

FAKTOR-FAKTOR DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN LINDUNG NILAI (*HEDGING*) PADA INSTRUMEN DERIVATIF VALUTA ASING PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Elita. W. R. Br. Aritonang¹

elita.w.r.aritonang@gmail.com

Sylvia Christina Daat, SE., M.Sc, Ak²

Hastutie Noor Andriati, SE., M.Si³

ABSTRACT

The transactions risk of international trading is occur by the risk of fluctuations in the foreign exchange rates. This unexpected changes in the value of foreign currency can have a significant impact on the companies, therefore companies need to perform risk managements which one of them is by performing hedging derivatives. The main purpose of this research is to test and prove empirically an issue related to the influence of Growth Oppotunity, Leverage, Firm size, Liquidity Cash Ratio and Current Ratio to the probability of hedging decision making activity. The population in this study is a group of companies that listed on the Indonesia Stock Exchange (BEI) between period of 2011 and 2015. The sample in this study was attained by conducting a purposive sampling method with approximatelly 33 companies were obtained and used as sample for this research. While, several variables that used in this study including Growth Opportunity, Leverage, Firm Size, Likuidity Cash Ratio and Current Ratio. A logistic regression analysis was used as an analytical tool in this research. Based on the results of logistic regression analysis shows that the Variable of Growth Opportunity, Leverage, Current Ratio have negatively affected the probability of decision making in hedging. While the variable of Firm Size and Cash Ratio have positively affected the probability of decision making in hedging.

Keywords: *Growth Opportunity, Leverage (LEV), Firm Size (FS), Cash Ratio, Current Ratio and Hedging derivatives.*

1. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Saat ini, ketika perubahan dan perkembangan perekonomian global yang datang dengan begitu cepat dan diikuti dengan meningkatnya keadaan ketidakpastian perekonomian global, lindung nilai atau biasa dikenal dengan sebutan "*hedging*" menjadi suatu topik yang hangat untuk dibicarakan dan dibahas. Dikutip pada salah satu surat kabar bahwa Bank Indonesia (BI) mendesak kepada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk menjalankan *hedging* agar utang luar negeri tidak memicu krisis ekonomi seperti yang terjadi pada beberapa tahun silam (Jurnalasia.com). Bank Indonesia (BI) mengeluarkan Peraturan Nomor 16/20/2014 tentang penerapan prinsip kehati-hatian dalam pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Nonbank. Peraturan ini memuat beberapa hal, yakni rasio lindung nilai, rasio likuiditas, dan peringkat utang (KOMPAS.com).

Lindung nilai (*Hedging*) sebenarnya berkaitan dengan manajemen risiko pada masa depan, praktik *Hedging* pada dasarnya sebenarnya sama dengan praktik manajemen risiko lain. Seperti, asuransi yang lebih umum dikenal dan digunakan masyarakat. Asuransi mensyaratkan ada pihak yang ingin melindungi diri, kekayaan atau harta dari risiko sehingga bersedia membayar premi ke pihak lain yang bersedia menanggung bila terjadi risiko, dalam hal ini adalah perusahaan asuransi. Sama halnya dengan *Hedging* pun demikian, dalam konteks *hedging*, ada pengusaha yang ingin melindungi bisnisnya dari gejolak dan risiko nilai tukar. Sebagaimana seperti yang diketahui bahwa

¹ Alumni Jurusan Akuntansi FEB Uncen

² Dosen Jurusan Akuntansi FEB Uncen

³ Dosen Jurusan Akuntansi FEB Uncen

nilai tukar selalu berubah dari waktu ke waktu. Menurut Djojosoedarso (2003) mendefinisikan manajemen risiko adalah pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen dalam menanggulangi suatu risiko, terutama risiko yang dihadapi oleh organisasi/perusahaan, keluarga dan masyarakat. Ketidakpastian atau kemungkinan terjadinya sesuatu bisa berasal dari fluktuasi pergerakan aktivitas yang tinggi, yang apabila semakin tinggi fluktuasi, maka semakin besar tingkat ketidak pastiannya. (Mamduh,2009).

Praktek dari pada lindung nilai (*hedging*) ini merupakan suatu strategi yang dibuat agar dapat mengurangi dan meminimalkan timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, disamping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi. Prinsip *hedging* yaitu untuk menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. *Hedge* merupakan pembelian suatu kontrak (termasuk *forward* valuta asing) atau barang nyata yang nilainya akan meningkat dan menutup kerugian dari jatuhnya nilai kontrak atau barang nyata yang lain. Pelaku *hedging* berusaha mengurangi risiko dengan melindungi dirinya dari kerugian.

Instrumen derivatif valuta asing yang mengaplikasikan lindung nilai sangat bermanfaat bagi perusahaan yang biasanya melakukan transaksi dengan menggunakan mata uang asing, sebab dapat mengurangi atau meminimalkan kemungkinan kebangkrutan, serta memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kredit atau pinjaman usaha dari kreditor dengan lebih mudah, kemudian berikutnya dapat juga menjalin kerjasama yang lebih baik dengan para pemasok, dan juga dapat memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah (karena risiko yang dirasakan oleh pemberi pinjaman lebih rendah). *Hedging* juga dapat memungkinkan perusahaan untuk meramalkan atau memprediksi pengeluaran dan penerimaan kas di masa depan atau pada masa yang akan datang dengan lebih akurat, sehingga dapat meningkatkan kualitas dari keputusan untuk penganggaran kas.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan seperti: Ameer (2010) dan Putro (2012) menemukan bukti bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* yang besar lebih cenderung melakukan *hedging*. Sedangkan Paranita (2011), tidak menemukan bukti signifikan yang mendukung *growth opportunity* yang besar lebih cenderung melakukan *hedging*. Ahmad (2012) melakukan penelitian tentang *factors for using derivatives: evidence from malaysian non-financial companies* dengan menggunakan metode *Logistic Regression* menemukan hasil bahwa *leverage*, *liquidity*, *size*, *managerial ownership* berpengaruh negatif sedangkan *market-to-book-value* berpengaruh positif dengan penerapan *hedging* dengan instrumen derivatif.

Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Irawan (2014) tentang analisis faktor yang mempengaruhi aktivitas instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* (studi kasus pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012) dengan uji multivariate memperlihatkan bahwa variabel *Leverage (LEV)* berpengaruh negatif terhadap *hedging* tidak sama dengan yang diprediksikan. Variabel *Firm Size (FS)* dan *Market to book value (MTBV)* mempunyai tanda positif dan sama dengan yang diprediksikan. Variabel *Liquidity Ratio (LQ1)* dan *Current Ratio (LQ2)* mempunyai tanda negatif dan sama dengan yang diprediksikan.

Dalam penelitiannya Sianturi dan Pengestuti (2015) yang meneliti pengaruh *liquidity*, *firm size*, *growth opportunity*, *financial distress*, *leverage* dan *managerial ownership* terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *firm size* dan *leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif, dan variabel *financial distress* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif. Sedangkan *liquidity*, *growth opportunity*, dan *managerial ownership* tidak menunjukkan hasil yang signifikan terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan sebelumnya terdapat hasil bahwa adanya kesenjangan antara penelitian yang satu dengan penelitian yang lainnya. Selain itu, tingginya aktivitas perdagangan internasional dengan mata uang asing akan berdampak pada tingginya risiko valuta asing yang akan terjadi pada perusahaan, sehingga peneliti merasa tertarik untuk mengkonfirmasi kembali penelitian yang telah ada dan untuk mengetahui apakah perusahaan perlu melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif atau tidak. Sehingga, penelitian ini

mereklikasi penelitian yang dilakukan sebelumnya dengan faktor pengambilan keputusan lindung nilai (*Hedging*) yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *Growth Opportunity*, *Leverage*, *Firm Size*, *Cash Ratio (LQ1)*, dan *Current Ratio (LQ2)* terhadap probabilitas pengambilan keputusan *Hedging*. Dimana studi empiris pada perusahaan yang terdaftar di BEI tahun antara tahun 2011-2015. Hal yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pada periode waktu pengamatan sampel penelitian yang mana penelitian ini mengambil waktu pengamatan yang lebih lama dari pada yang diamati oleh penelitian terdahulu.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1). Apakah *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap probabilitas pengambilan keputusan *Hedging* ?
- 2). Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging* ?
- 3). Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging* ?
- 4). Apakah *Liquiditas Cash Ratio (LIQ1)* berpengaruh terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging* ?
- 5). Apakah *Liquiditas Current Ratio (LIQ2)* berpengaruh terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Dengan diadakannya penelitian ini, diharapkan dapat mencapai tujuan untuk menguji dan mengetahui serta membuktikan secara empiris pengaruh dari masing-masing variabel berikut ini: *Growth Opportunity*, *Leverage*, *Firm Size*, *Cash Ratio (LQ1)*, dan *Current Ratio (LQ2)* terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging*.

2. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Risiko dan Manajemen Risiko

Risiko adalah kerugian akibat kejadian yang tidak dikehendaki muncul. Risiko diidentifikasi berdasarkan faktor penyebabnya, yaitu risiko karena pergerakan harga pasar (misalnya, harga saham, nilai tukar atau suku bunga) dikategorikan sebagai risiko pasar. Risiko karena gagal bayar (*default*) disebut risiko kredit (*default*). Sementara itu, risiko karena kesalahan atau kegagalan orang atau sistem, proses atau faktor eksternal disebut risiko operasional (Sunaryo, 2009). Manajemen risiko adalah pengidentifikasian peristiwa-peristiwa yang dapat memberikan konsekuensi keuangan yang merugikan dan kemudian mengambil tindakan untuk mencegah dan meminimalkan kerugian yang diakibatkan oleh peristiwa-peristiwa tersebut (Brigham dan Houston, 2006).

Ada berbagai jenis risiko antara lain Risiko Kredit, Risiko Pasar, Risiko Likuiditas, Risiko Operasional, Risiko Keuangan, Risiko Hukum, Risiko Reputasi, Risiko Strategik, dan Risiko Kepatuhan. Salah satu risiko yang dapat dikurangi dengan manajemen risiko adalah risiko keuangan. Bentuk risiko keuangan sendiri bermacam-macam dan salah satunya adalah berubahnya nilai tukar mata uang terhadap mata uang asing (valuta asing).

2.2 Jenis-Jenis Eksposur Valuta Asing

Eksposur valuta asing adalah kepekaan perubahan dalam nilai *rill asset*, kewajiban atau pendapatan operasi yang dinyatakan dalam mata uang domestik terhadap perubahan kurs yang tidak terantisipasi (Levi, 2001). Perusahaan yang memiliki operasi di luar negeri menghadapi berbagai risiko. Selain bahaya politik, risiko pada dasarnya berasal dari perubahan nilai tukar. Dalam hal ini, nilai tukar menunjukkan jumlah bahwa unit dari satu mata uang yang dapat di tukar dengan mata uang lainnya. Dengan kata lain, ini adalah harga suatu mata uang relatif terhadap mata uang lainnya. Mata uang dari negara-negara utama diperdagangkan pada pasar yang aktif, dimana nilai tukar ditentukan oleh tekanan permintaan dan penawaran. Pencatatan nilai tukar dapat dibuat berdasarkan mata uang lokal atau berdasarkan mata uang asing. Eksposur terhadap perubahan kurs

tersebut dapat dikelompokkan ke dalam tiga tipe: eksposur translasi, eksposur ekonomi, dan eksposur transaksi (Van Horne, James C and John M. Wachowicz, 2005).

2.3 Lindung Nilai (*Hedging*) dengan Instrumen Derivatif

Lindung nilai atau *hedging*, atau *hedge* merupakan suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga. *Hedging* adalah istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. Dimana *hedging* merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. Menurut Madura (2000:275) *hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari *exposure* terhadap nilai tukar.

Menurut Faisal (2001) lindung nilai (*hedging*) adalah suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis. Perusahaan dapat melakukan penjualan atau pembelian sejumlah mata uang, untuk menghindari risiko kerugian akibat selisih kurs yang terjadi karena adanya transaksi bisnis yang dilakukan perusahaan tersebut.

Aktivitas lindung nilai (*hedging*) dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif, derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang dilakukan antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah barang (baik komoditas, maupun sekuritas) pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini. Menurut Van Horne, James C and John M. Wachowicz (2005) untuk mengurangi risiko nilai tukar atau meminimalkan fluktuasi valuta asing maka hal yang perlu dilakukan adalah dengan menggunakan lindung nilai mata uang, melalui instrumen derivatif. Penggunaan derivatif dapat mengurangi risiko yang timbul akibat dari perubahan yang terjadi pada nilai tukar uang. Instrumen derivatif dapat dikelompokkan menjadi *forward*, *Future contract*, Opsi dan *swap*.

2.4 Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth Opportunity*)

Peluang pertumbuhan (*Growth Opportunity*) adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan pada masa depan (Umar Mai, 2006:235). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, Herlina, dan Setiadi, 2011). Perusahaan yang memiliki peluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi usaha dan dana yang dibutuhkan pasti tidaklah sedikit dan kemungkinan dana internal yang dimiliki jumlahnya pasti terbatas sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan.

2.5 Leverage

Rasio *leverage* biasanya digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban. Menurut Brigham dan Houston (2006) rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (*financial leverage*). Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005) ada dua jenis rasio *leverage*, yaitu *Debt to Equity ratio* dan *Debt to Total Asset Ratio*.

2.6 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator untuk melihat perkembangan sebuah perusahaan sejak didirikan. Semakin besar sebuah perusahaan maka kegiatan operasionalnya juga akan semakin besar begitupun risiko pada perusahaan tersebut juga akan semakin besar pula. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya total asset yang dimiliki perusahaan dan menunjukkan bahwa asset yang besar akan memperoleh keuntungan atau pertumbuhan perusahaan yang stabil.

Menurut Ferry dan Jones (dalam Sujianto, 2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Mochfoedz (1994) dalam Rahmi (2010) menjelaskan ukuran

perusahaan pada dasarnya terbagi dalam tiga kategori. Yang pertama kategori perusahaan besar (*large firm*) dimana perusahaan besar merupakan perusahaan yang memiliki total aset yang besar. Perusahaan-perusahaan yang dikategorikan besar biasanya merupakan perusahaan yang telah *go public* di pasar modal. Kedua yaitu kategori perusahaan menengah (*medium size*) dimana perusahaan menengah merupakan perusahaan yang biasanya listing di pasar modal pada papan pengembangan kedua. Kategori ketiga yaitu perusahaan kecil (*small firm*) dimana biasanya perusahaan kecil ini belum terdaftar di Bursa Efek.

2.7 Likuiditas (*Liquidity*)

Liquidity merujuk pada kemudahan dan kecepatan aset dapat dikonversi menjadi kas (tanpa kehilangan nilai). Semakin likuid aset suatu perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami masalah kewajiban jangka pendek. Namun, aset likuid memiliki tingkat pengembalian yang rendah dibanding aset tetap, seperti kas yang tidak menghasilkan pendapatan investasi. Sejalan perusahaan berinvestasi dalam aset yang likuid, hal tersebut dapat mengorbankan kesempatan untuk berinvestasi yang memiliki tingkat pengembalian lebih tinggi (Ross et al 2012). Menurut Walsh (2003 : 105) untuk mengukur posisi likuiditas jangka pendek perusahaan dilakukan dengan membandingkan nilai aktiva lancar dengan nilai kewajiban lancar.

2.8 Penelitian Terdahulu dan Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging*

Peluang pertumbuhan (*Growth Opportunity*) adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan pada masa depan (Umar Mai, 2006:235). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, Herlina, dan Setiadi, 2011).

Ameer (2010) dan Putro (2012) menemukan bukti bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* yang besar lebih cenderung melakukan *hedging*. Sedangkan Paranita (2011), tidak menemukan bukti signifikan yang mendukung *growth opportunity* yang besar lebih cenderung melakukan *hedging*. Sianturi dan Pengestuti (2015) meneliti pengaruh *liquidity, firm size, growth opportunity, financial distress, leverage* dan *managerial ownership* terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* tidak menunjukkan hasil yang signifikan terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif.

Dengan semakin besarnya kesempatan pertumbuhan perusahaan, hal tersebut mendorong semakin tingginya hutang dari pihak eksternal dan semakin tinggi risiko kesulitan keuangan maka tindakan lindung nilai atau *hedging* yang dilakukan juga akan semakin banyak. Berdasarkan dari uraian diatas maka peneliti mengajukan hipotesis yaitu:

H1 : Tingkat Growth Opportunity berpengaruh positif terhadap keputusan hedging

2.8.2 Pengaruh *Leverage* terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging*

Rasio *leverage* biasanya digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban. Menurut Brigham dan Houston (2006) rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (*financial leverage*). Irawan (2014) melakukan penelitian tentang analisis faktor yang mempengaruhi aktivitas instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* (studi kasus pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012) dengan uji multivariate memperlihatkan bahwa variabel *Leverage (LEV)* berpengaruh negatif terhadap *hedging* tidak sama dengan yang diprediksikan.

Damanik (2015) melakukan penelitian tentang keputusan lindung nilai dan faktor-faktor yang mempengaruhi (Studi empiris pada bank konvensional yang terdaftar di BEI periode 2009-2013) dengan menggunakan metode regresi logistik, hasil penelitian ini menemukan bahwa DER (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Lindung Nilai.

Sianturi dan Pengestuti (2015) meneliti pengaruh *liquidity, firm size, growth opportunity, financial distress, leverage* dan *managerial ownership* terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivative.

Salah satu tindakan dalam manajemen risiko adalah penggunaan instrumen derivatif untuk aktivitas *hedging*. Semakin tinggi *leverage* yang ditanggung perusahaan, semakin besar tindakan *hedging* yang perlu dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko, sehingga semakin besar peluang perusahaan untuk mengambil keputusan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* (Hardanto : 2012). Berdasarkan dari uraian tersebut maka peneliti mengajukan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Leverage berpengaruh positif terhadap keputusan hedging

2.8.3 Pengaruh Firm Size Terhadap probabilitas pengambilan keputusan hedging

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator untuk melihat perkembangan sebuah perusahaan sejak didirikan. Semakin besar sebuah perusahaan maka kegiatan operasionalnya juga akan semakin besar begitupun risiko pada perusahaan tersebut juga akan semakin besar pula. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya total asset yang dimiliki perusahaan dan menunjukkan bahwa asset yang besar akan memperoleh keuntungan atau pertumbuhan perusahaan yang stabil.

Ahmad (2012) melakukan penelitian tentang *factors for using derivatives: evidence from malaysian non-financial companies* dengan menggunakan metode *Logistic Regression* menemukan hasil bahwa *firm size* berpengaruh negatif sedangkan *market-to-book-value* berpengaruh positif dengan penerapan *hedging* dengan instrumen derivatif. Irawan (2014) melakukan penelitian tentang analisis faktor yang mempengaruhi aktivitas instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* (studi kasus pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012) dengan uji multivariate memperlihatkan bahwa variabel *Firm Size (FS)* mempunyai tanda positif dan sama dengan yang diprediksikan.

Sianturi dan Pengestuti (2015) meneliti pengaruh *liquidity, firm size, growth opportunity, financial distress, leverage* dan *managerial ownership* terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

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 Dhanani et al (2007), Putro (2012), Spricic dan sevic (2012), yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula keputusan perusahaan untuk melakukan aktifitas *hedging*. Dengan demikian hipotesis yang diajukan adalah:

H3: Firm Size berpengaruh positif terhadap keputusan hedging

2.8.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap probabilitas pengambilan keputusan hedging

Liquidity merujuk pada kemudahan dan kecepatan aset dapat dikonversi menjadi kas (tanpa kehilangan nilai). Semakin likuid aset suatu perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami masalah kewajiban jangka pendek. Ahmad (2012) melakukan penelitian tentang *factors for using derivatives: evidence from malaysian non-financial companies* dengan menggunakan metode *Logistic Regression* menemukan hasil bahwa *liquidity* berpengaruh negatif sedangkan *market-to-book-value* berpengaruh positif dengan penerapan *hedging* dengan instrumen derivatif.

Irawan (2014) melakukan penelitian tentang analisis faktor yang mempengaruhi aktivitas instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* (studi kasus pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012) dengan uji multivariate memperlihatkan bahwa variabel *Liquidity Ratio (LQ1)* dan *Current Ratio (LQ2)* mempunyai tanda negatif dan sama dengan yang diprediksikan. Damanik (2015) melakukan penelitian tentang keputusan lindung nilai dan faktor-faktor yang mempengaruhi (Studi empiris pada bank konvensional yang terdaftar di BEI periode 2009-2013) dengan menggunakan metode regresi logistik, hasil penelitian ini menemukan bahwa Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *Hedging*.

Rasio Kas (*Cash Ratio*) dan *Current ratio* yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, yang mengindikasikan adanya dana menganggur (*idle cash*) sehingga akan mengurangi tingkat profitabilitas perusahaan (Priharyanto, 2009). Hal ini akan mempengaruhi aliran kas jangka pendek perusahaan, apabila pembayaran transaksi dilakukan dengan menggunakan denominasi kurs valuta asing, nilainya akan lebih besar apabila valuta asing mengalami apresiasi terhadap mata uang domestik, sehingga risiko meningkat.

Dengan demikian semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin rendah aktivitas *hedging* yang dilakukan karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Clark and Judge (2005) dan Ahmad (2012). Oleh karena itu, hipotesis yang dapat diajukan adalah:

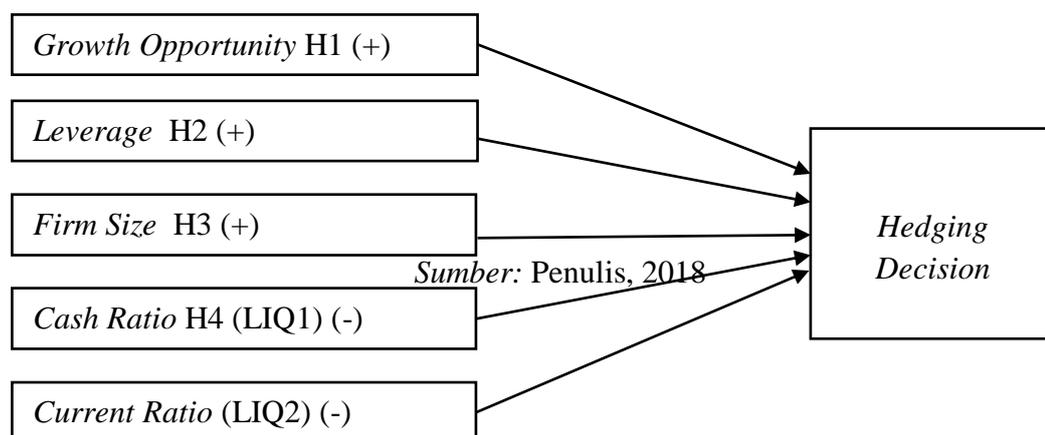
H4: Cash Ratio (LIQ1) berpengaruh negatif terhadap keputusan hedging.

H5: Current Ratio (LIQ2) berpengaruh negatif terhadap keputusan hedging.

2.9 Model Penelitian

Model penelitian mengenai hubungan antar variabel-variabel yang telah dijelaskan, dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 1
Model Penelitian



Sumber : Penelitian 2017

3 METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dalam bentuk jadi, telah dikumpulkan, dan diolah oleh pihak lain, biasanya sudah dalam bentuk publikasi, berupa data-data variabel bebas (Luciana dan Sulistyowati dalam Rahma (2013)). Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan yang *go public* tahun 2011, 2012, 2013, 2014, dan 2015. Metode pengumpulan data dilakukan dengan cara studi dokumenter dari laporan keuangan tahunan beserta catatannya yang berasal dari BEI untuk tahun 2011-2015. Selain itu, dilakukan juga studi pustaka dengan membaca dan mengkaji jurnal ilmiah, skripsi dan media internet sebagai tambahan referensi yaitu melalui situs resmi *Indonesian Stock Exchange (IDX)*.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan yang terdaftar (*listed*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2011-2015. Karena banyaknya jumlah populasi maka digunakan *sampling*. Sampel yang diambil adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan total sampel adalah 165 data sampel dari 33 perusahaan observasi. Teknik pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia berturut-turut pada periode tahun 2011-2015.
2. Perusahaan yang secara periodik melaporkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut selama periode tahun pengamatan 2011-2015.
3. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangannya dalam mata uang rupiah.
4. Perusahaan yang terdeteksi melakukan aktivitas lindung nilai (*hedging*) minimal 1 kali dalam 5 tahun pengamatan.

3.3 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

Variabel Dependen

Variabel dependen (Y) dalam penelitian ini adalah keputusan lindung nilai (*Hedging Decision*). Lindung nilai (*Hedging*) merupakan suatu strategi yang dibuat agar dapat mengurangi dan meminimalkan timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, disamping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi. Prinsip *hedging* yaitu untuk menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. *Hedge* merupakan pembelian suatu kontrak (termasuk *forward* valuta asing) atau barang nyata yang nilainya akan meningkat dan menutup kerugian dari jatuhnya nilai kontrak atau barang nyata yang lain. Pelaku *hedging* berusaha mengurangi risiko dengan melindungi dirinya dari kerugian. *Hedging* diukur dengan melihat apabila perusahaan yang diamati melakukan kebijakan *hedging* diberi angka 1, dan apabila perusahaan tidak melakukan kebijakan *hedging* diberi angka 0, dengan cara melihat laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2011-2015.

Variabel Independen

Dalam penelitian ini variabel independen diwakili oleh *Growth Opportunity (X1)*, *Leverage (X2)*, *Firm Size (X3)*, *Cash Ratio (X4)*, dan *Current Ratio*.

Growth Opportunity (X1) yang dimaksud dalam penelitian ini adalah Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan yang tinggi meunjukkan nilai pasar yang semakin baik di antara perusahaan lainnya, hal itu membuat perusahaan percaya diri untuk menggunakan dana eksternal untuk penguasaan pertumbuhan perusahaan, selain itu untuk membuat calon investor bersedia menanamkan dananya kepada perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi, karena dinilai dapat menjadi sarana investasi yang baik. Pertumbuhan perusahaan adalah perbandingan antara MVE (*market value of equity*). Dengan formula sederhana sebagai berikut:

$$\text{Growth Opportunity} = \text{MVE (Jumlah saham yang beredar} \times \text{Closing price)} / \text{BE (Total Asset} - \text{Total Liabilities)}$$

Leverage (X2), *Leverage* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. *Hedging* akan dapat mengurangi kemungkinan perusahaan dalam kesulitan keuangan (*likuidasi*). DER digunakan untuk *proxy* untuk *leverage* perusahaan yaitu Total utang dibagi dengan modal. Dengan demikian variabel *leverage* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \text{Total Debt} / \text{Market Capitalization} \times 100\%$$

Firm Size (X3), Ahmad (2012) berpendapat bahwa perusahaan besar cenderung menggunakan lindung nilai derivatif untuk menghadapi eksposur risiko dari pada perusahaan kecil karena mereka memiliki sumber daya yang diperlukan dan pengetahuan untuk melakukannya. Proksi *firm size* dihitung dari logaritma natural dari nilai pasar ekuitas dan jumlah utang. Berikut ini adalah formula untuk menghitung ukuran perusahaan:

$$\text{Firm Size} = \text{Ln} (\text{Market Value of Equity} + \text{Total Debt})$$

Liquidity (X4) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Dalam penelitian ini akan menggunakan dua *proxy* likuiditas untuk mengukur rasio kas dan setara kas ukuran perusahaan dan *Current Ratio* yang dihitung sebagai aset lancar dibagi dengan kewajiban lancar. Sehingga, secara matematis likuiditas perusahaan dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \text{Cash} + \text{Cash Equivalent}$$

$$\text{Current Ratio} = \text{Current Liabilities} / \text{Current Assets}$$

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah regresi logistik, statistik deskriptif juga digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini dengan melihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, maksimum, dan minimum. Analisis ini digunakan untuk melihat apakah data dari variabel yang digunakan terdistribusi secara normal atau tidak (Ghozali, 2011). Selain itu, dilakukan pengujian kelayakan model regresi untuk menilai model regresi dalam penelitian ini.

3.5 Uji Hipotesis

Metode analisis regresi logistik digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat atau *dependen variabel* dapat diprediksi dengan variabel bebasnya atau *independent variabel*. *Logistic Regression* umumnya dipakai jika *asumsi multivariate normal distribution* tidak dipenuhi (Ghozali, 2011). Analisis regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas pada data pada variabel bebasnya. Pada penelitian ini data yang diolah menggunakan software komputer yaitu SPSS (*statistical Package for Social Science*).

Model regresi logistik digunakan karena model variabel dependen dalam model adalah variabel kategori (*dikotomi variabel*), dengan memberi nilai 1 untuk perusahaan yang melakukan *hedging* dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging*. Selain itu penggunaan model ini didasarkan atas beberapa masukan yang terdapat pada penelitian sebelumnya yang menyerankan untuk menggunakan model ini karena mempunyai tingkat klasifikasi yang baik dibandingkan model lain serta tidak sensitif terhadap jumlah sampel yang tidak sama frekuensinya (Januarti, 2002). Secara umum model regresi logistik dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$Li = \text{Log} \frac{Pi}{1 - Pi} = b_0 + \sum_j^h b_j X_{ij}$$

Dimana :

Li : Variabel dependen (= 1 bila perusahaan melakukan hedging; = 0 bila perusahaan tidak melakukan *hedging*)

Pi : Probabilitas

Xij : Variabel independen

Dari model umum tersebut diperoleh untuk probabilitas perusahaan untuk melakukan hedging atau tidak sebagai berikut:

$$Li = \text{Log} \frac{Pi}{1 - Pi} = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_6X_6 + u_i$$

Dimana :

X1 : *Growth Opportunity*

X2: *Leverage* (LEV)

X3 : *Firm Size* (FS)

X4 : *Cash Ratio* (LQ1)

X5 : *Current Ratio* (LQ2)

4 ANALISIS DATA DAN HASIL PENELITIAN

4.1 Statistik Deskriptif

Data yang akan dianalisis adalah gambaran perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 165 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta memiliki kelengkapan laporan keuangan sesuai dengan data yang diperlukan.

Tabel 1 menyajikan hasil statistik deskriptif untuk variabel *HEDGING DECISION* (HD) yang diproksikan dengan Dummy, *Growth Opportunity* yang diproksikan dengan GROWTH, *Leverage* yang diproksikan dengan DER, *Firm Size* yang diproksikan dengan SIZE, *Liquidity* diproksikan menggunakan dua proksi likuiditas, Cash Ratio yang diproksikan dengan (LQ1) dan Current Ratio yang di proksikan dengan (LQ2).

Tabel 1
Hasil Uji Statistik Deskriptif

N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HD	165	.00	1.00	.3939
GROWTH	165	.005	22.110	2.31783
LEVERAGE	165	.025	333.000	4.28204
SIZE	165	24.800	34.856	2.99774E1
CURRENT. R	165	.001	89.210	2.64729
CASH.R	165	21.558	30.967	2.69329E1
Valid N (listwise)			165	

Sumber: Data Olah SPSS (2017)

Tabel 1 yang merupakan hasil pengolahan data menunjukkan variabel fraud diproksikan dengan variabel dummy yaitu nilai 1 untuk perusahaan yang melakukan *hedging*, dan 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging*. Berdasarkan hasil pengujian statistik deskriptif, nilai rata-rata (*mean*) *Hedging Decision* (HD) yaitu sebesar 0,39 dengan standar deviasi 0,49. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan yang melakukan *hedging* dari tahun 2011-2015 sebesar 39% dari jumlah sampel penelitian. Hal ini mengindikasikan bahwa dari 165 perusahaan sampel terdapat terdapat 89 perusahaan yang melakukan *hedging*, dan 76 perusahaan tidak melakukan *hedging*.

Variabel *growth opportunity* yang diproksikan dengan GROWTH (rasio pertumbuhan perusahaan selama 5 tahun) memiliki mean sebesar 2,3178 dengan standar deviasi sebesar 2,7556

yang berarti dari 165 perusahaan sampel memiliki rata-rata perubahan pertumbuhan perusahaan sebesar 231,78%. Variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER (presentasi total utang terhadap modal) memiliki nilai *mean* sebesar 4,2820. Hal tersebut membuktikan bahwa secara umum rata-rata rasio antara total utang dan total aset dari perusahaan yaitu sebesar 428,2%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa secara umum perusahaan masih memiliki kemampuan membayar hutang-hutangnya.

Variabel *firm size* dalam penelitian ini diproksikan dengan SIZE. *Firm size* (Ln) digunakan untuk ukuran perusahaan dari nilai pasar ekuitas dan jumlah hutang, perusahaan yang memiliki tingkat SIZE yang tinggi cenderung menggunakan lindung nilai derivatif. Dari hasil pengujian statistik deskriptif rata-rata nilai SIZE yaitu sebesar 2,9977 dengan nilai standar deviasi sebesar 1,7550. Sedangkan untuk nilai minimum dan maksimum SIZE yaitu sebesar 24,800 dan 34,856.

Variabel *Cash Ratio* dalam penelitian ini diproksikan dengan LQ1 (*liquidity rasio*). LQ1 digunakan untuk mengukur kas dan setara kas perusahaannya, perusahaan yang memiliki cash ratio (LQ1) yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, yang mengindikasikan adanya dana menganggur (*idle cash*) sehingga akan mengurangi tingkat probabilitas perusahaan. Dari hasil pengujian statistik deskriptif rata-rata nilai LQ1 (*liquidity ratio*) 2,6472 dengan standar deviasi sebesar 7,7766. Sedangkan nilai minimum dan maksimum LQ1 yaitu sebesar 0,001 dan 89,210. Variabel *current ratio* diproksikan dengan LQ2 (*rasio lancar*) memiliki mean sebesar 2,6923 dengan standar deviasi sebesar 1,8832. Nilai minimum sebesar 21,558 dan nilai maksimum sebesar 30,967.

4.2 Analisis Regresi Logistik

4.2.1 Log Likelihood Value

Dalam penelitian ini peneliti mencoba untuk membandingkan hasil pengujian menggunakan data seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dengan melakukan pengujian berdasarkan sektor perusahaan tercatat. Pada penelitian ini pengujian dilakukan pada dua sektor perusahaan, yaitu perusahaan manufaktur dan perusahaan jasa. Hasil uji *overall model fit* dari keseluruhan perusahaan dan per sektor perusahaan dapat dilihat pada tabel-tabel di bawah ini.

Tabel 2
(Block 0: Beginning)
Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients	
			Constant	
Step 0	1	221.259	-0.424	
	2	221.258	-0.431	
	3	221.258	-0.431	

Sumber: Data diolah Penulis (2017)

Tabel 3
(Block 1: method=Enter)
Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients						
		Constant	GROWTH	LEVERAGE	SIZE	CURRENT.R	CASH.R	
Step 1	1	205.274	-6.984	.032	-0.012	.472	-0.008	-0.281

2	203.816	-8.102	.029	-.018	.550	-.032	-.326
3	203.217	-8.145	.024	-.025	.547	-.065	-.319
4	202.996	-8.043	.020	-.037	.548	-.081	-.321
5	202.954	-7.944	.018	-.047	.552	-.084	-.328
6	202.953	-7.930	.017	-.048	.553	-.084	-.329
7	202.953	-7.930	.017	-.048	.553	-.084	-.329

Sumber : Data diolah Penulis (2017)

Pada Tabel 2 (*Block 0:Beginning*) dan Tabel 3 (*Block 1:method=enter*) merupakan hasil olah data dengan menggunakan seluruh perusahaan yang melakukan *hedging*. Dari kedua tabel tersebut dapat dilihat nilai *-2 Log Likelihood*. Nilai *-2Log Likelihood* pada tabel (*Block 0=beginning*) sebesar 221,259. Sedangkan pada tabel (*Block 1:method=enter*) dimana variabel independen dimasukkan kedalam model, nilai *-2Log Likelihood* berubah menjadi 201,953 atau terjadi penurunan sebesar 19,306. Penurunan nilai *-2Log Likelihood* ini menunjukkan bahwa model regresi untuk penelitian seluruh perusahaan adalah model regresi yang baik atau juga dapat dikatakan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data, serta penambahan variabel independen kedalam model tersebut memperbaiki model fit.

4.2.2 Menguji Koefisien secara regresi (*Cox & Snell R Square and Nagelkerke R Square*)

Pengujian ini bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen.

Tabel 4

Cox & Snell R Square dan Nagelkerke R Square Keseluruhan Perusahaan Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	202.953 ^a	.105	.142

Sumber: Data diolah penulis (2017)

Tabel 4 diatas menunjukkan nilai Nagelkerke R Square untuk pengujian seluruh perusahaan yaitu sebesar 0,142. Nilai tersebut menunjukkan bahwa variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 14,2%. Artinya bahwa variabel-variabel independen dalam penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependen yaitu financial statement fraud hanya sebesar 14,2%. Sedangkan 85,8% sisanya dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model.

4.3 Menilai Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's goodness of fit*)

Pengujian ini dilakukan untuk mengetahui apakah terdapat perbedaan antara model dengan data. Apabila tidak ada perbedaan maka model dikatakan fit. Hasil uji model regresi (*Hosmer and Lemeshow Test*) dari keseluruhan perusahaan dapat dilihat pada tabel-tabel di bawah ini. Jika nilai *Hosmer-Lemeshow's* lebih kecil atau sama dengan 0,05 maka terdapat perbedaan signifikan antara model dengan data empirisnya sehingga Hosmer and Lemeshow's Test ditolak. Sebaliknya Jika nilai Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test lebih besar dari 0,05 maka berarti data empiris sama dengan model atau model dapat dikatakan fit dan diterima (Ghozali, 2016).

Tabel 5
Hasil Uji Hosmer and Lemeshow Test Keseluruhan Perusahaan

Step	Chi-square	df	Sig.
1	4.385	8	.821

Sumber: Data diolah Penulis (2017)

Berdasarkan hasil olah data yang ditunjukkan pada tabel 4.5 diatas, nilai *hosmer and lemeshow test* sebesar 4,385 dan signifikan pada 0,821. Oleh karena itu nilai signifikansi diatas 0,05 maka, **model** dikatakan **fit** dan **H0 diterima**.

4.3 Uji Koefisien Regresi Logistik

Tabel 6 dibawah ini merupakan tabel *Variabel in the Equation* untuk mengujikan seluruh perusahaan, dan menjelaskan estimasi parameter sekaligus menunjukkan hasil analisis regresi logistik untuk pengujian secara parsial untuk variabel-variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *Hedging*.

Tabel 6
Uji Koefisien Regresi Logistik Keseluruhan Perusahaan

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
St GROWT	.017	.067	.066	1	.797	1.017
ep H						
1 ^a DER	-.048	.055	.760	1	.383	.953
SIZE	.553	.200	7.615	1	.006	1.738
LQ1	-.084	.084	1.008	1	.315	.919
LQ2	-.329	.170	3.759	1	.053	.719
Constant	-7.930	3.508	5.110	1	.024	.000

Sumber: Data diolah Penulis (2017)

Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik perusahaan yang melakukan *hedging* yang disajikan pada halaman sebelumnya, pada tabel 4.9 di atas, maka diperoleh model regresi logistik sebagai berikut:

$$\text{Hedging Decision (HD)} = -0,793 + 0,017 \text{ GROWTH} + -0,48 \text{ DER} + 0,553 \text{ SIZE} + -0,084 \text{ (LQ1)} + 0,329 \text{ (LQ2)} + \epsilon$$

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap *Hedging Decision*

Berdasarkan tabel diatas uji koefisien regresi logistik, penelitian ini membuktikan bahwa *growth opportunity* (HD) tidak berpengaruh atau berpengaruh negatif terhadap *hedging decision*. Hasil pengujian regresi logistik yang dilakukan pada penelitian ini menemukan bahwa nilai Wald sebesar 0,066 dengan nilai signifikansi sebesar 0,797 yang berada di atas 0,05. Sehingga berdasarkan hasil pengujian koefisien regresi logistik dapat disimpulkan bahwa H1. *Growth opportunity* berpengaruh terhadap *hedging decision*, **(H1 ditolak)**

Penelitian ini konsisten dan sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Paranita (2011) dan Penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2011) hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan yang memiliki pertumbuhan baik mereka lebih memilih untuk melakukan transaksi

dengan lindung nilai alami, seperti melakukan transaksi dengan mata uang yang sama dengan perusahaan luar dalam aktivitas bisnis perusahaan. Dengan semakin kecilnya pertumbuhan perusahaan, hal tersebut mendorong semakin rendahnya hutang dari pihak eksternal dan semakin rendah risiko kesulitan keuangan.

4.4.2 Pengaruh *Leverage Terhadap hedging decision*

Berdasarkan tabel diatas uji koefisien regresi logistik, maka penelitian ini membuktikan bahwa *leverage* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging decision*. Hasil pengujian regresi logistik yang dilakukan pada penelitian ini menemukan bahwa nilai Wald sebesar 0,760 dengan nilai signifikansi sebesar 0,383 lebih besar dari nilai alpha dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,05. Sehingga berdasarkan hasil pengujian koefisien regresi logistik ini dapat disimpulkan bahwa H2. *Leverage* berpengaruh terhadap *hedging decision*, **(H2 ditolak)**.

Penelitian ini sejalan dengan Irawan (2014) dan Pangestuti (2015) *Leverage* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin rendah *leverage*, berarti probabilitas perusahaan semakin kecil atau rendah untuk melakukan *hedging* dan menyimpulkan dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif. Hal ini dikarenakan apabila kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utang dan kewajibannya maka, perusahaan dirasa mampu untuk menjamin keberlangsungan usaha dari perusahaan baik jangka pendek maupun jangka panjang dalam pendanaan dan pembiayaan belanja aktivitas perusahaannya sendiri, sehingga dianggap tidak perlu melakukan *hedging* untuk mengamankan posisi keuangan sebuah perusahaan.

4.4.3 Pengaruh *Firm Size Terhadap Hedging Decision*

Berdasarkan tabel diatas uji koefisien regresi logistik, maka penelitian ini membuktikan bahwa variabel *Firm Size* (SIZE) berpengaruh secara signifikan terhadap *hedging decision*. Hasil pengujian regresi logistik yang dilakukan pada penelitian ini menemukan bahwa nilai Wald sebesar 7,615 dengan nilai signifikansi sebesar 0,006 lebih kecil dari nilai alpha dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,05. Sehingga berdasarkan hasil pengujian ini dapat disimpulkan bahwa H3. *Firm Size* (SIZE) berpengaruh positif terhadap *hedging decision*, **(H3 diterima)**.

Tanda berpengaruh positif yang ditunjukkan oleh variabel *independent Firm size* memberi arti bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka cenderung menggunakan lindung nilai (*hedging*) derivatif sebagai upaya yang untuk menghadapi eksposur risiko dari pada perusahaan kecil karena mereka memiliki sumber daya yang diperlukan dan pengetahuan untuk melakukannya, Ahmad (2012). Adapun tanda dari koefisien variabel independen *Firm Size* yang positif memberi arti bahwa variabel *Firm Size* meningkat, maka probabilitas perusahaan melakukan *hedging* akan meningkat. Koefisien *Firm Size* yang positif sesuai dengan ahipotesis yang diajukan.

Hasil dari penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dhanani et al (2007), Putro (2012), Sprcic dan sevic (2012), yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula keputusan perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*. Bertambahnya risiko karena semakin berkembangnya perusahaan yang membuat perusahaan besar yang melakukan aktivitas *hedging* yang digunakan untuk melindungi perusahaan dari risiko-risiko yang ada.

4.4.4 Pengaruh *Liquidity Current Ratio Terhadap Hedging Decision*

Berdasarkan tabel diatas uji koefisien regresi logistik, maka penelitian ini membuktikan bahwa variabel *Current Ratio* (LQ1) tidak berpengaruh terhadap *Hedging Decision*. Hasil pengujian regresi logistik yang dilakukan pada penelitian ini menemukan bahwa nilai Wald sebesar 1,008 dengan nilai signifikansi sebesar 0,315 lebih besar dari nilai alpha dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,05. Sehingga berdasarkan hasil pengujian ini dapat disimpulkan bahwa H4. *Current Ratio* (LQ1) berpengaruh terhadap *hedging Decision*, **(H4 ditolak)**.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irawan (2014) mempunyai tanda negatif. Penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Current Ratio* (LQ1), berarti probabilitas perusahaan semakin besar untuk melakukan *hedging*. Dalam hal ini penulis mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Current Ratio* maka berarti semakin rendah probabilitas pengambilan keputusan *hedging* karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah.

4.4.5 Pengaruh *Liquidity Cash Ratio* Terhadap *Hedging Decision*

Berdasarkan tabel diatas uji koefisien regresi logistik, maka penelitian ini membuktikan bahwa variabel **Cash Ratio** (LQ2) berpengaruh positif terhadap *Hedging Decision*. Hasil pengujian regresi logistik yang dilakukan pada penelitian ini menemukan bahwa nilai wald sebesar 3,759 dengan nilai signifikansi sebesar 0.053 lebih kecil dari nilai alpha dalam penelitian ini yaitu sebesar 0,05. Sehingga berdasarkan hasil penelitian ini dapat disimpulkan bahwa H5. *Cash Ratio* (LQ2), berpengaruh terhadap pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging decision*), dengan demikian kesimpulannya (**H5 diterima**).

Hal ini disebabkan karena sekalipun perusahaan memiliki kas yang cukup untuk mendanai produksi dan transaksi yang dilakukan oleh perusahaan, perusahaan juga harus tetap melakukan aktivitas lindung nilai untuk mencadangkan dan meminimalisir kemungkinan kekurangan aliran kas untuk transaksi perusahaan terkait transaksi yang menggunakan mata uang asing. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan sebelumnya oleh Priharyanto (2009).

5 PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk meneliti pengaruh aktivitas lindung nilai (*hedging*) terhadap perusahaan yang menerepkan lindung nilai (*hedging*) yang terdaftar di Bursa efek Indonesia. Dalam penelitian ini ada 5 variabel dependen yang digunakan untuk menguji. lima variabel yang digunakan untuk mengukur yaitu *Growth Opportunity*, *Leverage*, *Firm Size*, dan kemudian dua variabel yang digunakan untuk mengukur *Liquidity* yaitu *Cash Ratio* dan *Current Ratio*. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini yang digunakan adalah *Hedging Decision* yang diukur dengan menggunakan variabel dummy. Periode pengamatan dalam penelitian ini adalah tahun 2011-2015 dengan menggunakan 33 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel penelitian. Berdasarkan hasil uji analisis data serta pembahasan yang dilakukan sebelumnya maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *Growth Opportunity* yang diproksikan (*GROWTH*) tidak berpengaruh atau negatif terhadap probabilitas *hedging decision*. Hal tersebut menggambarkan bahwa apabila probabilitas kesempatan pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) maka semakin kecil dan rendah untuk melakukan *hedging*.
2. Variabel *Leverage* yang diproksikan (*DER*) berpengaruh negatif terhadap probabilitas *hedging decision*. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin rendah kemampuan perusahaan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya (membayar utang-utangnya) baik jangka pendek maupun jangka panjang, maka berarti probabilitas perusahaan semakin rendah untuk melakukan *hedging*.
3. Variabel *Firm Size* yang diproksikan dengan (*SIZE*) berpengaruh positif terhadap *probabilitas hedging decision*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar pula keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging*.
4. Variabel *Liquidity* yang diproksikan dengan *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap *probabilitas hedging decision*. Hal ini membuktikan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya maka semakin rendah aktivitas *hedging* yang dilakukan karena risiko kesulitan yang akan datang semakin kecil dan rendah.
5. Variabel *Liquidity* yang diproksikan dengan *Cash Ratio* berpengaruh positif terhadap probabilitas *hedging decision*. Hal ini menunjukkan bahwa *cash ratio* yang semakin tinggi dari perusahaan akan mengurangi ketidak pastian dari investor sehingga akan menaikkan probabilitas pengambilan keputusan *hedging* oleh perusahaan.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang mungkin dapat melemahkan hasil penelitian. Keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya adalah Variabel yang digunakan untuk penilaian keputusan *hedging* pada penelitian ini masih kurang menggambarkan probabilitas pengambilan keputusan *hedging*. Selain itu, kurangnya rentang waktu data untuk pengamatan sampel pada tahun-tahun selanjutnya.

5.3 Saran

Adapun saran yang diberikan kepada peneliti selanjutnya adalah :

1. Untuk menambah variabel independen yang digunakan untuk mendeteksi dan menggambarkan probabilitas pengambilan keputusan *hedging*. misalnya menambahkan variabel *Financial Distres* dan *Quick Ratio*.
2. Dalam penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah rentan tahun pengamatan yang lebih panjang untuk memperbanyak jumlah data yang cukup lama atau lebih dari lima tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Noryati dan Balkis Haris. 2012. *Factors for Using Derivatives: Evidence: from Malaysian Non-Financial Companies*. Journal of Finance and Accounting. Vol 3. No 9. ISSN 2222-1697.
- Ameer, Rashid. 2010. “*Determinant of Corporate Hedging Practices in Malaysia*”. International Business Research. Vol 3 No 2 April (120-130).
- Ang, Robert. 2010. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia : Jakarta.
- Aretz, Kevin. 2009. *Corporate Hedging and Shareholder Value*. JEL.
- Bambang Riyanto, 2000. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi. Keempat, Yogyakarta, BPFE.
- Bartram, Shonke M, Gregory W Brown & Frank R Fehle, 2006. “*International Evidence on Financial Derivatives Usage*”. Working Paper, Lancaster University, Lancaster, UK
- Brigham, Eugene F and Joel F Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*. Erlangga: Jakarta
- Chen, Long. 2006. *On the Relation between the Market-to-Book Ratio, Growth*. JEL Classification: G32
- Clark Ephraim and Amrit Judge. 2005. “*Motives for Corporate Hedging: Evidence from the UK*”. Working Paper, Middlesex University, London, UK
- Damanik, Hepdityo Rizki Adam. *Keputusan lindung nilai dan faktor-faktor yang mempengaruhi. Mempengaruhi (Studi Empiris Pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013)*. Semarang : Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Djojosoedarso, Soeisno. 2003. *Prinsip-Prinsip Manajemen Risiko dan Asuransi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. BP Undip: Semarang
- Guniarti, Fay. 2011. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus pada Perusahaan Nonfinancial yang Terdaftar di BEI periode 2007-2009)*. Tesis Tidak Dipublikasikan Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Griffin, Ricky W. and Pustay, Michael W., 2005. *Bisnis Internasional* (Alih Bahasa Yohanes S.Indrakusuma). Jilid 1 dan 2, Jakarta: PT Indeks.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. 2009. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Houston, Brigham. 2006. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hull, Jhon C. 2008. *Fundamentals of Future and Option Market*. Sixth Edition. New Jersey: Pearson Practice Hall.
- <http://journal-management.blogspot.co.id/2012/06/definition-and-hedging-techniques.html>
- Irawan, Bahrain Pasha. 2014. *Analisis faktor yang mempengaruhi aktivitas instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan hedging (studi kasus pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012)*. Semarang : Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- James C, Van Horne dan Jhon M. Wachowicz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Judge, Amrit.2002. “*Why do Firms Hedge? A Review of the Evidence*”. Working Paper, Middlesex University, London, UK
- Levi, Maurice D. 2001. *Manajemen keuangan Internasional*. Yogyakarta : BPFE
- Madura, Jeff. 2006. *International Financial Management, Florida University Express* : USA.
- Marcus, Brealey Myers. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Paranita, Ekayana Sangkasari. 2011. *Kebijakan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Seminar Nasional IlmuEkonomi Terapan Fakultas Ekonomi UNIMUS.

- Putro, Hardanto Septama dan M Chabachib. 2012. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Automotive and allied product yang terdaftar di BEI Periode 2006-2010)*. Diponegoro Business Review. Vol 1 No 1 2012 (1-11)
- Priharyanto, Budi. 2009. *Analisis Pengaruh Current Ratio, Inventory Turnover, Debt To Equity Ratio, dan Size Terhadap Profitabilitas (studi pada perusahaan Food and Beverage dan perusahaan Consumer Goods yang Listed di BEI periode 2005-2007)*. Semarang : Magister Manajemen Universitas Diponegoro.
- Sianturi, C.N. dan Pangestuti, I.R.D. 2015. Pengaruh *Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage dan Managerial Ownership* Terhadap Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Nonfinansial Yang Terdaftar Di BEI periode 2010-2014. Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Diponegoro
- Sudiyatno, Bambang. 2010. *Tobin's Q Dan Altman Z-Score* Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja. Kajian Akuntansi (9-21).
- Sunaryo, T. 2009. *Manajemen Risiko Financial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sutrisno, M.M 2000. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Erlangga.
- Yuliati, Sri Handaru, dan Handoyo Prasetyo. 2002. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta : Andi Yogyakarta
- www.bi.go.id
- www.jurnalasia.com
- www.kompas.com
- www.kurvavalutaasing.com
- www.idx.co.id