

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN *HEDGING*
PADA PERUSAHAAN *NON-FINANCIAL* YANG TERDAFTAR
DIBURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2017**

(Skripsi)

Oleh

MUHAMMAD HIZBULLAH AL HAKIM



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2019**

ABSTRACT

FACTORS AFFECTING HEDGING DECISION IN THE NON-FINANCIAL COMPANIES LISTED ON INDONESIA STOCK EXCHANGE PERIOD 2014-2017

by
MUHAMMAD HIZBULLAH AL HAKIM

The biggest risk faced by companies conducting international trade are the risk of fluctuations in foreign exchange rates. Unforeseen changes in the value of foreign currencies could had an important impact on the company, therefore companies need to carry out risk management, one of which is by hedging. This study aims to determined the effect of financial distress, leverage, growth opportunity, firm size, and liquidity on the probability of hedging decisions on non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2017. The samples in this study are around 131 companies and using purposive sampling techniques. The data analysis method used was logistic regression analysis.

The results of this study indicate that the variable leverage, growth opportunity, and firm size have a positive and significant effect on hedging decisions, while financial distress and liquidity variables do not affect hedging decisions. From the logistic regression results found that the variables of financial distress, leverage, growth opportunity, firm size and liquidity could explained decisions of hedging were about 15,9% and the rest explained by other variables outside the model.

Keywords : Hedging, Derivative Instrument, Risk Management, Leverage, Financial Distress, Growth Opportunity, Firm Size, and Liquidity

ABSTRAK

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN *HEDGING* PADA PERUSAHAAN *NON-FINANCIAL* YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2017

Oleh
MUHAMMAD HIZBULLAH AL HAKIM

Risiko terbesar yang dihadapi oleh perusahaan yang melakukan perdagangan internasional adalah risiko 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*. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *financial distress*, *leverage*, *growth opportunity*, *firm size*, dan likuiditas terhadap probabilitas keputusan *hedging* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Sampel dalam penelitian sebanyak 131 perusahaan dengan menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *leverage*, *growth opportunity*, dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, sedangkan variabel *financial distress* dan likuiditas tidak mempengaruhi keputusan *hedging*. Dari hasil regresi logistik ditemukan bahwa variabel *financial distress*, *leverage*, *growth opportunity*, *firm size* dan likuiditas dapat menjelaskan keputusan *hedging* sebesar 15,9% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Kata kunci : *Hedging*, Instrumen Derivatif, Manajemen Risiko, *Financial Distress*, *Leverage*, *Growth Opportunity*, *Firm Size*, dan Likuiditas

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN *HEDGING*
PADA PERUSAHAAN *NON-FINANCIAL* YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2017**

Oleh

MUHAMMAD HIZBULLAH AL HAKIM

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI

Pada

**Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2019**

Judul Skripsi : **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI
KEPUTUSAN HEDGING PADA PERUSAHAAN
NON-FINANCIAL YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2014-2017**

Nama Mahasiswa : **Muhammad Hizbullah Al Hakim**

Nomor Pokok Mahasiswa : 1511011059


Jurusan : Manajemen

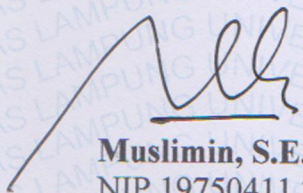
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis



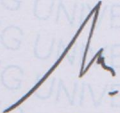
Pembimbing I

Pembimbing II


Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.
NIP 19630831 198903 2 002


Muslimin, S.E., M.Si.
NIP 19750411 200312 1 003

2. Ketua Jurusan Manajemen


Dr. Rr. Erlina, S.E., M.Si.
NIP 19620822 198703 2 002

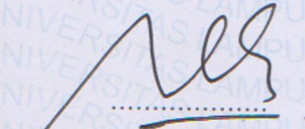
MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : **Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si.**



Sekretaris : **Muslimin, S.E., M.Si.**



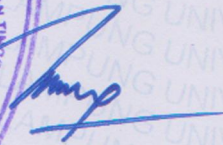
Penguji Utama : **Prakarsa Panjinegara, S.E., M.SE.**



2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.
NIP 19610904 198703 1 011



Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **4 Oktober 2019**

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini

Nama : Muhammad Hizbullah Al Hakim
NPM : 1511011059
Jurusan : Manajemen
Judul Skripsi : Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan *Hedging* pada Perusahaan *Non-Financial* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017

Dengan ini menyatakan bahwa penelitian ini adalah pekerjaan saya sendiri, dan dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan dari orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat pemikiran dari peneliti lain tanpa pengetahuan peneliti aslinya. Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 4 Oktober 2019
Yang membuat pernyataan,



Muhammad Hizbullah Al Hakim
NPM 1511011059

RIWAYAT HIDUP

Penulis bernama Muhammad Hizbullah Al Hakim dilahirkan di Bandar Lampung pada tanggal 06 Agustus 1997, merupakan anak kedua dari tiga bersaudara, buah hati dari pasangan Bapak Ir. Ardian, M.Agr dan Ibu Ir. Febriana Yusanni.

Pendidikan yang ditempuh penulis yaitu pendidikan Taman Kanak-kanak Al-Azhar 4 Bandar Lampung pada tahun 2001-2003 kemudian melanjutkan pendidikan di Sekolah Dasar di SD Al-Azhar 2 Bandar Lampung pada tahun 2003-2009, Sekolah Menengah Pertama di SMP Muhammadiyah Tiga Bandar Lampung pada tahun 2009-2012, dan Sekolah Menengah Atas di SMA Yayasan Pembina Unila Bandar Lampung pada tahun 2012-2015.

Pada tahun 2015, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis melalui jalur SBMPTN di Universitas Lampung. program Sarjana pada jurusan S1 Manajemen. Selama menjadi mahasiswa, penulis turut berperan aktif di dalam organisasi HMJ Manajemen.

Dalam rangka menyelesaikan studinya di Universitas Lampung penulis juga telah mengikuti program pengabdian kepada masyarakat yaitu Kuliah Kerja Nyata (KKN) pada tahun 2018 selama 40 hari di Desa Kelungu, Kecamatan Kotaagung, Kabupaten Tanggamus.

MOTTO

“Allah tidak Membebani seseorang melainkan sesuai dengan kesanggupannya ...”

(QS. Al-Baqarah: 286)

“...Boleh jadi kamu tidak menyenangi sesuatu, padahal itu baik bagimu. dan boleh jadi kamu menyukai sesuatu, padahal itu tidak baik bagimu. Allah mengetahui, sedang kamu tidak mengetahui.”

(QS. Al-Baqarah: 216)

“Seseorang akan menjadi ahli dalam suatu bidang tertentu yang diinginkan setelah dia melakukan atau mempelajarinya dalam waktu 10.000 jam”

(Malcolm Gladwell)

PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmaanirrahiim...

Sembah sujud serta puji dan syukurku pada-Mu Allah SWT, terima kasih atas segala rahmat dan hidayat-Mu yang telah memberikan aku kekuatan, kesehatan, semangat pantang menyerah dan memberkatiku dengan ilmu pengetahuan. Engkau berikan secercah cahaya terang serta kemudahan hingga akhirnya tugas akhir ini dapat terselesaikan. Sholawat serta salam selalu aku limpahkan kehadiran Rasulullah Muhammad SAW.

Aku persembahkan skripsi ini untuk kedua orang tuaku tercinta

Untuk Kedua Orang Tuaku, Bapak Ir. Ardian M.Agr dan Ibu Ir. Febriana Yusanni terimakasih telah menjadi orang tua yang mendidik aku dengan kesabaran, ketulusan, kasih sayang, sehingga aku bisa sampai pada titik ini. Terimakasih Bapak Ibu yang telah memberikan dukungan moril maupun materil serta do'a yang tiada henti untuk kesuksesanku. Terima Kasih atas segala do'a, dukungan dan pengorbanan yang telah engkau berikan. Terimalah persembahan bukti cintaku untuk bapak dan ibu tercinta.

Tersayang dan Terkasih,

Untuk Kakakku, Adikku, dan Keluarga besarku, terima kasih atas segala pengertian, do'a, kesabaran, motivasi, serta pengetahuan sehingga aku dapat menyelesaikan skripsi ini. Maaf belum bisa menjadi panutan sesungguhnya, tapi aku akan selalu menjadi yang terbaik untuk kalian semua.

Serta Almamaterku tercinta Universitas Lampung
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung

SANWACANA

Bismillahirrohmaanirrohmim,

Alhamdulillah, Puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT, yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Non-Financial Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017”**. Skripsi ini adalah salah satu syarat untuk menyelesaikan pendidikan dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Dalam penulisan skripsi ini, penulis memperoleh bantuan dan bimbingan serta petunjuk dari semua pihak, maka dalam kesempatan ini, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Hi. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuningsih, S.E., M.M., selaku sekretaris jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung dan Pembimbing Akademik yang telah memberika banyak nasihat selama proses perkuliahan.
4. Ibu Dr. Sri Hasnawati, S.E., M.Si, selaku pembimbing utama yang telah memberikan bimbingan, saran, motivasi, serta pengalaman yang luar biasa dalam mengerjakan dan menyelesaikan penelitian penulis.
5. Bapak Muslimin, S.E., M.E. selaku pembimbing pendamping yang telah memberikan bimbingan, saran, motivasi, serta pengalaman yang luar biasa dalam mengerjakan dan menyelesaikan penelitian penulis.
6. Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E., selaku penguji utama yang telah memberikan bimbingan, pengetahuan dan saran dalam mengerjakan dan menyelesaikan penelitian penulis.
7. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah memberikan ilmunya serta membimbing penulis selama proses perkuliahan.
8. Bapak dan Ibu Staf Administrasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung yang telah membantu penulis dalam segala proses administrasi.
9. Kedua orang tuaku tercinta Bapak Ir. Ardian, M.Agr dan Ibu Ir. Febriana Yusanni, ata dukungan, kasih sayang, cinta dan doa yang selalu terpanjatkan kepada Allah SWT demi kebaikan dan keberhasilan penulis.

10. Kakak dan Adikku tersayang dr. Annisa Mardhiyyah dan Muhammad Habibullah Al-Hikam, terimakasih atas motivasi, candatawa, doa dan juga dukungan dalam menyelesaikan skripsi ini. Semoga kita bisa menjadi orang yang sukses dan bahagia selalu, serta bisa menjadi kebanggaan untuk Bapak dan Ibu.
11. Sahabat-sahabatku Azzy Abdullah Azam, Muhammad Rifky, Ifanda, Rama, Arrasie, Azizi, Rio, dan Andika terimakasih atas kesabaran menjadi sahabat yang memberikan pelajaran kehidupan, dukungan dan saran dalam segala hal. Terimakasih sudah menjadi sahabat terbaikku. Sukses buat kita semua. Amiin.
12. Sahabat seperjuanganku, Almer, Deni, Andre, Santoni, Bobby Noviantatama, Bobby Saputra, Andhika Pratama, Acis, Bir Hanif, Rahmat Tullah, Cheko Firlando, Radian, Akiro, Opin, Surya Gandi, Rizki Cb, Dika, Arnes, Ilham, Ramdan, Sagetri, Herza, Birul, Kemas, Helnia, Idola, Susleni, Miya, Ardel, Nina, Lathifa, Rizky Khairunisa, dan Monica Rosella, serta seluruh teman-teman Manajemen angkatan 2015 yang tidak bisa disebutkan satu persatu. Terima kasih kerjasama, bantuan serta dukungan dalam segala hal dalam proses menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
13. Keluarga KKN Desa Kelungu, Kecamatan Kotaagung, Kabupaten Tanggamus, terimakasih atas kebersamaan, motivasi, dukungan, serta pengalaman selama di desa. Semoga selalu sukses dan dilancarkan dalam segala urusan.
14. Terimakasih untuk Almamaterku yang kubanggakan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.

Akhir kata, Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, akan tetapi sedikit harapan semoga skripsi yang sederhana ini dapat memberikan manfaat dan berguna bagi kitasemua.

Bandar Lampung, 04 Oktober 2019
Penulis

Muhammad Hizbullah Al Hakim

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR GAMBAR	iii
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v
I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Rumusan Masalah.....	16
C. Tujuan Penelitian.....	16
D. Manfaat Penelitian.....	17
II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS	18
A. Kajian Pustaka.....	18
1. Risiko dan Manajemen Risiko.....	18
2. Eksposur Valuta Asing.....	21
a. Eksposur Translasi.....	22
b. Eksposur Transaksi.....	22
c. Eksposur Ekonomi.....	22
3. Lindung Nilai (<i>Hedging</i>).....	23
4. Instrumen Derivatif.....	24
a. Kontrak <i>Forward</i>	24
b. Kontrak <i>Future</i>	26
c. Opsi (<i>Option</i>).....	27
d. <i>Swap</i>	27
5. <i>Financial Distress</i>	28
6. <i>Leverage</i>	29
7. <i>Growth Opportunity</i>	30
8. <i>Firm Size</i>	31
9. Likuiditas.....	32
B. Penelitian Terdahulu.....	33
C. Rerangka Pemikiran.....	37
D. Pengembangan Hipotesis.....	37
1. Pengaruh <i>Financial Distress</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	37
2. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	39
3. Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	40
4. Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	41
5. Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	42

III. METODE PENELITIAN	44
A. Jenis Penelitian	44
B. Jenis dan Sumber Data	44
C. Definisi Operasional Variabel	45
1. Variabel Dependen	45
2. Variabel Independen.....	46
D. Populasi dan Sampel	49
E. Metode Analisis Data	51
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	52
2. Analisis Regresi Logistik	52
3. Uji Kelayakan Model (<i>Hosmer and Lemeshow's</i>)	54
F. Uji Hipotesis.....	55
1. Uji Koefisien Determinasi (Nilai <i>McFadden (R²)</i>)	55
2. Uji G^2 atau <i>Likelihood Ratio</i> (Uji Simultan).....	56
3. Uji <i>Wald</i> (Uji Parsial)	57
IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	59
A. Analisis Data	59
B. Hasil Analisis Data	59
1. Analisis Statistik Deskriptif.....	59
2. Analisis Regresi Logistik	65
3. Hasil Uji Kelayakan Model (<i>Hosmer and Lemeshow's</i>).....	68
C. Hasil Uji Hipotesis	69
1. Hasil Uji Koefisien Determinasi (Nilai <i>McFadden (R²)</i>).....	69
2. Hasil Uji G^2 atau <i>Likelihood Ratio</i> (Uji Simultan).....	70
3. Hasil Uji <i>Wald</i> (Uji Parsial)	71
D. Pembahasan	74
1. Pengaruh <i>Financial Distress</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	74
2. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	75
3. Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	77
4. Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	78
5. Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	80
V. SIMPULAN DAN SARAN	82
A. Simpulan.....	82
B. Saran	83

**DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN**

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Fluktuasi <i>BI Rate</i> dan <i>Fed Fund Rate</i> Periode 2014-2017	5
1.2 Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dollar Periode 2014-2017...	8
1.3 Posis Utang Luar Negeri Swasta (Perusahaan <i>Financial</i> dan <i>Non-Financial</i>).....	9
2.1 Rerangka Pemikiran	37

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Penelitian Terdahulu	34
3.1 Kriteria Pengambilan Sampel Penelitian.....	51
4.1 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	60
4.2 Hasil Uji Regresi Logistik.....	66
4.3 Hasil Uji <i>Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit</i>	69
4.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi (<i>McFadden R Square</i>)	70
4.5 Hasil Uji G^2 atau Uji <i>Likelihood Ratio</i> (Uji Simultan)	71
4.6 Hasil Uji Uji <i>Wald</i> (Uji Parsial).....	74

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Daftar Sampel Perusahaan	L-1
2. Hasil Perhitungan Variabel <i>Hedging</i>	L-2
3. Hasil Perhitungan Variabel <i>Financial Distres</i>	L-3
4. Hasil Perhitungan Variabel <i>Leverage</i>	L-4
5. Hasil Perhitungan Variabel <i>Growth Opportunity</i>	L-5
6. Hasil Perhitungan Variabel <i>Firm Size</i>	L-6
7. Hasil Perhitungan Variabel Likuiditas.....	L-7
8. Hasil Analisis Dekriptif.....	L-8
9. Hasil Analisis Regresi Logistik.....	L-9
10. Hasil Uji Kelayakan Model (<i>Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit</i>)... L-10	
11. Nilai <i>Chi-Square</i>	L-11

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Globalisasi memengaruhi hampir seluruh aspek kehidupan termasuk perekonomian. Dalam era globalisasi saat ini perkembangan perekonomian internasional mendorong setiap negara untuk ikut serta dalam pola arus ekonomi internasional. Perkembangan tersebut dapat dilihat dari semakin meningkatnya intensitas transaksi bisnis yang melibatkan antar negara yang berbeda seperti kegiatan ekspor dan impor barang, pendanaan luar negeri, dan ekspansi bisnis. Banyak faktor yang menyebabkan perusahaan melakukan kegiatan transaksi internasional seperti faktor teknologi, faktor politik, faktor biaya, faktor pasar, faktor persaingan serta faktor adanya perbedaan seperti sumber daya alam, iklim, budaya, tenaga kerja, serta jumlah penduduk (Ball dan McCulloch, 2005). Hal tersebut menyebabkan adanya perbedaan terkait hasil produksi, keterbatasan produksi, kesamaan selera terhadap suatu barang, keinginan untuk melakukan kerjasama, dan hubungan politik suatu negara yang menyebabkan tidak ada suatu negara pun didunia yang mampu untuk dapat hidup sendiri.

Transaksi perdagangan internasional yang dilakukan oleh perusahaan akan berdampak langsung terhadap berkembangnya suatu perusahaan daripada hanya

melakukan bisnis pada wilayah domestik saja. Transaksi perdagangan internasional memungkinkan perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan dengan meningkatkan pendapatan atau dengan mengurangi bebannya yang akan berdampak pada meningkatnya laba yang lebih tinggi suatu perusahaan (Madura, 2000). Perdagangan Internasional tidak hanya meningkatkan perekonomian dan kesejahteraan suatu negara, tetapi juga meningkatkan suatu risiko. Risiko yang dihadapi akan semakin sulit dikarenakan adanya mata uang yang berbeda di setiap negara, selain itu juga adanya perbedaan budaya, perbedaan kebijakan hukum dalam perdagangan dan batas wilayah. Risiko yang paling sering dialami oleh pelaku perdagangan internasional dalam transaksinya adalah fluktuasi nilai tukar mata uang asing yang terjadi akibat ketidakseimbangan antara penawaran dan permintaan akan berdampak pada negatifnya arus kas perusahaan yang dapat mengancam keberlangsungan hidup suatu perusahaan.

Fluktuasi nilai tukar mata uang suatu negara memberikan dampak yang besar bagi perusahaan yang memiliki arus pendapatan maupun pengeluaran dalam valuta asing. Apresiasi maupun depresiasi mata uang dapat memberikan dampak positif maupun negatif bagi perusahaan. Dampak positif dari depresiasi mata uang domestik dirasakan oleh perusahaan yang melakukan ekspor atau yang memiliki piutang dalam valuta asing karena mereka akan mendapatkan pembayaran lebih banyak dari yang diperhitungkan sebelumnya. Bagi perusahaan yang memiliki kewajiban dalam valuta asing, melemahnya nilai tukar mata uang domestik merupakan kerugian bagi mereka. Ketidakpastian inilah yang dimaksud risiko nilai tukar mata uang asing.

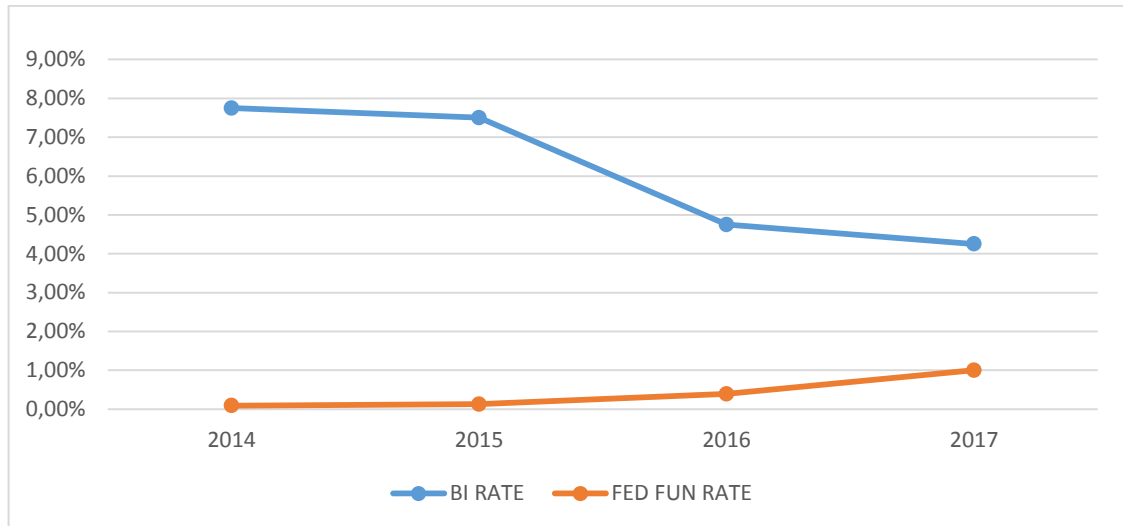
Oleh karena itu, mengingat risiko yang mungkin terjadi akibat perdagangan internasional, perusahaan perlu melakukan manajemen risiko untuk meminimalisir ketidakpastian yang tidak diharapkan. Dalam meminimalisir ketidakpastian *exchange rate exposure* yang menimbulkan risiko yang besar bagi pelaku ekonomi di Indonesia, pemerintah saat ini sedang mensosialisasikan pentingnya *hedging* suatu perusahaan juga dilakukan untuk mematuhi Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/4/PBI/2016 Tentang Perubahan atas Peraturan Bank Indonesia No. 16/21/PB1/2014 Tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian Dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Non-Bank. Berdasarkan peraturan tersebut, Bank Indonesia terus mendorong perusahaan untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) atas mata uang asing mereka.

Hedging adalah tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian valuta asing sebagai akibat dari transaksi bisnis terutama dalam perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. *Hedging* sebagai strategi keuangan akan memastikan bahwa nilai mata uang asing yang digunakan untuk membayar atau jumlah mata uang asing yang akan diterima di masa depan tidak terpengaruh oleh perubahan fluktuasi nilai tukar mata uang asing. *Hedging* akan melindungi aset perusahaan dari kerugian yang diakibatkan penurunan nilai tukar, namun *hedging* juga akan menghilangkan kemungkinan keuntungan yang seharusnya didapat dari peningkatan nilai tukar.

Salah satu cara yang sering digunakan dalam menerapkan kebijakan *hedging* adalah dengan menggunakan instrument derivatif. Instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual atau membeli sejumlah barang

(baik itu aktiva finansial maupun komoditas) pada tanggal tertentu di masa datang dengan harga yang telah disepakati (Utomo, 2000). Peluang keuntungan derivatif ditentukan oleh kinerja aset lain yang disebut sebagai *underlying assets*. Perlu diketahui bahwa *underlying instruments* dalam derivatif tidak terbatas pada aktiva finansial saja, seperti saham, *warrants*, dan obligasi tetapi bisa terdapat pada komoditas, seperti logam berharga, indeks saham, tingkat suku bunga dan kurs nilai tukar yang dapat dijadikan sebagai *underlying instruments* dalam perdagangan derivatif (Utomo, 2000). Dalam derivatif dapat dilakukan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual atau membeli sejumlah barang baik berupa aset keuangan maupun komoditas yang dijadikan sebagai objek yang diperdagangkan pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati saat ini oleh kedua pihak tersebut. Perusahaan menggunakan instrumen derivatif dalam aktivitas *hedging* karena derivatif merupakan alat untuk merubah atau meningkatkan eksposur keuangan perusahaan (Sherlita, 2006).

Pengambilan keputusan *hedging* dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal dan internal perusahaan. Adapun faktor eksternal perusahaan yang mempengaruhi keputusan *hedging* diantaranya adalah fluktuasi *BI rate* dan *Fed Fund Rate* (*The Fed Reserve* yang menunjukkan adanya sebuah hubungan), fluktuasi nilai tukar, dan total utang luar negeri yang dilakukan perusahaan *financial* dan *non-financial* yang menjadi dasar acuan pertimbangan perusahaan untuk menerapkan keputusan *hedging*.



Sumber: www.bi.go.id, www.federalreserve.gov (data diolah, 2019).

Gambar 1.1 Fluktuasi BI Rate dan Fed Fund Rate Periode 2014-2017

Gambar 1.1 di atas menunjukkan grafik Fluktuasi Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia dan *Fed Fund Rate* periode 2014-2017. *BI rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. *BI rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter (bi.go.id). Fluktuasi tingkat suku bunga Bank Indonesia dapat mempengaruhi suku bunga pinjaman. Tingginya suku bunga pinjaman akan memberatkan perusahaan yang membutuhkan dana untuk kelangsungan bisnisnya. Namun suku bunga acuan di Indonesia tidak terlepas dari suku bunga pinjaman *The Fed* yang tercermin dalam *Fed Fund Rate* yaitu suku bunga acuan di negara Amerika Serikat. Hal tersebut disebabkan karena dana asing yang keluar dan masuk ke negara Indonesia

dipengaruhi oleh tingkat *Fed Fund Rate*. *Fed Fund Rate* merupakan acuan bagi investor atau kreditur dalam memilih tempat yang tepat untuk menginvestasikan uangnya. Bank luar negeri atau bank asing yang berada di Indonesia menetapkan bunga pinjamannya berdasarkan *Fed Fund Rate*, sehingga hal ini menjadi pilihan alternatif bagi perusahaan ekspor-impor dalam memilih bank dalam meminjam valuta asing untuk melakukan transaksi perdagangan.

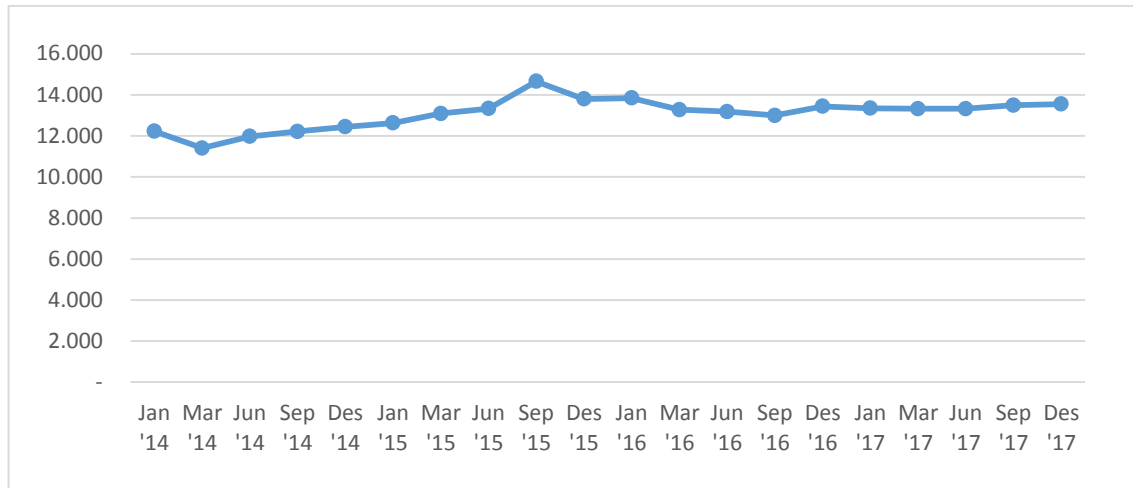
Seperti dalam Gambar 1.1 dalam kurun waktu empat tahun, suku bunga Bank Indonesia akhir tahun 2014 sebesar 7,75 persen, pada saat yang sama *Fed Fund Rate* sebesar 0,09 persen, kemudian tahun 2015 ketika *Fed Fund Rate* naik menjadi 0,13 persen namun *BI rate* turun menjadi 7,50 persen, tahun 2016 *Fed Fund Rate* naik menjadi 0,39 persen namun *BI rate* mengalami penurunan yang sangat signifikan menjadi 4,75 persen, tahun 2017 *Fed Fund Rate* mengalami kenaikan yang sangat signifikan menjadi 1 persen namun *BI rate* turun menjadi 4,25 persen. Dalam kurun waktu empat tahun tersebut tingkat *BI rate* selalu jauh lebih tinggi dari *Fed Fun Rate*, dan rentang perbedaan tingkat suku bunga yang sangat jauh yaitu lebih dari 6 persen. Hal ini menjadi suatu peluang bagi perusahaan dalam memilih tingkat suku bunga bank untuk melakukan pinjaman.

Fluktuasi *BI rate* menjadi salah satu sumber risiko keuangan perusahaan karena bunga pinjaman yang disyaratkan biasanya lebih tinggi dari *BI rate*. Semakin tinggi suku bunga pinjaman maka semakin besar beban bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan peminjam, sehingga perusahaan berpotensi mengalami gagal bayar karena tidak mampu lagi membayar utang dan bunga yang

terlalu tinggi. Sehingga fluktuasi tingkat suku bunga Bank Indonesia dapat dijadikan acuan oleh perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging* atau tidak.

Bagi pelaku impor atau ekspor, pilihan untuk meminjam dana dalam mata uang asing dan suku bunga yang diterapkan oleh pemberi pinjaman (bank luar negeri atau bank dalam negeri) menjadi sangat penting sehubungan pendapatan bisnis. Misalkan saja importir membutuhkan dana sebanyak \$10.000 yang harus ada saat ini. Terdapat dua pilihan yaitu pinjam pada bank dalam negeri dengan suku bunga kredit dalam mata uang rupiah sebesar 7 persen per tahun (suku bunga pinjaman acuan adalah *BI rate*) atau pinjam pada bank luar negeri dengan suku bunga kredit dalam mata uang US Dollar sebesar 1 persen per tahun (suku bunga pinjaman acuan adalah *Fed Fun Rate*).

Apabila pinjam dalam US Dollar pada bank luar negeri, maka bunga yang dibayarkan sebesar $1\% \times \$10.000$ adalah \$ 100 berbeda dengan pinjam di bank dalam negeri, maka bunga yang dibayarkan adalah $7\% \times (\$10000 \times 13.500$ (kurs jual US Dollar dimisalkan)) maka bunga yang dibayarkan sebesar Rp. 9.450.000 = \$700. Sehingga terdapat selisih beban bunga sebesar \$600. Hal ini akan menguntungkan perusahaan dalam melakukan pinjaman pada bank luar negeri, karena tingkat suku bunga bank luar negeri yang lebih rendah.



Sumber: www.bi.go.id (data diolah, 2019).

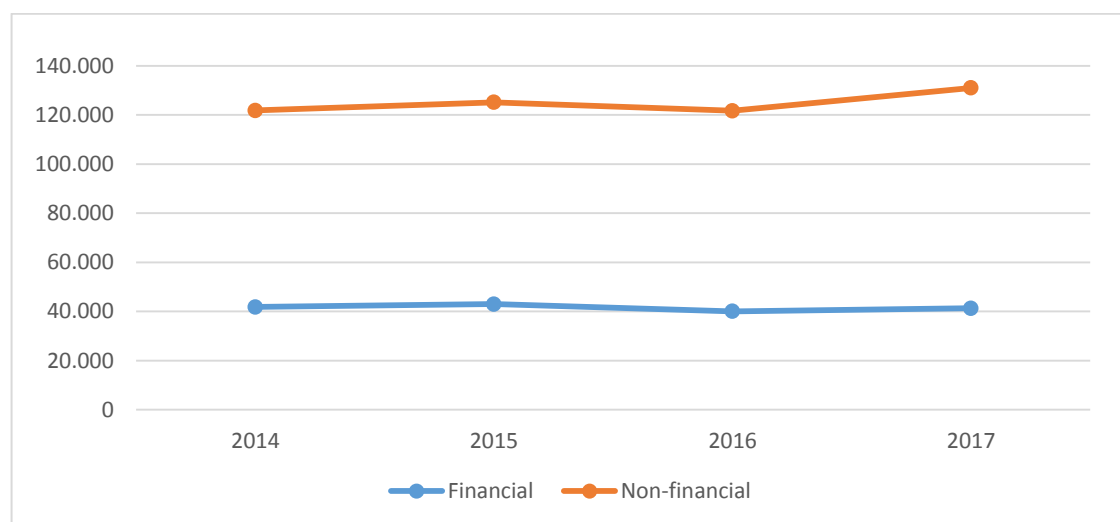
Gambar 1.2 Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dollar Periode 2014-2017

Gambar 1.2 menunjukkan grafik pergerakan fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap mata uang Dollar Amerika (USD) pada periode 2014-2017, dengan pengamatan per 3 bulan. Dalam gambar grafik tersebut merupakan harga mata uang Rupiah terhadap satu Dollar Amerika. Nilai tukar adalah rasio harga mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain (Horne dan Wachowicz, 2005). Fluktuasi mata uang mempengaruhi kegiatan perdagangan internasional seperti perusahaan-perusahaan di Indonesia yang melakukan pembayaran dan/atau menerima pendapatan dalam valuta asing dan melakukan aktivitas ekspor-impor antar negara menggunakan valuta asing.

Nilai tukar Rupiah terhadap mata uang US Dollar dari tahun 2014 hingga tahun 2017 mengalami fluktuasi yang signifikan. Pada periode bulan September 2015, mata uang Rupiah terdepresiasi terhadap US Dollar, dengan nilai sebelumnya pada bulan Juni 2015 senilai Rp. 13.332/\$ menjadi Rp. 14.657/\$ jadi terdapat peningkatan Rp. 1.325/\$. Apabila terdapat perusahaan yang membuat perjanjian atau melakukan aktivitas ekspor ke suatu negara dengan menggunakan mata uang US Dollar pada Juni 2015 sementara

September 2015 adalah periode jatuh tempo, maka penjualan tersebut akan mengalami penambahan pendapatan dari perubahan kurs yang terjadi. Perusahaan akan menerima tambahan pendapatan perusahaan akan membayar lebih dari Rp. 1.325/\$ dari jumlah transaksi yang seharusnya dikalikan dengan jumlah penjualan.

Hal sebaliknya bisa terjadi apabila sebuah perusahaan Indonesia melakukan perjanjian atau aktivitas impor barang dari suatu negara dengan menggunakan mata uang US Dollar pada Juni 2015 dan jatuh tempo pada bulan september 2015, maka pembeli tersebut akan mengalami kerugian. Hal tersebut terjadi disebabkan oleh melemahnya nilai Rupiah terhadap US Dollar yang membutuhkan tambahan jumlah uang yang dikeluarkan sebesar Rp. 1.325/\$ dari jumlah transaksi yang seharusnya dikalikan dengan jumlah pembelian barang pada saat jatuh tempo. Namun, kasus ini tidak akan terjadi jika perusahaan menggunakan salah satu instrumen derivatif sebagai aktivitas lindung nilai untuk menutupi kerugian yang akan timbul dari risiko depresiasi mata uang Rupiah.



Sumber: www.bi.go.id (data diolah, 2019)

Gambar 1.3 Posisi Utang Luar Negeri Swasta (Perusahaan *Financial* dan *Non-Financial*) (dalam juta dollar)

Gambar 1.3 menunjukkan pergerakan posisi utang luar negeri swasta yang dilakukan oleh perusahaan *financial* dan *non-financial* yang ada di Indonesia selama tahun 2014-2017. Utang luar negeri swasta Indonesia mengalami fluktuasi yang signifikan. Pada tahun 2015 utang luar negeri swasta pada perusahaan *financial* yang ada di Indonesia meningkat sebesar 2,81% dari tahun 2014, sedangkan untuk utang luar negeri swasta pada perusahaan *financial* yang ada di Indonesia tahun 2016 mengalami penurunan sebesar 6,83% dari tahun 2015 dan pada tahun 2017 utang luar negeri swasta pada perusahaan *financial* yang ada di Indonesia meningkat kembali sebesar 3,01%. Pada tahun 2015 utang luar negeri swasta pada perusahaan *non-financial* yang ada di Indonesia meningkat sebesar 2,75% dari tahun 2014, sedangkan untuk utang luar negeri swasta pada perusahaan *non-financial* yang ada di Indonesia tahun 2016 mengalami penurunan sebesar 2,77% dari tahun 2015 dan pada tahun 2017 utang luar negeri swasta pada perusahaan *non-financial* yang ada di Indonesia meningkat kembali sebesar 7,67%.

Dari gambar tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat utang pada perusahaan *financial* dan *non-financial* di Indonesia sejak tahun 2014 hingga 2017 cenderung mengalami peningkatan jumlah utang walaupun mengalami penurunan jumlah utang di tahun 2016. Akan tetapi data tersebut menjelaskan bahwa perusahaan *non-financial* di Indonesia cenderung menggunakan utang luar negeri swasta lebih banyak daripada perusahaan *financial* di Indonesia, maka dari itu penelitian ini menggunakan perusahaan *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai subjek penelitian. Hal ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan *non-financial* di Indonesia secara rutin dan intensif untuk

mencari pendanaan tambahan bagi perusahaannya yang digunakan untuk berbagai kegiatan operasionalnya maupun kegiatan investasinya. Meningkatnya jumlah utang perusahaan *non-financial* pada tiap tahunnya akan menambah risiko yang mungkin dihadapi perusahaan. Salah satu risiko yang akan dihadapi perusahaan apabila tingkat utang semakin meningkat dan di saat bersamaan terjadi peningkatan nilai tukar terhadap mata uang asing dimana perusahaan melakukan pinjaman. Hal ini akan menambah jumlah beban yang harus dibayar, maka dari itu tingkat utang luar negeri swasta pada perusahaan *non-financial* dapat dijadikan acuan oleh perusahaan untuk melakukan keputusan dalam melakukan aktivitas *hedging* atau tidak.

Selain didorong oleh faktor eksternal, perusahaan melakukan keputusan *hedging* juga dipengaruhi dari faktor internal perusahaan. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor internal yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Berikut penjelasan dari faktor-faktor internal yang mendorong perusahaan untuk melakukan keputusan *hedging*.

Faktor internal yang pertama adalah *financial distress*, *financial distress* dapat dikatakan sebagai kondisi suatu perusahaan memiliki hutang yang tinggi sehingga tidak mampu membayar kewajibannya untuk melunasi hutang tersebut. Perusahaan yang memiliki indikasi kesulitan keuangan akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya sehingga didorong untuk melindungi perusahaan terhadap risiko dengan lindung nilai keputusan (Putro dan Chabachib, 2012). Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Guniarti (2014) menyatakan bahwa variabel *financial distress* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Sprcic dan Sevic (2012) juga mendukung hal tersebut. Namun, Pernyataan berbeda disampaikan oleh Arnold *et al.* (2014), Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016) dan Krisdian dan Badjra (2017) bahwa variabel *financial distress* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Hasil yang berbeda yang dilakukan oleh Putro dan Chabachib (2012) menyatakan bahwa variabel *financial distress* tidak terpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Faktor internal kedua adalah *leverage*, rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar pendanaan perusahaan dibiayai oleh hutang, sehingga dapat dikatakan rasio ini dapat diketahui bagaimana kemampuan perusahaan dalam menggunakan uang pinjamannya. Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Krisdian dan Badjra (2017) menyatakan bahwa variabel *leverage* perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Hal ini terjadi karena hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya. Ketersediaan dana membuat perusahaan mampu untuk menjalankan kegiatan operasionalnya, sehingga semakin tinggi *leverage* perusahaan maka akan semakin besar tindakan *hedging* yang dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko (Guniarti, 2014). Beberapa penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Putro dan Chabachib (2012), Guniarti (2014) dan Arnold *et al.* (2014) juga mendukung hal tersebut. Namun, pernyataan yang berbeda muncul dari penelitian Ahmad dan Haris (2012) bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai keputusan *hedging*, sedangkan pada penelitian Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016) menyatakan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Faktor internal ketiga adalah *growth opportunity*. Perusahaan dengan tingkat oportunitas pertumbuhan yang lebih besar akan menghadapi masalah menurunnya kemampuan perusahaan dalam mendanai investasinya, karena perusahaan membutuhkan modal tambahan dari pihak eksternal dalam jumlah yang besar untuk membiayai kegiatan perusahaan. Pendanaan melalui hutang dari pihak eksternal akan mempunyai risiko yang dapat mempengaruhi aliran arus kas internal perusahaan seperti risiko fluktuasi nilai tukar mata uang dan fluktuasi tingkat suku bunga, sehingga perusahaan lebih termotivasi untuk menerapkan kebijakan *hedging* untuk melindungi nilai aset dan tingkat hutang akibat risiko tersebut dan perusahaan dapat mempertahankan kemampuannya dalam mendanai suatu investasi (Guniarti, 2014). Penelitian yang telah dilakukan oleh Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016) menyatakan bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Putro dan Chabachib (2012), Ahmad dan Haris (2012), dan Sprcic dan Sevic (2012) juga mendukung hal tersebut. Namun, pernyataan yang berbeda muncul dari penelitian Guniarti (2014) bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh positif tetapi pada penelitiannya tidak menemukan bukti signifikan yang mendukung *growth opportunity* memengaruhi keputusan *hedging*. Pernyataan yang berbeda juga muncul dari penelitian yang dilakukan Widyagoca dan Lestari (2016) menyatakan bahwa variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Faktor internal keempat adalah ukuran perusahaan, ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal. Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh

Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016) menyatakan bahwa variable *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Perusahaan yang lebih besar tentunya memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi ke berbagai negara. Ketika perusahaan dengan ukuran yang besar beroperasi di berbagai negara, maka perusahaan tersebut akan menggunakan mata uang yang berbeda-beda. Dalam menjalankan kegiatan bisnisnya tersebut, perusahaan akan menemui risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar alasan perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging* dalam rangka melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar mata uang (Guniarti 2014). Beberapa penelitian sebelumnya dengan hasil yang sama juga dilakukan oleh Putro dan Chabachib (2012), Arnold *et al.* (2014), dan Guniarti (2014). Namun, pernyataan yang berbeda muncul dari penelitian Krisdian dan Badjra (2017) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Pernyataan yang berbeda juga muncul dari penelitian yang dilakukan menyatakan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Faktor internal kelima adalah likuiditas, likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi. Menurut penelitian yang telah dilakukan oleh Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016) menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas lebih tinggi akan berusaha semaksimal mungkin untuk tidak mencari sumber pembiayaan eksternal yang mahal, sehingga beban perusahaan dalam hal kewajiban jangka pendek

kepada pihak lain menjadi berkurang. Perusahaan akan semakin merasa berat apabila terdapat kewajiban jangka pendek yang menggunakan mata uang asing. Nilai kewajiban tersebut dapat berfluktuasi apabila terjadi fluktuasi mata uang asing terhadap Rupiah, sehingga jumlah yang dibayarkan akan meningkat dan membebani perusahaan. Oleh karena itu, semakin likuid suatu perusahaan maka akan semakin rendah motivasi perusahaan dalam pengambilan keputusan kebijakan *hedging*, karena perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa memerlukan pendanaan eksternal yang lebih dalam mata uang asing yang dapat menimbulkan risiko gagal bayar akibat fluktuasi nilai tukar mata uang. Penelitian dengan hasil yang sama juga dilakukan oleh Ahmad dan Haris (2012). Namun, pernyataan yang berbeda muncul dari penelitian Guniarti (2014) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Pernyataan yang berbeda juga muncul dari penelitian yang dilakukan Putro dan Chabachib dan Widyagoca dan Lestari (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dilakukan terkait dengan faktor-faktor internal yang mempengaruhi keputusan *hedging*, masih terdapat kesenjangan antara peneliti satu dengan peneliti lainnya, sehingga penulis tertarik untuk meneliti apakah suatu perusahaan perlu melakukan *hedging* atau tidak. Berdasarkan uraian latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya, maka peneliti mengambil judul: **“Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Non-Financial Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2017”**.

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging*?
2. Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging*?
3. Apakah terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging*?
4. Apakah terdapat pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging*?
5. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging*?

C. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap keputusan keputusan *hedging*.
3. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging*.
4. Untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap keputusan keputusan *hedging*.
5. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap keputusan keputusan *hedging*.

D. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat kepada beberapa pihak antara lain, sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan pertimbangan dan referensi bagi perusahaan untuk mengambil langkah yang strategis dalam pengambilan keputusan lindung nilai untuk memitigasi risiko yang terjadi akibat fluktuasi nilai tukar.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor dalam perencanaan investasi pada suatu perusahaan yang bisa tanggap dalam melindungi aset perusahaannya.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber pengetahuan dan pemahaman serta dapat dijadikan sebagai referensi, bahan diskusi, dan menjadi pedoman bagi peneliti selanjutnya terutama di bidang manajemen keuangan.

II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Risiko dan Manajemen Risiko

Risiko umumnya dikaitkan dengan kemungkinan kejadian atau keadaan yang bisa menghalangi perusahaan mencapai tujuannya. Menurut Hanafi (2009) risiko didefinisikan sebagai kejadian yang merugikan. Umumnya definisi risiko untuk analisis investasi adalah kemungkinan hasil yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan. Risiko juga dapat didefinisikan sebagai volatilitas *outcome* yang umumnya berupa nilai dari suatu aktiva atau utang, kegiatan usaha suatu perusahaan selalu berhubungan dengan berbagai bentuk risiko, risiko di dalam perusahaan dapat didefinisikan sebagai potensi terjadinya suatu kejadian yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan (Ghozali, 2007). Berdasarkan sudut pandang perusahaan, risiko menimbulkan kerugian merupakan risiko yang harus dihilangkan atau diminimalisir.

Risiko memiliki tiga komponen utama yaitu kemungkinan (*probability*), kejadian (*event*), dan kerugian (*loss*). Apabila salah satu dari ketiga komponen tersebut tidak terjadi, maka dapat dikatakan bahwa risiko tidak terjadi. Risiko dapat diartikan juga sebagai ketidakpastian (*uncertainty*) dan memiliki objek risiko atau

eksposur. Secara statistik risiko merupakan volatilitas dari sesuatu dapat berupa pendapatan, laba, biaya, dan sebagainya. Volatilitas merupakan ukuran penyebaran yang dalam statistik diukur dengan *variance* atau standar deviasi. Semakin besar nilai *variance* atau standar deviasi, maka akan semakin besar risikonya (Ghozali, 2007).

Umumnya risiko diklasifikasikan berdasarkan penyebabnya, risiko yang timbul karena pergerakan pasar dikategorikan sebagai risiko pasar. Pergerakan harga pasar yang dimaksud adalah perubahan harga saham, nilai tukar, suku bunga, dan harga komoditas. Risiko kredit merupakan risiko yang berasal dari pemberian kredit oleh perusahaan. Sedangkan risiko yang disebabkan oleh tindakan manusia, proses, infrastruktur atau teknologi yang memiliki dampak operasional perusahaan disebut risiko operasional. Oleh karena itu, Ghozali (2007) mengklasifikasikan risiko ke dalam beberapa jenis, yakni risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, risiko operasional, risiko hukum, risiko reputasi, risiko strategis, dan risiko kepatuhan. Dari kedelapan risiko yang dijelaskan Ghozali (2007), risiko pasar merupakan risiko yang pasti dihadapi perusahaan, khususnya perusahaan pada era globalisasi.

Manajemen risiko merupakan serangkaian proses identifikasi peristiwa-peristiwa yang memiliki kemungkinan, yang kemudian dapat memberikan informasi konsekuensi keuangan yang berpotensi merugikan perusahaan, sehingga manajemen bisa mengambil tindakan untuk melakukan pencegahan dan meminimalisasi kerugian yang diakibatkan oleh peristiwa-peristiwa tersebut (Brigham dan Houston, 2006). Manajemen risiko merupakan suatu proses yang

terus berjalan dan harus diterapkan dalam semua aspek organisasi. Penerapan manajemen risiko juga harus terus ditetapkan secara simultan dan bukan merupakan proyek musiman (Yung, 2006).

Manajemen risiko yang baik akan mendorong perusahaan untuk memperluas kesempatan tumbuh di masa depan dengan tetap menjaga nilai yang sudah dicapai perusahaan (Ampomah dan Collier, 2005). Manajemen risiko yang baik merupakan manajemen risiko yang sesuai dengan tujuan perusahaan dan risiko yang dihadapi perusahaan. Perusahaan yang menerapkan aktivitas manajemen risiko yang baik akan menawarkan kepastian bagi para pemegang saham. Oleh karena itu, dengan memberikan rasa aman kepada para pemegang saham, manajemen risiko yang tepat bisa dengan sendirinya menghasilkan nilai tambah bagi perusahaan.

Penerapan manajemen risiko dalam suatu perusahaan harus disesuaikan dengan tujuan dan risiko yang dihadapi perusahaan. Manajemen risiko yang tepat terhadap risiko tertentu yang tidak diminimalisir oleh para investor, akan memberikan nilai lebih bagi perusahaan yang menerapkannya. Dalam hal ini, risiko pasar merupakan risiko yang umumnya bersifat sistematis, sehingga tidak akan bisa dihilangkan dengan melakukan diversifikasi portofolio (Bartram, 2000). Hal tersebut dikarenakan risiko pasar yang umumnya berkaitan dengan perubahan kondisi perekonomian secara makro, sehingga fluktuasi suku bunga acuan, nilai tukar, dan harga komoditas akan mempengaruhi volatilitas laba perusahaan. Perusahaan dengan laba yang tidak stabil akan memberikan sinyal negatif kepada investor, karena investor tidak bisa memprediksikan kondisi perusahaan secara

tepat di masa depan (Dyah, 2013). Kebijakan lindung nilai merupakan pilihan yang bisa dilakukan perusahaan untuk mengantisipasi berbagai fluktuasi di masa depan. Perusahaan yang menerapkan lindung nilai akan memiliki laba yang lebih stabil, sehingga investor akan menerimanya sebagai sinyal positif (Dyah, 2013). Para investor akan mengartikan sinyal tersebut sebagai berkurangnya risiko kegagalan yang dimiliki perusahaan, sehingga penilaian terhadap perusahaan akan meningkat.

2. Eksposur Valuta Asing

Eksposur valuta asing adalah sensitivitas perubahan nilai riil aset, kewajiban atau pendapatan operasional yang dinyatakan dalam mata uang domestik terhadap perubahan nilai tukar yang tidak diperkirakan (Levi, 2001). Eksposur valuta asing berhubungan dengan nilai mata uang domestik riil, yang terdapat pada aset dan kewajiban, atau pada pendapatan operasi perusahaan sehingga nilai aset dan kewajiban ditentukan pada suatu saat tertentu, dan nilai pendapatan operasi dihitung selama periode waktu tertentu. Perubahan kurs yang lebih besar atau lebih kecil dari yang diharapkan akan menimbulkan keuntungan atau kerugian atas aset, kewajiban, atau pendapatan operasi.

Eksposur valuta asing akan terjadi pada perusahaan yang mengalami fluktuasi valuta asing baik dari transaksi penjualan, pembelian, atau keduanya menggunakan mata uang asing (Horne dan Wachowicz, 2005). Eksposur terhadap perubahan nilai tukar dapat dikelompokkan menjadi tiga jenis, yaitu eksposur translasi, eksposur transaksi, dan eksposur ekonomi. Berikut penjelasan menurut Horne dan Wachowicz (2005):

a. Eksposur Translasi

Eksposur translasi merupakan perubahan laba akuntansi dan neraca yang disebabkan oleh perubahan nilai tukar. Penggunaan mata uang fungsional penting untuk penentuan proses translasi. Jika mata uang lokal digunakan, semua aktiva dan kewajiban ditranslasikan pada nilai tukar saat ini. Selain itu, keuntungan dan kerugian translasi tidak tercermin dalam laporan laba rugi, namun diakui di ekuitas pemilik sebagai penyesuaian translasi.

b. Eksposur Transaksi

Eksposur transaksi mencakup keuntungan dan kerugian yang terjadi ketika menyelesaikan transaksi luar negeri tertentu yang berhubungan dengan penyelesaian transaksi tertentu, seperti penjualan kredit, pada satu nilai tukar ketika kewajibannya dicatat pada nilai tukar lainnya. Dalam semua transaksi, istilah eksposur transaksi biasanya digunakan dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri, yaitu impor atau ekspor tertentu dengan menggunakan kredit rekening terbuka atau *open-account credit*.

c. Eksposur Ekonomi

Eksposur ekonomi adalah perubahan nilai suatu perusahaan yang mengiringi perubahan nilai tukar yang tidak diantisipasi. Eksposur ekonomi tidak memiliki deskripsi sejelas eksposur translasi maupun transaksi. Eksposur ekonomi bergantung pada apa yang terjadi pada arus kas yang diharapkan di masa mendatang, sehingga subjektivitas perlu dilibatkan.

3. Lindung Nilai (*Hedging*)

Lindung nilai (*hedging*) adalah suatu tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis (Madura, 2000). Aktivitas *hedging* merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. *Hedging* merupakan salah satu alternatif manajemen risiko yang bertujuan untuk meminimalisir kerugian yang diakibatkan oleh risiko atas valuta asing. Prinsip dasar *hedging* adalah untuk menutupi kerugian yang muncul pada posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* hanya memiliki sejumlah aset awal, setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan sejumlah instrumen *hedging* (Sunaryo, 2009).

Hedging sebagai strategi keuangan akan memastikan bahwa nilai mata uang yang digunakan untuk membayar (*outflow*) atau sejumlah uang asing yang akan diterima (*inflow*) dimasa datang tidak terpengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar mata uang asing (Fitriasari, 2011). Bagi perusahaan yang melakukan perdagangan multinasional, aktivitas *hedging* bisa menjadi sarana manajemen risiko untuk melindungi perusahaan dari ancaman fluktuasi tingkat suku bunga dan fluktuasi nilai tukar mata uang. Karena perusahaan yang melakukan eksposur transaksi, pasti akan merasakan dampak dari fluktuasi nilai tukar mata uang asing maupun tingkat suku bunga yang mengambang.

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).

Hedging dapat dilakukan dengan menggunakan instrument *on-balance sheet* atau *off-balance sheet* (Fok *et al.*, 1997). *Hedging on-balance sheet* dilakukan dengan cara meminjam mata uang asing yang digunakan untuk pembiayaan aktivitas luar negeri, atau dengan menyimpan dalam mata uang asing. Sementara itu *hedging off-balance sheet* dapat dilakukan dengan membeli instrument derivatif, seperti kontrak *forward*, kontrak *future*, *opsi* dan *swap*

4. Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif bukan merupakan sebuah klaim atas arus pendapatan seperti saham dan obligasi, tetapi instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak yang bersedia untuk menjual atau membeli sejumlah barang baik berupa aset keuangan maupun komoditas pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati oleh kedua pihak sebelumnya. Salah satu cara untuk meminimalisasi risiko dari fluktuasi valuta asing yang akan terjadi di masa depan, *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu melalui kontrak *forward*, kontrak *futures*, opsi (*option*) dan *swap* (Horne dan Wachowicz, 2005).

a. Kontrak *Forward*

Kontrak *forward* adalah perjanjian yang mengikat antara dua pihak untuk membeli atau menjual suatu aset pada waktu tertentu di masa yang akan datang

dengan harga tertentu. Kontrak *forward* diperdagangkan pada pasar *over-the-counter*, biasanya dilakukan antara dua lembaga keuangan atau antara lembaga keuangan dan salah satu kliennya. Kontrak *forward* adalah salah satu alat paling mendasar untuk mengelola risiko keuangan.

Satu mekanisme transaksi pada kontrak ini adalah *long position* (setuju membeli) dan *short position* (setuju untuk menjual suatu aset pada hari dan harga tertentu). Kontrak *forward* menetapkan tujuannya atas sesuatu di masa depan dalam kaitannya dengan jumlah dan sifat transaksi, tanggal jatuh tempo dan harga tertentu. Kontrak ini merupakan kontrak yang bersifat khusus antara pembeli dan penjual dan seringkali dilakukan untuk memenuhi kebutuhan pembeli. Pembeli dan penjual keduanya menanggung risiko *counterparty*, yaitu risiko bahwa pihak lain pada kontrak *forward* dapat melakukan evaluasi atas risiko kredit pada pihak lainnya.

Kontrak *forward* sering digunakan oleh perusahaan-perusahaan besar yang ingin melakukan *hedging*. Untuk melakukan *hedging* dengan menggunakan kontrak *forward*, perusahaan multinasional harus membeli kontrak *forward* untuk valuta yang sama dengan valuta yang mendominasi kewajiban dimasa depan. Madura (2000) menjelaskan bahwa kontrak *forward* diimplementasikan menggunakan kurs *forward* (*forward rate*) dimana kurs *forward* mewakili kurs penukaran valuta pada suatu waktu di masa depan. Jika perusahaan multinasional memperkirakan akan adanya kebutuhan atau penerimaan suatu valuta asing tertentu di masa depan, perusahaan tersebut dapat melakukan kontrak *forward* untuk mengunci kurs pembelian atau penjualan valuta tersebut.

b. Kontrak *Future*

Kontrak *futures* merupakan sebuah perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada suatu periode tertentu di masa yang akan datang dengan kepastian harga yang telah disepakati sebelumnya (Hull, 2008). Kontrak *futures* hampir sama dengan kontrak *forward*, yang membedakannya adalah kontrak *futures* dilakukan di bursa terorganisir yang biasa disebut *futures market*. Kontrak *Future* dapat digunakan perusahaan-perusahaan untuk meng-*hedge exposure* transaksi.

Sebuah perusahaan yang membeli kontrak *currency futures* berhak menerima suatu valuta asing dengan jumlah tertentu, dengan harga tertentu, dan pada tanggal tertentu. Untuk meng-*hedge* kewajiban valuta asing di masa mendatang, perusahaan mungkin ingin membeli kontrak *currency futures* yang mewakili valuta yang sama dengan valuta yang mendominasi kewajiban tersebut. Dengan memegang kontrak ini, perusahaan dengan demikian telah memegang jumlah valuta negara asal yang dibutuhkan untuk membayar kewajiban dimasa depan (Madura, 2000).

Kontrak *futures* tentunya dapat mengurangi *exposure* transaksi perusahaan, namun kontrak *future* kadang-kadang juga bisa merugikan. Hal tersebut terjadi setelah perusahaan meng-*hedge* kewajiban di masa mendatang, kurs spot di masa mendatang ternyata lebih daripada kurs yang telah disepakati oleh kontrak *currency future*. Jika perusahaan memperkirakan nilai valuta asing akan mengalami depresiasi pada saat dana harus dikeluarkan untuk membayar kewajiban, perusahaan sebaiknya tidak perlu membeli kontrak *future*. Meskipun begitu, karena tidak pastinya fluktuasi nilai valuta asing di masa mendatang,

perusahaan mungkin sebaiknya melakukan *hedging* untuk menghilangkan eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar.

c. Opsi (*Option*)

Opsi merupakan suatu kontrak derivatif yang berupa hak bagi pemegang kontrak untuk melaksanakan atau tidaknya isi kontrak tersebut, yang bisa berisi hak untuk menjual atau membeli pada harga dan waktu yang telah ditetapkan. Opsi hanya akan disebut sebagai instrument derivatif, ketika opsi telah tersambung ke suatu aset keuangan lainnya yang biasa disebut sebagai *underlying assets*. Umumnya sebuah opsi berlaku pada suatu periode yang sudah ditentukan dan akan tidak berlaku lagi setelah periode tersebut. Terdapat beberapa jenis aset keuangan yang biasa menjadi *underlying assets*, seperti obligasi dan saham. Dengan demikian, kontrak opsi bukan kewajiban melainkan memberikan pilihan kepada pemegangnya untuk melakukan langkah tertentu. Menurut Utomo (2000) bahwa opsi dibagi menjadi dua jenis, yaitu:

1. Opsi jual (*put option*) merupakan suatu perjanjian yang memberikan hak bagi pemegangnya untuk menjual suatu *underlying assets* pada jumlah, harga, dan periode waktu yang telah ditentukan.
2. Opsi beli (*call option*) merupakan suatu perjanjian yang memberikan hak bagi pemegangnya untuk membeli suatu *underlying assets* pada jumlah, harga, dan periode waktu yang telah ditentukan.

d. *Swap*

Swap adalah perjanjian antara dua pihak untuk saling menukar aliran arus kas secara periodik selama periode tertentu pada masa mendatang menurut aturan

yang disepakati (Marcus, 2006). Kontrak *swap* ini ditentukan oleh kedua belah pihak secara spesifik terhadap tanggal pembayaran dan cara menghitung jumlah uang yang akan dibayarkan masing-masing kedua pihak. Ada dua jenis utama kontrak *swap* yaitu *coupon swap* dan *basis swap*, berikut ini penjelasan mengenai dua jenis kontrak *swap* (Utomo, 2000):

1. *Coupon swap*, terdapat satu pihak membayar bunga pada tingkat bunga tetap (*fixed rate*) pada saat perdagangan sebagai suatu *spread* terhadap suatu obligasi, sementara pihak lain membayar pada tingkat bunga mengambang (*floating rate*) yang disesuaikan secara periodik sepanjang umur perjanjian.
2. *Basis swap*, yakni dua pihak saling menukar pembayaran bunga mengambang berdasarkan tingkat referensi yang berbeda, dengan demikian mekanisme yang berlangsung semacam ini, transaksi *swap* mengubah aliran aktiva, hutang, atau aliran kas dari satu jenis ke jenis lain dan dari mata uang ke mata uang lainnya.

5. *Financial Distress*

Financial distress merupakan suatu pengukuran yang mengindikasikan kesulitan dalam pengembalian kewajiban perusahaan kepada kreditur, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan (Fatmawati, 2017). *Financial distress* dapat disebabkan oleh rendahnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari proses operasinya, selain itu *financial distress* juga biasanya dihadapi oleh perusahaan yang menggunakan hutang lebih tinggi di banding dengan modal sendiri atau dapat dikatakan perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Salah satu penyebab kesulitan keuangan adalah adanya serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan, hal ini memberikan kesimpulan bahwa tidak menjamin perusahaan besar dapat menghindari masalah ini, sebab *financial distress* berkaitan dengan keuangan perusahaan dimana setiap perusahaan pasti akan beurusan dengan keuangan untuk menjaga kelangsungan operasinya (Brigham dan Daves, 2003). Perusahaan yang memiliki rasio *financial distress* yang tinggi akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya, sehingga lebih memungkinkan untuk mencari suatu mekanisme pengalihan risiko salah satunya dengan melakukan keputusan *hedging* (Putro dan Chabachib, 2012).

6. Leverage

Leverage merupakan rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (Brigham dan Houston, 2006). Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan pendanaan perusahaan didominasi oleh utang, jadi rasio *leverage* yang baik adalah perusahaan yang memiliki aset lebih besar dari pada hutang. Menurut Horne dan Wachowicz (2005) ada dua jenis rasio *leverage*, yaitu *debt to total asset ratio* dan *debt to equity ratio*. *Debt to Tottal Asset Ratio*, rasio ini menunjukkan perbandingan total utang perusahaan terhadap total aset perusahaan. *Debt to Equity Ratio*, rasio ini menunjukkan perbandingan total utang perusahaan dengan ekuitas dan menunjukkan kemampuan modal

perusahaan sendiri untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Hutang dapat meningkatkan laba sebuah perusahaan namun juga akan meningkatkan risiko yang dihadapi perusahaan tersebut.

Rasio hutang yang tinggi akan memudahkan suatu perusahaan untuk mendanai segala kebutuhan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, baik mendanai kegiatan operasional maupun kebutuhan ekspansi yang membuat perusahaan tersebut semakin besar. Ketersediaan hutang tersebut akan memperlancar aliran kas yang mendukung segala macam kegiatan untuk menjawab permintaan pasar dan meningkatkan profitabilitas. Akan tetapi dengan kegiatan tersebut akan menimbulkan permasalahan baru yaitu meningkatnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, tingkat pengembalian bunga yang lebih tinggi, dan terciptanya asimetri informasi (Modigliani, 1958). Ketika sebuah perusahaan memiliki rasio hutang yang tinggi, maka akan semakin besar keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* untuk mengurangi risiko yang terjadi, karena apabila perusahaan tidak dapat menyelesaikan kewajibannya akan berakibat pada kerugian atau yang lebih buruk adalah kebangkrutan (Guniarti, 2014).

7. *Growth Opportunity*

Growth opportunity yang tinggi menunjukkan peluang perusahaan untuk dapat memperbesar operasinya semakin besar. Hal ini membuat perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya, sehingga untuk dapat menjawab kesempatan tersebut, kebutuhan dana dalam jumlah yang besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut di masa yang akan datang sangat dibutuhkan. Salah satu

alternatif pendanaan yang bisa digunakan perusahaan yaitu dengan menggunakan utang. Perusahaan akan mempertahankan pendapatan yang diperoleh untuk diinvestasikan kembali dan terus menggunakan alternatif pendanaan melalui hutang (Guniarti, 2014). Hal tersebut akan berbeda jika perusahaan yang memiliki tingkat kesempatan pertumbuhan perusahaan yang rendah sehingga tidak membutuhkan pembiayaan alternatif melalui hutang.

Pendanaan dengan hutang akan membawa dampak risiko yang baru bagi perusahaan. Risiko yang dihadapi perusahaan akan meningkat seperti gagal bayar karena kebangkrutan, fluktuasi valuta asing, inflasi maupun tingkat suku bunga. Dengan meningkatnya risiko yang dihadapi perusahaan akibat dampak dari tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi maka penggunaan aktifitas *hedging* akan meningkat pula, sehingga perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi cenderung menggunakan keputusan *hedging* untuk melindungi perusahaannya (Putro dan Chabachib, 2012).

8. Firm Size

Firm size atau ukuran perusahaan menunjukkan skala besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aktiva yang dimiliki perusahaan. Semakin besar total aktiva, penjualan dan kapitalisasi pasar yang dihasilkan perusahaan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu. Perusahaan yang semakin besar umumnya memiliki fleksibilitas dan aksebilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal, sehingga perusahaan yang semakin besar memiliki kemudahan dan kemampuan

lebih dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi, sehingga lebih mudah dalam mengakses pasar modal, dan membayar tingkat suku bunga rendah (Sartono, 2001).

Perusahaan yang lebih besar memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi hingga ke berbagai negara. Transaksi perusahaan ke berbagai negara akan menggunakan mata uang yang berbeda-beda sesuai dengan mata uang yang disepakati kedua belah pihak. Penggunaan mata uang yang berbeda, akan membuat perusahaan rentan terkena risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Hal ini membuat perusahaan mempunyai eksposur transaksi karena memiliki nilai penerimaan piutang maupun kewajiban pembayaran utang dalam mata uang asing menjadi fluktuatif. Perusahaan dapat menerima pembayaran piutang lebih banyak atau lebih sedikit dan juga membayar utang lebih banyak atau sedikit, bergantung dari fluktuasi nilai tukar mata uang asing terhadap nilai tukar mata uang domestik, sehingga semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar motivasi perusahaan untuk melakukan pengambilan keputusan *hedging* dalam rangka melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar mata uang (Guniarti, 2014).

9. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi (Sutrisno, 2000). Perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban

keuangannya yang harus segera dipenuhi, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Suatu perusahaan harus mempertahankan sumber kas yang mencukupi untuk membayar tagihannya yang sah pada saat jatuh tempo, apabila perusahaan yang tidak dapat mempertahankannya maka akan mengalami likuiditas dan berada dalam kondisi keuangan yang serius. Tingkat likuiditas dapat dilihat dari seberapa cepat aset diubah menjadi kas, hal tersebut sangatlah penting bagi suatu perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban tepat pada waktunya.

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor dan hal ini mengindikasikan adanya dana yang menganggur, sehingga akan membuat kurang efektifnya pemanfaatan aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Tingkat likuiditas perusahaan dapat diketahui dengan mengukur rasio likuiditas perusahaan tersebut. Menurut Brigham dan Houston (2006) ada tiga jenis metode pengukuran rasio likuiditas, yaitu *current ratio*, *quick ratio*, dan *cash ratio*. *Current ratio*, rasio ini membandingkan antara total aktiva lancar perusahaan dengan kewajiban lancar perusahaan. *Quick ratio*, rasio ini membandingkan antara aktiva lancar dikurangi persediaan perusahaan dengan kewajiban lancar perusahaan. *Cash ratio*, rasio ini membandingkan antara aktiva lancar yang benar-benar likuid dengan kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka akan semakin rendah motivasi perusahaan dalam pengambilan keputusan *hedging*.

B. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu berfungsi sebagai salah satu bahan acuan dan pendukung untuk melakukan penelitian. Berikut ini merupakan penelitian terdahulu yang

telah dilakukan berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* yang dapat dilihat pada tabel 2.1 berikut ini:

TABEL 2.1 PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti	Variabel	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Putro dan Chabachib (2012)	<p>Dependen: <i>Hedging</i></p> <p>Independen: <i>Debt to equity ratio, financial distress, growth opportunity, liquidity, dan firm size.</i></p>	Regresi Logistik	<i>Debt to equity ratio, growth opportunity dan firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas <i>hedging</i> . Sedangkan variabel <i>financial distress</i> dan <i>liquidity</i> berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap penggunaan instrument derivatif sebagai aktivitas <i>hedging</i> .
2	Sprcic dan Sevic (2012)	<i>Growth opportunities, Manager ownership, company's credit rating, Financial distress.</i>	<i>Logistic regression</i>	Penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan suatu perusahaan untuk <i>hedging</i> berhubungan positif dengan <i>growth opportunities, manager ownership</i> dan <i>company's credit rating</i> . Kesimpulan lainnya mengenai ukuran perusahaan dan <i>financial distress</i> belum menunjukkan relevan dalam menjelaskan keputusan perusahaan untuk melakukan <i>hedging</i> di perusahaan Kroasia.

LANJUTAN TABEL 2.1

3	Ahmad dan Haris (2012)	Dependen: <i>Hedging</i> Independen: <i>Leverage, liquidity, size, Managerial Ownership, dan market-to bookvalue</i>	<i>Logistic Regression</i>	<i>Leverage, liquidity, size, managerial ownership</i> , memiliki pengaruh negatif sedangkan nilai variabel <i>market-to-book</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif.
4	Guniarti (2014)	Dependen: <i>Hedging</i> Independen: <i>Growth opportunity leverage, liquidity, firm size, dan financial distress</i>	Regresi logistik	<i>Leverage</i> dan <i>firm size</i> terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas aktivitas <i>hedging</i> . <i>Growth opportunity</i> menunjukkan hasil positif dan tidak signifikan terhadap probabilitas aktivitas <i>hedging</i> . <i>Liquidity</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap probabilitas aktivitas <i>hedging</i> dan yang terakhir pada variabel <i>financial distress</i> menunjukkan pengaruh negatif dan signifikan terhadap probabilitas aktivitas <i>hedging</i> .
5	Arnold <i>et al.</i> (2014)	Dependen: <i>Hedging</i> Independen: <i>Taxes, managerial ownership, leverage, Size, financial distress, Dividend Yield, current ratio.</i>	<i>Meta-analysis</i>	<i>Taxes loss</i> dan <i>managerial ownership</i> berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>hedging</i> perusahaan. <i>Size</i> dan <i>dividend yield</i> berpengaruh positif terhadap <i>hedging</i> . Hasil untuk <i>leverage</i> dan variabel <i>current ratio</i> memberikan dukungan empiris untuk asumsi bahwa <i>financial distress</i> yang positif terkait dengan <i>hedging</i> perusahaan. Selanjutnya terdapat hubungan negatif antara rasio lancar dan <i>hedging</i> perusahaan.

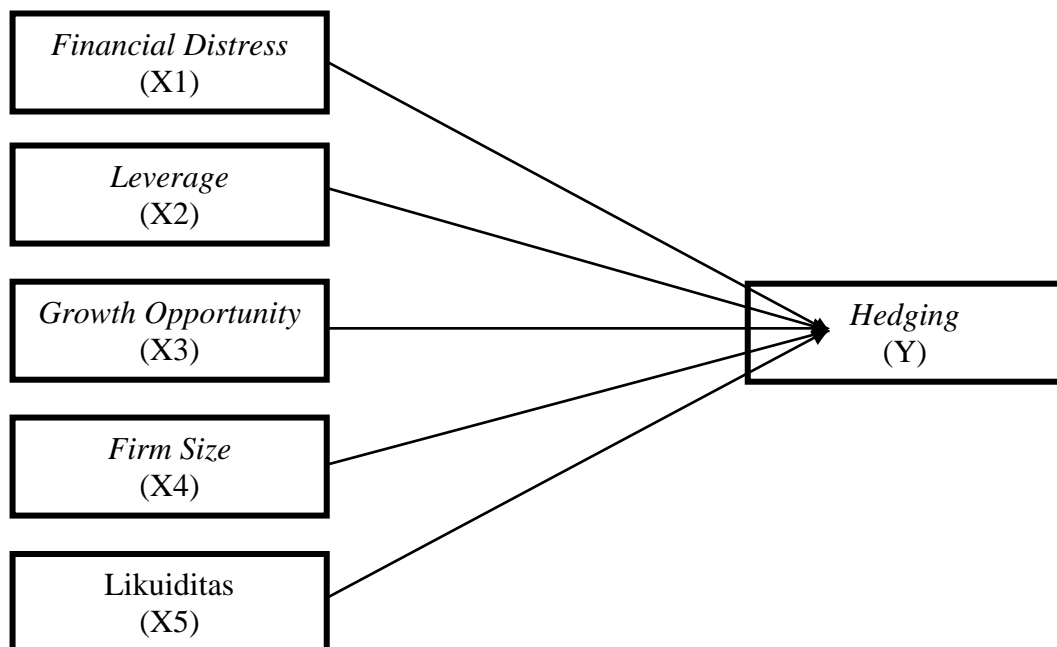
LANJUTAN TABEL 2.1

6	Kussulistyanti dan Mahfudz (2016)	Dependen: <i>Hedging</i> Independen: <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Interest Coverage Ratio</i> , <i>likuiditas</i> , <i>growth opportunity</i> , ukuran perusahaan, <i>foreign debt</i> , dan kepemilikan manajerial	Regresi logistik	<i>Interest Coverage Ratio</i> , <i>growth opportunity</i> , ukuran perusahaan, dan <i>foreign debt</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan derivatif valuta asing. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan derivatif valuta asing. <i>Debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan derivatif valuta asing. Kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan derivatif valuta asing.
7	Widyagoca dan Lestari (2016)	Dependen: <i>Hedging</i> Independen: <i>Leverage</i> , <i>Growth Opportunities</i> , <i>Current ratio</i> , dan <i>Cash ratio</i>	Regresi linear berganda	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> , <i>growth opportunities</i> dan <i>cash ratio</i> berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> sedangkan <i>Current ratio</i> berpengaruh positif namun tidak signifikan.
8	Krisidan dan Badjra (2017)	Dependen: <i>Hedging</i> Independen: <i>Firm size</i> , <i>leverage</i> , <i>financial distress</i>	Regresi logistik	<i>Firm size</i> memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif. <i>Leverage</i> dan <i>financial distress</i> memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif.

Sumber: Jurnal (data diolah, 2019)

C. Rerangka Pemikiran

Rerangka pemikiran dibuat untuk mempermudah dalam melihat hubungan antara variabel melalui gambar. Permasalahan yang diangkat dalam penelitian ini yaitu untuk melihat pengaruh dari faktor internal perusahaan yang terdiri dari *financial distress*, *leverage*, *growth opportunity*, *firm size*, dan likuiditas, terhadap keputusan perusahaan melakukan *hedging*. Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu yang menjelaskan hubungan antar variabel, maka didapat perumusan rerangka pemikiran sebagai berikut:



GAMBAR 2.1 RERANGKA PEMIKIRAN

D. Pengembangan Hipotesis

1. Pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging*

Financial distress dapat dikatakan sebagai kondisi suatu perusahaan memiliki tingkat hutang yang tinggi sehingga perusahaan tersebut tidak mampu dalam

membayar kewajibannya. Salah satu pengukuran *financial distress* dapat dilakukan dengan menggunakan *interest coverage ratio* (ICR). *Interest coverage ratio* adalah rasio untuk menentukan seberapa besar perusahaan dapat membayar bunga hutang dan kemampuannya dalam menghindari kebangkrutan. *Interest coverage ratio* yang rendah mengindikasikan bahwa masalah *financial distress* perusahaan semakin tinggi (Judge, 2006). Perusahaan dengan nilai *interest coverage ratio* yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu untuk membayar beban bunga periode tertentu dengan jaminan laba operasi yang diperolehnya pada periode tertentu.

Peluang risiko gagal bayar akan semakin besar dengan nilai *interest coverate ratio* yang rendah. Ketika perusahaan yang memiliki eksposur transaksi memiliki indikasi kesulitan keuangan maka perusahaan tersebut akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya, sehingga terdorong untuk melindungi diri dari berbagai risiko termasuk risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Adanya hutang dan piutang dalam denominasi mata uang asing dapat memperburuk keadaan keuangan perusahaan jika tidak melakukan aktifitas *hedging* (Guniarti, 2014). Pernyataan ini diperkuat dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan Sprcic dan Sevic (2012) dan Guniarti (2014) yang menyatakan bahwa variabel *financial distress* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini:

$H_1 = \textit{Financial distress}$ berpengaruh negatif terhadap kemungkinan keputusan *hedging*

2. Pengaruh leverage terhadap keputusan hedging

Rasio *leverage* mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (Brigham dan Houston, 2006). Penggunaan hutang dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan sangat dibutuhkan untuk meningkatkan modal agar perusahaan bisa berkembang dan juga berekspansi untuk mencari keuntungan yang lebih besar, namun semakin tinggi proporsi tingkat hutang terhadap modal sendiri, maka akan semakin besar pula risiko yang akan dihadapi perusahaan sehingga perusahaan akan mengalami kebangkrutan. Risiko ini dapat membesar karena utang yang dimiliki terkadang tidak hanya menggunakan mata uang domestik, tetapi juga menggunakan mata uang asing, sehingga dapat mempengaruhi perusahaan dalam pembayaran utangnya karena terdapat risiko fluktuasi nilai tukar. Untuk mengurangi risiko tersebut, perusahaan dapat melakukan pengambilan keputusan *hedging*.

Semakin tinggi *leverage* atau tingkat hutang yang ditanggung perusahaan, maka semakin besar tindakan *hedging* yang perlu dilakukan untuk mengurangi dampak risiko yang merugikan, sehingga semakin besar keputusan perusahaan untuk mengambil keputusan *hedging* (Putro dan Chabachib, 2012). Pernyataan ini diperkuat dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putro dan Chabachib (2012), Guniarti (2014), Arnold *et al.* (2014) dan Krisdian dan Badjra (2017) yang menyatakan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini:

$H_2 = Leverage$ berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

3. Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap keputusan *hedging*

Kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi merupakan keinginan para investor maupun pemilik perusahaan untuk bisa membuat perusahaan menjadi lebih besar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan dalam membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, 2011). Salah satu cara mendapatkan sumber dana dengan cepat untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan dalam membiayai pertumbuhan perusahaan adalah dengan cara memasukkan sumber hutang ke dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang lambat (Baskin, 1989).

Pendanaan melalui hutang dari pihak eksternal tersebut dapat diperoleh dari pihak luar negeri, sehingga terdapat risiko perubahan nilai tukar mata uang. Ketika mata uang lokal (rupiah) terdepresiasi atau melemah terhadap mata uang asing (US dolar), maka akan menyebabkan nilai utang dalam mata uang asing (US dolar) menjadi meningkat. Hal tersebut dapat merugikan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang dan pembayaran bunga. Pembiayaan dari pihak luar perusahaan biasanya sangat mahal bagi perusahaan sehingga ada kemungkinan bagi perusahaan untuk tidak melaksanakan kegiatan tersebut yang akibatnya tidak akan meningkatkan nilai perusahaan dan tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Ahmad dan Haris, 2012).

Keputusan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang mahal sehingga menyebabkan kurangnya biaya investasi, perusahaan bisa melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif untuk meminimalisir risiko tersebut (Ahmad dan Haris, 2012). Pernyataan ini diperkuat dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putro dan Chabachib (2012), Ahmad dan Haris (2012), Sprcic dan Sevic (2012) dan Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016) yang menyatakan bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini:

$H_3 = Growth Opportunity$ berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

4. Pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging*

Perusahaan yang lebih besar tentunya memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemampuan yang lebih besar untuk bertransaksi hingga ke berbagai negara. Ketika perusahaan dengan ukuran yang besar beroperasi di berbagai negara, maka perusahaan tersebut akan menggunakan mata uang yang berbeda-beda. Dalam menjalankan kegiatan bisnisnya tersebut, perusahaan akan menemui risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Untuk menghadapi risiko ini, perusahaan dapat melakukan pengambilan keputusan *hedging*. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar alasan perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging* dalam rangka melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar mata uang (Guniarti, 2014). Pernyataan ini diperkuat dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putro dan Chabachib (2012), Guniarti (2014) dan Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016) yang

menyatakan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini:

H₄ = *Firm Size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

5. Pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging*

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi (Sutrisno, 2000). Rasio likuiditas yang digunakan pada penelitian ini adalah *Current Ratio*. *Current Ratio* yang rendah menunjukkan bahwa likuiditas jangka pendek rendah dimana utang lancar cukup tinggi sehingga terdapat risiko yang lebih tinggi juga. Sedangkan tingginya *current ratio* menunjukkan bahwa terdapat kelebihan aset lancar (likuiditas tinggi dengan risiko rendah) dan memiliki pengaruh profitabilitas yang baik terhadap perusahaan (Guniarti, 2014).

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas lebih tinggi akan berusaha semaksimal mungkin untuk tidak mencari sumber pembiayaan eksternal yang mahal, sehingga beban perusahaan dalam hal kewajiban khususnya dalam jangka pendek kepada pihak lain menjadi berkurang. Perusahaan akan semakin merasa berat apabila ada kewajiban jangka pendek yang menggunakan mata uang asing. Nilai kewajiban tersebut dapat berfluktuasi apabila terjadi fluktuasi mata uang asing terhadap Rupiah, sehingga jumlah yang dibayarkan akan meningkat dan membebani perusahaan. Oleh karena itu, semakin likuid suatu perusahaan maka akan semakin rendah motivasi perusahaan dalam pengambilan keputusan *hedging*, karena perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa

memerlukan pendanaan eksternal yang lebih dalam mata uang asing yang dapat menimbulkan risiko gagal bayar akibat fluktuasi nilai tukar mata uang. Pernyataan ini diperkuat dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ahmad dan Haris (2012) dan Kussulistyanti dan Mahfudz (2016) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini:

H₅ = Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*

III. METODE PENELITIAN

A. Jenis Penelitian

Jenis Penelitian yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan jenis penelitian kausal, yaitu jenis penelitian yang dilakukan untuk menguji hipotesis tentang pengaruh dari satu atau beberapa variabel bebas (independen) terhadap variabel terikat (dependen). Data penelitian ini berupa angka yang akan dianalisis dengan menggunakan metode analisis deskriptif dan verifikatif. Analisis deskriptif dilakukan untuk memperoleh gambaran tentang variabel yang diteliti berdasarkan data statistik yang diperoleh, sedangkan analisis verifikatif dilakukan untuk menguji hipotesis menggunakan alat uji statistik yaitu metode regresi logistik. Variabel independen dalam penelitian ini tingkat adalah *financial distress*, *leverage*, *growth opportunity*, *firm size*, dan likuiditas. Sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah keputusan *hedging*.

B. Jenis dan Sumber data

Jenis data yang diambil dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data yang diperoleh secara tidak langsung melalui pihak perantara, atau dengan kata lain diperoleh dan dicatat oleh pihak lain (Sugiyono,

2011). Sumber data pada penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017 dan Informasi suku bunga Bank Indonesia, suku bunga Amerika, kurs mata uang, dan total utang luar negeri. Sumber data diperoleh melalui akses langsung dari www.idx.co.id dan www.bi.go.id.

C. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan *hedging* perusahaan dengan menggunakan instrument derivatif. *Hedging* merupakan suatu strategi untuk melindungi perusahaan dalam mengurangi atau mengatasi risiko kerugian dari valuta asing yang disebabkan oleh perubahan kurs mata uang, suku bunga, ataupun harga komoditas. *Hedging* dalam penelitian ini merupakan lindung nilai yang dilakukan perusahaan untuk mengurangi dampak buruk dari exposure transaksi (perusahaan yang melakukan eksposur dalam bentuk bahan baku diimpor, penjualan ekspor, hutang dan piutang yang menggunakan mata uang asing atau memiliki anak perusahaan diluar negeri) dengan menggunakan instrument derivatif seperti *forward*, *future*, *option*, dan *swap*. Pada penelitian ini operasionalisasi variabel *hedging* dengan instrument derivatif menggunakan variabel *dummy*.

Variabel *dummy* adalah variabel yang digunakan untuk mengkuantitatifkan variabel yang bersifat kualitatif supaya dapat diolah, seperti tingkat pendidikan, jenis kelamin, agama, perbedaan situasi, status kepemilikan mobil, dan lain-lain (Winarno, 2015). Variabel *dummy* merupakan variabel yang bersifat kategorikal

yang diduga mempunyai pengaruh terhadap variabel yang bersifat kontinue. Pada variabel *dummy* data yang digunakan bukan merupakan data sesungguhnya, tetapi hanya representasi (Winarno, 2015), seperti variabel *dummy* pada penelitian ini dikategorikan sebagai *hedging* (HED = 1) jika perusahaan yang melakukan *hedging* dengan instrument derivatif dan *non hedging* (HED = 0) jika perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan instrument derivatif. Perusahaan yang dikelompokkan sebagai kelompok *hedging* yaitu perusahaan yang mencantumkan secara jelas dalam catatan atas laporan keuangan perusahaan bahwa perusahaan melakukan *hedging* dengan instrument derivatif diantaranya *future*, *forward*, *option* maupun *swap* (Suriawinata, 2004).

2. Variabel Independen

a. *Financial Distress*

Financial distress merupakan suatu pengukuran yang mengindikasikan kesulitan dalam pengembalian kewajiban perusahaan kepada kreditur, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan. Perlindungan risiko dengan lindung nilai dapat mengurangi risiko kesulitan keuangan yang berakhir pada kebangkrutan perusahaan (Guniarti, 2014). *Financial distress* pada penelitian ini diproksikan dengan *interest coverage ratio* (ICR). *Interest Coverage Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menutupi biaya bunga yang diukur dengan membandingkan pendapatan sebelum bunga dan pajak atau laba operasi (EBIT) dengan beban bunga (Keown *et al.*, 2011).

Menurut Yuanita (2010) bahwa indikator perusahaan mengalami kesulitan keuangan melalui perhitungan *interest coverate ratio* adalah apabila nilai tersebut kurang dari 1. Semakin tinggi nilai *interest coverage ratio* yang dihasilkan maka semakin besar perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan mengindikasikan biaya kebangkrutan semakin rendah, sehingga hal tersebut akan mengurangi kecenderungan keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging*. Rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut (Horne dan Wachowicz, 2005):

$$\text{Interest coverate ratio} = \frac{EBIT}{\text{Interest expenses}}$$

b. Leverage

Leverage merupakan rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (Brigham dan Houston, 2006). Penelitian ini menggunakan rasio *leverage* diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* adalah salah satu rasio *leverage* keuangan yang memberikan informasi tentang nilai kredit dan risiko keuangan dari perusahaan itu sendiri, dari nilai DER dapat dilihat sejauh mana kemampuan perusahaan untuk membayar pendanaan dari utang dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio total hutang dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut (Horne dan Wachowicz, 2005):

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

c. Growth Opportunity

Growth opportunity yang tinggi dari sebuah perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai pasar yang baik diantara perusahaan lainnya, hal ini membuat perusahaan yang sedang berkembang cenderung membutuhkan dana dalam jumlah yang cukup besar terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan dalam membiayai pertumbuhannya. Proksi yang digunakan untuk mengukur *growth opportunity* adalah perbandingan antara MVE (*market value of equity*) dengan BVE (*book value of equity*), rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya, adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan tumbuh perusahaan. Rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut (Putro dan Chabachib, 2012):

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$$

d. Firm Size

Besar kecilnya suatu perusahaan membuat pengambilan keputusan terhadap risiko yang dihadapi berbeda-beda. Besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal. Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar cenderung menggunakan *hedging* untuk melindungi asetnya karena risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil. Ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari besar

kecilnya total aset yang dimiliki perusahaan tersebut. Rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut (Putro dan Chabachib, 2012):

$$Firm\ Size = Ln\ Total\ Asset$$

e. Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi. Likuiditas pada penelitian ini diproksikan dengan *current ratio*, perhitungan rasio ini akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek yang telah jatuh tempo dengan membandingkan aktiva lancar dan kewajiban lancar. *Current ratio* digunakan sebagai proksi dari *leverage* karena dapat mengukur seluruh total kekayaan perusahaan dan jumlah uang *liquid* yang tersedia dalam perusahaan baik untuk operasional maupun untuk membayar hutang jangka pendek. Rasio ini dihitung dengan rumus sebagai berikut (Brigham dan Houtson, 2006):

$$Current\ Ratio = \frac{current\ assets}{current\ liabilities}$$

D. Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas obyek atau subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2011). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perusahaan *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini tidak memasukkan perusahaan *financial* karena perusahaan *financial* memiliki karakteristik yang berbeda dan

diatur oleh regulasi yang berbeda serta cenderung lebih ketat daripada perusahaan *non-financial*.

Pada perusahaan *financial* kekayaan utamanya dalam bentuk aset keuangan yang lebih kompleks dibandingkan perusahaan *non-financial*, sehingga risiko yang harus dihadapi perusahaan *financial* lebih kompleks dibandingkan perusahaan *non-financial*. Oleh sebab itu faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* dengan instrument derivatif pada perusahaan *financial* dapat berbeda dengan perusahaan *non-financial*, sehingga populasi pada penelitian ini dibatasi hanya perusahaan *non-financial*.

Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2011). Pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel berdasarkan pertimbangan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Tujuan dari penggunaan metode ini adalah untuk mendapatkan sampel yang relevan dengan struktur penelitian, dimana individu yang diambil merupakan individu yang memenuhi kriteria tertentu. Berikut kriteria-kriteria yang digunakan dalam penelitian ini:

1. Perusahaan *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017.
2. Perusahaan yang IPO dibawah tahun 2014.
3. Perusahaan yang melakukan pembukuan dengan mata uang Rupiah.
4. Perusahaan yang melakukan eksposur valuta asing dalam bentuk bahan baku diimpor, penjualan ekspor, aktiva dan atau pasiva dalam valuta asing, atau memiliki anak perusahaan diluar negeri. Informasi mengenai eksposur

valuta asing diperoleh dari laporan keuangan beserta catatan atas laporan keuangan.

5. Perusahaan memiliki saldo buku ekuitas positif.
6. Perusahaan yang menyajikan data dan informasi laporan keuangan yang lengkap yang dibutuhkan oleh peneliti.

Berdasarkan kriteria tersebut, sampel penelitian yang didapatkan adalah sebagai berikut:

TABEL 3.1 KRITERIA PENGAMBILAN SAMPEL PENELITIAN

No	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan <i>non-financial</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017.	475
2.	Perusahaan yang IPO diatas tahun 2014	(61)
3.	Perusahaan yang tidak melakukan pembukuan dengan mata uang Rupiah.	(92)
4.	Perusahaan yang tidak melakukan eksposur valuta asing	(156)
5.	Perusahaan memiliki saldo buku ekuitas negatif	(5)
6.	Perusahaan yang tidak menyajikan data dan informasi laporan keuangan yang lengkap yang dibutuhkan oleh peneliti	(30)
Jumlah Sampel Penelitian		131

Sumber: www.idx.co.id (data diolah, 2019)

E. Metode Analisis Data

Metode analisis data merupakan metode untuk mendeskripsikan analisis apa yang akan digunakan oleh peneliti untuk menganalisis data yang dikumpulkan, termasuk pengujinya (Sanusi, 2011). Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi

logistik. Analisis deskriptif dilakukan untuk menggambarkan hasil penelitian yang dilakukan dan model yang menjelaskan faktor-faktor yang menentukan keputusan *hedging*, dalam penelitian ini analisa dengan regresi logistik menggunakan *software Eviews 9.0*.

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah statistik yang digunakan untuk menganalisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah dikumpulkan sebagaimana adanya tanpa ada tujuan untuk membuat adanya generalisasi (Sugiyono, 2011). Suatu data dapat dideskripsikan melalui *mean*, *standar deviasi*, varian, maksimum, minimum, *range*, *sum*, *skewness* dan *kurtosis* (Ghozali, 2013). Statistik deskriptif juga dapat digunakan untuk mendeskripsikan data dan meringkas data yang diobservasi. Dalam statistik deskriptif juga dapat dilakukan mencari kuatnya hubungan antara variabel melalui analisis korelasi, melakukan prediksi dengan analisis regresi, dan membuat perbandingan dua nilai dengan membandingkan rata-rata data populasi dan sampel.

2. Analisis Regresi Logistik

Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Pengujian hipotesis pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan regresi logistik (*logistic regression*). Regresi logistik adalah model regresi yang digunakan untuk menganalisis variabel dependen yang merupakan sebuah data dengan ukuran biner atau dikotomi dengan kemungkinan nilai di antara 0 dan 1,

selain itu variabel independen dalam regresi logistik dapat berupa kombinasi variabel kontinyu maupun variabel kategorial (Ghozali, 2013). Regresi logistik sebetulnya mirip dengan analisis diskriminan yang bertujuan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independennya (Ghozali, 2013). Teknik analisis regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas dan asumsi klasik pada variabel bebasnya, artinya variabel penjelasnya tidak harus memiliki distribusi normal, linier, atau memiliki varian yang sama dalam setiap pegangan Ghozali (2013).

Menurut (Winarno, 2011), model regresi respons kualitatif sering disebut juga model probabilitas. Model probabilitas tidak mewajibkan menggunakan asumsi normalitas karena sama seperti variabel dependen, galat atau residual hanya memiliki dua nilai, yaitu mereka mengikuti distribusi probabilitas Bernoulli (1 jika kejadian terjadi Dan 0 jika kejadian tidak terjadi). Kelemahan ini tidak begitu masalah karena akan menghasilkan estimator yang BLUE, apabila datanya semakin banyak, distribusinya akan semakin mendekati normal. Gujarati (2012) menyatakan bahwa regresi logistik mengabaikan *heteroscedacity* yang berarti variabel dependen tidak memerlukan *homoscedacity* untuk setiap variabel independen. Asumsi-asumsi dalam regresi logistik adalah sebagai berikut:

1. Tidak mengasumsikan hubungan linier antar variabel independen dengan variabel dependen.
2. Variabel dependen harus bersifat dikotomi (2 variabel).
3. Variabel independen tidak harus memiliki keragaman yang sama dengan antar kelompok variabel.

4. Kategori dalam variabel independen harus terpisah satu sama lain (bersifat eksklusif).
5. Sampel yang diperlukan adalah dalam jumlah yang relatif besar. Minimum yang dibutuhkan hingga 50 sampel data untuk sebuah variabel prediktor (variabel independen).

Model regresi logistik yang digunakan dalam menguji hipotesis adalah sebagai berikut (Winarno, 2015):

$$L_n \text{ Hedging} = \alpha + \beta_1 \text{FND} + \beta_2 \text{LEV} + \beta_3 \text{GWTH} + \beta_4 \text{SIZ} + \beta_5 \text{LIQ} + u_i$$

Keterangan:

Ln Hedging : *Hedging*

FND : *Financial distress* yang dihitung dengan *interest coverage ratio*

LEV : *Leverage* yang dihitung dengan *debt to equity ratio*

GWTH : *Growth opportunity* yang dihitung dengan *market to book value*

SIZE : *Firm size* yang dihitung dengan *ln total asset*

LIQ : Likuiditas yang dihitung dengan *current ratio*

A : Konstanta regresi

β_{1-5} : Koefisien regresi masing-masing variabel

3. Uji Kelayakan Model (Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit)

Statistik uji dalam regresi logistik dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Kelayakan model ini bertujuan untuk menguji apakah data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Jika nilai *Hosmer and*

Lemeshow's Goodness-of-fit test statistics lebih kecil dari 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 sesuai dengan data observasinya. (Ghozali, 2013).

F. Uji Hipotesis

Pengujian ini dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun secara simultan.

1. Uji Koefisien Determinasi (McFadden R-Square)

Nilai Koefisien Determinasi (R^2) menunjukkan persentase pengaruh semua variabel independen terhadap variabel dependen baik secara parsial maupun simultan. Koefisien ini mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien ini adalah antara nol dan satu. Jika nilainya kecil, berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Jika nilainya mendekati satu, berarti variabel-variabel independen mampu memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen. Menurut Ghozali (2013) menyatakan bahwa, semakin tinggi nilai koefisien determinasi maka akan semakin baik pula kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen.

2. Uji G^2 atau Uji *Likelihood Ratio* (Uji Simultan)

Uji G^2 atau *likelihood ratio* (LR) *statistic* adalah uji yang bertujuan untuk menguji apakah semua variabel penjelas secara bersama-sama mempengaruhi variabel dependen. Menurut Buse (1982); Greene (2000); Gujarati (2004) *likelihood ratio statistic* mengikuti sebaran X^2 dengan derajat kebebasan k, dimana k sama dengan banyaknya variabel independen. Pengujian ini dilakukan pada tingkat kepercayaan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) sebesar 5% ($\alpha = 0,05$). Apabila probabilitas $> X^2$ berarti bahwa dengan tingkat kepercayaan 95% dapat disimpulkan terdapat pengaruh atau minimal terdapat satu variabel bebas yang berpengaruh signifikan terhadap variabel tak bebas. Formula hipotesis untuk pengujian ini adalah sebagai berikut:

Ho : Variabel independen secara bersama-sama tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap variabel dependennya.

Ha : Variabel independen secara bersama-sama memiliki hubungan atau minimal terdapat satu variabel independen yang signifikan terhadap variabel dependennya.

Berdasarkan nilai probabilitasnya atau biasa disebut dengan p-value dasar pengambilan keputusan untuk uji *likelihood ratio* *statistic* adalah:

- a) Jika $G^2 < \chi^2 (\alpha, k)$ atau nilai p-value dari LR *statistic* $< 0,05$ maka Ho diterima dan Ha ditolak.
- b) Jika $G^2 > \chi^2 (\alpha, k)$ atau nilai p-value dari LR *statistic* $> 0,05$ maka Ho ditolak dan Ha diterima.

3. Uji Wald (Uji Parsial)

Uji secara parsial dalam regresi model logit digantikan dengan uji *wald*. Pada pengujian model logit uji *wald* dapat dilihat pada nilai *z-statistic*, uji ini mengikuti distribusi *Chi-square* (X^2) dengan derajat kebebasan (*df*) = 1, yang merupakan distribusi dari z^2 . Nilai X^2 tabel sebagai titik kritis didapat dengan tingkat signifikan α dan derajat kebebasan $k = 1$ (Buse, 1982; Greene, 2000; Gujarati, 2004). Uji *wald* pada model logit dapat dilihat juga dari nilai *p-value* pada item probabilitas (*sig*) dengan tingkat keyakinan 95% dan tingkat kesalahan analisis (α) sebesar 5% ($\alpha = 0,05$).

Pengujian hipotesis secara parsial dimaksudkan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh yang signifikan antara variabel independen kepada variabel dependen. Penulis menetapkan dengan menggunakan uji signifikan, dengan penetapan hipotesis nol (H_0) dan hipotesis alternatif (H_a). Hipotesis nol (H_0) adalah suatu hipotesis yang menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara variabel independen dengan variabel dependen. Hipotesis alternatif (H_a) adalah hipotesis yang menyatakan bahwa variabel-variabel independen berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen. Penulis menggunakan uji signifikan atau uji parameter β , maksudnya untuk menguji tingkat signifikan maka harus dilakukan pengujian parameter β . Pengujian secara parsial yang dilakukan oleh penulis dalam penelitian ini menggunakan uji *wald* (*wald test*). Berdasarkan hipotesis formulanya ialah sebagai berikut:

H_0 : Variabel independen secara parsial tidak mempengaruhi variabel dependen.

H_a : Variabel independen secara parsial mempengaruhi variabel dependen.

Berdasarkan nilai probabilitasnya atau biasa disebut dengan *p-value* dasar pengambilan keputusan untuk uji *wald* adalah sebagai berikut:

- a) Jika nilai *p-value* dari *z-statistic* $> 0,05$ maka H_0 diterima dan H_a ditolak.
- b) Jika nilai *p-value* dari *z-statistic* $< 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_a diterim

V. SIMPULAN DAN SARAN

A. Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *financial distress*, *leverage*, *growth opportunity*, *firm size*, dan likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *financial distress* yang diukur dengan *interest coverate ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, sehingga hipotesis pertama yang menyatakan *financial distress* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* ditolak.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, sehingga hipotesis kedua yang menyatakan *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* diterima.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* yang diukur dengan membandingkan *market value of equity* dan *book value of equity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, sehingga

hipotesis ketiga yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* diterima.

4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *firm size* yang diukur dengan *Ln total asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, sehingga hipotesis keempat yang menyatakan *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* diterima.
5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, sehingga hipotesis kelima yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* ditolak.

Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa variabel *leverage*, *growth opportunity*, dan *firm size* mendukung teori risiko dan manajemen risiko, yaitu bahwa perusahaan melakukan aktivitas *hedging* dapat melindungi nilai perusahaan dari adanya fluktuasi kurs valuta asing yang akan menyebabkan arus kas yang tidak stabil, sehingga dengan melakukan aktivitas *hedging* dapat mengurangi risiko kesulitan keuangan.

B. Saran

Berdasarkan dari hasil penelitian yang diperoleh, maka penulis ingin memberikan saran bagi pihak yang berkepentingan yaitu sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan *non-financial* yang akan melakukan pengambilan keputusan *hedging* diharapkan memperhatikan informasi internal perusahaan yaitu rasio *leverage*, *growth opportunity*, dan *firm size*. Hal ini perlu dilakukan untuk mencegah perusahaan mendapatkan risiko eksposur valuta asing yang

seharsnya dapat dialihkan oleh penggunaan instrument derivatif sebagai sarana *hedging* dan mencegah perusahaan untuk mengeluarkan biaya derivatif dengan tidak memberikan manfaat yang diharapkan.

2. Bagi investor yang akan berinvestasi di perusahaan *non-financial* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia untuk dapat memilih perusahaan yang membuat keputusan *hedging* dibandingkan dengan perusahaan yang tidak, karena perusahaan yang membuat keputusan *hedging* berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk melindungi aset-aset perusahaannya. Bagi investor, dapat juga dipertimbangkan bahwa jika ada perusahaan dengan rasio *leverage*, *growth opportunity*, dan *firm size* yang tinggi tetapi tidak menggunakan instrumen derivatif sebagai keputusan *hedging* maka investor harus menghindari untuk tidak berinvestasi di dalamnya.
3. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan objek penelitian perusahaan yang berbeda yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk lebih memperluas pengujian. Bagi peneliti selanjutnya juga disarankan menggunakan metode pengukuran yang berbeda serta memperpanjang periode penelitian.

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.
- Ampomah, S.A. dan Paul M.C. 2005. Management Accounting-Risk and Control Strategy. CIMA, London.
- Arnold, M.M et al. 2014. "Determinants of Corporate Hedging : A (Statistical) Meta Analysis". *The Quarterly Review of Economics and Finance* 54 (2014) 443-458.
- Ball, A., and H. McCulloch. 2005. *Bisnis Internasional*. Diterjemahkan Oleh Noor. Jakarta: Salemba Empat.
- Bartram, S.M. Corporate Risk Management as a Lever for Shareholder ValueCreation. *Financial Markets, Institution, & Instruments*. Vol. 9, hal 279-324.
- Baskin, J. "An Empirical Investigation of The Packing Order Hypothesys". *Financial Management Journal*. Vol 18 (26-35), 1989.
- Buse, A. 1982. *The Likelihood Ratio, Wald, and Lagrange Multiplier Tests: An Company*
- Brigham, E.F & Daves, P.R. 2003. *Intermediate Financial Management with Thomson One*. United States of America: Cengage South-Western.
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dyah, Hyasshinta. 2013. Pengaruh Manajemen Laba Menggunakan Derivatif dan Akrual terhadap Nilai Perusahaan, dengan Moderasi Corporate Governance dan PSAK 50/55 R-2006. *Tesis*. Depok: Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Fatmawati, Amelia. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Financial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI). *Jurnal Ilmu dan Riset*. No.10, 2360-0585.

- Fitriasari, Fika. 2011. "Value Divers Terhadap Nilai Pemegang Saham Perusahaan Yang Hedging di Derivatif Valuta Asing." *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol.1, No.1, April.
- Guniarti, Fay. 2014. "Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing." *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 5, No.1.
- Ghozali, Imam., 2007. *Manajemen Risiko Perbankan Semarang* : BPUNDIP
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Greene, W.H. 2000. *Econometrics Analysis Sixth Edition*. Prentice Hall: New
- Gujarati, D.N. 2004. *Basic Econometrics. Fourth Edition*. McGraw Hill Book
- Hanafi, Mamduh M dann Abdul Halim. 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Hull, Jhon C. 2008. *Fundamentals of Future and Option Market*. Sixth Edition. New Jersey: Pearson Practice Hall.
- Horne, James C. V. and Jhon M. Wachowicz. 2005. *Fundamentals of Financial: Management Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Penerjemah: Dewi Fitriasari dan Deny Arnos Kwary. Penerbit Salemba Empat: Jakarta.
- Indrajaya, glenn, Herlina & Rini Setiadi. 2011. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007". *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi*. No. 6.
- Judge, A 2003. *The Determinants of Foreign Currency Hedging by UK Non Financial Firms*. Working Paper, Middlesex University, London, UK.
- Keown, Arthur J., et al. 2011. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*. Edisi Kesepuluh Jilid I. Jakarta: Indeks.
- Fok, Robert C.W., Carroll, Carolyn & Chiou, Ming C. 1997. Determinants of Corporate Hedging and Derivatives: Revisit. *Journal of Economics and Business*. 49: 569-585.
- Kussulistiyanti, Maria Josephine Widya Arshita dan Mahfudz. 2016. Analisis Faktor-faktor yang Memengaruhi Keputusan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing (Studi Pada Perusahaan Non-finansial Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal of Management*. 5(3), 2016:1-14. ISSN: 2337-3806.

- Krisdian, Ni Putu Candra dan Ida Bagus Badjra. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, dan Kesulitan Keuangan terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 6, No. 3, 2017: 1452-1477. ISSN: 2302-8912.
- Levi, Maurice D. 2001. *Keuangan Internasional*. Diterjemahkan Handoyo Prasetyo. Yogyakarta: Andi
- Madura, Jeff. 2000. *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi 4. Jilid 1. Jakarta: Erlangga.
- Marcus, Brealey Myers. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga
- Modigliani, F & Miller, M.H. 1958. The Cost of Capital, Corporation Finance and The Theory of Investment. *The American Economic Review*. 13(3): 261-297.
- 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, Hlm. 1-11.
- Sanusi, Anwar. 2011. *Metode Penelitian Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, R Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPF
- Sprcic, D.M. and Sevic, Z. 2012. Determinants of corporate hedging decision: evidence from Croatian and Slovenian companies. *Research in International Business and Finance*, Vol. 26, pp. 1-25.
- Sugiyono. 2011. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sunaryo, T. 2009. *Manajemen Risiko Finansial*. Salemba Empat, Jakarta.
- Sutrisno, M.M. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Erlangga, 2000.
- Suriawinata, I.S. 2004. Studi tentang Perilaku Hedging Perusahaan dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. Depok: Pascasarjana Ilmu Manajemen, Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.
- Sherlita, E. 2006. "Peranan Aktivitas Lindung Nilai dalam Menurunkan Risiko Perdagangan Internasional". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 8, hal: 1227-1238.

Utomo, Linawati. 2000. "Instrumen Derivatif: Pengenalan dalam Strategi Manajemen Resiko Perusahaan". *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Vol. 2. No. 1, Mei, pp. 53-68.

Widyagoca, I Gusti Putu Agung dan Putu Vivi Lestari. 2016. Pengaruh Leverage, Growth Opportunities, dan Liquidity terhadap Pengambilan Keputusan Hedging PT. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(2): h: 1282-1308.

Winarno, Lina Nur Hidayati, dan Arum Darmawati. 2015. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI. *Jurnal Economia*, 143-144.

Yuanita. 2010. "Prediksi Financial Distress dalam Industri Textile dan Garment (Bukti Empiris di BEI)". *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*. Politeknik Negeri Padang. Vol.5.

Yung, Sen. 2006. Manajemen Risiko Dalam Dunia Perbankan. *Jurnal Sistem Informas UKM*, Vol. I, No. 1, Maret 2006: 63-71

-----, (2019). www.idx.co.id (diakses November 2018)

-----, (2019). www.bi.go.id (diakses November 2018)

-----, (2019). www.federalreserve.gov (diakses November 2018)