

**ANALISIS FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI INSTRUMEN  
DERIVATIF TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN**

***HEDGING***

**ARTIKEL ILMIAH**

Diajukan Untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian  
Program Pendidikan Strata satu  
Jurusan Akuntansi



Oleh :

**TITIN SULASTRI**  
**NIM : 2013310774**

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS**  
**SURABAYA**  
**2018**

## PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Titin Sulastri  
Tempat, Tanggal Lahir : Bangkalan, 18 Juni 1993  
N.I.M : 2013310774  
Program Studi : Akuntansi  
Program Pendidikan : Sarjana  
Konsentrasi : Akuntansi Keuangan  
Konsentrasi : Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Instrumen Derivatif Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging*

**Disetujui dan diterima baik oleh :**

Dosen Pembimbing,

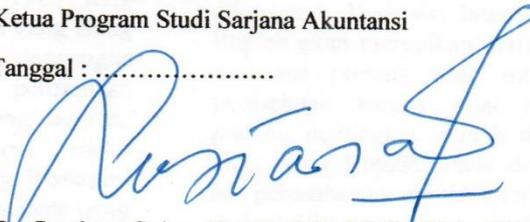
Tanggal : 23/03/18



**(Divah Pujiati S.E., M.Si)**

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : .....



**(Dr. Luciana Spica Almilial S.E., M.Si, QIA., CPSAK)**

# ***Factors Analysis That Affects The Hedging Decision Making Derivative Instrument***

Titin Sulastrri  
STIE Perbanas Surabaya  
Email : [2013310774@students.perbanas.ac.id](mailto:2013310774@students.perbanas.ac.id)  
Jl. Pocogan II, Arosbaya, Bangkalan

## **ABSTRACT**

*Multinational companies that conduct international transactions will require hedging by using derivative instrument, in which the function is to minimize exchange rate risk faced by the company. This research aims to examine the factors that influence the derivative instruments on hedging decision making. The factors in this research are debt to equity ratio, growth opportunity, financial distress, liquidity, and firm size. This research is included to quantitative research by using logistic regression test. The population of this study were 144 manufacture companies that registered in Indonesian Stock Exchange 2015-2016. Based on purposive sampling criteria, 138 companies were selected as sample of this study. Based on the analyzed data the results obtain are as follows, debt to equity ratio has a positive but not significant impact on hedging decisions, growth opportunity has a positive and significant impact on hedging decisions, financial distress has a positive but not significant effect on hedging decisions, not significant and for the firm size has a negative but not significant effect on the hedging decision.*

**Keywords :** *hedging, derivative instrument, hedging decision.*

## **PENDAHULUAN**

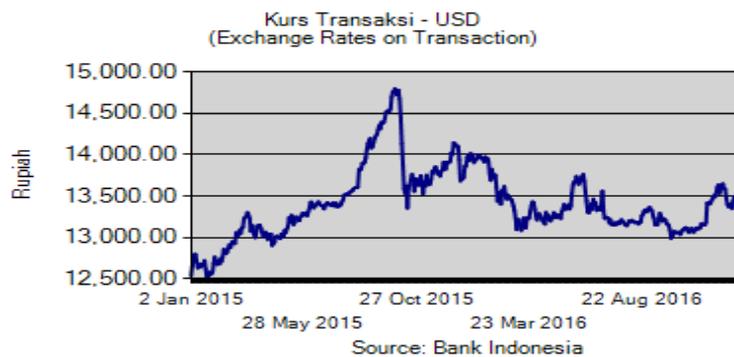
Perdagangan internasional saat ini telah berkembang dengan pesat. Perkembangan tersebut dapat diketahui dengan semakin banyaknya transaksi bisnis yang dilakukan antara pihak-pihak yang berasal dari negara lain. Setiap aktifitas transaksi bisnis dalam perdagangan internasional akan berpotensi memiliki risiko, salah satu risiko yang dihadapi yaitu perbedaan mata uang asing yang digunakan. Kegiatan perdagangan internasional mengharuskan perusahaan menggunakan mata uang yang berbeda dimana didalamnya terdapat risiko perubahan nilai tukar mata uang. Risiko ini akan semakin besar ketika kurs mata uang yang bersangkutan berfluktuasi nilainya dan penerapan sistem nilai tukar yang kurang di Indonesia berpotensi akan

memperbesar risiko yang ada. Salah satu cara yang digunakan untuk meminimalisir risiko adalah dengan menggunakan metode *hedging* untuk menanggulangi risiko yang ditimbulkan tersebut.

Selama tahun 2015-2016, nilai tukar Rupiah cenderung mengalami depresiasi atau melemah terhadap nilai tukar US Dolar, sehingga mengalami kenaikan nilai utang dan piutang setelah dikonversi. Dari sisi hutang, nilai tukar Rupiah akan merugikan perusahaan tetapi dari sisi piutang akan menguntungkan perusahaan karena nilai pengembalian piutang meningkat setelah dikonversi ke mata uang Rupiah. Pada dasarnya tidak ada perusahaan yang tidak terkena dampak dari aktifitas perdagangan internasional, sehingga akan berdampak pada risiko dari valuta asing. Maka, fokus penelitian ini pada perusahaan yang terdaftar di Bursa

Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 sampai dengan tahun 2016. Aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif valuta asing sangat bermanfaat dalam melakukan transaksi yang menggunakan valuta asing. *Hedging* juga dapat mengurangi kebangkrutan, sehingga memungkinkan mendapatkan kredit dari kreditor lebih mudah, menjalin kerjasama lebih baik

dengan pemasok, dan memungkinkan perusahaan meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas di masa depan lebih akurat.



**Gambar 1**  
**Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Tahun 2015-2016**

Berdasarkan pada gambar 1 menunjukkan bahwa nilai mata uang yaitu harga uang relatif terhadap mata uang negara lain, nilai tukar Rupiah terhadap *Dollar* sangat fluktuatif dengan *trend* yang cenderung melemah. Nilai tukar Rupiah melemah pada pertengahan 2011 sampai dengan akhir 2016. Oleh karena itu nilai tukar meliputi dua mata uang yang ditentukan oleh adanya penawaran dan permintaan. Fluktuasi nilai tukar yang terjadi termasuk risiko bagi perusahaan yang melakukan perdagangan internasional, yang dinamakan dengan risiko valuta asing. Menurut Madura (2012 : 99) definisi nilai tukar adalah nilai pertukaran antara mata uang tertentu dengan mata uang yang diinginkan. Eksposur dapat dikatakan sebagai objek yang sangat rentan dan akan berdampak buruk bagi kinerja *multinational company*, sehingga tindakan yang dapat digunakan untuk melindungi perusahaan *multinational company* dari suatu *exposur* nilai tukar adalah *hedging* (Madura, 2012: 311).

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor internal perusahaan yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Berikut penjelasan dari faktor internal perusahaan yang melakukan *hedging*. Faktor internal pertama yang diidentifikasi mampu menjelaskan keputusan *hedging* adalah *Leverage*. *Leverage* adalah seberapa besar suatu perusahaan menggunakan hutang (Husnan dan Enny, 2012: 72). Rasio *leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to equity ratio (DER)*. *Debt to equity ratio (DER)* adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang.

Faktor internal kedua yang diidentifikasi mampu menjelaskan keputusan *hedging* adalah *growth opportunity*. *Growth opportunity* adalah bagaimana suatu perusahaan dapat mengambil peluang dalam

mengembangkan perusahaannya di masa mendatang. Perbandingan *Market Value of Equity* (MVE) dan *Book Value of Equity* (BVE) digunakan dalam mengukur *growth opportunity*.

Faktor internal ketiga yang diidentifikasi mampu menjelaskan keputusan *hedging* adalah *financial distress*. *Financial distress* adalah suatu pengukuran yang mengidentifikasi kesulitan dalam pengembalian hutang kepada kreditur, atau disebut sebagai pengukur kebangkrutan suatu perusahaan.

Faktor internal kelima yang diidentifikasi mampu menjelaskan keputusan *hedging* adalah *firm size*. Besar kecilnya suatu perusahaan akan membuat pengambilan keputusan berbeda-beda. Hal ini dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal.

Alasan peneliti ingin melakukan penelitian terkait dengan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2015-2016) adalah sebagai berikut :  
1) keputusan *hedging* sangat penting bagi suatu perusahaan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi dan meminimalkan risiko yang ditimbulkan. 2) masalah ketidak konsistenan dalam beberapa hasil penelitian, maka dari itu peneliti terdorong untuk meneliti terkait keputusan *hedging*.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang belum menunjukkan hasil yang konsisten, maka perlu adanya pengujian lebih lanjut untuk melihat variasi hasil yang mungkin berbeda. Hal tersebut yang melatarbelakangi penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Instrumen Derivatif Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2016)”.

## KERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

### Manajemen Risiko

Manajemen risiko adalah pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen dalam penanggulangan risiko, terutama risiko yang dihadapi oleh organisasi atau perusahaan, keluarga, dan masyarakat. Manajemen risiko adalah pengidentifikasian peristiwa-peristiwa yang dapat memberikan konsekuensi keuangan yang merugikan dan kemudian mengambil tindakan untuk mencegah atau meminimalkan kerugian yang diakibatkan oleh peristiwa-peristiwa tersebut (Brigham dan Houston, 2010 dalam jurnal Ni Komang dan Ni Ketut (2016). Manajemen risiko organisasi adalah suatu sistem pengelolaan risiko yang dihadapi oleh organisasi secara komprehensif untuk bertujuan meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen risiko organisasi mempunyai elemen-elemen berikut ini: identifikasi misi, penilaian risiko dan ketidakpastian, pendanaan risiko, dan administrasi program (Hanafi, 2012: 122). Beberapa alasan perusahaan perlu melakukan pengelolaan risiko yaitu :

1. Kepastian utang, manajemen risiko dapat mengurangi ketidakstabilan arus kas sehingga akan menjaga nilai perusahaan tidak menurun dan dapat mengurangi kebangkrutan.
2. Dampak perpajakan, pajak yang tinggi akan menurunkan laba perusahaan dan disisi lain pajak selalu berfluktuasi sesuai dengan tingkat pendapatan.

### *Hedging* (Lindung nilai)

Lindung nilai atau *hedging*, atau *hedge* merupakan istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. Dimana *hedging* merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. *Hedging* sendiri menggunakan instrumen derivatif seperti opsi, *contract future*, *contract forward*, dan *swap*. 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). *Hedging* sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar atau yang diterima di masa mendatang tidak terpengaruh oleh fluktuasi kurs valuta asing (Fika, 2011).

### ***Debt to Equity Ratio***

*Debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan total ekuitasnya (Kasmir, 2013: 158). Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan komposisi total utang (jangka pendek atau jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal perusahaan itu sendiri, maka berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (Septama dan Chabachib, 2012). Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi memiliki risiko fluktuasi nilai tukar. Adanya kemungkinan meningkatnya nilai utang dapat merugikan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, yaitu adanya risiko gagal bayar utang. Besarnya risiko dapat dihadapi dengan cara melakukan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif untuk mengelola risiko fluktuasi.

### ***Growth Opportunity***

*Growth Opportunity* adalah bagaimana suatu perusahaan dapat mengambil peluang dalam mengembangkan perusahaannya dimasa mendatang. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi lebih memilih hutang untuk sumber pendanaan pengembangan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya

rendah (Brigham dan Houston, 2010: 90). Menurut I Gusti dan Vivi Lestari (2016), *growth opportunity* yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang semakin baik di antara perusahaan lainnya, hal ini membuat perusahaan lebih percaya diri untuk menggunakan dana eksternal untuk pertumbuhan perusahaan. Selain itu membuat calon investor bersedia menanamkan dananya kepada perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi, karena dinilai dapat menjadi sarana investasi yang baik. Kesenjangan informasi yang tinggi akan menyebabkan biaya modal ekuitas saham lebih besar dibanding biaya modal utang karena dipandang dari sudut investor, modal saham dipandang berisiko daripada utang.

### ***Financial Distress***

*Financial distress* merupakan suatu pengukuran yang mengindikasikan kesulitan dalam pengembalian kewajiban perusahaan kepada kreditur, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan. *Financial distress* biasanya dihadapi oleh perusahaan yang menggunakan hutang lebih tinggi di banding dengan modal sendiri, selain itu *financial distress* juga dapat disebabkan oleh rendahnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari proses operasinya. *Financial distress* menjadi alasan dalam melakukan aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan. Perlindungan terhadap risiko dengan melakukan *hedging* dapat mengurangi risiko terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) yang berujung pada kebangkrutan perusahaan (Fay, 2014).

Perusahaan yang memiliki rasio *financial distress* yang tinggi akan lebih cenderung melakukan keputusan *hedging* (Septama dan Chabachib, 2012). Salah satu pengukuran *financial distress* dapat dilakukan dengan *interest coverage ratio* (ICR) (O.E. Hanifah dan A. Purwanto, 2013). Kondisi *financial distress* terlihat dari ketidakmampuan atau

tidak tersedia dana pada perusahaan untuk membayar kewajiban pada saat jatuh tempo yang sudah ditentukan. Biasanya perusahaan yang mengalami *financial distress* umumnya pertumbuhan dan aset tetap mengalami penurunan. Faktor penyebab mengalami *financial distress* adalah faktor keuangan, faktor ekonomi, dan faktor lain yaitu kelalaian, kecurangan, dan lain-lain.

### **Liquidity**

*Liquidity* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Digambarkan seberapa likuidnya suatu perusahaan serta kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Aset likuid adalah suatu aset yang dapat dikonversi menjadi kas dengan cepat tanpa harus mengurangi harga aset tersebut terlalu banyak. Suatu analisis likuiditas penuh membutuhkan penggunaan anggaran kas, tetapi dengan menghubungkan kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar, analisis rasio memberikan ukuran likuiditas yang cepat dan mudah digunakan.

Menurut Fay (2014), menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan semakin berat ketika terdapat hutang jangka pendek dalam denominasi mata uang asing (*US* dolar). Nilai hutang akan berfluktuasi seiring dengan pergerakan nilai tukar mata uang lokal (rupiah) terhadap *US* dolar. Ketika rupiah terdepresiasi maka nilai hutang akan meningkat dan ketika rupiah terapresiasi nilai hutang akan menurun.

### **Firm size**

*Firm size* adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aktiva. Perusahaan yang

berukuran besar pada umumnya usahanya lebih terdiversifikasi, lebih mudah dalam mengakses pasar modal, dan membayar tingkat suku bunga rendah, sehingga dengan begitu risiko kebangkrutan relatif lebih kecil. Menurut Ahmad dan Balkis (2012), berpendapat bahwa perusahaan besar cenderung menggunakan lindung nilai derivatif untuk menghadapi eksposur risiko daripada perusahaan kecil karena mereka memiliki sumber daya yang diperlukan dan pengetahuan untuk melakukannya.

### **Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Probabilitas Pengambilan Keputusan Hedging.**

*Leverage* menunjukkan sampai sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang. *Leverage* yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara persentase jumlah utang dan modal sendiri dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Salah satu tindakan dalam manajemen risiko adalah penggunaan instrumen derivatif untuk aktivitas *hedging*. Semakin tinggi *debt to equity ratio*, maka semakin besar peluang untuk mengambil keputusan *hedging* (Satwika dan Triaryati, 2016). Hal ini mencerminkan risiko perusahaan yang semakin besar karena adanya risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Pengaruh antara *debt to equity ratio* terhadap pengambilan keputusan *hedging* telah dinyatakan pada penelitian-penelitian terdahulu. Menurut Fay (2014), *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Hal ini juga sesuai dengan penelitian Septama dan Chabachib (2012).

$H_1$  : *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

### **Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Probabilitas Pengambilan Keputusan *Hedging*.**

*Growth opportunity* merupakan suatu ukuran peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya dimasa depan. Untuk meningkatkan kesempatan pertumbuhan perusahaan maka dibutuhkan berbagai alternatif pendanaan untuk mendorong perkembangan maupun perluasan usaha. Semakin besarnya kesempatan *growth opportunity*, maka semakin tinggi hutang dari pihak eksternal dan semakin tinggi pula risiko kesulitan keuangan, sehingga tindakan lindung nilai atau *hedging* yang dilakukan akan semakin banyak oleh perusahaan. Semakin tinggi *growth opportunity* maka semakin besar pula probabilitas dalam melakukan *hedging*. Pengaruh antara *growth opportunity* terhadap pengambilan keputusan *hedging* telah dinyatakan pada penelitian-penelitian terdahulu. Hasil ini sesuai dengan penelitian Nyoman dan Gede (2017), Renno dan Ida (2015) yang menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging*.

H<sub>2</sub> : *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

### **Pengaruh *Financial Distress* terhadap Probabilitas Pengambilan Keputusan *Hedging*.**

*Financial distress* menunjukkan pengukuran terhadap perusahaan yang memprediksi kebangkrutan atau tidak. Pengukuran *financial distress* dapat menggunakan *interest coverage ratio* (ICR). Perusahaan memiliki eksposur transaksi akan mengalami risiko pada perubahan nilai mata uang, sehingga perusahaan memungkinkan bisa mengalami kerugian atau keuntungan. Perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* (ICR) kurang dari satu akan mengalami kebangkrutan. Dengan itu perusahaan berhati-hati dalam mengelola keuangannya

sehingga terdorong untuk melakukan aktivitas *hedging* yang dapat mengurangi risiko tersebut. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu Fay (2014) bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* (ICR) kurang dari satu akan terdorong untuk melakukan lindung nilai atau *hedging* untuk mengurangi risiko dengan fluktuasi nilai tukar mata uang sehingga perusahaan terhindar dari kebangkrutan.

H<sub>3</sub> : *Financial distress* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

### **Pengaruh *Liquidity* terhadap Probabilitas Pengambilan Keputusan *Hedging*.**

*Liquidity* mengacu pada seberapa cepat dan mudah suatu aset dapat diubah menjadi kas. *Liquidity* sebenarnya memiliki dua dimensi yaitu, kemudahan untuk diubah dan hilangnya nilai. Setiap aset dapat dengan cepat diubah menjadi kas jika kita menurunkan harganya menjadi cukup rendah. Karenanya, aset yang sangat *likuid* adalah aset yang dapat dijual dengan cepat tanpa harus kehilangan nilai dalam jumlah yang signifikan. Semakin tinggi *liquidity ratio*, maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan semakin kecil pula ancaman kesulitan keuangan serta kebangkrutan yang akan pada akhirnya akan berdampak pada menurunnya aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan. Hasil penelitian dan analisis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Fika (2014) dan Ameer (2010).

H<sub>4</sub> : *Liquidity* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

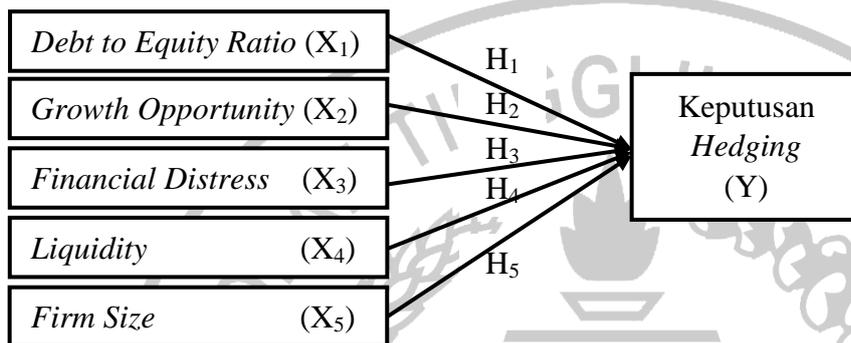
### **Pengaruh *Firm Size* terhadap Probabilitas Pengambilan Keputusan *Hedging*.**

Setiap perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang berbeda, dimana terdapat perusahaan yang besar dan kecil. Perusahaan yang lebih besar tentunya

memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemampuan yang lebih besar untuk bertransaksi hingga ke berbagai negara dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Bertambahnya risiko karena semakin berkembangnya perusahaan yang membuat perusahaan besar melakukan aktifitas hedging yang digunakan untuk melindungi perusahaan dari risiko-risiko yang ada.

Penelitian yang dilakukan oleh Fay (2014), Septama dan Chabachib (2012), dan Rashid Ameer (2010) yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula keputusan perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*.

H<sub>5</sub> : *Firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*



**Gambar 2**  
**Kerangka Pemikiran**

## METODE PENELITIAN

### Klasifikasi Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2016. Teknik penarikan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* merupakan sebuah metode yang digunakan untuk menentukan sampel pada sebuah penelitian dengan beberapa kriteria yang berkaitan dengan penggunaan penelitian. Kriteria pengambilan sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan yang menyampaikan laporan keuangan secara kontinyu yang telah diaudit pada periode 2015-2016.
- b. Perusahaan yang memiliki kelengkapan data laporan keuangan dan laporan tahunan selama periode 2015-2016.

### Data penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini termasuk dalam data kuantitatif. Data diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan dan diolah untuk pengujian hipotesis menggunakan rasio keuangan dari perusahaan sampel. Sedangkan berdasarkan sumbernya, data dalam penelitian ini termasuk kedalam data sekunder, dimana data laporan keuangan tahunan perusahaan yang berisi data variabel dependen dan independen yang dilakukan perusahaan Manufaktur dan terdaftar di BEI pada periode tahun 2015-2016. Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini menggunakan metode dokumenter. Karena data yang digunakan dalam penelitian ini termasuk data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia dimana data telah terpublikasi di dalam situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id) sesuai dengan data laporan keuangan perusahaan yang ingin diteliti dan data

tersebut didapatkan dari *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) pada tahun 2015 sampai dengan 2016, serta laporan keuangan pada tahun 2015 sampai dengan 2016.

### Variabel Penelitian

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini meliputi variabel dependen yaitu keputusan *hedging* dan variabel independen terdiri dari *debt to equity ratio*, *growth opportunity*, *financial distress*, *liquidity*, dan *firm size*.

### Definisi Operasional Variabel

#### Keputusan *Hedging*

*Hedging* merupakan istilah yang populer untuk berdagangan berjangka, dimana fungsi ekonomi dalam perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risks*. *Hedging* merupakan strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh pergerakan turun naiknya harga. Dalam penelitian ini untuk mengetahui perusahaan melakukan atau tidak melakukan aktivitas *hedging* dapat dilihat dari aktivitas laporan tahunan. Cara pemberian kode variabel *dummy* dengan kategori yaitu: perusahaan akan diberi angka 1 sebagai kategori bahwa perusahaan melakukan aktivitas *hedging*, dan diberi angka 0 apabila perusahaan tidak melakukan aktivitas *hedging*.

#### *Debt to Equity Ratio*

*Debt to equity ratio* (DER) menunjukkan sejauh mana pendanaan dari hutang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas. *Debt to equity ratio* merupakan proksi dari *leverage* yang memberikan informasi umum tentang nilai kredit dan risiko keuangan dari perusahaan itu sendiri, dari *debt to equity ratio* dapat dilihat kemampuan perusahaan untuk membayar hutang perusahaan. *Debt to equity ratio* merupakan rasio total hutang dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. *Debt to equity*

*ratio* (DER) secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

#### *Growth Opportunity*

*Growth opportunity* yaitu perusahaan yang memiliki kesempatan atau peluang untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Tentunya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan dalam membiayai pertumbuhannya. *Growth opportunity* yang tinggi akan menunjukkan peluang perusahaan untuk maju kian besar. Proksi yang digunakan untuk mengukur variabel *growth opportunity* pada penelitian ini adalah perbandingan antara MVE (*market value of equity*) dan BE (*book value of equity*). Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{MVE}}{\text{BVE}}$$

Dimana :

MVE = Jumlah Saham beredar x *Closing Price*

BVE = *Total Asset* – *Total Liabilities*

#### *Financial Distress*

*Financial distress* merupakan suatu pengukuran kebangkrutan perusahaan yang mengindikasikan kesulitan pengembalian hutang kepada kreditur. Faktor penyebab mengalami *financial distress* adalah faktor keuangan, faktor ekonomi, dan faktor lain yaitu kelalaian, kecurangan, dan lain-lain. Pengukuran *financial distress* dapat dilakukan dengan menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR) (O.E. Hanifah dan A. Purwanto, 2013). *Interest coverage ratio* (ICR) dapat mengetahui kondisi perusahaan yang akan mengalami *financial distress* atau tidak. Rumus

*Interest coverage ratio* (ICR) sebagai berikut:

$$ICR = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Interest Expense}}$$

Keterangan:

<1 : Perusahaan dalam kondisi *financial distress*

>1 : Perusahaan tidak dalam kondisi *financial distress*

### **Liquidity**

*Liquidity* menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek (Sofyan, 2015: 301). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan yang dapat memenuhi kewajibannya ketika ditagih dengan tepat waktu dari tanggal yang sudah ditentukan, maka dari itu perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Secara sistematis dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

### **Firm size**

Ahmad dan Balkis (2012) berpendapat bahwa perusahaan yang besar cenderung menggunakan lindung nilai derivatif untuk menghadapi eksposur risiko daripada perusahaan kecil karena mereka memiliki sumber daya yang diperlukan dan pengetahuan untuk melakukannya. Proksi *firm size* dihitung dari logaritma binatural dari nilai pasar ekuitas dan jumlah utang. Dirumuskan sebagai berikut:

Firm size =  $\ln$  total aset

### **Alat Analisis**

Untuk menguji hubungan antara *debt to equity ratio*, *growth opportunity*, *financial distress*, *liquidity*, dan *firm size* terhadap keputusan *hedging* digunakan model analisis regresi logistik. Adapun model regresi logistik yang digunakan adalah:

$$\ln \frac{P}{1-P} = \alpha + b_1x_1 + b_2x_2 + b_3x_3 + b_4x_4 + b_5x_5$$

Keterangan:

$\ln$  : Logaritma natural  
 $P$  : probabilitas variabel keputusan *hedging*  
 $\alpha$  : konstanta regresi  
 $b_{1-5}$  : koefisien regresi  
 $x_1$  : *debt to equity ratio*  
 $x_2$  : *growth opportunity*  
 $x_3$  : *financial distress*  
 $x_4$  : *liquidity*  
 $x_5$  : *firm size*

## **HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

### **Uji Deskriptif**

Analisis deskriptif adalah analisis yang terkait dengan penjelasan atau gambaran suatu data dalam penelitian. Tujuan dari analisis deskriptif pada penelitian ini adalah untuk memberikan gambaran mengenai nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, minimum pada variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini. Variabel dependen dalam penelitian ini yaitu keputusan *hedging* dan variabel independen yaitu *debt to equity ratio* (*DER*), *growth opportunity*, *financial distress*, *liquidity* dan *firm size*.

**Tabel 1**  
**Analisis Deskriptif Keputusan *Hedging***

	Frequency	Percent
Valid Tidak Melakukan Hedging (0)	65	47.1
Melakukan Hedging (1)	73	52.9
Total	138	100.0

Sumber data : data diolah

**Tabel 2**  
**Analisis Deskriptif Variabel Independen**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	138	-5.023	13.977	1.28878	1.983069
Growth Opportunity	138	-1.173	82.265	2.63423	8.783886
FD	138	-849.050	2141.895	51.98339	245.666248
Likuidity	138	.130	13.350	2.26504	2.187011
Firm Size	138	24.414	33.134	28.31926	1.625998
Valid N (listwise)	138				

Sumber data : data diolah

Berdasarkan tabel 1 menunjukkan bahwa sampel yang digunakan sebanyak 138 perusahaan. Analisis deskriptif dibagi menjadi dua yaitu dari 138 sampel perusahaan terdapat 65 sampel perusahaan yang tidak melakukan keputusan *hedging* dengan prosentase 47,1 persen, sedangkan 73 sampel perusahaan melakukan keputusan *hedging* dengan prosentase 52,9 persen. Dapat disimpulkan pada tabel 1 bahwa perusahaan memilih tidak melakukan aktivitas *hedging* atas fluktuasi nilai tukar mata uang asing, karena perusahaan ingin menghindari mata uang asing dan banyak perusahaan dalam aktivitas perusahaan dalam bentuk mata uang rupiah. Juga dalam memperoleh keuntungan lebih maksimal tanpa adanya kerjasama dan

juga risiko yang dihadapinya dapat diatasinya. Sedangkan perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* mempunyai alasan tersendiri dikarenakan perusahaan tersebut melakukan transaksi dengan berbagai negara, maka dari itu perusahaan akan mengalami fluktuasi nilai mata uang yang mengakibatkan kerugian pada perusahaan, oleh karena itu perusahaan melakukan lindung nilai atau *hedging*.

Berdasarkan tabel 2 pada analisis deskriptif *debt to equity ratio (DER)* diketahui bahwa jumlah sampel adalah 138 perusahaan. Dapat dilihat bahwa nilai minimum -5,023, nilai maksimum 13,977. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besaran *debt to equity ratio (DER)* yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara -5,023

sampai 13,977. Nilai standar deviasi menunjukkan sebesar 1,983069 dan nilai rata-rata menunjukkan sebesar 1,28878. Perbandingan nilai standar deviasi dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan nilai standar deviasi yang artinya rentang data tinggi. Data ini bersifat heterogen karena banyaknya variasi data.

Berdasarkan tabel 2 pada analisis deskriptif *growth opportunity* memiliki nilai minimum -1,173, nilai maksimum 82,265, nilai standar deviasi menunjukkan sebesar 8,783886 dan nilai rata-rata menunjukkan sebesar 2,63423. Perbandingan nilai standar deviasi dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih kecil dibandingkan nilai standar deviasi yang artinya rentang data tinggi. Data ini bersifat heterogen karena banyaknya variasi data. Dapat dilihat bahwa nilai minimum -1,173, nilai maksimum 82,265. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besaran *growth opportunity* yang menjadi sampel dalam penelitian ini berkisar antara -1,173 sampai 82,265.

Berdasarkan tabel 2 pada analisis deskriptif ICR diketahui bahwa jumlah sampel adalah 138 perusahaan. Dapat dilihat bahwa nilai minimum -849,050, nilai maksimum 2141,895, nilai standar deviasi menunjukkan sebesar 245,666248 dan nilai rata-rata

menunjukkan sebesar 51,98339. Perbandingan nilai standar deviasi dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar dibandingkan nilai rata-rata yang artinya rentang data tinggi. Data ini bersifat heterogen karena tingkat variasi data besar.

Berdasarkan tabel 2 pada analisis deskriptif *liquidity* diketahui bahwa jumlah sampel adalah 138 perusahaan. Dapat dilihat bahwa nilai minimum 0,130, nilai maksimum 13,350 nilai standar deviasi menunjukkan sebesar 2,187011 dan nilai rata-rata menunjukkan sebesar 2,26504. Perbandingan nilai standar deviasi dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih kecil dibandingkan nilai rata-rata yang artinya rentang data rendah. Data ini bersifat homogen karena tingkat variasi data kecil.

Berdasarkan tabel 2 pada analisis deskriptif *firm size* diketahui bahwa jumlah sampel adalah 138 perusahaan. Dapat dilihat bahwa nilai minimum 24,414, nilai maksimum 33,134, nilai standar deviasi menunjukkan sebesar 1,25998 dan nilai rata-rata menunjukkan sebesar 28,31926. Perbandingan nilai standar deviasi dengan nilai rata-rata menunjukkan bahwa nilai rata-rata lebih besar dibandingkan nilai standar deviasi yang artinya rentang data kecil. Data ini bersifat homogen karena sedikitnya variasi data.

## Hasil Analisis Regresi Logistik

**Tabel 3**  
**Hasil Analisis Regresi Logistik**

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 <sup>a</sup> DER	.057	.100	.328	1	.567	1.059
Growth Opportunity	.042	.033	1.629	1	.002	1.043
Financial Distress	.002	.002	1.771	1	.183	1.002
Liquidity	.037	.088	.178	1	.673	1.038
Firm Size	-.026	.114	.052	1	.820	.974
Constant	.517	3.278	.025	1	.875	1.677

Sumber data : data diolah

Pada tabel 3 hasil dari *debt to equity ratio* tidak signifikan dalam keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan, karena *debt to equity ratio* memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,567 > 0,05$ . Koefisien regresi pada variabel *debt to equity ratio* adalah 0,057 dan bertanda positif. Dapat disimpulkan bahwa  $H_1$  ditolak dan tidak terbukti dalam memprediksi perusahaan yang melakukan keputusan *hedging*.

Pada tabel 3 hasil dari *growth opportunity* signifikan dalam keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan, karena *growth opportunity* memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,002 < 0,05$ . Koefisien regresi pada variabel *growth opportunity* adalah 0,042 dan bertanda positif. Dapat disimpulkan bahwa  $H_2$  dapat diterima dan terbukti dalam memprediksi perusahaan yang melakukan keputusan *hedging*.

Pada tabel 3 hasil dari *financial distress* tidak signifikan dalam keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan, karena *financial distress* memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,183 > 0,05$ . Koefisien regresi pada variabel *financial distress* adalah 0,002 dan bertanda positif. Dapat disimpulkan bahwa

$H_3$  ditolak dan tidak terbukti dalam memprediksi perusahaan yang melakukan keputusan *hedging*.

Pada tabel 3 hasil dari *liquidity* tidak signifikan dalam keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan, karena *liquidity* memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,673 > 0,05$ . Koefisien regresi pada variabel *liquidity* adalah 0,037 dan bertanda positif. Dapat disimpulkan bahwa  $H_4$  tidak ditolak dan tidak terbukti dalam memprediksi perusahaan yang melakukan keputusan *hedging*.

Pada tabel 3 hasil dari *firm size* signifikan dalam keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan, karena *firm size* memiliki nilai signifikansi sebesar  $0,820 > 0,05$ . Koefisien regresi pada variabel *firm size* adalah -0,026 dan bertanda negatif. Dapat disimpulkan bahwa  $H_5$  ditolak dan tidak terbukti bahwa *firm size* dapat digunakan untuk memprediksi perusahaan yang melakukan keputusan *hedging*.

### **Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Keputusan *Hedging***

Pada penelitian saat ini, *debt to equity ratio* menunjukkan sejauh mana pendanaan dari hutang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas. *Debt to equity ratio* merupakan proksi dari *leverage* yang memberikan informasi umum tentang nilai kredit dan risiko keuangan dari perusahaan itu sendiri. *Debt to equity ratio* yang merupakan rasio utang atau sering juga dikenal dengan nama rasio solvabilitas adalah rasio yang dapat menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansial dari perusahaan tersebut seandainya perusahaan tersebut dilikuidasi (Agnes, 2003).

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Pada tabel 3, nilai koefisien regresi bernilai positif yaitu 0,057. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari  $\alpha$  sebesar 5%, maka  $H_1$  ditolak. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur. Tidak signifikannya pengaruh variabel *debt to equity ratio* ini terhadap keputusan *hedging* dikarenakan nilai rata-ratanya sebesar 1,28878. Nilai rata-rata ini lebih kecil dari standar deviasi yaitu 1,983069 yang mengartikan bahwa sebaran nilai *debt to equity ratio* tidak baik. Semakin besar nilai *debt to equity ratio* suatu perusahaan berarti semakin tinggi pula persentase utang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri. Hal ini mencerminkan risiko perusahaan yang semakin besar karena adanya risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Risiko ini dapat membesar karena utang yang dimiliki menggunakan mata uang asing. Sehingga dapat memengaruhi perusahaan dalam pembayaran utangnya karena ada risiko fluktuasi nilai tukar. Fluktuasi nilai tukar dapat dihindari dengan penerapan

manajemen risiko yang baik, yaitu dapat dilakukan melalui keputusan *hedging*.

Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian Satwika dan Triaryati (2016) serta Ahmad dan Balkis (2012) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap pengambilan instrumen derivatif sebagai sarana lindung nilai atau *hedging* pada perusahaan. Hal ini dapat disebabkan perusahaan yang melakukan transaksi internasional memiliki hutang yang tidak didominasi oleh kurs valuta asing, dengan kata lain sebagian besar hutang perusahaan berasal dari dalam negeri sehingga perusahaan tidak melakukan *hedging* karena perusahaan belum membutuhkan perlindungan dari eksposur valuta asing, dengan kata lain perusahaan yang memiliki hutang tinggi belum tentu melakukan *hedging*. Karena itu terdapat hubungan yang terbalik namun tidak signifikan antara *debt to equity ratio* dan keputusan *hedging*.

### **Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Keputusan *Hedging***

*Growth Opportunity* adalah bagaimana suatu perusahaan dapat mengambil peluang dalam mengembangkan perusahaannya dimasa mendatang. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi lebih memilih hutang untuk sumber pendanaan pengembangan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah (Brigham dan Houston, 2010: 90). *Growth opportunity* yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang semakin baik di antara perusahaan lainnya, hal ini membuat perusahaan lebih percaya diri untuk menggunakan dana eksternal untuk pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang memiliki nilai *growth opportunity* yang tinggi berarti memiliki peluang lebih besar dalam mengembangkan perusahaannya dan melakukan keputusan *hedging*.

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *growth opportunity* berpengaruh

terhadap keputusan *hedging*. Pada tabel 3, nilai koefisien regresi bernilai positif yaitu 0,042. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari  $\alpha$  sebesar 5%, maka  $H_2$  diterima. Koefisien dari *growth opportunity* menunjukkan hasil yang positif, artinya jika *growth opportunity* dalam penelitian ini besar atau meningkat, maka peluang perusahaan dalam melakukan keputusan *hedging* semakin besar. Hal ini didukung dengan teori bahwa perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi berarti semakin besar pula peluang perusahaan dalam mengembangkan perusahaannya. Semakin besar tingkat peluang perusahaan dalam mengembangkan perusahaannya, maka akan semakin baik pula perbaikan kinerja, semakin baik kinerja maka akan semakin tinggi tingkat kehati-hatian dalam mengelola risiko yang dihadapi oleh perusahaan dan semakin tinggi peluang dalam melakukan keputusan *hedging*.

Hasil ini sesuai dengan penelitian Nyoman dan Gede (2017), Renno dan Ida (2015), Septama dan Chabachib (2012), Fika (2011) dan Ameer (2010) yang membuktikan bahwa variabel *growth opportunity* memiliki berpengaruh signifikan secara statistik terhadap keputusan *hedging*. Semakin tinggi *growth opportunity* maka semakin besar pula probabilitas dalam melakukan keputusan *hedging*.

### **Pengaruh *Financial Distress* terhadap Keputusan *Hedging***

*Financial distress* merupakan tahapan penurunan kondisi keuangan pada perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan. *Financial distress* adalah pengukuran kebangkrutan perusahaan yang mengindikasikan kesulitan pada pengembalian hutang kepada kreditur. Faktor penyebab mengalami *financial distress* adalah faktor keuangan, faktor ekonomi, dan faktor lain yaitu kelalaian, kecurangan, dan lain-lain. Pengukuran *financial distress* dapat dilakukan dengan *interest coverage ratio* (ICR) (O.E.

Hanifah dan A. Purwanto, 2013). Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* jika *interest coverage ratio* (ICR) perusahaan kurang dari satu (1). Ketika perusahaan mempunyai indikasi kebangkrutan dari perhitungan *financial distress* maka akan mendorong pihak manajemen perusahaan untuk melindungi dari berbagai risiko

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Pada tabel 3, nilai koefisien regresi bernilai positif yaitu 0,002. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari  $\alpha$  sebesar 5%, maka  $H_3$  ditolak. koefisien regresi pada variabel *financial distress* yang bernilai positif yang berarti jika *financial distress* yang nilainya naik, mengidentifikasi bahwa perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan. Pada tabel 2, analisis deskriptif tidak signifikannya pengaruh variabel *financial distress* terhadap keputusan *hedging* dikarenakan nilai rata-ratanya sebesar 51,98339. Nilai rata-rata ini lebih kecil dari standar deviasi yaitu 245,666248 yang mengartikan bahwa sebaran nilai *financial distress* tidak baik. Hal ini menunjukkan bahwa naik dan turunnya nilai *financial distress* tidak dapat mempengaruhi perusahaan untuk melakukan keputusan *hedging* dikarenakan perusahaan yang memiliki hutang dan piutang dengan tidak didominasi kurs valuta asing, dengan kata lain hutang dan piutang perusahaan berasal dari dalam negeri sehingga perusahaan tidak melakukan keputusan *hedging* dan terhindar dari fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Berdasarkan hasil penelitian ini, maka sesuai dengan teori bahwa perusahaan yang tidak dalam kondisi *financial distress* atau pun kondisi *financial distress* tidak menentukan untuk melakukan keputusan *hedging*.

Pada hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yaitu Septama dan Chabachib (2012) bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini

dikarenakan *financial distress* merupakan indikator yang mengukur kesulitan keuangan pada perusahaan, juga melakukan hutang dan piutang yang dimiliki oleh perusahaan lebih cenderung didominasi dalam bentuk mata uang rupiah sehingga perusahaan tidak menggunakan mata uang asing. Risiko yang ditimbulkan akan semakin kecil, perusahaan akan mendapatkan alternatif solusi, sehingga penanganan risiko atau manajemen risiko dapat diterapkan secara efektif dan efisien.

### **Pengaruh *Liquidity* terhadap Keputusan *Hedging***

*Liquidity* menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek (Sofyan, 2015: 301). *Liquidity* merupakan kemampuan perusahaan yang dapat memenuhi kewajibannya ketika ditagih dengan tepat waktu dari tanggal yang sudah ditentukan, maka dari itu perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Perusahaan yang memiliki nilai *current ratio* yang tinggi berarti memiliki kelebihan aset yang dimiliki dan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan tepat waktu, juga risiko yang dimiliki tidak begitu besar.

Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Pada tabel 3, dengan nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, maka  $H_4$  ditolak dan nilai koefisien regresi pada variabel *liquidity* yang bernilai positif. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas lebih tinggi akan berusaha semaksimal mungkin untuk tidak mencari sumber pembiayaan eksternal yang mahal. *Liquidity* yang tinggi menyebabkan eksposur yang lebih rendah sehingga menghasilkan perusahaan yang memiliki insentif untuk *hedging*. Beban perusahaan dalam hal kewajiban khususnya dalam jangka pendek kepada pihak lain menjadi berkurang. Perusahaan akan semakin merasa berat apabila ada kewajiban jangka pendek yang menggunakan mata uang

asing. Nilai kewajiban tersebut dapat berfluktuasi apabila terjadi fluktuasi mata uang asing terhadap Rupiah, sehingga jumlah yang dibayarkan akan meningkat dan membebani perusahaan. Oleh karena itu, semakin likuid kondisi suatu perusahaan akan semakin rendah persentase penerapan kebijakan *hedging* karena kewajiban jangka pendeknya dapat terpenuhi, sehingga risiko gagal bayar dan kesulitan keuangan dapat dihindari. Berdasarkan hasil penelitian ini tidak sesuai dengan teori bahwa perusahaan yang likuid yang berarti mampu mengembangkan usahanya lebih besar dan luas karena memiliki dana yang cukup untuk membiayai perusahaan, dengan itu akan semakin menurun dan tidak perlu perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*. Hasil yang tidak signifikan pada variabel *liquidity* dapat disebabkan karena fenomena data atau diperlukan periode waktu penelitian yang lebih panjang sehingga diharapkan data yang terkumpul lebih dapat mewakili keadaan riil.

Pada hasil penelitian ini didukung oleh penelitian terdahulu yaitu Nyoman dan Gede (2017), Repie dan Ida (2015) serta Fay (2014) yang menyatakan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Ketidakketerkaitan antara *liquidity* dengan keputusan *hedging* dikarenakan semakin tinggi *liquidity* maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan semakin kecil risiko kebangkrutan yang akan berdampak pada menurunnya keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan.

### **Pengaruh *Firm Size* terhadap Keputusan *Hedging***

Pada penelitian ini, *firm size* merupakan tingkat besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari nilai total aset dari perusahaan. Dimana *firm size* diukur dengan melihat jumlah seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan, baik aset lancar maupun tidak lancar. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan maka *firm*

*size* perusahaan akan semakin besar, dan semakin kecil total aset yang dimiliki maka *firm size* perusahaan semakin kecil. Menurut M.Syaifudin (2013) perusahaan yang besar memiliki akses yang lebih mudah di pasar modal dibandingkan perusahaan kecil, kemudahan akses di 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*.

Berdasarkan pengujian hipotesis yang telah dilakukan, dapat diketahui bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Pada tabel 3, tingkat signifikansi dari *firm size* lebih besar dari 0,05, maka  $H_5$  ditolak dengan nilai koefisien regresi pada variabel *firm size* bernilai negatif. Hal ini berarti *firm size* yang besar atau kecilnya perusahaan manufaktur tidak mengindikasikan probabilitas perusahaan akan melakukan keputusan *hedging*. Semakin besar *firm size* perusahaan maka semakin kecil peluang perusahaan untuk melakukan keputusan *hedging* dan semakin kecil perusahaan maka semakin besar peluang perusahaan untuk melakukan keputusan *hedging*. Secara teori, semakin besar perusahaan maka semakin besar pula instrumen pemberi dana yang dimiliki oleh perusahaan sehingga semakin besar pula probabilitas perusahaan untuk melakukan *hedging*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dan Balkis (2012), yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh signifikan *firm size* terhadap pengambilan instrumen derivatif sebagai sarana lindung nilai, karena Ketidakketerkaitan antara *firm size* dengan keputusan *hedging* juga terjadi karena kurangnya peluang

perusahaan untuk dapat memperbaiki kinerja perusahaan yang mengakibatkan para pemberi dana takut untuk memberikan dananya. Selain itu perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh masalah yang lebih kompleks yang membuat perusahaan kesulitan melakukan perbaikan kinerja, sehingga risiko yang dihadapi akan semakin besar.

## KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil uji ketepatan Matriks perusahaan yang tidak melakukan keputusan *hedging* terdiri dari 35 perusahaan dengan ketepatan 53,8%. Jumlah sampel yang melakukan *hedging* hanya ada 43 perusahaan yang melakukan keputusan *hedging*. Prediksi kebenaran untuk perusahaan yang mengalami *hedging* adalah 58,9%. Hasil tabel ketepatan klasifikasi secara keseluruhan adalah sebesar 56,5%.

Hasil uji regresi logistik menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2016. Hal ini menjadi faktor penting adanya kebijakan keputusan *hedging* pada perusahaan bahwa tingginya *growth opportunity* dapat mempengaruhi adanya pemakaian instrumen derivatif terhadap penggunaan keputusan *hedging*, yang berarti semakin besar pula peluang perusahaan dalam mengembangkan perusahaannya. Semakin besar tingkat peluang perusahaan dalam mengembangkan perusahaannya, maka akan semakin baik pula perbaikan kinerja dan semakin tinggi peluang dalam melakukan keputusan *hedging*.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini dengan menggunakan metode analisis regresi logistik menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio*, *financial distress*, *liquidity*

dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Penelitian ini mempunyai beberapa keterbatasan (1) Perusahaan tidak mengungkapkan informasi secara rinci tentang keputusan *hedging* sehingga penelitian kurang maksimum untuk menentukan. (2) Periode sampel dalam penelitian yang digunakan ini relatif pendek. (3) Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan hanya mempengaruhi keputusan *hedging* sebesar 5,4% sehingga masih diperlukan penelitian lain dengan menambah beberapa variabel lain yang dapat mempengaruhi.

Berdasarkan pada hasil dan keterbatasan penelitian, maka saran yang dapat diberikan yaitu, Untuk organisasi atau lembaga yang menjadi acuan pengungkap informasi keputusan *hedging* diharapkan lebih memberikan penjelasan secara rinci agar informasi yang didapatkan lebih jelas. Bagi peneliti selanjutnya agar dapat memperbaiki keterbatasan tersebut dengan menambah waktu periode penelitian. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sampel dari seluruh populasi yang lebih luas, misalnya menggunakan semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### DAFTAR RUJUKAN

- Abdul Halim. 2015. *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media
- Agnes Sawir, 2004, *Kebijakan Pendanaan dan Restrukturisasi Perusahaan*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.
- Ahmad, Noryati, dan H. Balkis. 2012. "Factors for Using Derivatives: Evidence from Malaysian Non-Financial Companies". *Research Journal of Finance and Accounting* 3 (9): 2222-2847.
- Ameer, Rashid. 2010. "Determinant of Corporate Hedging Practices in Malaysia". *International Business Research*. Vol. 3 No. 2 April Pp: 120-130
- Aretz Kevin, Shonke M. Bartram and Gunter Dufey. 2007. Why hedge? Rationales for corporate hedging and value implications. *Journal of Financial Research*, 8(5): pp: 434-449.
- Brigham dan Houston. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Eiteman, et al. 2010. *Multinational Business Finance*. Boston: Pearson
- Fay Guniarti. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 5, No. 1, 2014, Pp 64-79
- Fika, Fitriasari. 2011. *Value Drivers Terhadap Nilai Pemegang Saham Perusahaan yang Melakukan Hedging di Derivatif Valuta Asing*. *Jurnal Manajemen Bisnis* Vol. No. 1 Pp. 89-102.
- I Gusti Putu., dan Vivi Lestari. 2016. Pengaruh *Leverage, Growth Opportunities*, dan *Liquidity* terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* Pt. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 2: 1282-1308
- Imam Ghozali. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Hanafi, Mamduh M. 2012. *Manajemen Risiko*. Edisi Kedua. UPP STIM YPKN. Yogyakarta.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN

- Kasmir. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada
- Madura, Jeff. 2012. *International Corporate Finance*. 11 Edision. South – Western, Cengage Learning
- M. Syaifudin Hidayat. 2013. “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang”. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 1, No. 1. Pp.12-25
- Munawir. 2010. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: Liberty
- Ni Komang, R. U. D. dan Ni Ketut, P. 2016. Pengaruh *Market To Book Value* dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(1): 355-384.
- Nyoman, Norita A., dan Gede M. Sudiarta. 2017. Pengaruh *Leverage*, Kesempatan Tumbuh, Kebijakan Dividen Dan Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging* Pt. Unilever Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 3, Pp 1312-1339
- O.E. Hanifah dan A. Purwanto. 2013. “Pengaruh Struktur *Corporate Governance* dan *Financial Indicators* Terhadap Kondisi *Financial Distress*”. *Diponegoro Journal of Accounting* Vol. 2, No. 2. Pp. 1-15.
- Renno, Reynaldi R., dan Ida Bagus P. Sedana. 2014. “Kebijakan *Hedging* dengan Instrumen Derivatif dalam Kaitan dengan *Underinvestment Problem* di Indonesia”. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, h. 384-398.
- Satwika, Putra J., dan N. Triaryati. 2016. Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.1, Pp 31-58.
- Septama, Hardanto P., dan Chabachib. 2012. “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus pada Perusahaan *Automotive And Allied Products* yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010)”. *Jurnal Universitas Diponegoro* Vol. 1, No. 1, Pp 1-11
- Sofyan Syafri Harahap. 2015. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi kesatu, cetakan ke dua belas. Jakarta: Rajawali Pers
- Sugiyono. 2013. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*. Bandung: Alfabeta
- Suryabrata, Sumadi. 2010. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Rajawali Pers.
- www.idx.co.id