan 2. Perusahaan yang paling aman atau sehat dilihat dari rasio DER yang di bawah 1 yaitu perusahaan NRCA, SSIA dan PBSA yang masing – masing memiliki rasio 0,836, 0,914, dan 0,337.

**TABEL DATA DPR PERUSAHAAN BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN)
SUBSEKTOR KONTRUKSI BANGUNAN PERIODE 2017-2021
(DALAM RIBUAN RUPIAH)**

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	2017	2018	2019	2020	2021
1.	WSKT	PT Waskita karya Tbk	0,201	0,250	0,050	0,000	0,000
2.	WIKA	PT Wijaya Karya Tbk	0,200	0,200	0,105	0,000	0,000
3.	ADHI	PT Adhi Karya Tbk	0,200	0,200	0,100	0,000	0,000
4.	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	0,200	0,200	0,226	0,000	0,000
5.	ACST	PT Acest Indonusa Tbk	0,264	0,192	0,000	0,000	0,000
6.	NRCA	PT Nusa Raya Cipta Tbk	0,635	0,625	0,610	0,652	0,714
7.	SSIA	PT Surya Semesta Internusa Tbk	0,079	0,864	0,252	0,000	0,000
8.	TOPS	PT Totalindo Eka Persada Tbk	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
9.	PBSA	PT Paramita Bangun Persada Tbk	1,242	0,461	3,646	0,939	0,843
10.	SKRN	PT Superkrane Mitra Utama Tbk	0,000	0,543	0,655	1,534	3,448

Sumber : (Idnfinancial 2022)



Dari tabel diatas dapat diketahui data DPR pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Sub sektor Kontruksi Bangunan yang dijadikan sampel penelitian periode 2017-2021 mengalami fluktuasi. Dari data tersebut dapat dilihat perusahaan cenderung memiliki nilai DPR tertinggi adalah PT. Paramita Bangun Persada Tbk ditahun 2018 sebesar 3,646 Sementara itu perusahaan yang memiliki nilai DPR terendah adalah PT. Totalindo Eka Persada Tbk ditahun 2017-2021 memiliki nilai 0,000. Fluktuasi nilai DPR yang terjadi disebabkan perusahaan mengalami keuntungan dan kerugian. Pada perusahaan PT. Totalindo Eka Persada Tbk perusahaan tersebut tidak membagikan deviden selama lima tahun belakang yaitu periode 2017-2021 yang menyebabkan perusahaan mengalami kerugian.

**TABEL DATA CR PERUSAHAAN BADAN USAHA MIK NEGARA (BUMN)
SUBSEKTOR KONTRUKSI BANGUNAN PERIODE 2017-2021**
(Dalam Ribuan Rupiah)

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan	2017	2018	2019	2020	2021
1.	WSKT	PT Waskita karya Tbk	1,002	1,179	1,089	0,675	0,744
2.	WIKA	PT Wijaya Karya Tbk	1,344	1,542	1,157	1,115	1,006
3.	ADHI	PT Adhi Karya Tbk	1,407	1,341	1,234	1,112	1,015
4.	PTPP	PT Pembangunan Perumahan Tbk	1,445	1,415	1,308	1,212	1,119
5.	ACST	PT Acest Indonusa Tbk	1,273	1,097	0,946	0,844	1,403
6.	NRCA	PT Nusa Raya Cipta Tbk	1,947	2,071	1,936	2,057	2,172
7.	SSIA	PT Surya SemestaInternusa Tbk	1,926	1,701	2,368	1,613	2,072
8.	TOPS	PT Totalindo Eka Persada Tbk	1,261	1,373	1,423	1,491	1,584
9.	PBSA	PT Paramita BangunPersada Tbk	24,184	31,712	23,966	20,031	16,183
10.	SKRN	PT Superkrane MitraUtama Tbk	1,026	1,710	2,016	1,411	1,550

Sumber : (Idnfinancial 2022)

Dari data diatas dapat diketahui data CR pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Sub sektor Kontruksi Bangunan yang dijadikan sampel penelitian periode 2017-2021 mengalami fluktuasi. Dari data tersebut dapat dilihat perusahaan yang memiliki *Curren Ratio* (CR) adalah perusahaan PT Paramita Bangun Persada Tbk ditahun 2018 sebesar 31,712. Sementara itu perusahaan yang memiliki CR terendah adalah perusahaan PT Waskita Karya Tbk ditahun 2020 sebesar 0,675. Fluktuasi CR yang terjadi disebabkan perusahaan mengalami keuntungan dan kerugian yang diakibaqtkan oleh dampak pandemi COVID-19.

B. KAJIAN TEORI

Keputusan Hedging

Lindung nilai atau hedging atau hedge merupakah istilah yang sangat populer dalam bidang perdagangan. Hedging merupakan salah satu fungsi ekonomi dari

perdagangan berjangka, yaitu transfer of risk. Hedging merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh turun naiknya harga (Putro et.al,2012). Hedging atau lindung nilai adalah usaha yang dilakukan perusahaan untuk melindungi diri dari eksposur fluktuasi nilai tukar. Aktivitas lindung nilai biasanya dilakukan oleh perusahaan yang aktif dalam perdagangan Internasional.

Prinsip hedging dilakukan untuk menutupi kerugian asset awal dengan keuntungan instrumen hedging. Setelah melakukan itu, hedger hanya memegang aset dalam instrumen hedging. Portfolio yang terdiri atas aset awal dan instrument hedging (Portfolio hedging) yang memiliki risiko lebih rendah. Hedging sangat penting dilakukan perusahaan untuk mengetahui nilai dari perusahaannya, menurut teori keuangan net present value dari arus kas masa depan yang diharapkan yang kemudian karena sifatnya expected artinya arus kas tersebut mengandung ketidakpastian, currency risk diartikan sebagai varians di dalam arus kas yang diharapkan akibat perubahan nilai tukar yang tidak diharapkan, serta perusahaan yang melakukan hedging dapat mengurangi varians dalam nilai arus kas masa depan.

Instrument valas dalam hedging instrument derivative merupakan kontak perjanjian antar dua belah pihak penjual dan pembeli atas sejumlah aset (baik komoditas maupun sekuritas) pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini. Instrument keuangan derivative yang pertama berupa kontrak opsi yaitu suatu kontrak yang memberikan hak kepada pembeli opsi, tetapi bukan kewajiban untuk membeli atau menjual sejumlah valas dengan harga tertentu per satuan valas pada tanggal tertentu, sesuai masa jatuh tempo kontrak opsi tersebut. Kedua, kontrak berjangka yaitu alternatif dari kontrak forward yang melibatkan penyerahan di masa depan sejumlah valuta asing pada waktu, tempat dan harga tertentu. Ketiga forward kontrak yang merupakan kesepakatan untuk menjual atau membeli aset pada waktu tertentu di masa depan dengan harga tertentu. Keempat currency swap, dalam teknik ini ada dua belah pihak yang melakukan pertukaran kewajiban dengan menggunakan mata uang yang berbeda. Kedua belah pihak setuju untuk membayar kewajiban bunga pihak lainnya. Pada saat jatuh tempo, jumlah pokok ditukar dengan nilai tukar yang di sepakati di awal. Pertukaran bersifat nasional yang artinya bahwa hanya selisih arus kas yang akan dibayarkan. Jika ada salah satu pihak yang melanggar maka pada hakikatnya tidak ada kerugian, namun akan ada biaya peluang terkait dengan pergerakan mata uang setelah swap dieksekusi.

Beberapa strategi hedging yang dapat digunakan oleh perusahaan seperti average down. Average down merupakan strategi untuk membeli unit aset (seperti saham) dalam jumlah lebih banyak saat harga turun. Ini dilakukan Ketika pada awal investor membeli saham di harga tertentu, kemudian terjadi penurunan signifikan. Investor melakukan average down sehingga menghasilkan harga rata – rata. Ketika harga saham naik pada titik awal, investor akan mendapatkan keuntungan. Strategi hedging lainnya yang dapat digunakan adalah staying in cash atau menyediakan uang tunai. Strategi ini sangat powerful ketika digunakan pada saat terjadi krisis yang membuat harga aset menurun. Dengan memiliki uang tunai, perusahaan diharapkan dapat membeli aset tersebut pada harga murah atau saat harga turun (cash is king).

Hedging dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan untuk menyimpan pajak, mengurangi biaya, mengelola risiko klik perusahaan, menurunkan risiko atas harga, tingkat bunga, dan lain sebagainya.



Rumus:

Melakukan Hedging = 1
Tidak Melakukan Hedging = 0

(Irawan,2014)

Leverage

Menurut Maryam (2014), leverage adalah penggunaan sejumlah asset atau dana oleh perusahaan dimana dalam penggunaan asset atau dana tersebut, perusahaan harus mengeluarkan biaya tetap. Hutang yang terlalu tinggi dapat membahayakan perusahaan sehingga masuk kedalam kriteria extreme leverage (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjerumus dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban tersebut. (Fahmi, 2015). Menurut Kasmir (2016:153) penggunaan leverage dalam perusahaan bertujuan untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya, menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, menilai keseimbangan nilai aktiva terhadap modal, dan menilai jumlah dana pinjaman yang akan ditagih terhadap modal sendiri yang dimiliki.

Kebijakan leverage timbul jika perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya menggunakan dana pinjaman atau dana yang mempunyai beban tetap seperti beban bunga. Kebijakan ini diambil oleh perusahaan dalam rangka meningkatkan dan mekasimalkan kekayaan dari pemilik perusahaan itu sendiri. Leverage selalu berusan dengan biaya tetap operasi maupun biaya finansial. Biaya tetap operasi adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan karena mengadakan kegiatan investasi, baik itu investasi perlengkapan, peralatan ataupun juga investasi jangka Panjang.

Ada beberapa jenis leverage yang pertama leverage operasi, yaitu kebijakan yang terjadi pada saat perusahaan menggunakan aset yang menimbulkan biaya tetap, kedua leverage keuangan, yaitu perubahan biaya keuangan yang lebih kecil akan mengakibatkan perusahaan memiliki keuntungan yang besar. Leverage keuangan mengacu pada penggunaan sekuritas yang memberikan penghasilan tetap yaitu hutang dan saham preferen dan resiko keuangan. Kemudian yang ketiga leverage total, yang merupakan penggabungan antara leverage operasi dan leverage keuangan yaitu perubahan earning untuk pemegang saham yang dipengaruhi oleh penjualan. Secara umum total leverage dihitung dengan membagi kontribusi margin dengan laba operasi dikurangi bunga.

DER (Debt To Equity Ratio) merupakan salah satu rasio leverage atau solvabilitas. Rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan dilikuiditas, rasio ini juga disebut dengan rasio pengungkit yaitu menilai Batasan perusahaan dalam meminjam uang (Darsono dan Ashari, 2010:54), berikut rumus mencari DER

Rumus :

$DER = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$

(Kasmir, 2015:157)

Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen merupakan hasil dari aktivitas bisnis yang dilakukan oleh manajemen yang bertujuan untuk mencari keuntungan melalui efektivitas kegiatan yang dilakukan serta upaya efisiensi pembiayaan. Dividen menjadi salah satu bentuk tingkat pengembalian yang diharapkan investor. Kebijakan dividen terlihat dari pengukuran rasio pembayaran dividen. (Wiyono dan Kusuma, 2017:11)

Kebijakan dividen merupakan keputusan laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan dividen menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham. Kemampuan membayar dividen sangat erat kaitannya dengan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, karena semakin besar laba yang dihasilkan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan membayar dividen.

Kebijakan dividen merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan dalam pengambilan kebijakan pendanaan suatu perusahaan. Kebijakan dividen merupakan pembagian laba perusahaan antara pembagian dividen dengan *retained earning* (Horne, J. C., Wachowicz, & M 2009). Beberapa jenis kebijakan dividen yang dapat dilakukan perusahaan yang pertama kebijakan dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar saham setiap tahunnya relative tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berflutuasi. Dividen yang stabil akan dipertahankan untuk beberapa tahun, kemudian jika pendapatan perusahaan meningkat dan menjadi stabil kemungkinan besar dividen juga akan dinaikkan. Kedua, kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal ditambah jumlah tertentu artinya perusahaan akan membayar dividen tambahan diatas jumlah minimal tersebut jika keadaan perusahaan sudah lebih baik. Namun, jika kebalikannya maka akan mendapatkan dividen minimalnya. Dan yang ketiga kebijakan dividen fleksibel dimana perusahaan menjalankan kebijakan dengan menetapkan besarnya dividen setiap tahun disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

Rasio pasar yang mengukur harga pasar relative terhadap nilai buku. Dimana sudut pandang rasio ini lebih banyak berdasar pada sudut investor, meskipun pihak manajemen juga berkepentingan terhadap rasio. Ada beberapa rasio yang bisa digunakan untuk kebijakan dividen, salah satunya yang digunakan dalam penelitian ini yaitu DPR (*Dividend Payout Ratio*).

DPR (*Dividend Payout Ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk melihat bagian *earning* (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan kembali ke perusahaan. DPR dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

Rumus:

$$DPR = \frac{\text{Dividen Tunai per Lembar Saham}}{\text{Laba Bersih per lembar Saham}}$$

(Ary Tatang Gumanty, 2013)

Likuiditas

Likuiditas merupakan kapabilitas perusahaan dalam membayar kewajibannya yang berjangka pendek (Agus Sartono, 2003). Menurut Subramanyam (2012:43) likuiditas adalah ukuran untuk mengevaluasi kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek., jadi, dapat dikatakan bahwa rasio likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang



mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid, dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran atau aktiva lancar yang lebih besar dari pada hutang lancarnya. Sebaliknya jika perusahaan tidak dapat segera memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan illikuid.

Tujuan perusahaan dalam menggunakan rasio likuiditas adalah untuk menilai kemampuan manajemen dalam mengelola dana yang telah di percayakan, termasuk dana yang dipergunakan untuk membayar kewajiban jangka Panjang. Investor sangat membutuhkan rasio likuiditas terutama dalam hal pembagian dividen tunai, sedangkan kreditor membutuhkannya untuk pedoman pengembalian pinjaman pokok dengan bunganya. Kreditor maupun supplier lazimnya akan menyerahkan pinjaman/utang kepada perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi. Penggunaan rasio likuiditas untuk mengukur kekuatan perusahaan dalam membayar kewajiban atau utang yang akan segera jatuh tempo, mengetahui kapasitas perusahaan dalam mebayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan total aset lancar, mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset lancar, menaksir skala uang kas perusahaan dalam member utang dan perencanaan finansial di masa depan terutama yang berhubungan dengan perencanaan kas dan kewajiban jangka pendek, serta mengetahui keadaan dan posisi likuiditas perusahaan masing – masing periode dengan membandingkannya.

Beberapa jenis rasio likuiditas yang biasanya dipakai untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yaitu rasio lancar (*current ratio*), rasio sangat lancar (*quick ratio*) dan rasio kas (*cash ratio*). Menurut (Sawir Agnes, 2009), *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendel atau ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek karena rasio ini menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditur jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo utang.

Rumus:

$$CR = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

Sumber : (Irham Fahmi, 2014)

C. METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif. Metode kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivisme yang digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel. Pada umumnya dilakukan secara random, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian dan selanjutnya menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono 2018:13).

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah deskriptif dan verifikatif. Dimana deskriptif adalah suatu metode penelitian yang berusaha untuk menggambarkan subjek atau objek yang diteliti secara lebih mendalam, terperinci dan luas. Sementara, metode verifikatif adalah kegiatan penelitian yang dilakukan dengan tujuan untuk menguji atau membuktikan kebenaran dari pengetahuan yang telah ada sebelumnya. Metode verifikatif dilakukan dengan langkah-langkah berikut ini:

1. Untuk menjawab rumusan masalah pertama langkah-langkah yang dilakukan adalah dengan menghitung dan menganalisis perkembangan dari masing-masing variabel X (Keputusan *Hedging*, *Leverage*, Kebijakan Deviden, dan Likuiditas).
2. Untuk menjawab rumusan masalah kedua langkah-langkah yang dilakukan adalah dengan membuat model hubungan antara variabel bebas *Leverage* (X_1), Kebijakan Deviden (X_2), dan Likuiditas (X_3) terhadap Keputusan *Hedging* (Y) dengan regresi logistik serta melakukan uji parsial (Uji Wald)
3. Untuk menjawab perumusan masalah ketiga langkah-langkah yang dilakukan adalah dengan melakukan uji koefisien determinasi (R^2) serta melakukan uji secara simultan (Uji *Omnibus Test of Model Coefficient*)

D. HASIL DAN PEMBAHASAN

1. Hasil Analisis Regresi Logistik

Berdasarkan hasil output software SPSS pada tabel didapatkan persamaan regresi logistik sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = 4,386 + 2,147 X_1 + 1000 X_2 + 151 X_3 + e$$

Objek penelitian ini adalah laporan tahunan (Annual Report) sub sektor Kontruksi = Keputusan *Hedging* Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021.

$$\ln \frac{p}{1-p}$$

Metode Penelitian

- α = Konstanta regresi
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi
- X_1 = *Leverage*
- X_2 = Kebijakan Deviden
- X_3 = Likuiditas

TABEL ANALISIS REGRESI LOGISTIK

		Variables not in the Equation			
			Score	df	Sig.
Step 0	Variables	DER	2.147	1	.000
		DPR	1.000	1	.989
		CR	.151	1	.698
	Overall Statistics		4.386	3	.000

Implementasi dari regresi diatas adalah sebagai berikut:

- a. Konstanta (α) Berarti nilai Konstanta (α) jika variabel independen (*Leverage*, Kebijakan Deviden dan Likuiditas nilai (0) maka nilai variabel dependen (Keputusan *Hedging*) sebesar 4,386.
- b. *Leverage*(X_1) Nilai koefisien regresi dari variabel *Leverage* sebesar 2,147 artinya setiap kenaikan *Leverage* sebesar satu satuan akan menyebabkan variabel Keputusan *Hedging* akan mengalami kenaikan sebesar 2,147 dengan asumsi variabel yang lain konstan.



2. Melakukan Uji Wald (Uji Parsial)

- a. Kebijakan Deviden (X2) Nilai regresi koefisien dari variabel Kebijakan Deviden sebesar 1,000 artinya setiap kenaikan Kebijakan Deviden sebesar satu satuan akan menyebabkan variabel Keputusan Hedging akan mengalami kenaikan sebesar 1,000 dengan asumsi variabel yang lain konstan.
- b. Likuiditas (X3) Nilai koefisien regresi dari variabel Likuiditas sebesar 151 artinya setiap kenaikan opini audit tahaun sebelumnya sebesar satu satuan akan menyebabkan variabel keputusan hedging akan mengalami kenaikan sebesar 151 dengan asumsi variabel yanglain konstan.

**HASIL UJI WALD (UJI PARSIAL)
VARIABLES IN THE EQUATION**

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	DER	-.003	.002	000	1	.042	.000
	DPR	.001	.003	.127	1	.722	1.001
	CR	-.003	.003	1.426	1	.232	.997
	Constant	4.479	1.504	8.868	1	.003	88.154

a. Variable(s) entered on step 1: DER, DPR, CR.

Dari persamaan tabel diatas dapat diartikan sebagai berikut:

1. Pengujian Leverage (X1)

Dimana dapat dilihat nilai signifikan sebesar $0,042 > 0,05$. Maka H0 diterima dan HA ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa Leverage secara parsial berpengaruh secara signifikan terhadap Keputusan Hedging.

2. Pengujian Kebijakan Deviden (X2)

Dimana dapat dilihat nilai signifikan sebesar $0,722 > 0,05$. Maka H0 diterima dan HA ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa kebijakan deviden secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Keputusan hedging.

3. Pengujian Likuiditas (X3) Dimana dapat dilihat nilai signifikan sebesar $0,232 > 0,05$. Maka H0 diterima dan HA ditolak. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa likuiditas secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan hedging.

4. Melakukan Uji Omnibus Test of Model Coefficient

**TABEL HASIL UJI OMNIBUS TEST OF MODEL COEFFICIENT
(UJI SILMULTAN)**

Omnibus Tests of Model Coefficients				
		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	4.879	3	.000
	Block	4.879	3	.000
	Model	4.879	3	.000

Berdasarkan tabel diatas dapat dilihat bahwa hasil output regresi dengan tingkat signifikan $0,000 < 0,05$. Maka H_0 ditolak dan H_A diterima. Hal ini menunjukkan bahwa leverage, kebijakan deviden, likuiditas secara simultan mempengaruhi penerimaan keputusan *hedging* yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi sejumlah 0,000 dan kurang dari nilai signifikan 0,05 (5%).

5. Koefisien Determinasi (*Nagelker R Square*)

**Tabel Koefisien Determinasi
(*Nagelker R Square*)**

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	22.998 ^a	.093	.218

a. Estimation terminated at iteration number 7 because parameter estimates changed by less than .001.

Berdasarkan tabel diatas diperoleh nilai *Nagelker R Square* yang menunjukkan bahwa *leverage*, kebijakan deviden, likuiditas mempengaruhi keputusan *hedging* sebesar 0,218 atau 21,8%, sedangkan sisanya 78,2% (100% - 21,8%) dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya diluar variabel penelitian.

E. KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

1. Hasil Uji Parsial (Uji Wald) menunjukkan bahwa Leverage berpengaruh terhadap keputusan Hedging pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Sub sektor Kontruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021, sedangkan Kebijakan Deviden dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan Hedging pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Sub sektor Kontruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021
2. Hasil Uji Simultan (Uji *Omnibus Tests of Model Coefficients*) Leverage (X_1), Kebijakan Deviden (X_2), dan Likuiditas (X_3) berpengaruh terhadap Keputusan Hedging (Y) pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Sub sektor Kontruksi Bangunan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2021
3. Hasil pengujian koefisien determinasi (*Nagelker R Square*.) pengaruh variabel bebas (Leverage (X_1), Kebijakan Deviden (X_2), dan Likuiditas (X_3)) berpengaruh terhadap Keputusan Hedging (Y) sebesar 0,218 atau 21,8% sedangkan sisanya 78,2% (100% - 21,8%) dipengaruhi oleh faktor-faktor lainnya diluar variabel penelitian.

Saran

1. Dalam melakukan *hedging* perusahaan sebaiknya melihat terlebih dahulu laporan keuangan dengan lebih mendetail mengenai jumlah biaya yang harus dikeluarkan perusahaan dalam menerapkan aktivitas *hedging* tersebut.
2. Sebagai bahan pertimbangan sebelum melakukan kegiatan investasi dalam



jumlah yang besar Investor dapat memilih perusahaan-perusahaan yang mampu mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan.

3. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan variabel lain seperti Pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, kesempatan tumbuh, growth opportunity. Penelitian menggunakan studi empiris pada seluruh perusahaan juga dapat dipertimbangkan agar dapat menjadi informasi yang relevan bagi para pengguna informasi dan juga dapat menggunakan instrumen keuangan derivatif yang berbeda seperti instrumen derivatif portofolio.

DAFTAR PUSTAKA

- Brigham & Houston. (2003). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan: Essentials Of Financial Management*. Jakarta: SalempaEmpat.
- Fahmi, Irham (2014). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Guniarti, F. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Dinamika Manajemen* 64–79. doi: 10.15294/jdm.v5il.3651.
- Haushalter, G. D. (2000). Financing Policy, Basic Risk, and Corporate Hedging: Evidence from Oil and Gasproducer. *The Journal of Finance* 55 (1):107–52.
- Horne, J. C., Wachowicz, & M, J. (2009). *Prinsip- Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan & Eny. (2011). *Manajemen Keuangan*. 6thed.
- Idnfinancial. (2022). Data Perkembangan Leverage Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Subsektor Kontruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." Retrieved June 13,2022 (<https://www.idnfinancials.com/>).
- Idnfinancial. (2022). "Data Perkembangan Kebijakan Deviden Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Subsektor Kontruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." Retrieved June 13, 2022 (<https://www.idnfinancials.com/>).
- Idnfinancial. (2022). "Data Perkembangan Likuiditas Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Subsektor Kontruksi Bangunan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia." Retrieved June 13,2022 (<https://www.idnfinancials.com/>).
- Pengambilan Keputusan Hedging." *Diponogoro Journal of Management* 8(1):1–17.
- Kasmir. (2019). *Analisis Laporan Keuangan*. edrevisi. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Sartono, Agus. (2003). *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlanga.
- Sawir, Agnes. (2009). *Analisis Kinerja Keuangan Dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta:PT. gramedia pustaka utama.
- Sunaryo.T. (2009). *Manajemen Risiko Finansial*. Jakarta: salemba empat.
- Sugiyono. (2009). *Metode Penelitian Kuantitatif Dan Kualitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Tatang, Ary Gumanty. (2013). Kebijakan Deviden Teori Empiris Dan Implikasi.

