

**ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, VOLATILITAS ARUS KAS, DAN
GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP KEBIJAKAN *HEDGING*.
(Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode Tahun 2012-2015)**

(Skripsi)

Oleh

DIENA IZZATY MUSLIH



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017**

ABSTRAK

**Analisis Pengaruh Likuiditas, Volatilitas Arus Kas, dan *Growth Opportunity* terhadap Kebijakan *Hedging*.
(Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015)**

Oleh

DIENA IZZATY MUSLIH

Resiko terbesar dari transaksi perdagangan internasional adalah resiko dari fluktuasi kurs valuta asing. Perubahan nilai mata uang asing yang tidak terduga dapat berdampak penting pada perusahaan, oleh karena itu perusahaan perlu untuk melakukan manajemen risiko salah satunya adalah dengan melakukan *hedging* derivatif. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas, volatilitas arus kas, dan *growth opportunity* terhadap aktivitas *hedging* derivatif pada perusahaan di Indonesia periode tahun 2012-2015.

Populasi dalam penelitian ini adalah data seluruh perusahaan di BEI yang melakukan transaksi valuta asing tahun 2012-2015. Adapun sampel dalam penelitian ini berjumlah 141 perusahaan dengan menggunakan *purposive sampling*. Variabel dalam penelitian ini meliputi likuiditas, volatilitas arus kas, dan *growth opportunity*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, volatilitas arus kas, dan *growth opportunity* tidak mempengaruhi perusahaan untuk menggunakan instrumen *hedging*.

Kata kunci: *hedging* derivatif, likuiditas, volatilitas arus kas, dan *growth opportunity*

ABSTRACT

Analysis Effect of Liquidity, Flow Cash Volatility, and Growth Opportunity On Hedging Derivativ.

(An Empirical Study on Public Companies Listed in Indonesia Stock Exchange on 2012-2015)

By

DIENA IZZATY MUSLIH

The greatest risk of international trade transactions is the risk of fluctuations in foreign exchange rates. Changes in the value of foreign currency that can unexpectedly significant impact on the company, therefore the company needs to do a risk management one of which is the hedging derivative. The purpose of this study was to determine the effect of liquidity, flow cash volatility, and growth opportunity on derivatives hedging activities firms in Indonesia in 2012 - 2015.

The population in this study is a data companies listed on the Stock Exchange 2012-2015 period. The sample in this study amounted to 141 companies by using purposive sampling. The variables in this study include liquidity, flow cash volatility, and growth opportunity. The analytical tool used is the logistic regression analysis.

The result from this study shows that liquidity, flow cash volatility, and growth opportunity did not influence hedging decision using derivative instruments.

Keywords : Hedging derivative, liquidity, flow cash volatility, and growth opportunity

**ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, VOLATILITAS ARUS KAS, DAN
GROWTH OPPORTUNITY TERHADAP KEBIJAKAN HEDGING.
(Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek
Indonesia Periode Tahun 2012-2015)**

Oleh

DIENA IZZATY MUSLIH

SKRIPSI

Sebagai salah satu syarat untuk mencapai gelar

SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Akuntansi

Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2017**

Judul Skripsi

**: ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS,
VOLATILITAS ARUS KAS, DAN *GROWTH*
OPPORTUNITY TERHADAP KEBIJAKAN
HEDGING (Studi Empiris pada
Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun
2012 - 2015)**

Nama Mahasiswa

: Diena Izzaty Muslih

Nomor Pokok Mahasiswa

: 1341031011

Jurusan

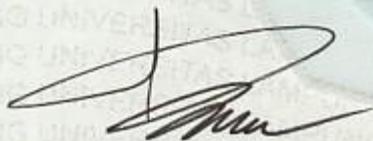
: Akuntansi

Fakultas

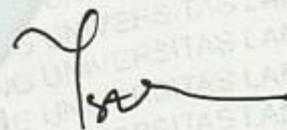
: Ekonomi dan Bisnis

MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing



Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19620612 199010 2 001



Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19801017 200512 2 002

2. Ketua Jurusan Akuntansi



Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.
NIP 19620612 199010 2 001

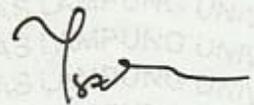
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Farichah, S.E., M.Si., Akt.**



Sekretaris : **Yuztitya Asmaranti, S.E., M.Si., Akt.**



Penguji Utama : **Drs. A. Zubaidi Indra, M.M., C.A., Akt.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.

NIP 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **20 Juli 2017**

LEMBAR PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Diena Izzaty Muslih

NPM : 1341031011

Judul Skripsi : ANALISIS PENGARUH LIKUIDITAS, VOLATILITAS
ARUS KAS, DAN *GROWTH OPPORTUNITY*
TERHADAP KEBIJAKAN *HEDGING*.
(Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar
di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015)

Dengan ini menyatakan dengan sebenarnya bahwa penulisan skripsi ini telah ditulis dengan sungguh-sungguh dan tidak merupakan penjiplakan karya orang lain. Semua sumber yang digunakan dalam penulisan skripsi ini telah dicantumkan sesuai ketentuan dan pedoman karya tulis ilmiah. Hak intelektual atas karya ilmiah ini diserahkan sepenuhnya kepada Universitas Lampung.

Demikian surat pernyataan ini saya buat, apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai peraturan yang berlaku.

Bandarlampung, 20 Juli 2017

METERAI
TEMPEL
97933ADF631736635
6000
ENAM RIBU RUPIAH



g Membuat Pernyataan,
Diena
Diena Izzaty Muslih
NPM. 1341031011

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama lengkap Diena Izzaty Muslih dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 04 Oktober 1996, merupakan anak pertama dari empat bersaudara pasangan Ahmad Muslih dan Agrianti Komalasari. Penulis menyelesaikan pendidikan formal Taman Kanak-kanak di TK Dharma Wanita Palembang pada tahun 2001. Penulis melanjutkan Pendidikan Dasar di SD Al-Kautsar Bandar Lampung dan lulus pada tahun 2007. Selanjutnya penulis menyelesaikan Pendidikan Tingkat Menengah Pertama di SMP Tri Sukses pada tahun 2010, kemudian melanjutkan Pendidikan Tingkat Menengah Atas di SMA Tri Sukses dan dinyatakan lulus pada tahun 2013.

Penulis terdaftar sebagai mahasiswi jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung pada tahun 2013 melalui jalur PARALEL. Selain itu, penulis juga aktif sebagai staff akademik bidang akuntansi manajemen pada Komunitas @JagoAkuntansi Indonesia. Pada tahun 2016, penulis mengikuti program pengabdian kepada masyarakat melalui Kuliah Kerja Nyata (KKN) di Desa Margasari, Kecamatan Labuhan Maringgai, Kabupaten Lampung Timur selama 60 hari.

PERSEMBAHAN

Bismillahirrohmanirrohiim.

Yang Utama dari Segalanya...

Sujud syukur kupersembahkan kepada TuhanKu Allah SWT atas segala karunia, rahmat, cinta, dan kasih sayang-Nya yang melimpah. Shalawat serta salam juga selalu kupanjatkan bagi suri tauladanku Nabi Muhammad SAW.

Dengan kerendahan hati kupersembahkan karya sederhana ini kepada:

Bunda dan Ayah, lentera hidupku yang tak pernah padam. Setiap bait doa, nasihat, dan pelukmu telah menghantarkan diriku menuju hari esok yang cerah. Mungkin tak pernah terucap, namun hati ini selalu bicara, sungguh ku sayang kalian. Tiada mungkin setiap pengorbanan dapat kubalas dengan apapun selain meminta kepada-Nya yang Kuasa posisi terbaik untuk Bunda dan Ayah di Jannah.

Saudara dan saudariku tersayang, Sulton Aulia Muslih, Maulina Amalia Muslih, dan Maritsa Humairoh Muslih yang selalu menemani dan memberikan warna tersendiri dalam tiap lembaran hidupku.

Semua yang pernah dan akan menjadi bagian dari perjalananku.

MOTTO

“The hardest walk is walking alone, but it’s also the walk that makes you the strongest.”

“Allah will raise up those of you who have faith and those of you who have knowledge, in ranks. And Allah is fully aware of whatever you do.”

(Qur’an 58: 11)

“We all have bad days, but one thing is true. No cloud is so dark that the sun can’t shine through.”

SANWACANA

Alhamdulillahirrobbil'alamiin. Puji syukur penulis ucapkan sebagai tanda syukur kepada Allah SWT Sang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, karena atas rahmat dan karunia-Nya lah penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **Analisis Pengaruh Likuiditas, Volatilitas Arus Kas, dan *Growth Opportunity* terhadap Kebijakan *Hedging*. (Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2012-2015)**. Shalawat serta salam juga selalu tercurah kepada Rasulullah SAW, teladan terbaik bagi seluruh umat.

Skripsi ini dibuat sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Lampung. Penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak yang terlibat didalamnya baik secara langsung maupun tidak langsung dan moril maupun materil. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis mengucapkan terima kasih sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Farichah, S.E, M.Si., Akt., selaku Ketua Jurusan Akuntansi.
3. Ibu Yuztitya Asmaranti, SE, M.Si. Akt., selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi.

4. Ibu Dr. Farichah, S.E, M.Si., Akt., selaku Dosen Pembimbing Utama yang telah memberikan ilmu dan arahan yang baik dalam penyusunan skripsi ini.
5. Ibu Yuztitya Asmaranti, SE, M.Si. Akt., selaku Dosen Pembimbing Pendamping atas waktu, bimbingan, saran, dan nasihat yang diberikan selama masa perkuliahan dan proses penyusunan skripsi ini.
6. Bapak Drs. A. Zubaidi Indra, M.M., C.A., Akt., selaku Dosen Penguji Utama atas segala kritik dan masukannya dalam penyempurnaan skripsi ini.
7. Ibu Chara Pratami Tidespania Tubarad, S.E., M.Acc., Akt., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan masukan dan semangat selama penulis menjadi mahasiswi akuntansi.
8. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis yang telah memberikan ilmu dan pengetahuan, serta pembelajaran selama penulis mengenyam pendidikan di Universitas Lampung.
9. Seluruh karyawan dan karyawan Fakultas Ekonomi dan Bisnis atas segala bantuannya selama penulis menempuh pendidikan di Universitas Lampung.
10. Ayah dan Bundaku tercinta, Bapak Ahmad Muslih dan Ibu Agrianti Komalasari yang tiada hentinya mendoakan, melimpahkan kasih sayang, memberikan pembelajaran utama akan Allah, menuturkan kalimat-kalimat penyemangat agar anaknya menjadi pribadi yang baik dimata Allah dan ciptaannya. Tiap gores senyuman dan tetes pengorbanan yang keluar akan selalu anakmu ingat dan berdoa segalanya yang terbaik untuk Ayah dan Bunda di dunia dan akhirat nanti.

11. Adikku tersayang dan paling kubanggakan Sulton Aulia Muslih, Maulina Amalia Muslih, dan Maritsa Humairoh Muslih terimakasih untuk setiap do'a, dukungan motivasi dan semangat yang diberikan kepada penulis.
12. Keluarga besar dari kedua belah pihak orangtuaku. Nenek, Mbah Putri, Mbah Kakung, Ibu, Mama, Umi, Om Cak, Om Ju dan lainnya yang tak dapat kusebutkan satu persatu. Kiranya penyelesaian skripsi ini dapat menjadi kebanggaan untuk mereka semua. Terima kasih untuk setiap kasih sayang, nasihat, serta semangat yang diberikan kepada penulis.
13. Sahabat kecilku, Zulva Aska Susanti, Ria Martin, Alda Alviani, Sakinah Alvi Qonita dan lainnya yang tak bisa kusebutkan satu persatu. Terima kasih atas pembelajaran hidup, motivasi, dan semangat juang yang kalian tularkan yang tak bisa dipungkiri kalian menjadi salah satu bagian penting dalam membentuk pribadi penulis saat ini.
14. Teman-teman SMA Tri Sukses yang telah menghabiskan waktu bersama Penulis.
15. Sahabat paling kusayang, Ayudia Dwi Puspitasari, Dewi Kusumawati, Galuh Orië Syamilasani, Laviona, Meli Agustinasari, dan Novi Windasari. Terima kasih atas hari-hari penuh kebahagiaan dan suka cita, hiburannya dikala letih dan sedih, kalian salah satu potongan kisah terbaik yang mengisi hidup penulis. Jangan menyerah dan galau berkepanjangan menunggu seseorang itu datang, yakinlah bahwa Allah telah menyiapkan yang terbaik untuk kita. Semoga Allah melancarkan jalan menuju cita-cita kita dan persahabatan ini tak lekang oleh waktu.

16. Sahabat-sahabat perjuangan dikampus tercinta, Kinan, Syuhada, Jania, Ara yang seringkali penulis repotkan. Terima kasih untuk semua suka, duka, motivasi, dukungan, nasihat, bantuan dan kesabaran kalian. Semoga Allah limpahkan rahmat dan kesuksesan untuk kita semua.
17. Teman-teman KKN yang tahan banting Mba Ami, Teta, Lina, Bang Goms, Restu dan Erwin. Terima kasih atas suka duka kebersamaannya dalam keterbatasan selama 60 hari di Dusun VI Margasari. Kalian luar biasa, kalian yang terbaik.
18. Kelas Akuntansi Paralel 2013 atas dukungannya. Semoga kita semua sukses.

Penulis berdoa semoga Allah SWT dapat membalas kebaikan, bantuan dan doa yang telah diberikan. Semoga skripsi yang masih jauh dari kesempurnaan ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak.

Aamiin Yaa Robbal'alamin.

Bandar Lampung, 20 Juli 2017

Penulis

Diena Izzaty Muslih

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN SAMPUL	i
ABSTRAK	ii
ABSTRACT	iii
LEMBAR PERNYATAAN	iv
RIWAYAT HIDUP	v
PERSEMBAHAN	vi
MOTTO	vii
SANWACANA	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	4
1.3 Tujuan Penelitian	4
1.4 Manfaat Penelitian	5
1.5 Batasan Masalah	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori dan Pengembangan hipotesis	7
2.1.1 Teori Agensi	7

2.1.2 Jenis-Jenis Eksposur Valuta Asing	8
2.1.3 <i>Hedging</i>	11
2.1.4 Instrumen Derivatif untuk Melakukan Hedging	13
2.1.5 Likuiditas.	14
2.1.6 Volatilitas Arus Kas.	14
2.1.7 <i>Growth Opportunity</i>	16
2.2 Penelitian Terdahulu	17
2.3 Kerangka Pemikiran.....	19
2.4 Pengembangan Hipotesis	19

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel	22
3.2 Jenis dan Sumber Data	23
3.3 Definisi Operasional Variabel.....	23
3.3.1 Variabel Dependen.....	23
3.3.2 Variabel Independen	24
3.4 Metode Analisis Data	26
3.4.1 Menilai Model Fit	27
3.4.2 Pengujian Hipotesis	30

BAB IV PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif	31
4.2 Hasil Pengujian Hipotesis	32
4.2.1 Menguji Keseluruhan Model (<i>Overall Model Fit</i>).....	32
4.2.2 Menilai Kelayakan model regresi	33
4.2.3 Hasil Uji Koefisien regresi Logistik	34
4.3 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis	35
4.3.1 Pengaruh likuiditas terhadap <i>Hedging</i>	35
4.3.2 Pengaruh Volatilitas Arus Kas terhadap <i>Hedging</i>	35
4.3.3 Pengaruh <i>Growth Opporutnity</i> terhadap <i>Hedging</i>	36

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan 37

5.2 Saran..... 38

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	17
Tabel 3.1 Sampel Penelitian	22
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	31
Tabel 4.2 <i>Overall Model Fit</i>	32
Tabel 4.3 <i>Nagelkerke R Square</i>	33
Tabel 4.4 <i>Hosmer and Lemeshow</i>	33
Tabel 4.5 Hasil Uji Koefisien Regresi	34
Tabel 4.6 Hasil Penelitian	34

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran	18

DAFTAR LAMPIRAN

- Lampiran 1 : Daftar Perusahaan
- Lampiran 2 : Hasil Perhitungan Variabel Dependen dan Independen
- Lampiran 3 : Hasil Uji Statistik Deskriptif
- Lampiran 4 : Hasil Uji Regresi Logistik Model Penelitian

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Kurs mata uang Indonesia terhadap mata uang asing yang terus menerus berubah dapat disebabkan oleh inflasi yang tinggi, kebijakan pemerintah yang berubah-ubah, dan pasar yang bergolak menyebabkan terjadinya peningkatan risiko bagi perusahaan. Untuk mengatasi hal tersebut, perusahaan membutuhkan instrumen seperti derivatif yang berguna untuk mengelola risiko nilai wajar atau arus kas dari instrumen ini yang dapat digunakan untuk meng*offset* perubahan nilai wajar atau arus kas aktiva yang terkait dengan risiko tersebut (Kieso dkk., 2011).

Ada beberapa risiko yang dihadapi oleh perusahaan yaitu risiko harga, risiko kredit, risiko suku bunga, dan risiko nilai tukar (Stice dkk., 2009:594). Perusahaan yang beroperasi secara internasional tidak hanya mengalami risiko normal tetapi juga mengalami risiko tambahan berupa perubahan kurs mata uang asing karena perusahaan melakukan transaksi dengan lebih dari satu mata uang asing. Penggunaan valuta asing memunculkan profil risiko nilai tukar yang harus diatasi. Salah satu cara untuk mengatasi risiko nilai tukar adalah dengan menggunakan derivatif valuta asing (*currency derivative*) sebagai alat *hedging*.

Hedging atau alat lindung nilai adalah kontrak yang bertujuan untuk melindungi perusahaan dari risiko pasar.

Kieso dkk., (2011) mendefinisikan *hedging* sebagai suatu instrumen derivatif yang digunakan untuk membendung dampak negatif dari perubahan suku bunga, kurs tukar mata uang asing, dan harga komoditas. Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu opsi, kontrak *forward*, kontrak *futures*, dan swap (Sunaryo, 2007).

Risiko nilai tukar merupakan risiko yang disebabkan fluktuasi nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Nilai tukar Rupiah terhadap mata uang lain terutama USD lebih sering mengalami pelemahan atau devaluasi. Hal inilah yang menyebabkan Perusahaan harus berusaha agar perusahaan tidak mengalami terlalu banyak kerugian akibat pelemahan mata uang Rupiah salah satunya menyiapkan instrumen yang dapat menanggulangi risiko nilai tukar atau lindung nilai tukar.

Ketidakpastian kondisi perekonomian global mempengaruhi kondisi perekonomian dalam negeri Indonesia. Ketidakpastian ini menimbulkan risiko yang besar bagi pelaku ekonomi. Salah satunya adalah volatilitas nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing terutama dolar Amerika. Untuk memitigasi risiko yang timbul dari *exchange rate exposure*, pemerintah saat ini sedang mensosialisasikan pentingnya *hedging* pada transaksi yang menggunakan mata uang asing (<http://www.dpr.go.id>).

Kegiatan *hedging* suatu perusahaan pula dilakukan untuk mematuhi Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/4/PBI/2016 tentang Perubahan atas PBI No. 16/21/PBI/2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati-Hatian dalam Pengelolaan

Utang Luar Negeri Korporasi Nonbank. Hingga 31 Desember 2015, rasio *hedging* dan rasio likuiditas yang diwajibkan adalah masing-masing 20 dan 50 persen. Sejak 1 Januari 2016, rasio *hedging* wajib sebesar 25 persen (minimum) dari selisih negatif aset dan kewajiban valuta asing, sedangkan rasio likuiditas wajib sebesar 70 persen (minimum) dari perbandingan antara total aset dan kewajiban valuta asing. Untuk memenuhi rasio *hedging* yang ditentukan, Perusahaan wajib melakukan transaksi *hedging* dalam bentuk transaksi derivatif dalam valuta asing. Terkait dengan hal tersebut, Peraturan mewajibkan seluruh transaksi *hedging* dilakukan dengan Bank Indonesia.

Selain didorong oleh faktor-faktor eksternal, perusahaan yang memiliki eksposur valuta asing juga melakukan *hedging* karena beberapa faktor internal. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor internal yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing. Salah satunya adalah likuiditas, menurut penelitian Ameer (2010) likuiditas dinyatakan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* sedangkan hal ini bertentangan dengan penelitian Guniarti (2011), Mehmood (2014), Dewi dan Purnawati (2016) dan Putro dan Chabachib (2012) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Variabel lainnya adalah volatilitas arus kas yang menurut penelitian Ameer (2010) dan Mehmood (2014) dinyatakan berpengaruh positif terhadap kebijakan *hedging* sedangkan menurut Klimczak (2008) volatilitas arus kas dinyatakan berpengaruh negatif.

Variabel *growth opportunity* dinyatakan berpengaruh positif terhadap kebijakan *hedging* oleh Ameer (2010), Klimczak (2008), Mehmood (2014) dan

Putro dan Chabachib (2012), sedangkan menurut Guniarti (2011) *growth opportunity* berpengaruh negatif dan menurut Nuzul dan Lautania (2015) bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Berdasarkan adanya ketidakkonsistenan pada penelitian-penelitian sebelumnya dalam menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*, maka peneliti termotivasi untuk melakukan penelitian dengan judul “**Analisis Pengaruh Likuiditas, Volatilitas Arus Kas, dan Growth Opportunity terhadap Kebijakan Hedging**” (Studi Empiris pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015).

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang sebelumnya, maka yang menjadi pokok permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- (1) Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kebijakan perusahaan untuk melakukan *hedging*?
- (2) Bagaimana pengaruh volatilitas arus kasterhadap kebijakan perusahaan untuk melakukan *hedging*?
- (3) Bagaimana pengaruh *growth opportunity* terhadap kebijakan perusahaan untuk melakukan *hedging*?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis seberapa besar pengaruh likuiditas terhadap kebijakan *hedging*.

2. Menganalisis seberapa besar pengaruh volatilitas arus kas terhadap kebijakan *hedging*.
3. Menganalisis seberapa besar pengaruh *growth opportunity* terhadap kebijakan perusahaan untuk melakukan *hedging*.

1.4 Manfaat Penelitian

Peneliti berharap agar penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam penggunaan instrumen derivatif, khususnya derivatif valuta asing, sebagai salah satu alat *hedging* dari risiko nilai tukar. Selain dijadikan bahan pertimbangan, peneliti berharap agar penelitian ini dapat menjadi bahan evaluasi mengenai kesiapan dunia perekonomian di Indonesia dalam menggunakan derivatif valuta asing sebagai alat melakukan spekulasi untuk mendapatkan *margin*.

Untuk perkembangan ilmu pengetahuan dan penelitian selanjutnya, peneliti berharap agar penelitian ini mampu membuka penelitian lain mengenai penelitian tentang derivatif, baik derivatif valuta asing maupun derivatif yang lain sehingga di kemudian hari penelitian-penelitian mengenai derivatif dapat menjadi lebih sempurna dan berimplikasi positif bagi kegiatan manajerial keuangan.

1.5 Batasan Masalah

1. Penelitian ini hanya berdasarkan data sekunder yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia, sehingga variabel-variabel yang diteliti berasal dari data yang dipublikasikan.

2. Penelitian ini hanya menggunakan beberapa faktor yang mempengaruhi *hedging*. Masih banyak faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi *hedging* selain faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian.

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi

Hubungan keagenan antara prinsipal dengan agen dapat menimbulkan masalah keagenan apabila kedua belah pihak memaksimalkan utilitasnya, sehingga agen tidak lagi bertindak sesuai dengan kepentingan prinsipal. Masalah keagenan yang timbul dapat berupa biaya keagenan, *information asymmetry*, *moral hazards*, dan *adverse selection* (Jensen dan Meckling, 1976; Rossietta, 2009). Sistem pelaporan akuntansi dapat menjadi sebuah mekanisme untuk mengendalikan (mengurangi) *adverse selection*, masalah *moral hazard* dan memitigasi masalah *information asymmetry*. (Healy dan Palepu, 2001).

Menurut Zhao (2004), *information asymmetry* memainkan peranan penting dalam kebijakan manajemen risiko perusahaan. *Hedging* dapat menurunkan *information asymmetry* antara manajer dengan investor mengenai biaya dan risiko yang dihadapi perusahaan. Semakin tinggi *information asymmetry* antara manajer dan investor, perusahaan akan mengurangi *hedging* untuk memberikan sinyal kualitas nilai perusahaan kepada investor seiring dengan meningkatnya volatilitas perusahaan walaupun menaikkan biaya kebangkrutan. Perusahaan yang

melakukan *hedging* menyampaikan informasi mengenai *benefit hedging* (*signaling cost*) untuk mengurangi biaya kebangkrutan.

Teori Agensi memperluas analisa perusahaan dengan memasukkan adanya pemisahan kepemilikan, pengendalian, dan motivasi manajemen. Dalam bidang manajemen resiko perusahaan, masalah-masalah agensi telah ditunjukkan mempengaruhi sikap manajemen terhadap pengambilan resiko dan lindung nilai (Smith dan Stulz, 1985). Teori ini juga menjelaskan adanya *mismatch* yang mungkin timbul antara para pemegang saham, pihak manajemen dan pemberi pinjaman yang diakibatkan oleh adanya asimetri dalam distribusi laba, yang dapat berakibat pada perusahaan mengambil resiko yang terlalu banyak atau tidak melakukan investasi pada proyek-proyek dengan nilai tunai neto yang positif.

2.1.2 Jenis – Jenis Eksposur Valuta asing

Perusahaan yang memiliki operasi di luar negeri menghadapi berbagai risiko. Selain bahaya politik, risiko pada dasarnya berasal dari perubahan pada nilai tukar. Dalam hal ini, nilai tukar menunjukkan jumlah bahwa unit dari satu mata uang yang dapat ditukar 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 tekananpermintaan 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 dkk., 2005).

1. Eksposur Translasi

Eksposur translasi merupakan perubahan laba akuntansi dan neraca yang disebabkan oleh perubahan nilai tukar. Menurut peraturan *Financial Accounting Standart Board* (FASB), perusahaan AS harus menentukan “mata uang fungsional” untuk setiap anak perusahaan yang berada di luar negeri. Jika anak perusahaan tersebut mampu beroperasi mandiri yang diintegrasikan dalam neraca tertentu, maka mata uang fungsionalnya bisa menggunakan mata uang lokal, jika tidak maka dapat digunakan mata uang dolar. Jika terjadi inflasi yang tinggi (lebih dari 100% pertahun), maka mata uang fungsional harus dalam dolar, apa pun kondisinya. Penggunaan mata uang fungsional penting untuk penentuan proses translasi (proses pernyataan kembali informasi laporan keuangan dari satu matauang ke mata uang lain). Jika mata uang lokal digunakan, semua aktiva dan kewajiban ditranslasikan pada nilai tukar saat ini.

Selain itu, keuntungan atau kerugian translasi tidak tercermin dalam laporan laba rugi, namun diakui diekuitas pemilik sebagai penyesuaian translasi. Fakta bahwa penyesuaian sepertiitu tidak mempengaruhi laba akuntansi membuat hal ini menarik bagi banyak perusahaan. Akan tetapi, jika mata uang fungsionalnya adalah dolar, keuntungan atau kerugian dicerminkan dalam laporan laba rugi induk perusahaan dengan menggunakan metode temporal (metode akuntansi).

Secara umum, penggunaan dolar sebagai mata uang fungsional menghasilkan fluktuasi yang lebih besar dalam laba akuntansi. Perbedaan dalam metode akuntansi, dengan dolar sebagai mata uang fungsional, unsur neraca dan laporan laba rugi dikategorikan sesuai dengan nilai tukar historis atau sesuai dengan nilai tukar saat ini. Kas, piutang, kewajiban, penjualan, beban, dan pajak ditranslasikan dengan menggunakan nilai tukar saat ini, sedangkan persediaan, pabrik dan peralatan, ekuitas, harga pokok penjualan, dan depresiasi ditranslasikan pada nilai tukar historis yang terjadi pada saat transaksi.

Ini berbeda dengan situasi di mana mata uang lokal digunakan sebagai mata uang fungsional. Dalam hal ini seluruh unsur ditranslasikan pada nilai tukar saat ini. Karena eksposur translasi ini berhubungan dengan arus kas perusahaan, maka semakin besar risiko dari eksposur translasi akan mengakibatkan tingkat likuiditas perusahaan akan meningkat dan perusahaan perlu untuk melakukan *hedging* dalam meminimalkan risiko tersebut (Van Horne dkk., 2005).

2. Eksposur Ekonomi atau Operasi

Eksposur ekonomi atau operasi adalah perubahan nilai suatu perusahaan yang mengiringi perubahan nilai tukar yang tidak diantisipasi. Perubahan nilai tukar yang diantisipasi telah tercermin dalam nilai pasar perusahaan. Jika kita melakukan bisnis di Jepang, antisipasinya adalah nilai tukar yen akan melemah terhadap dolar. Fakta melemahnya yen tidak akan mempengaruhi nilai pasar. Akan tetapi, jika melemahnya lebih besar atau lebih kecil dari yang diharapkan, nilai akan terpengaruh (Van Horne dkk., 2005:680).

3. Eksposur Transaksi

Eksposur transaksi mencakup keuntungan dan kerugian yang terjadi ketika menyelesaikan transaksi dengan menggunakan mata uang asing. Transaksi ini dapat berupa pembelian atau penjualan produk, pemberian atau penerimaan pinjaman dana, atau transaksi lainnya yang melibatkan perolehan aktiva atau penanggungan kewajiban yang menggunakan mata uang asing (Van Horne dkk., 2005).

2.1.3 Hedging

Nilai dan/atau arus kas dari instrumen keuangan derivatif dapat bervariasi menurut perubahan suku bunga atau kurs tukar valuta asing, maka derivatif dapat digunakan untuk meng*offset* risiko bahwa nilai wajar perusahaan atau arus kasnya akan mendapat dampak yang negatif dari kekuatan pasar ini. Penggunaan derivatif ini dikenal sebagai *hedging* (Kieso dkk., 2011).

Hull (2008) menyebutkan bahwa lindung nilai yang sempurna adalah dengan mengeliminasi semua risiko, namun *perfect hedging* merupakan hal yang sangat jarang sekali adanya. Penggunaan kontrak derivatif diharapkan dapat mendekati pada kondisi lindung nilai yang sesempurna mungkin sehingga nantinya diharapkan imbal hasil yang diperoleh dapat sesuai dengan imbal hasil yang telah diperkirakan (*expected return*).

Individu atau perusahaan yang melakukan *hedging* pada perdagangan berjangka, disebut: "*hedger*". *Hedger* mempunyai usaha pokok pada pasar fisik (*cash market*), sedangkan aktivitas mereka pada perdagangan berjangka (*futures market*) untuk memperkecil risiko dari fluktuasi harga yang tidak menguntungkan.

Dengan melakukan kegiatan tersebut keuntungan yang ditargetkan dapat direalisasikan, atau walaupun menyimpang, penyimpangannya tidak terlalu jauh. Oleh karena itu proses dari *hedging* ini memerlukan *skill* khusus. *Hedging* sangat bermanfaat bagi perusahaan atau negara yang memiliki usaha dan sering bertransaksi yang berkaitan dengan suku bunga atau nilai tukar. Jika perusahaan mempunyai hutang dalam valuta asing dan suku bunga mengambang, mereka pasti akan terpengaruh menghadapi suku bunga yang cenderung naik dan nilai tukar berfluktuatif (Hull, 2008).

Kebutuhan *hedging* juga dirasakan semakin besar khususnya oleh perusahaan-perusahaan umum yang kerap melakukan ekspor dan impor. *Hedging* juga dapat mengurangi kemungkinan bangkrut, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kredit dari kreditor dengan lebih mudah, menjalin kerjasama yang lebih baik dengan pemasok, dan memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah karena risiko yang dirasakan oleh pemberi pinjaman lebih rendah (Hull, 2008).

Fluktuasi tingkat suku bunga juga merupakan salah satu risiko pasar yang dapat diminimalisir oleh manajemen risiko melalui aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Menurut PSAK no 50, risiko suku bunga adalah risiko fluktuasi nilai instrumen keuangan yang disebabkan perubahan suku bunga pasar. Risiko ini disebabkan oleh berubahnya *BI Rate* yang ditetapkan sebagai suku bunga acuan (Nuzul dan Lautania, 2015).

2.1.4 Instrumen Derivatif untuk Melakukan Hedging

Instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual atau membeli sejumlah barang pada tanggal tertentu di masa datang dengan harga yang telah disepakati saat ini.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005) ada beberapa cara untuk menghadapi eksposur valuta asing salah satunya dengan melakukan *hedging* melalui beberapa instrumen derivatif yaitu:

a. Kontrak *Forward*

Kontrak *forward* merupakan kontrak penyerahan komoditas, mata uang asing, atau instrumen keuangan pada harga yang ditentukan saat ini dengan penyerahan dan penyelesaian pada tanggal tertentu di masa mendatang. Meskipun mirip dengan kontrak berjangka, namun kontrak *forward* tidak mudah dibatalkan.

b. Kontrak Berjangka

Kontrak berjangka merupakan kontrak untuk penyerahan komoditas, mata uang asing, atau instrumen keuangan dengan harga tertentu pada tanggal yang telah ditentukan di masa mendatang, kontrak *futures* hampir sama dengan kontrak *forward*, yang membedakannya adalah kontrak *futures* diperdagangkan di pasar yang telah diatur.

c. *Opsi*

Opsi adalah kontrak yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli atau menjual jumlah tertentu mata uang asing pada harga tertentu sampai suatu tanggal (kadaluwarsa) tertentu.

d. *Swap*

Menurut Marcus (2006) swap adalah pengaturan oleh kedua belah pihak untuk menukar suatu aliran arus kas untuk aliran lainnya. Swap tingkat bunga, perusahaan akan membayar atau menukar *swap* pembayaran tetap untuk pembayaran lain yang terikat pada tingkat bunga. Maka jika tingkat bunga naik, meningkatkan beban bunga perusahaan atas utang berbunga mengambang, arus kas dari kesepakatan swap juga akan naik, menutup paparannya. Swap adalah perjanjian antara dua pihak untuk saling menukar aliran arus kas secara periodik selama periode tertentu pada masa mendatang menurut aturan yang disepakati.

2.1.5 Likuiditas

Rasio likuiditas sering digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Rasio likuiditas perusahaan dapat diproksikan dengan *current ratio*. *Current ratio* yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, yang mengindikasikan adanya dana menganggur. Dengan demikian semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah penggunaan instrumen derivatif karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah dan perusahaan juga memiliki cadangan dana untuk menghadapi risiko (Dewi dan Purnawati, 2016).

2.1.6 Volatilitas Arus Kas

Ketidakpastian lingkungan operasi adalah kondisi lingkungan sekitar perusahaan yang dapat mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan.

Seseorang mengalami ketidakpastian karena dia merasa tidak memiliki informasi yang cukup untuk memprediksi masa depan secara akurat (Zuhri, 2015). Hal ini juga berkaitan dengan mengambil keputusan *hedging*, dimana analis perlu memperhatikan risiko ketidakpastian lingkungan operasi, yang bisa menyebabkan kesalahan penggunaan derivatif dalam melakukan *hedging*. Lingkungan operasi yang tidak menentu juga dapat memperburuk pengetahuan informasi analis, yang juga menuntun pada kesalahan penilaian analis tentang prospek bisnis dan pertumbuhan arus kas perusahaan ke depan. Ketidakpastian lingkungan operasi dapat dihitung dengan tiga proksi, yaitu volatilitas penjualan, volatilitas arus kas dan panjang siklus operasi (Zuhri, 2015). PSAK No. 2 mengungkapkan laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam aset neto entitas, struktur keuangan dan kemampuan perusahaan dalam mempengaruhi jumlah arus kas dalam rangka ketidakpastian lingkungan operasi. Penerimaan kas dari *future contracts*, *forward contracts*, *option contracts* dan *swap contracts*, kecuali jika kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan serta dapat diperjualbelikan, atau jika pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan. Suatu kontrak dimaksudkan untuk lindung nilai posisi arus kas, maka arus kas dari kontrak tersebut dapat diklasifikasikan dengan cara yang sama seperti arus kas dari posisi yang dilindung nilainya. Lindung nilai atas arus kas, suatu perkiraan transaksi yang merupakan subjek dari suatu lindung nilai harus bersifat kemungkinan besar terjadi dan terdapat eksposur perubahan arus kas yang dapat mempengaruhi laporan laba rugi. Lindung nilai harus diperhatikan secara berkesinambungan dan

ditentukan apakah efektivitasnya sangat tinggi sepanjang periode pelaporan keuangan ketika lindung nilai ditetapkan.

2.1.7 Growth opportunity

Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi akan memiliki banyak peluang investasi, sehingga perusahaan akan mengalami masalah *underinvestmentcost* atau kurangnya biaya investasi untuk membiayai investasi tersebut. Oleh karena itu, perusahaan perlu sumber dana eksternal untuk membiayai investasi tersebut. Beralih ke pembiayaan eksternal biasanya sangat mahal bagi perusahaan sehingga ada kemungkinan bagi perusahaan untuk tidak melaksanakan proyek-proyek tersebut yang akibatnya tidak akan meningkatkan nilai perusahaan dan tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Ahmad dan Haris, 2012). Untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang mahal yang akhirnya dapat menyebabkan kurangnya investasi, perusahaan bisa melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif untuk meminimalisir risiko tersebut (Ameer, 2010).

Menurut Ameer (2010) ada hubungan yang kuat antara *growth opportunity* dan penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging*. Hal ini dikarenakan *hedging* dapat mengurangi kurangnya biaya investasi karena mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan dengan melindungi aliran masa depan arus kas dari perubahan nilai tukar, suku bunga, dan harga komoditas perusahaan (Nuzul dan Lautania, 2015).

2.2 Penelitian Terdahulu

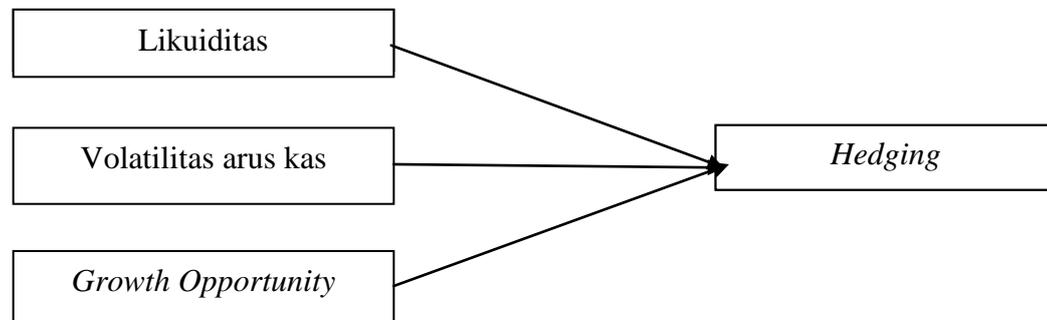
Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti (Tahun)	Variabel	Hasil
1.	Ameer (2010)	<i>long-term debt ratio</i> , <i>growth options</i> , likuiditas, <i>foreign sales</i> , volatilitas arus kas, <i>tax losses</i> , <i>managerial ownership</i> , <i>institutional ownership</i>	<i>foreign sales</i> , likuiditas, <i>firm growth</i> , <i>managerial ownership</i> , dan <i>size</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan <i>hedging</i> . <i>long-term debt ratio</i> , <i>tax losses</i> , dan <i>institutional ownership</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan <i>hedging</i>
2.	Dewi dan Purnawati (2016)	<i>Market to book value</i> dan likuiditas	<i>Market to book value</i> (MTBV) secara signifikan berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> dan likuiditas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>
3.	Guniarti (2011)	<i>Growth opportunity</i> , <i>leverage</i> , Likuiditas, ukuran perusahaan, <i>financial distress</i>	Variabel <i>leverage</i> , ukuran perusahaan, dan <i>financial distress</i> secara konsisten berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas aktivitas <i>hedging</i> . Sedangkan <i>growth opportunity</i> dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan <i>hedging</i> .
4.	Klimczak (2008)	<i>Debt to equity ratio</i> , <i>EBIT</i> , <i>tax</i> , <i>growth</i> , <i>individual block ownership</i>	Variabel DER, EBIT, <i>growth</i> , <i>individual block ownership</i> , dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap perilaku <i>hedging</i> . Sementara itu, pembayaran pajak berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif.
5.	Mediana dan	<i>Leverage</i> , likuiditas, <i>growth opportunity</i> ,	Terdapat hubungan positif yang signifikan antara likuiditas dan

	Muharam (2016)	<i>financial distress, volatilitas arus kas</i>	<i>growth opportunity</i> terhadap kebijakan <i>hedging</i> . Sementara itu <i>leverage, volatilitas arus kas</i> dan <i>financial distress</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan <i>hedging</i> .
6.	Mehmood (2014)	<i>long-term debt ratio, growth options, likuiditas, the foreign purchase, size, volatilitas arus kas</i>	Terdapat hubungan positif yang signifikan antara volatilitas arus kas, <i>growth options, foreign purchase, price to earning ratio</i> terhadap keputusan penggunaan <i>hedging</i> dengan instrumenn derivatif. Terdapat juga hubungan negatif yang signifikan antara likuiditas dengan keputusan <i>hedging</i> . Penelitian ini tidak menemukan hubungan yang signifikan antara derivatif dengan <i>dividend per share, market to book value</i> dan <i>market value of firm</i> .
7.	Nuzul dan Lautania (2015)	<i>Leverage, financial distress, growth option</i>	<i>leverage, financial distress, dan growth options</i> secara bersama-sama berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging, leverage</i> berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging, financial distress</i> berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging, dan growth options</i> tidak berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i>
8.	Putro dan Chabachib (2012)	<i>Debt equity ratio, financial distress, growth opportunity, likuiditas dan ukuran perusahaan</i>	<i>debt equity ratio, growth opportunity, dan ukuran perusahaan</i> secara konsisten berpengaruh signifikan terhadap probabilitas aktivitas <i>hedging</i> dan <i>financial distress</i> dan likuiditas menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap probabilitas aktivitas <i>hedging</i> .

2.3 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap *Hedging*

Rasio likuiditas yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan diproksi dengan *current ratio*. *Current ratio* merupakan salah satu rasio likuiditas yang bertujuan untuk melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya (Kasmir, 2014).

Current ratio yang rendah menunjukkan bahwa likuiditas jangka pendek yang rendah dimana hutang lancar cukup tinggi sehingga terdapat risiko yang lebih tinggi pula. Sedangkan *current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa terdapat kelebihan aktiva lancar (likuiditas tinggi dengan risiko rendah) dan memiliki pengaruh profitabilitas yang baik pada perusahaan. Semakin likuid suatu perusahaan maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga ancaman kesulitan keuangan juga kecil yang akan berdampak pada menurunnya aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang likuid akan memiliki kesempatan yang

lebih besar untuk mengembangkan usahanya sehingga dana yang dimiliki cenderung digunakan untuk aktivitas lain selain aktivitas *hedging*. Dengan demikian semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin rendah aktivitas *hedging* yang dilakukan karena risiko yang muncul cenderung rendah dan sebaliknya (Guniarti, 2011). Hal inilah yang menyebabkan likuiditas berpengaruh negatif yang diperkuat oleh penelitian Guniarti (2011), Mehmood (2014), Dewi dan Purnawati (2016) dan Putro dan Chabachib (2012).

H₁ = Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hedging

2.4.2 Pengaruh Volatilitas arus kas terhadap Hedging

Hedging bermanfaat untuk membatasi volatilitas arus kas. *Cash flow* yang *volatile* mengindikasikan bahwa ketidakpastian akan pendapatan bisnisnya sangat tinggi, ketidakpastian tersebut berpotensi untuk mendapatkan risiko keuangan, seperti kesulitan keuangan. Volatilitas arus kas memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan *hedging*. Proksi dari volatilitas arus kas adalah standar deviasi dari pendapatan operasi sebelum depresiasi. Semakin tinggi volatilitasnya semakin besar keputusan untuk melakukan *hedging* (Ameer, 2010). Hal inilah yang menyebabkan volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap kebijakan *hedging* yang diperkuat oleh penelitian Ameer (2010) dan Mehmood (2014).

H₂ = Volatilitas arus kas berpengaruh positif terhadap kebijakan hedging

2.4.3. Pengaruh Growth Opportunity terhadap Hedging

Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi akan memiliki banyak peluang untuk mendapatkan investasi, sehingga perusahaan akan mengalami masalah kurangnya biaya investasi. Oleh karena itu, perusahaan perlu

sumber dana eksternal untuk membiayai investasi tersebut. Pembiayaan dari pihak luar perusahaan biasanya sangat mahal bagi perusahaan sehingga ada kemungkinan bagi perusahaan untuk tidak melaksanakan proyek-proyek tersebut yang akibatnya tidak akan meningkatkan nilai perusahaan dan tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Ahmad dan Haris, 2012).

Investasi dari pihak eksternal tersebut juga dapat diperoleh dari pihak luar negeri sehingga terdapat risiko perubahan nilai tukar mata uang. Ketika mata uang lokal (rupiah) terdepresiasi/melemah terhadap mata uang asing (US\$ dolar), akan menyebabkan nilai utang dalam mata uang asing (US\$ dolar) menjadi meningkat. Hal tersebut dapat merugikan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang dan pembayaran bunga. Untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang mahal sehingga menyebabkan kurangnya investasi, perusahaan bisa melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif untuk meminimalisir risiko tersebut (Ameer, 2010).

Ada hubungan yang kuat antara *growth opportunity* dan penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging*. Hal ini dikarenakan *hedging* dapat mengurangi kurangnya biaya investasi karena mengurangikemungkinan kesulitan keuangan dengan melindungi aliran masa depan arus kas dari perubahan nilai tukar, suku bunga, dan harga komoditas perusahaan. Sehingga terdapat hubungan positif antara *growth opportunity* dan aktivitas *hedging* (Ameer, 2010).

Hal ini diperkuat oleh penelitian Ameer (2010), Klimczak (2008), Mehmood (2014) dan Putro dan Chabachib (2012) serta Ahmad dan Haris (2012) yang menunjukkan *growth options* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*.

H₃ = Growth Opportunity berpengaruh positif terhadap kebijakan hedging.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Dikarenakan banyaknya anggota populasi, maka peneliti menggunakan teknik *sampling* untuk mempermudah penelitian. Teknik *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling* yang menggunakan kriteria tertentu dalam pemilihan sampel. Kriteria tersebut adalah:

KRITERIA SAMPEL	JUMLAH
Seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2015	539
Tidak mempublikasikan laporan keuangannya secara berturut-turut	129
Perusahaan yang tidak melakukan eksposur valuta asing	143
Tidak menggunakan mata uang rupiah sebagai mata uang pelaporan	66
Perusahaan yang tidak mengalami <i>growth opportunity</i>	83
Outlier	17
Jumlah perusahaan yang sesuai dengan kriteria sampel	101
Jumlah observasi yang digunakan dalam penelitian tahun 2012-2015	404

3.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berisi data variabel dependen dan independen yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2015. Data penelitian diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang diteliti dan telah diaudit.

Metode yang digunakan untuk mengumpulkan data pada penelitian ini adalah dengan menggunakan dokumentasi data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Selain itu, dilakukan juga studi pustaka dengan membaca dan mengkaji berbagai literatur buku dan jurnal ilmiah untuk memperoleh landasan teoritis yang komprehensif mengenai bahasan penelitian. Penggunaan media internet juga digunakan dalam pengumpulan data yaitu melalui situs resmi *Indonesian Stock Exchange (IDX)*.

3.3 Definisi Operasional Variabel

Pada penelitian ini, terdapat 2 jenis variabel penelitian, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan *hedging*. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari likuiditas, volatilitas arus kas dan *growth opportunity*.

3.3.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Hedging*. *Hedging* merupakan salah satu tindakan yang dilakukan untuk mengurangi atau meniadakan risiko pada suatu kekayaan atau investasi. *Hedging* dalam

penelitian ini merupakan *hedging* yang dilakukan perusahaan untuk menanggulangi dampak buruk dari eksposur transaksi (hutang dan piutang yang menggunakan valuta asing) dengan instrumen derivatif valuta asing (*forward, future, option, dan swap*). Dalam penelitian ini perusahaan yang melakukan *hedging* diberi skor 1 dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* akan diberi skor = 0.

3.3.2 Variabel Independen

3.3.2.1 Likuiditas

Rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada luar perusahaan maupun di dalam perusahaan. *Current ratio* merupakan salah satu rasio likuiditas yang bertujuan untuk melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya (Kasmir, 2014:135). Rumus untuk rasio ini adalah:

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

3.3.2.2 Volatilitas arus kas

Volatilitas arus kas adalah derajat penyebaran arus kas atau indeks penyebaran distribusi arus kas perusahaan. VAK dapat diukur sebagai deviasi dari

arus kas operasi (AKO) selama 5 tahun (2012-2015) dibagi total aset tahun t (Klimzack, 2008).

Rumus menghitung volatilitas arus kas adalah:

$$\text{Volatilitas Arus Kas} = \frac{\sigma(\text{AKO})_t}{(\text{Total Aset})_t}$$

3.3.2.3 Growth opportunity

Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang semakin baik di antara perusahaan lainnya, hal itu membuat perusahaan percaya diri untuk menggunakan dana eksternal untuk penggunaan 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. Nilai dari proksi kesempatan pertumbuhan perusahaan yang semakin besar membuat perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber dana (Chen, 2006). Pertumbuhan Perusahaan adalah perbandingan antara MVE (market value of equity) dan BVE (book value of equity). Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Market to Book Value Ratio} = \frac{\text{Market value of equity}}{\text{Book value of equity}}$$

Keterangan:

MVE = Jumlah saham beredar x *Closing price*

BVE = Total aset – Total liabilitas

3.4 Metode Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi logistik. Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi logistik karena variabel dependen (Y) diukur dengan variabel *dummy* dan variabel independennya (X) dapat berupa kombinasi variabel kontinyu maupun variabel kategorial Ghozali (2016). Regresi logistik dapat digunakan tanpa memenuhi asumsi multivariat normalitas. Teknik analisis ini tidak memerlukan lagi uji asumsi klasik pada variabel bebasnya. Regresi logistik sebetulnya mirip dengan analisis diskriminan yaitu bertujuan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independennya Ghozali (2016).

Kuncoro (2001) mengatakan bahwa regresi logistik memiliki beberapa kelebihan dibandingkan teknik analisis lain yaitu:

1. Regresi logistik tidak memiliki asumsi normalitas dan heteroskedastisitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model sehingga tidak diperlukan uji asumsi klasik walaupun variabel independen berjumlah lebih dari satu.
2. Variabel independen dalam regresi logistik bisa campuran dari variabel *kontinu*, distrik, dan dikotomis.
3. Regresi logistik tidak membutuhkan keterbatasan dari variabel independennya.
4. Regresi logistik tidak mengharuskan variabel bebasnya dalam bentuk interval.

Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program *Statistical Package for Social Science* (SPSS) versi 23.0. Model regresi logistik yang digunakan untuk menguji hipotesis sebagai berikut:

$$\ln P/1-P = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

Ln	= <i>log of odds</i>
P	= Probabilitas/ kemungkinan aktivitas <i>hedging</i>
α	= Konstanta (intercept)
$\beta_1, \beta_2, \beta_3$	= Koefisien regresi logit
X1	= <i>Likuiditas</i>
X2	= <i>Volatilitas arus kas</i>
X3	= <i>Growth opportunity</i>
ε	= <i>Epsilon (error term)</i>

3.4.1 Menilai Model Fit

1. Overall Fit Model

Langkah pertama adalah menilai *overall fit model* terhadap data. Beberapa *test statistics* diberikan untuk menilai hal ini. Hipotesis untuk menilai model fit adalah:

H₀ : Model yang dihipotesakan *fit* dengan data

H_A : Model yang dihipotesakan tidak *fit* dengan data

Dari hipotesis ini kita tidak akan menolak hipotesa nol agar supaya model fit dengan data. Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood*. *Likelihood* L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesakan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi 2LogL. Statistik -2LogL kadang-kadang disebut

likelihood rasi χ^2 statistics, dimana χ^2 distribusi dengan degree of freedom $n - q$, q adalah jumlah parameter dalam model. Statistik -2LogL dapat juga digunakan untuk menentukan jika variabel bebas ditambahkan ke dalam model apakah secara signifikan memperbaiki model fit.

Setelah L ditransformasikan menjadi $-2\log L$, lalu kemudian dibandingkan antara nilai $-2\log L$ pada awal (block number = 0) dimana model hanya memasukan konstanta dengan $-2\log L$ setelah model memasukan variabel bebas (block number = 1). Apabila nilai $-2\log L$ block number = 0 > nilai $-2\log L$ block number = 1 maka menunjukkan model regresi yang baik. Nilai yang besar dari statistik *log-likelihood* menunjukkan model statistik yang buruk (Ghozali, 2016:328-329).

2. Cox dan Snell's R Square

Merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke's R square* merupakan modifikasi dari koefisien Cox dan Snell's untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai Cox dan Snell's R^2 dengan nilai maksimumnya. Nilai *nagelkerke's R2* dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*. (Ghozali, 2016:329).

3. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

Menguji hipotesis nol dan data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada fit perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit test statistics* sama dengan atau kurang 0.05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya. Jika nilai *statistics Hosmer and Lemeshow's Goodness-of fit test* lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya. (Ghozali, 2016:329).

4. Menguji koefisien regresi

Pengujian koefisien regresi dilakukan untuk menguji seberapa jauh semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Hasil pengujian didapat dari program SPSS berupa tampilan *table variables in the equation*. Dari tabel tersebut didapat nilai koefisien nilai *wald statistic* dan signifikansi. Untuk menentukan penerimaan atau penolakan H_0 dapat ditentukan dengan menggunakan *wald statistic* dan nilai probabilitas dengan cara nilai *wald statistic* dibandingkan dengan chi square tabel sedangkan nilai probabilitas dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α) 5% dengan kriteria:

a. H_0 tidak dapat ditolak apabila *wald statistic* < *chi square* tabel dan nilai probabilitas (sig) > tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti H_a ditolak atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat ditolak.

b. H_0 dapat ditolak apabila *wald statistic* > *chi square* tabel dan nilai probabilitas (sig) < tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti H_a diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat diterima.

5. Tabel Klasifikasi

Tabel Klasifikasi 2x2 menghitung nilai estimasi yang benar dan salah. Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen dan hal ini rentan (1) dan tidak rentan (0), sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen rentan (1) dan tidak rentan (0). Pada model yang sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkatan ketepatan peramalan 100%. Jika model regresi logistik memiliki homoskedastisitas, maka prosentase yang benar akan sama untuk kedua baris. (Ghozali, 2016:329-330).

3.4.2 Pengujian Hipotesis Penelitian

Penelitian ini menggunakan nilai signifikansi level sebesar 5% untuk mengetahui apakah ada pengaruh nyata dari variabel independen terhadap variabel dependen.

Kriteria dari pengujian ini adalah:

- a. Signifikansi level > 0,05 maka hipotesis ditolak
- b. Signifikansi level < 0,05 maka hipotesis diterima.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis pengaruh likuiditas, volatilitas arus kas, dan *growth opportunity* terhadap kebijakan *hedging*. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh likuiditas, volatilitas arus kas, dan *growth opportunity* terhadap kebijakan *hedging*. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, terdapat beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama (H_1) diketahui bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin likuid suatu perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk melakukan *hedging*.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua (H_2) diketahui bahwa variabel volatilitas arus kas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan *hedging*. Hal ini menunjukkan ketidakpastian arus kas perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan dalam melakukan kebijakan *hedging*.
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga (H_3) diketahui bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa dengan tingginya

kesempatan perusahaan untuk bertumbuh akan mengurangi risiko terhadap kerugian eksposur valuta asing karena perusahaan memiliki cukup dana untuk meminimalisir resiko yang ada.

5.2 Saran

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat mendorong adanya penelitian-penelitian terkait yang lebih baik lagi. Adapun saran yang penulis berikan:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya berdasarkan pada data sekunder yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia, melainkan menggunakan data primer juga.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan mempertimbangkan variabel lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Noryati and Haris, Balkis. 2012. Factors for Using Derivatives: Evidence from Malaysian NonFinancial Companies. *Research Journal of Finance and Accounting* ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 3(9): 9-15
- Ameer, Rashid. 2010. Determinants of Corporate *Hedging* Practices in Malaysia. *International Business Research*. 3(2): 22-28.
- Chaudrhry, Naveed Iqbal, Mian Sqib Mehmood dan Asif Mehmood. 2014. Determinants Of Corporate Hedging Policies and Derivative Usage In Risk Management Practices Of Non-financial Firms. *Munica Personal RepecArchive*. 50(5): 1596-1626.
- Chen, Long. 2006. On the Relation between the Market-to-Book Ratio, Growth. JEL Classification: G32. 12(1): 10-17
- Dewi, Ni Komang Reni Utami dan Ni Ketut Purnawati. 2016. Pengaruh Market To Book Value dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1): 355–384.
Edisi Kelima. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Gitman, Lawrence. 2009. Principles of Manajerial Finance. United States: Pearson Addison Wesley
- Guniarti, Fay. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 5(1): 64-79.
- Healy, P. M., dan Palepu, K. G. 2001. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: A review of the empirical disclosure literature. *Journal of Accounting and Economics*. 3(1): 405–440.

- Hull, Jhon C. 2008. *Fundamentals of Future and Option Market*. Sixth Edition. New Jersey: Pearson Practice Hall.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*.
- Jensen, M. C., dan Meckling, W. H. 1976. Theory of the firm: Managerial behavior; agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics*. 305-360.
- Kasmir. 2014. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Kieso, Donald E. Weygandt, Jerry J and Warfield, Terry D. 2011. *Akuntansi Intermediate*. Edisi Kedua belas. Jilid Dua. Terjemahan Emil Salim. Jakarta: Erlangga.
- Klimczak, Karol Marek. 2008. Corporate *Hedging* and Risk Management Theory: Evidence from Polish Listed Companies. *The Journal of Risk Finance*. 9(1): 20-39.
- Kuncoro. 2001. *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: UPP. AMP YKPN.
- Marcus, Brealey Myers. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- Mediana, Ima dan Harjum Muharam. 2016. Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Menggunakan Instrumen Derivatif. *Diponegoro Journal of Management*. 5(2), 2016:1-14. ISSN: 2337-3792
- Nuzul, Hafis dan Maya Febrianty Lautania. 2015. Pengaruh Leverage, Financial Distress dan Growth Options Terhadap Aktivitas Hedging pada Perusahaan non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*. 2(2), 2015: 104-113.
- Putro, Septama Hardanto dan M. Chabachib. 2012. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. *Diponegoro Business Review*. 1(1): 1-11.
- Rossieta, H. 2009. Risk signal, derivatives transactions, and the Indonesian GAAP. *10th Asian Academic Accounting Association Annual Conference*. Istanbul, Turkey. 1(3): 35-48
- Smith, C. W., Stulz, R. M. 1985, "The Determinants of Firm's Hedging Policies", *Journal of Finance and Quantitative Analysis*. 20(4): 391-405.

- Stice, Earl K, James D Stice dan Fred Skousen. 2009. *Akuntansi Keuangan Menengah*, Edisi Keenam Belas, Buku 2. Edisi Bahasa Indonesia. Terjemahan oleh Ali Akbar. Jakarta: Salemba Empat.
- Sunaryo, T. 2007. *Manajemen Risiko Finansial*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Van Horne, James C. and John M. Wachowicz. 2005. *Fundamentals of Financial: Management Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Penerjemah: Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary. Penerbit Salemba Empat: Jakarta.
- Zhao, L. 2004. Corporate risk management and asymmetric information. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. 3(1):727–750.