

**KEPUTUSAN *HEDGING* DAN FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI**

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2012-2014)

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Sarjana  
Jurusan Akuntansi



Oleh :

**WINDA ROSA ANDARDINI**

**NIM : 2012310915**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**

**SURABAYA**

**2016**

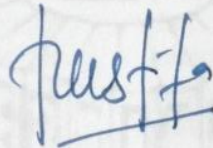
**PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH**

Nama : Winda Rosa Andardini  
Tempat, Tanggal Lahir : Bima, 07 Februari 1993  
NIM : 2012310915  
Jurusan : Akuntansi  
Program Pendidikan : Strata 1  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Judul : Keputusan *Hedging* dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar  
di BEI 2012-2014)

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,

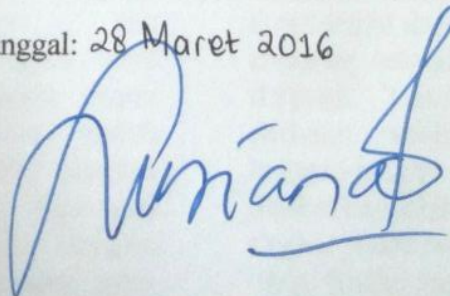
Tanggal: 28 Maret 2016



**(Titis Puspitaningrum D.K., S.Pd., MSA)**

Ketua Program Sarjana Akuntansi,

Tanggal: 28 Maret 2016



**(Dr. Luciana Spica Almilia, SE., M.Si., QIA)**

**KEPUTUSAN HEDGING DAN FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2012-2014)**

**Winda Rosa Andardini**  
STIE Perbanas Surabaya  
Email : [Windarosa72@yahoo.com](mailto:Windarosa72@yahoo.com)

**ABSTRACT**

*Hedging is an alternative of risk management that aims to protect the assets of company from losses caused by the risk. This study's purpose is to analyze the influence of independent variables which include Debt to Equity Ratio, Firm Size, Dividen per Share, Institutional Ownership on hedging decision. This study uses secondary data derived from the annual financial statements of 71 manufacturing company listed on Indonesia Stock Exchange the period 2012 to 2014. Data analysis using logistic regression test because the data used are metric and non-metric. The results of this study found that debt to equity ratio and firm size have significant effect on hedging decision, whereas for the other variables dividen per share, institutional ownership and cash flow volatility did not influence hedging decision. The accuracy data of prediction of the probability of hedging derivatives in the company amounted to 76,7%.*

**Key words** : *Hedging decision, Debt to Equity Ratio, Firm Size, Dividen per share, Institutional Ownership, Cash Flow Volatility.*

**PENDAHULUAN**

Perusahaan adalah salah satu contoh bidang pergerakan usaha yang tidak luput dari risiko. Semua aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan sangat dekat dengan risiko. Salah satu contoh yaitu sektor perusahaan manufaktur. Don, Wendell, Paul & Michael (2007:360) mendefinisikan kegiatan perdagangan internasional atau dikenal dengan perdagangan antar negara yang terjadi karena didorong oleh beberapa faktor seperti adanya saling memenuhi kebutuhan barang dan jasa dalam negeri, keinginan memperoleh keuntungan dan meningkatkan pendapatan negara serta adanya kelebihan produk dalam negeri sehingga perlu pasar baru untuk dipasarkan ke negara lain. Hal tersebut berpengaruh pada laporan keuangan perusahaan yang menunjukkan aktifitas operasional dengan menggunakan mata uang asing yang berdampak memiliki

kerugian nilai tukar mata uang asing, kenaikan suku bunga serta potensi tingkat penjualan pada pasar masa depan. Dampak dari transaksi mata uang asing maupun adanya ketidakpastian pasar masa depan dapat menjadikan penurunan laba perusahaan, harga saham perusahaan, meningkatnya hutang perusahaan hingga jumlah investor.

Alternatif untuk meminimalisir risiko adalah menggunakan *hedging* atau lindung nilai. Prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. *Hedging* adalah bagian dari instrumen derivatif. Tujuan penggunaan instrumen derivatif adalah sebagai alat untuk mengendalikan risiko perusahaan yang disebabkan oleh adanya perubahan harga, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang. Risiko yang ditimbulkan yang paling nyata dari perdagangan internasional

dibandingkan dengan perdagangan domestik ditimbulkan oleh adanya ketidakpastian kurs. Perubahan kurs merupakan hal yang tidak terduga karena memiliki dampak penting pada penjualan, harga, dan laba eksportir dan importir (Levi, 2001:6).

Lindung nilai (*hedging*) adalah suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, di samping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi. Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif. Derivatif merupakan sebuah instrumen yang diturunkan dari *spot transaction* dalam pertukaran internasional (*foreign exchange*). Transaksi derivatif meliputi *swap, option, exchange rate, spot rate* (Luciana, 2014 : 131). Perusahaan melakukan keputusan *hedging* akibat adanya pengaruh dari faktor-faktor eksternal perusahaan serta pengaruh yang didorong oleh faktor yang berasal dari internal perusahaan. *Hedging* dengan instrumen derivatif juga dapat mengurangi kemungkinan kebangkrutan, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kredit dari kreditor dengan lebih mudah, menjalin kerjasama yang lebih baik dengan pemasok, dan juga memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah (karena risiko yang dirasakan oleh pemberi pinjaman lebih rendah). Fenomena menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi nilai piutang dan hutang, transaksi mata uang asing serta suku bunga

pada beberapa perusahaan yang berdenominasi mata uang asing, sehingga mengalami pergerakan nilai saat dikonversi ke dalam mata uang lokal (rupiah).

Fenomena menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi nilai piutang dan hutang, transaksi mata uang asing serta suku bunga pada beberapa perusahaan yang berdenominasi mata uang asing, sehingga mengalami pergerakan nilai saat dikonversi ke dalam mata uang lokal (rupiah).

Perusahaan multinasional selalu dihadapkan pada situasi untuk mengambil keputusan akan melakukan *hedging* atau tidak terhadap hutang maupun piutang dimasa yang akan datang serta adanya kegiatan perusahaan akan menarik pinjaman dengan mata uang asing yang mempunyai tingkat bunga yang rendah dan adanya transaksi ekspor dan impor, perubahan nilai tukar mata uang asing yang digunakan berpengaruh pada arus kas yang akan mempengaruhi pencatatan laporan keuangan perusahaan. Pengaruh keputusan juga dapat dipengaruhi oleh pihak pemegang saham. Setiap perusahaan mempunyai strategi dan kebijakan sendiri untuk mengatasi *exposure* yang disebabkan oleh mata uang asing, salah satunya adalah dapat dilakukan *hedging*. Hal-hal yang ingin dicapai oleh peneliti adalah untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Firm Size*, *Dividen Per Share* (DPS), Kepemilikan Institusional dan *Cash Flow Volatility* (CFV) terhadap keputusan *hedging* perusahaan.

## **RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS**

### **Teori Pengambilan Keputusan**

Juliansyah Noor (2013: 196) mendefinisikan kualitas keputusan akan semakin baik apabila selaku pimpinan cukup mempunyai kesempatan mendapatkan informasi yang relevan, bahwa informasi tersebut terkait dengan masalah yang dihadapi dan memang

diperlukan. Pada dasarnya keputusan merupakan proses pemilihan tindakan tertentu dari suatu masalah dan kesempatan. Ada tiga tahap dalam pengambilan keputusan organisasi, yaitu :

1. Tahap identifikasi; dimana pengenalan masalah atau kesempatan muncul dan diagnosis dibuat.

2. Tahap pengembangan; dimana terdapat pencarian prosedur atau solusi standar yang ada atau mendesain solusi yang baru.
3. Tahap seleksi; dimana pilihan solusi dibuat.

### **Hedging**

*Hedging* atau lindung nilai adalah pembentukan struktur transaksi guna mengurangi risiko yang terjadi secara alamiah sebagai bagian dari kebanyakan kegiatan usaha (Stice., Stice & Skousen, 2005 : 572). *Hedging* diperlukan dengan adanya alasan transaksi kontan mungkin akan memerlukan negosiasi dan waktu, komponen biaya komoditi mungkin kurang menarik serta adanya perdagangan *future* akan membuat transaksi jadi tersamar. Secara umum tujuan diadakannya *hedging* adalah untuk meningkatkan profitabilitas dalam beberapa cara (Iban, 2005 : 92).

Transaksi *Hedging* dilakukan dengan maksud untuk meminimalisasi atau menghilangkan risiko kerugian yang diakibatkan transaksi valuta asing yang terjadi karena murni transaksi bisnis, misalnya karena perusahaan mempunyai utang dalam valuta asing yang harus dibayar dikemudian hari untuk melindungi terjadinya fluktuasi kurs yang berpotensi menimbulkan kerugian, perusahaan melakukan transaksi pembelian valuta asing *future trading*, jual beli *option* dan melakukan transaksi *swap* (Sofyan, 2011 : 463).

Sofyan Syafitri Harahap (2011 : 465) mendefinisikan Setiap negara memiliki mata uang asing sendiri dan dalam perdagangan antarnegara pasti melibatkan mata uang asing masing-masing atau mata uang negara lainnya misalnya Dollar atau Euro. Harga dan nilai masing-masing mata uang maka akan dikenal sebagai *exchange rate* dan untuk itu di masing-masing pasar uang atau di bank sentral masing-masing negara dikenal *foreign exchange market*.

### **Instrumen Derivatif Untuk Melakukan Hedging**

Kegunaan utama dari derivatif adalah untuk mengalihkan risiko ataupun mengambil suatu risiko bergantung apakah posisi *hedger* (pelaku lindung nilai) atau spekulator (Abdul, 2015 : 157). Instrumen derivatif dapat dibagi menjadi empat alternatif yaitu *opsi*, *forward*, *futures*, dan *swap*, dengan komponen dasar instrumen derivatif adalah saham, suku bunga, obligasi, nilai tukar, komoditas, dan indeks yang dijelaskan sebagai berikut :

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

1. Opsi beli (*Call Options*) adalah opsi yang memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli suatu aktiva pada harga tertentu.

2. Opsi jual (*Put Options*) adalah opsi yang memberi hak kepada pemegangnya untuk menjual suatu aktiva pada harga tertentu.

#### **2. Kontrak Forward**

Stice., Stice & Skousen (2005 : 567) mendefinisikan Kontrak *forward* merupakan suatu perjanjian antara dua pihak untuk mempertukarkan suatu jumlah tertentu dari komoditas, surat-surat berharga, atau mata uang asing, pada tanggal tertentu di masa depan dengan harga atau nilai tukar yang ditetapkan saat ini.

#### **3. Kontrak Futures**

Stice., Stice & Skousen (2005:569) mendefinisikan Kontrak *futures* merupakan suatu kontrak, yang diperdagangkan di suatu bursa, yang mengizinkan suatu perusahaan untuk membeli atau menjual sejumlah tertentu komoditas atau surat-surat berharga keuangan pada harga tertentu pada tanggal tertentu di masa depan. Kontrak *future* sangat mirip dengan kontrak *forward* dengan perbedaan terletak pada bahwa kontrak *forward* adalah kontrak pribadi antara dua pihak, sementara kontrak *future* adalah kontrak standar yang disponsori oleh suatu bursa (*trading exchange*) dan dapat diperdagangkan oleh berbagai

macam pihak beberapa kali dalam satu hari yang sama.

#### **4. Swap**

Stice., Stice & Skousen (2005:566) mendefinisikan *swap* adalah suatu kontrak dimana dua pihak sepakat untuk menukar pembayaran di masa depan berdasarkan pergerakan harga atau tingkat yang disepakati bersama. Jenis umum dari *swap* adalah *swap suku bunga (interest rate swap)*. *Interest rate swap*, dua pihak sepakat untuk menukar pembayaran bunga di masa depan atas suatu jumlah pinjaman tertentu; biasanya sekelompok pembayaran bunga adalah berdasarkan suku bunga yang tetap sedangkan yang lain berdasarkan suku bunga variabel.

#### **Debt to Equity Ratio (DER)**

Total *debt* merupakan total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total shareholder's equity* merupakan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

#### **Ukuran Perusahaan (Firm Size)**

Jogiyanto (2000 : 254) mendefinisikan besar kecilnya suatu perusahaan membuat pengambilan keputusannya pun berbeda-beda. Besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal. Semakin besar suatu perusahaan risiko yang diterima pun semakin besar, mereka cenderung lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi aset mereka. Dampak yang ditimbulkan suatu risiko dalam perusahaan besar lebih berdampak besar, maka mereka akan

memberlakukan suatu manajemen risiko yang lebih ketat dibandingkan perusahaan kecil.

#### **Dividen Per Share (DPS)**

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi proporsi modal sendiri sehingga perusahaan cenderung memperbesar penggunaan hutang dalam pembiayai investasinya. DPR yang tinggi menunjukkan seberapa besar perusahaan membayarkan dividennya kepada pemegang saham. DPR menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi proporsi modal sendiri sehingga perusahaan cenderung memperbesar penggunaan hutang dalam pembiayai investasinya. DPR yang tinggi menunjukkan seberapa besar perusahaan membayarkan dividennya kepada pemegang saham. DPR menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham.

#### **Kepemilikan Institusional**

Wiley & Sons (1994 : 21) mendefinisikan kepemilikan institusional diartikan sebagai saham yang mengembangkan masa depan strategi investasi dengan cara ini mereka bisa mengambil keuntungan dari kolektif pengetahuan dan penasihat yang dipilih berdasarkan kinerja masa lalu dan membuat peluang untuk mengembangkan perusahaan lebih besar di masa depan.

#### **Cash Flow Volatility (CFV)**

PSAK No. 2 mengungkapkan laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam aset neto entitas, struktur keuangannya dan

kemampuannya mempengaruhi jumlah serta arus kas dalam rangka penyesuaian terhadap keadaan dan peluang yang berubah. Penerimaan kas dari *future contracts*, *forward contracts*, *option contracts* dan *swap contracts*, kecuali jika kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan serta dapat diperjualbelikan, atau jika pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan. Suatu kontrak dimaksudkan untuk lindung nilai posisi arus kas teridentifikasi, maka arus kas dari kontrak tersebut diklasifikasikan dengan cara yang sama seperti arus kas dari posisi yang dilindung nilainya. Lindung nilai atas arus kas, suatu perkiraan transaksi yang merupakan subjek dari suatu lindung nilai harus bersifat kemungkinan besar terjadi dan terdapat eksposur perubahan arus kas yang dapat mempengaruhi laporan laba rugi. Lindung nilai dinilai secara berkesinambungan dan ditentukan bahwa efektivitasnya sangat tinggi sepanjang periode pelaporan keuangan dimana lindung nilai harus ditetapkan.

#### **Pengaruh Debt to Equity Ratio (DER) terhadap keputusan hedging**

Alternatif pendanaan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya adalah dengan cara menggunakan hutang. Risiko yang tinggi maka perusahaan mengambil keputusan terkait dengan manajemen risiko untuk mencegah yang membuat perusahaan mengalami kebangkrutan. Salah satu cara untuk menanggulangi semakin tingginya risiko yaitu dengan melakukan keputusan *hedging* atau tidak yang dipilih perusahaan. Sehingga semakin besar tindakan *hedging* yang perlu dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko tersebut, maka semakin besar peluang perusahaan untuk mengambil keputusan *hedging*.

#### **Pengaruh Ukuran Perusahaan (Firm Size) Terhadap Keputusan Hedging**

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan

perusahaan untuk melakukan *hedging*. Semakin besar suatu perusahaan semakin besar risiko yang timbul, maka semakin mungkin perusahaan untuk melakukan *hedging*. Perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak melakukan *hedging* dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil.

#### **Pengaruh Dividen Per Share (DPS) Terhadap Keputusan Hedging**

*Dividen Per Share* (DPS) merupakan rasio yang mengukur persentase laba perusahaan yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham atau *shareholder* secara tunai. Pembayaran dividen yang tinggi, cenderung tidak melakukan *hedging*, karena perusahaan hanya memiliki sedikit laba yang ditahan dan sebagian besar laba dialokasikan untuk pembayaran dividen.

#### **Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Keputusan Hedging**

Investor institusi ingin menghindari risiko pada perusahaan yang diinvestasikannya, maka institusi mendorong manajemen perusahaan untuk melakukan *hedging* guna melindungi aset agar terhindar dari akibat yang ditimbulkan dari risiko-risiko yang ada. Semakin tinggi kepemilikan institusi pada sebuah perusahaan akan membuat probabilitas perusahaan melakukan *hedging* semakin besar, karena semakin tinggi kepemilikan mendorong institusi untuk mengawasi dan memotivasi manajer untuk melakukan *hedging* untuk melindungi investasi dari investor institusi pada perusahaan.

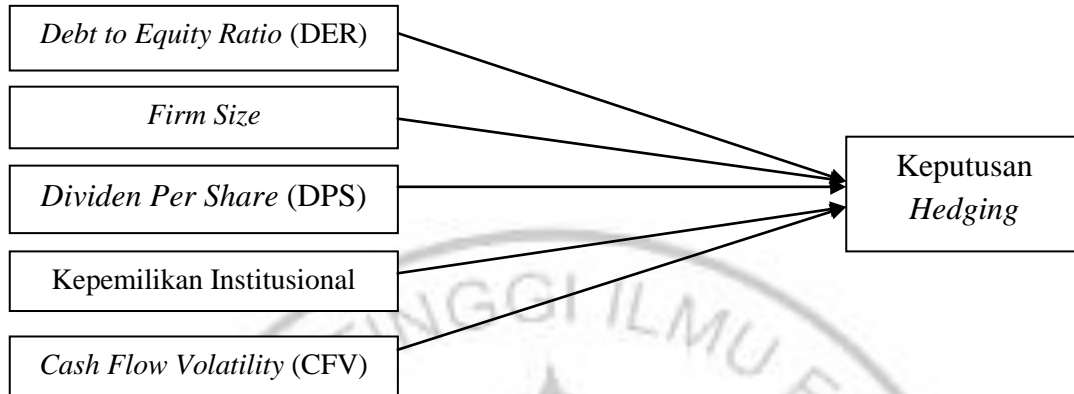
#### **Pengaruh Cash Flow Volatility (CFV) Terhadap Keputusan Hedging**

Pengukuran persistensi laba maka dibutuhkan informasi arus kas yang stabil yaitu arus kas yang memiliki volatilitas yang rendah. Tingkat dimana suatu perusahaan dengan arus kas yang dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar harus tergantung pada sifat kegiatannya, seperti tingkat ekspor dan kegiatan impor,

keterlibatannya dalam operasi asing, mata uang pada negara lain serta adanya persaingan pasar. Mengingat ketidakpastian nilai tukar yang terkait

dengan nilai arus kas pada masa depan perusahaan dalam mata uang asing dapat dilakukan *hedging* jika nilai mata uang asing dari arus kas diketahui dengan pasti.

Dibawah ini digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut :



**Gambar 1**  
**Kerangka Pemikiran**

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang dibuktikan pada penelitian ini adalah :

H1 = *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap Keputusan *hedging*

H2 = Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh terhadap Keputusan *hedging*

H3 = *Dividen Per Share* (DPS) berpengaruh terhadap Keputusan *hedging*

H4 = Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Keputusan *hedging*

H5 = *Cash Flow Volatility* (CFV) berpengaruh terhadap Keputusan *hedging*

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Jenis data yang digunakan untuk mengumpulkan data dalam penelitian ini yaitu dengan menggunakan jenis data kuantitatif, dimana pemilihan sampel dilakukan sesuai tujuan dan berdasarkan pada kriteria yang telah ditentukan oleh peneliti. Tahapan-tahapan yang dilakukan peneliti dalam mengumpulkan data adalah : (1) Perusahaan manufaktur yang terdaftar di *Indeks Capital Market Directory* dan

dicocokkan dengan data di Bursa Efek Indonesia periode 1 Januari 2012-31 Desember 2014, (2) Menerbitkan laporan keuangan yang berakhir 31 Desember dalam rupiah, (3) Laporan keuangan memiliki kelengkapan data selama periode 2012-2014 sesuai yang dibutuhkan oleh penelitian ini.

### Data Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2012 hingga 2014. Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai pengaruh keputusan *hedging* yang diukur dari *debt to equity ratio*, *firm size*, *dividen per share*, kepemilikan institusional dan *cash flow volatility* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun 2012 hingga 2014. Data-data yang digunakan dalam penelitian ini bersumber dari IDX dan ICMD. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini termasuk dalam penelitian secara kuantitatif dan jika dilihat dari tujuan penelitian, penelitian ini diklasifikasikan sebagai penelitian verikatif. Penelitian verikatif disini merupakan penelitian yang



dilakukan untuk membuktikan hasil penelitian lain dan penelitian ini merupakan penelitian kausal karena didalam penelitian ini ingin menjelaskan hubungan antar variabel.

### **Variabel Penelitian**

Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu Keputusan *Hedging* dan variabel independen yaitu *debt to equity ratio*, *firm size*, *dividen per share*, kepemilikan institusional dan *cash flow volatility*.

### **Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel**

#### **Keputusan Hedging**

Apabila perusahaan menggunakan instrumen derivatif yaitu *opsi*, *kontrak forward*, *kontrak future*, *swap* sebagai keputusan *hedging*, diberi angka 1 sebagai kategori bahwa perusahaan melakukan keputusan *hedging*, dan diberi angka 0 apabila perusahaan tidak melakukan penggunaan instrumen derivatif sebagai keputusan *hedging*.

#### **Debt to Equity Ratio (DER)**

*Debt to Equity Ratio (DER)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. Secara matematis *Debt to Equity Ratio (DER)* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total equity}}$$

#### **Firm size**

Besar kecilnya suatu perusahaan membuat pengambilan keputusannya pun berbeda-beda. Besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal.

Semakin besar suatu perusahaan risiko yang diterima pun semakin besar, mereka cenderung lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi aset mereka. Dampak yang ditimbulkan suatu risiko dalam perusahaan besar lebih berdampak besar, maka mereka akan memberlakukan suatu manajemen risiko yang lebih ketat dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan (*Firm Size*) diprosikan melalui:

$$Firm Size = Ln Total Asset$$

#### **Dividen Per Share (DPS)**

Aspek utama dalam kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba yang ditahan perusahaan. DPR adalah rasio dividen tahunan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa. Biasanya, dividen per lembar saham (*dividends per share = DPS*) merupakan aliran kas yang sebenarnya diterima oleh pemegang saham (investor). Perusahaan yang menerapkan kebijakan deviden akan mencapai pertumbuhan dalam laba dan dividen. *Dividen Per Share (DPS)* diprosikan melalui :

$$DPS = \frac{\text{Dividen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

#### **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan institusi menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga dalam sebuah perusahaan. Kepemilikan institusi dapat diukur dengan melihat persentase saham yang dimiliki oleh institusi dibandingkan dengan persentase saham keseluruhan perusahaan. Kepemilikan institusional dilambangkan dengan INST yang dapat diprosikan melalui:

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

#### **Cash Flow Volatility (CFV)**

Volatilitas arus kas merupakan pergerakan yang bervariasi yang terjadi pada periode ke periode selanjutnya. Pengukuran

volatilitas arus kas merupakan aliran arus kas operasional dibagi total aset.

$$CFV = \frac{CFO}{\text{Total Aset}}$$

Keterangan :

CFO : Aliran kas operasi perusahaan pada tahun berjalan

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

**Tabel 4**  
**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-Square	Df	Sig.
1	13.479	8	0.096

Sumber : Data Diolah

*Hosmer and Lomoshow's Goodness of Fit Test* digunakan untuk menguji hipotesis nol (Ho) bahwa data dikatakan empiris cocok atau sesuai dengan model apabila tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit, jika nilai statistik *Hosmer and Lomoshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari signifikan 0,05, maka Ho tidak dapat ditolak dan berarti model

mampu memprediksi nilai observasinya atau dengan kata lain model dapat diterima karena sesuai dengan observasinya. Selanjutnya, hasil dari output SPSS menunjukkan nilai statistik untuk *Hosmer and Lomoshow's Goodness of Fit* sebesar 13,479 dengan probabilitas signifikansi 0,096 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Demikian dapat disimpulkan bahwa model dikatakan fit dan model dapat diterima.

**Tabel 5**  
**Hasil Analisis Regresi Logistik**

Step 1 <sup>a</sup>		B	Df	Sig.	Exp(B)
	DER	0.874	1	0.000	2.396
	SIZE	0.699	1	0.000	2.012
	DPS	0.000	1	0.500	1.000
	INST	1.783	1	0.080	5.950
	CFV	0.606	1	0.725	1.834
	Constant	-23.200	1	0.000	0.000

Sumber : Data diolah

*Debt to equity ratio* (DER) memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi keputusan *hedging* karena *debt to equity ratio* memiliki nilai signifikan hitung yang lebih kecil, yaitu sebesar  $0,000 < 0,05$ . koefisien regresi pada variabel *debt to equity* adalah 0,874 dan bertanda positif. Hasil ini disimpulkan bahwa H1 dapat diterima dan terbukti bahwa DER dapat digunakan sebagai prediktor dalam memprediksi pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan. Kemudian nilai odds ratio dari variabel DER sebesar 2,396 menunjukkan bahwa

adanya perubahan kemungkinan atau peluang pengambilan keputusan *hedging* perusahaan sebesar 2,396 jika terjadi perubahan satu poin rasio DER.

*Firm size* (SIZE) memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi keputusan *hedging*, karena *firm size* memiliki nilai signifikansi hitung yang lebih kecil, yaitu sebesar  $0,000 > 0,05$ . Koefisien regresi pada variabel *firm size* adalah 0,699 dan bertanda positif. Hasil ini disimpulkan bahwa H2 dapat diterima dan terbukti bahwa SIZE dapat digunakan sebagai prediktor dalam memprediksi pengambilan keputusan

*hedging* pada perusahaan. Kemudian nilai odds ratio dari variabel SIZE sebesar 2,012 menunjukkan bahwa adanya perubahan kemungkinan atau peluang pengambilan keputusan *hedging* perusahaan sebesar 2,012 jika terjadi perubahan satu poin rasio SIZE.

*Dividen per share* (DPS) tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi keputusan *hedging*, karena *Dividen per share* (DPS) memiliki nilai signifikansi hitung yang lebih besar, yaitu sebesar  $0,500 > 0,05$ . Koefisien regresi pada variabel *Dividen per share* (DPS) adalah 0,000 dan bertanda positif. Hasil ini disimpulkan bahwa H3 tidak dapat diterima dan tidak terbukti bahwa DPS dapat digunakan sebagai prediktor dalam memprediksi pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan.

Kepemilikan institusional (INST) tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi keputusan *hedging*, karena Kepemilikan institusional (INST) memiliki nilai signifikansi hitung yang lebih besar, yaitu sebesar  $0,080 > 0,05$ . Koefisien regresi pada variabel Kepemilikan institusional (INST) adalah 1,783 dan bertanda positif. Hasil ini disimpulkan bahwa H4 tidak dapat diterima dan tidak terbukti bahwa Kepemilikan institusional (INST) dapat digunakan sebagai prediktor dalam memprediksi pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan.

*Cash flow volatility* (CFV) tidak memiliki pengaruh yang signifikan dalam memprediksi keputusan *hedging*, karena *cash flow volatility* memiliki nilai signifikan hitung yang lebih besar, yaitu sebesar  $0,725 < 0,05$ . koefisien regresi pada variabel *cash flow volatility* adalah 0,606 dan bertanda positif. Hasil ini disimpulkan bahwa H5 tidak dapat diterima dan tidak terbukti bahwa CFV dapat digunakan sebagai prediktor dalam memprediksi pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan.

### **H1 : Debt to Equity Ratio berpengaruh terhadap keputusan *hedging***

*Debt to equity ratio* merupakan porsi hutang yang digunakan untuk modal yang ada. Tujuan yang memotivasi perusahaan untuk melakukan pinjaman. *Debt to equity ratio* menunjukkan risiko suatu perusahaan. Semakin tinggi *debt to equity ratio* mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya pihak kreditur akan melakukan pengawasan terkait aktivitas bisnis perusahaan. Hal ini akan membuat perusahaan untuk melakukan keputusan *hedging* semakin besar. Secara teori semakin tinggi *debt to equity ratio* semakin tinggi pula keputusan *hedging* yang dilakukan perusahaan.

Hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hasil uji ini menunjukkan bahwa naik dan turunnya nilai *debt to equity ratio* dapat mempengaruhi keputusan *hedging*. DER menjadi pertimbangan pengendalian internal perusahaan. Hal ini diduga berdasarkan data deskriptif menunjukkan nilai rata-rata *debt to equity ratio* selama tahun 2012-2014 mengalami pergerakan fluktuatif cenderung naik sebanding dengan nilai prosentasi keputusan *hedging*, sehingga hal ini menjadi perhatian pihak internal perusahaan. Hutang yang besar yang dimiliki perusahaan akan menguntungkan kreditur maupun pihak perusahaan dengan menggunakan instrumen derivatif pada keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Septama (2012) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan instrumen derivatif sebagai sarana lindung nilai atau *hedging* pada perusahaan. Kreditur akan cenderung menuntut perusahaan untuk konservatif dalam penyusunan laporan keuangan. Semakin banyaknya industri yang bermunculan membuat perusahaan lebih memikirkan keberlanjutan perusahaan dalam jangka panjang seperti

pembangunan pabrik baru atau cabang baru, peningkatan teknologi, pelatihan karyawan dan lain-lain. Perusahaan harus memperoleh pendanaan yang besar dan tidak hanya mengandalkan hutang kepada perorangan atau institusi dalam negeri saja tetapi bisa melibatkan pihak atau institusi asing. Perusahaan yang membutuhkan dana seperti keperluan untuk pengembangan perusahaan atau ekspansi maka akan membutuhkan dana yang lebih besar. Kreditur yang memberikan pinjaman adalah pihak yang tidak mau dirugikan sehingga mereka akan menuntut hak lebih besar untuk mengawasi dan mengetahui penyelenggaraan operasi dan akuntansi perusahaan demi keamanan dananya termasuk keputusan *hedging* yang dilakukan perusahaan pada saat adanya transaksi luar negeri untuk penjualan maupun peminjaman. Hal ini juga dapat berpengaruh pada kebijakan akuntansi yang digunakan sehubungan dengan penggunaan instrumen derivatif *option*, *swap*, *contract future*, *contract forward* pada keputusan *hedging* yang digunakan perusahaan secara konsisten atau sesuai dengan kebutuhan perusahaan pada saat terjadinya peminjaman dan transaksi yang mempengaruhi hutang dan modal perusahaan di masa yang akan datang. Tahap teori pengambilan keputusan pada variabel ini menunjukkan tahap pengembangan perusahaan dengan menganalisis masalah dan mencari solusi (Juliansyah, 2013 : 196).

Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Eun, Cheol & Resnick (2001 : 306) *money market* merupakan strategi *hedging* dengan meminjamkan dan meminjam dalam pasar uang domestik dan asing. Perusahaan berupaya untuk mencari pinjaman dalam suatu mata uang di pasar uang, lalu mengkonversikan pinjamannya tersebut pada mata uang lain. Hal ini bertujuan agar perusahaan dapat terhindar dari fluktuasi nilai tukar yang dapat merugikan posisi keuangan perusahaan. Instrumen derivatif yang juga dipengaruhi oleh DER dengan

pengambilan keputusan *hedging* merupakan *basis swap*, yakni dua pihak saling menukar pembayaran bunga mengambang berdasarkan tingkat referensi yang berbeda, dengan demikian mekanisme yang berlangsung semacam ini, transaksi swap mengubah aliran aktiva, hutang, atau aliran kas dari satu jenis ke jenis lain dan dari mata uang ke mata uang lainnya (Kuncoro, 2001 : 264).

## **H2 : Firm Size berpengaruh terhadap keputusan *hedging***

*Firm size* (SIZE) merupakan tingkat besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari nilai total aset dari perusahaan. Semakin besar nilai aset dari perusahaan mengindikasikan semakin besar ukuran perusahaan, sebaliknya semakin kecil nilai aset perusahaan maka semakin kecil ukuran perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar memiliki akses yang lebih mudah di pasar modal dibandingkan perusahaan kecil, kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan memperoleh dana dan mendapatkan keuntungan dengan melihat dari pertumbuhan aset yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga semakin besar ukuran perusahaan maka semakin tinggi pula transaksi yang dilakukan untuk pasar internasional yang dapat menjadikan perusahaan melakukan keputusan *hedging*.

Hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. *Firm size* dalam penelitian ini menunjukkan bahwa besar atau kecilnya perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* dan sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Juliansyah Noor (2013 : 196) mendefinisikan kualitas keputusan akan semakin baik apabila selaku pimpinan cukup mempunyai kesempatan mendapatkan informasi yang relevan, bahwa informasi tersebut terkait dengan masalah yang dihadapi dan memang diperlukan. Pada dasarnya keputusan pada

perusahaan termasuk pada tahap identifikasi dimana pengenalan masalah atau kesempatan muncul dan diagnosis dibuat perusahaan oleh sebab itu besar kecilnya perusahaan belum dapat mempengaruhi keputusan melakukan *hedging*. Seluruh keputusan tergantung bagaimana pihak internal perusahaan merasa membutuhkan *hedging* atau dapat mengatasi risiko sendiri tanpa harus adanya kerjasama pihak ketiga. Pada dasarnya *firm size* menjadi faktor penting adanya keputusan melakukan *hedging*, hal ini diduga berdasarkan data deskriptif menunjukkan bahwa grafik rata-rata *firm size* perusahaan selama tahun 2012-2014 selalu meningkat tiap tahunnya. Penelitian ini sesuai dengan teori bahwa semakin besar suatu perusahaan dengan risiko yang diterima pun semakin besar, mereka cenderung lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi aset mereka, karena dampak yang ditimbulkan suatu risiko dalam perusahaan besar lebih berdampak besar, maka mereka akan memberlakukan suatu manajemen risiko yang lebih ketat dibandingkan perusahaan kecil. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Septama (2012), yang menyatakan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan *firm size* terhadap pengambilan instrumen derivatif sebagai sarana lindung nilai, karena semakin besar suatu perusahaan, maka aktivitas perusahaan tidak hanya melibatkan perdagangan dalam negeri, namun juga menggunakan jalinan bisnis mancanegara biasanya berkaitan dengan perjanjian dagang, pinjaman hutang, persaingan, dan lain-lain yang akan menimbulkan eksposur valuta asing dan adanya risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Maka semakin mungkin perusahaan untuk melakukan akuntansi lindung nilai atau *hedging*.

Hasil penelitian ini juga mendukung yang dilakukan Fay (2014), yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan dan positif yang semakin meningkat akan mengindikasikan

probabilitas tindakan *hedging* yang dilakukan perusahaan dengan eksposur transaksi akan meningkat pula. Namun, temuan ini tidak mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Triki (2005) dalam Septama (2012) yang menyatakan bahwa variabel *firm size* tidak berpengaruh negatif terhadap *hedging*.

### **H3 : Dividen Per Share berpengaruh terhadap keputusan *hedging***

*Dividen per share* merupakan total dividen yang dibagikan kepada para investor tiap per lembar saham. Meningkatnya jumlah *dividen per share* (DPS), mencerminkan kinerja perusahaan dalam menghasilkan dividen cukup baik sehingga dianggap dapat menarik pihak investor untuk menanamkan sebagian dananya dalam bentuk saham pada perusahaan tersebut. Banyaknya saham yang dibeli oleh para investor akan mempengaruhi naiknya harga saham perusahaan perusahaan pasar modal dan akan meningkatkan modal perusahaan untuk dapat mengembangkan perusahaan dengan penjualan produk maupun menutupi hutang.

Hasil analisis logistik menunjukkan bahwa DPS tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hasil uji ini menunjukkan bahwa naik dan turunnya nilai DPS tidak dapat mempengaruhi keputusan untuk melakukan *hedging* pada perusahaan. Hal ini diduga berdasarkan data deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata DPS selama tahun 2012-2014 mengalami fluktuasi namun cenderung turun. Hasil penelitian ini berpengaruh terhadap teori yang dikemukakan bahwa instrumen derivatif yang mempengaruhi keputusan *hedging* suatu opsi melindungi pemiliknya dari pergerakan harga atau tingkat yang tidak diinginkan sementara mengizinkan pemegangnya untuk mengambil keuntungan dari pergerakan yang diinginkan. Sifat asimetris dari opsi, maka pemegang opsi dan penerbit opsi berada dalam posisi yang sangat berbeda. Hal ini berarti bahwa pengambilan keputusan untuk melakukan *hedging*

bukan pada pergerakan yang diinginkan oleh pemegang saham melainkan pada internal perusahaan yang dipengaruhi oleh berbagai hal termasuk perhitungan akuntansi. Hal ini juga akan mempengaruhi pemegang saham dalam pengambilan keputusan dalam melakukan tindakan internal perusahaan dengan transaksi perdagangan internasional maupun dalam melakukan investasi, karena perubahan akan memberikan informasi-informasi penting dengan mengeluarkan laporan keuangan perusahaan yang menjadi bentuk pertanggungjawaban perusahaan terhadap pemegang saham (investor).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Rashid (2010) bahwa tidak ada pengaruh hubungan signifikan antara tingkat nilai yang memastikan bahwa perusahaan memiliki internal yang cukup baik pengeluaran investasi atau pendanaan eksternal, karena besarnya dividen yang akan dibayarkan sangat dipengaruhi oleh besarnya posisi laba pada suatu perusahaan. Hal ini akan mempengaruhi pemegang saham dalam pengambilan keputusan dalam melakukan investasi, karena perusahaan harus selalu menjaga posisi laporan keuangannya sehingga akan menunjukkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen yang dijanjikan. Jika jumlah lembar saham yang beredar meningkat, maka pendapatan dividen kas per lembar saham akan diterima oleh pemegang saham biasa juga semakin besar. Tingginya risiko bisnis yang dihadapi oleh entitas atau badan usaha akan diantisipasi dengan kebijakan pembayaran yang rendah, karena dapat digunakan untuk menghindari pemotongan dividen di masa mendatang sehingga pengalokasian sebagian keuntungan pada laba ditahan dapat digunakan untuk investasi lebih lanjut (Michael & Liliana, 2010). Perusahaan akan mempunyai perkembangan yang baik untuk dimasa yang akan datang dalam menjaga pengaruh

pemegang saham dalam pengambilan keputusan sesuai dengan teori yaitu adanya tahap seleksi pengambilan keputusan bagi organisasi yang mendasari pemilihan tindakan dari masalah dan kesempatan untuk melakukan *hedging* pada transaksi internasional yang dilakukan.

#### **H4 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap keputusan *hedging***

Kepemilikan institusional dimiliki oleh pihak lembaga keuangan, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan bank. Kepemilikan institusional memiliki peran penting dalam memantau manajemen yang ada pada perusahaan karena adanya kepemilikan institusional akan meningkatkan pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya. Kepemilikan memberikan kondisi kepada pemegang saham mayoritas untuk memantau manajemen perusahaan, sehingga diharapkan mampu untuk mengatasi masalah *free rider* terkait dengan kepemilikan saham dispersi dimana tidak ada pemegang saham tunggal yang artinya dapat mengeluarkan biaya *monitoring* untuk kepentingan semua pemegang saham. Institusi yang menanamkan sahamnya di perusahaan pasti mengharapkan laba atau keuntungan. Informasi tersebut dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dianalisis kemudian diambil kesimpulan untuk pengambilan keputusan. Informasi yang salah akan menghasilkan keputusan yang salah pula. Laporan keuangan yang berkualitas supaya bermanfaat bagi pengguna khususnya para institusi yang menanamkan modalnya atau akan menanamkan modalnya.

Hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hasil uji ini menunjukkan bahwa naik dan turunnya

nilai kepemilikan institusional tidak dapat mempengaruhi keputusan *hedging* pada perusahaan. Hal ini diduga berdasarkan data deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata kepemilikan institusional selama tahun 2012-2014 mengalami fluktuasi yang cenderung turun tidak sebanding dengan prosentase *hedging*. Hasil penelitian ini sesuai dengan teori yang dikemukakan oleh Eiteman (2004 : 200) mendefinisikan alasan untuk tidak melakukan *hedging* adalah pemegang saham lebih mampu untuk melakukan diversifikasi risiko nilai tukar daripada manajemen perusahaan, manajemen perusahaan sering melakukan *hedging* untuk kepentingan manajemen sementara itu adalah biaya yang harus ditanggung oleh pemegang saham dan motivasi manajemen untuk mengurangi keadaan yang berubah-ubah kadang-kadang didorong oleh alasan akuntansi.

Hasil penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Rashid (2010) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional ada hubungan pengaruh yang signifikan terhadap *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh struktur kepemilikan perusahaan mempengaruhi keinginan untuk melakukan *hedging*. Kepemilikan institusional tidak dapat melakukan pemantauan dan disiplin manajer yang akan mempengaruhi hubungan kekayaan manajer dan nilai perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Solomon et al (2002) dalam Rashid (2010). Berdasarkan argumen ini, manajer tidak dapat dimonitor harus lebih mungkin untuk melakukan *hedging*. Kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh dan kontrol yang lebih kuat dalam memonitor dan mengendalikan manajemen sehingga dinilai tidak lebih efisien menekan terjadinya masalah agensi yang ada di perusahaan. Jadi bisa disimpulkan bahwa perusahaan yang memiliki masalah agensi yang relatif besar sehingga diharapkan untuk membuat keputusan untuk

melakukan *hedging* pada transaksi luar negeri maupun dalam negeri.

#### **H5 : Cash Flow Volatility berpengaruh terhadap keputusan *hedging***

*Cash flow volatility* menggambarkan tingkat kemampuan perusahaan pada saat menjalankan operasional. Perusahaan dengan variasi yang lebih besar dalam arus kas atau laba akuntansi yang dihasilkan dari paparan risiko nilai tukar memiliki manfaat potensial yang lebih besar untuk melakukan keputusan *hedging* terhadap nilai mata uang asing. Mengingat ketidakpastian nilai tukar yang terkait dengan nilai arus kas pada data masa depan dalam mata uang asing dapat dilindungi nilai sempurna dalam pasar internasional jika nilai mata uang asing dari arus kas diketahui dengan pasti.

Hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa CFV tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hasil uji ini menunjukkan bahwa naik dan turunnya CFV tidak dapat mempengaruhi keputusan *hedging* menjadi faktor penentuan dalam kebijakan internal perusahaan. Hal ini diduga berdasarkan data deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata CFV selama tahun 2012-2014 mengalami fluktuasi namun cenderung turun. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Rashid (2010) yang menyatakan bahwa tingkat suatu perusahaan yang arus kas operasionalnya tidak dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar harus tergantung pada sifat kegiatannya, seperti tingkat ekspor dan kegiatan impor. Keterlibatan dalam operasional pasar asing dengan mata uang pesaing serta *output* pasar internasional menunjukkan bahwa kegiatan operasional dan penjualan asing yang lebih tinggi akan menyebabkan penggunaan derivatif mata uang asing terhadap keputusan *hedging*.

Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori bahwa untuk menyediakan informasi tentang kegiatan operasi, investasi dan pembiayaan entitas tersebut

atas dasar kas. Operasional arus kas berkaitan dengan pengeluaran dan penerimaan selama operasi perusahaan dan investasi penambahan produk baru atau diversifikasi serta dapat mempengaruhi keputusan perusahaan.

Perusahaan dengan penjualan asing lebih cenderung menggunakan derivatif untuk melindungi arus kas operasional masa depan dalam mata uang asing yang terjadi akibat pergerakan kurs. Hasil penelitian tidak signifikan dari *cash flow volatility* disebabkan karena terdapat perusahaan yang termasuk dalam perusahaan sampel yang memiliki *cash flow volatility* negatif yang berarti terdapat masalah dalam perusahaan tersebut. Keragaman volatilitas setiap perusahaan sangat berbeda karena beberapa ada yang memiliki volatilitas yang tajam, sedangkan perusahaan yang lain memiliki volatilitas arus kas yang tidak begitu tajam. Risiko adanya penyimpangan aliran arus kas (*cash flow*) akibat dari fluktuasi nilai tukar mata uang, perusahaan dapat menempuh strategi pemagaran risiko (*hedging*). Keberadaan hutang akan mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen sehingga perusahaan manufaktur dengan beragam transaksi luar negeri merupakan obyek pilihan yang baik (Zimmerman, 1983). Hal ini disebabkan perusahaan manufaktur memiliki aset tetap dalam jumlah besar dimana kebijakan akuntansi sangat diperlukan. Adanya berbagai kemungkinan yang terjadi pada perusahaan dapat mempengaruhi adanya penyimpangan arus kas atau adanya masalah dalam perusahaan. Hal ini dapat menjadikan arus kas operasional perusahaan tidak berpengaruh pada keputusan internal perusahaan melalui kebijakan akuntansi yang telah dibuat.

## KESIMPULAN

*Hedging* diartikan sebagai pembentukan struktur transaksi guna mengurangi risiko yang terjadi secara alamiah sebagai bagian dari kebanyakan kegiatan usaha yang

dilakukan dari dalam negeri maupun luar negeri. *Hedging* secara umum bertujuan untuk meningkatkan profitabilitas dalam beberapa cara. Pada penelitian ini *hedging* diukur dengan variabel *dummy* yang melibatkan instrumen derivatif yang kegunaannya mengalihkan risiko ataupun mengambil risiko bergantung pada posisi pelaku lindung nilai. Instrumen derivatif pada penelitian ini dibagi menjadi empat alternatif yaitu *opsi*, *Kontrak forward*, *Kontrak future*, dan *swap*. Variabel independen yang mempengaruhi penelitian ini adalah *Debt to Equity*, *Firm Size*, *Dividen Per Share*, Kepemilikan Institusional dan *Cash Flow Volatility*. Berdasarkan hasil analisis 213 sampel perusahaan sesuai dengan kriteria pemilihan sampel dalam penelitian ini berfokus pada perusahaan manufaktur dengan menggunakan analisis regresi logistik yang telah dilakukan pada bab sebelumnya maka kesimpulan yang dapat diambil perusahaan yang tidak melakukan keputusan *hedging* terdiri dari 126 perusahaan dengan ketepatan 87,5%. Jumlah sampel yang melakukan *hedging* hanya ada 37 perusahaan yang melakukan keputusan *hedging*. Prediksi kebenaran untuk perusahaan yang mengalami *hedging* adalah 53,6%. Hasil tabel ketepatan klasifikasi secara keseluruhan adalah sebesar 76,5%, Regresi logistik menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Hal ini menjadi faktor penting adanya kebijakan keputusan *hedging* pada perusahaan bahwa tingginya hutang yang akan dilakukan pada pihak ketiga dapat mempengaruhi adanya pemakaian instrumen derivatif serta pengaruh besar kecilnya perusahaan juga mempengaruhi *hedging*, karena besarnya atau kecil perusahaan menunjukkan transaksi yang dilakukan pada pasar internasional yang mengakibatkan adanya risiko valuta asing yang dapat mempengaruhi pemakaian



*hedging* dengan instrumen derivatif. *Dividen per share*, Kepemilikan institusional dan *Cash Flow Volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hal ini diduga pembayaran dividen yang banyak ditahan oleh perusahaan untuk melakukan pertumbuhan perusahaan akibatnya naik turunnya pembayaran dividen tidak mempengaruhi keputusan *hedging*, karena bukan pada pergerakan yang diinginkan oleh pemegang saham melainkan pada internal perusahaan. Pergerakan keputusan tersebut juga yang menjadi faktor variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada keputusan *hedging*, karena pihak eksternal belum dapat mempengaruhi kebijakan perusahaan pada saat adanya kebutuhan akibat transaksi internasional ataupun adanya kerjasama pihak ketiga. Variabel CFV juga menunjukkan tidak berpengaruh signifikan disebabkan dengan adanya CFV negatif yang berarti bahwa adanya masalah dalam perusahaan termasuk adanya risiko penyimpanan arus kas. Hal ini dapat menjadikan CFV perusahaan tidak berpengaruh pada keputusan internal perusahaan termasuk keputusan *hedging*.

#### **KETERBATASAN**

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu *Cash Flow Volatility* negatif, artinya model masih belum sempurna.

#### **SARAN**

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran dapat diberikan. Peneliti selanjutnya agar dapat memperbaiki keterbatasan tersebut dengan menambah waktu periode penelitian, agar menggunakan pengukuran lain untuk keputusan *hedging* seperti jenis-jenis derivatif masing-masing perusahaan supaya lebih dapat diperbandingkan, menggunakan sampel dari seluruh populasi yang lebih luas, misalnya menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, menggunakan faktor eksternal perusahaan yang dapat diduga

menjadi faktor yang berpengaruh pada pengambilan keputusan *hedging* perusahaan, seperti kebijakan politik dan pemerintah, masyarakat ekonomi asean dan perkembangan pasar uang dan pasar modal.

#### **DAFTAR RUJUKAN**

- Abdul Halim. 2015. *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Jakarta : Mitra Wacana Media.
- Donald, Ball., Culloch., Mc., Wendell, Jr., Frantz, H., L., Paul., Geringer., Michael, J., Minor., & S, Michael. 2007. *International Business. Bisnis Internasional Tantangan Persaingan Global*. Edisi Sembilan. Jakarta : Salemba Empat.
- Eiteman, David K., Artur, Stonehill I & Michael, Moffet H. 2004. *Multinational Business Finance*. Edisi Sepuluh. USA : Additional-Wesley Publishing Company.
- Eun, Cheol S & Bruce, Resnick G. 2001. *International Financial Management*. Edisi Kedua. Singapore : Mcgraw-Hill.
- Fay Guniarti. 2014. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing". *Jurnal Dinamika Manajemen*. JDM Vol.5, No.1. Pp 64-79.
- Iban Sofyan. 2005. *Manajemen Risiko*. Yogyakarta : Graha Ilmu.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2012. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta:IAI.
- Juliansyah Noor. 2013. *Penelitian Ilmu Manajemen Tinjauan Filosofis dan Praktis*. Jakarta : Kencana Prenada Media Group.
- Jogiyanto. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis investasi*. Edisi kedua. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Kuncoro Mudrajad. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta : BPFE.

- Levi, Maurice D. 2011. *Keuangan Internasional*. Edisi pertama. Yogyakarta : Andi yogyakarta.
- Luciana Spica Almilia. 2014. *Akuntansi Internasional*. Surabaya : STIE Perbanas Press.
- Michael & Liliana Inggrit Wijaya. 2010. "Pengaruh Risiko, Profitabilitas, Pertumbuhan Aset dan Aset Tetap". *Jurnal Manajemen & Bisnis*. Vol. 9 No. 2. Pp 202-214.
- Rashid, Ameer. 2010. "Determinant of Corporate Hedging Practices in Malaysia". *International Business Research*. Vol. 3 No. 2 April. Pp 120-130.
- Septama Hardanto Putro. 2012. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Pengguna Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan Hedging". *Jurnal Universitas Diponegoro*. Vol. 1 No.1. Pp 1-11.
- Stice , K Early., Stice, James D& Skousen, K. Fred. 2005. *Intermediate Accounting Akuntansi Intermediate*. Jakarta : Salemba Empat.
- Sofyan Safri Harahap. 2011. *Teori Akuntansi*. Jakarta : PT. Rajagrafindo Persada.
- Wiley, John & Sons. 1994. *Managed Futures An Investor's Guide*. England : A Wiley Finance Edition.
- Zimmerman, J.L. 1983. "Taxes and Firm Size". *Journal of Accounting and Economics*. Vol. 5. Pp 119-149.
- <http://www.idx.co.id> (online).