

FAKTOR-FAKTOR DALAM PENGAMBILAN KEPUTUSAN LINDUNG NILAI (HEDGING) PADA INSTRUMEN DERIVATIF VALUTA ASING

ABSTRACT

Hedging using derivative instrument are commonly used by company. The advantage of firms that knowing which variables is most influence the probability the use of derivative instruments as hedging activities, the firms could protect themselves from loss, that caused from market risk fluctuation, after that firms can increase their value as a result avoid the risk. This study's purpose is to analyze the influence of independent variables which include Growth Opportunity, Leverage (LEV), Firm Size (FS), Cash Ratio (LQ1), and Current Ratio (LQ2) on hedging using derivative instruments Decision. This study uses secondary data derived from the annual financial statements of 32 mining sector firms listed on Indonesian Stock Exchange the period 2011 to 2014. Sampling using purposive sampling method. This research used logistic regressions analysis technique, to find sets of variables that affect the probability the use of derivative instruments as hedging activities. Test results used logistic regressions method found that Leverage (LEV) and Firm Size (FS) have significant effect on Hedging Decision, whereas for the other variables did not influence Hedging Decision. The accuracy data of prediction of the probability of hedging derivatives in the company amounted to 81,2 %.

Keyword: *Hedging, Derivative Instrument, Logistic Regressions, Growth Opportunity, Leverage (LEV), Firm Size (FS), Cash Ratio (LQ1), Current Ratio (LQ2)*

I. PENDAHULUAN

Seiring dengan situasi ketidakpastian perekonomian global yang terjadi, lindung nilai atau biasa dikenal dengan sebutan “*hedging*” menjadi topik hangat yang dibicarakan. Seperti dikutip dalam salah satu surat kabar bahwa Bank Indonesia (BI) mendesak kepada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk menjalankan *hedging* agar utang luar negeri tidak memicu krisis ekonomi seperti yang terjadi pada beberapa tahun silam (jurnalasia.com). Menurut Djojosoedarso (2003) manajemen risiko adalah pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen dalam penanggulangan risiko, terutama risiko yang dihadapi oleh organisasi/perusahaan, keluarga dan masyarakat. Jadi mencakup kegiatan merencanakan, mengorganisir, menyusun, memimpin atau mengkoordinir, dan mengawasi (termasuk mengevaluasi) program penanggulangan risiko. Risiko muncul karena adanya kondisi ketidakpastian. Ketidakpastian bisa berasal dari fluktuasi pergerakan aktivitas yang tinggi, semakin tinggi fluktuasi, semakin besar tingkat ketidakpastiannya (Mamduh, 2009).

Lindung nilai (*hedging*) adalah suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, disamping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari

investasi. Prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan instrumen *hedging*-nya disebut portofolio *hedging* (Sunaryo, 2009).

Hedging dengan instrumen derivatif valuta asing sangat bermanfaat bagi perusahaan yang melakukan transaksi dengan menggunakan mata uang asing. Hal ini dapat mengurangi kemungkinan kebangkrutan, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kredit dari kreditor dengan lebih mudah, menjalin kerjasama yang lebih baik dengan pemasok, dan juga memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah (karena risiko yang dirasakan oleh pemberi pinjaman lebih rendah). *Hedging* juga dapat memungkinkan perusahaan untuk meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas di masa depan dengan lebih akurat, sehingga dapat mempertinggi kualitas dari keputusan penganggaran kas.

Selama tahun 2011 – 2014, nilai tukar Rupiah cenderung mengalami depresiasi atau melemah terhadap nilai US Dollar, sehingga terjadi kenaikan nilai utang dan piutang setelah dilakukan konversi. Dari sisi hutang tentu saja depresiasi nilai tukar Rupiah akan merugikan perusahaan karena nilai hutang mengalami kenaikan tetapi dari sisi piutang akan menguntungkan perusahaan karena nilai pengembalian piutang meningkat setelah dikonversi ke mata uang Rupiah.

Beberapa penelitian yang telah dilakukan seperti: Ahmad (2012) melakukan penelitian tentang *factors for using derivatives: evidence from malaysian non-financial companies* dengan menggunakan metode *Logistic Regression* menemukan hasil bahwa *leverage*, *liquidity*, *size*, *managerial ownership* berpengaruh negatif sedangkan *market-to-book value* berpengaruh positif dengan penerapan *hedging* dengan instrumen derivatif. Irawan (2014) melakukan penelitian tentang analisis faktor yang mempengaruhi aktivitas instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* (studi kasus pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012) dengan uji multivariate memperlihatkan bahwa variabel *Leverage (LEV)* berpengaruh negatif terhadap *hedging* tidak sama dengan yang diprediksikan. Variabel *Firm Size (FS)* dan *Market to book Value (MTBV)* mempunyai tanda positif dan sama dengan yang diprediksikan. Variabel *Liquidity Ratio (LQ1)* dan *Current Ratio (LQ2)* mempunyai tanda negatif dan sama dengan yang diprediksikan. Damanik (2015) melakukan penelitian tentang keputusan lindung nilai dan faktor-faktor yang mempengaruhi (studi empiris pada bank konvensional yang

terdaftar di BEI periode 2009-2013) dengan menggunakan metode regresi logistic, hasil penelitian ini menemukan bahwa DER, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusi berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Lindung Nilai, sedangkan Kesempatan Tumbuh Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan Likuiditas, tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan *Hedging*.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan menunjukkan hasil bahwa terjadinya kesenjangan antara penelitian yang satu dengan penelitian yang lainnya. Selain itu, tingginya aktivitas perdagangan internasional dengan mata uang asing akan berdampak pada tingginya risiko valuta asing yang akan terjadi pada perusahaan, sehingga akan menarik untuk mengetahui perusahaan perlu melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif atau tidak. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis Pengaruh *Growth Opportunity*, *Leverage*, *Firm Size*, *Cash Ratio (LQ1)*, dan *Current Ratio (LQ2)* terhadap probabilitas pengambilan keputusan *Hedging* pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014, hal ini berkaitan dengan banyaknya aktivitas perusahaan Sektor Pertambangan yang menggunakan mata uang asing dalam transaksi perusahaan sehingga memiliki risiko valuta asing.

II. KAJIAN TEORI

2.1 Hedging (Lindung nilai)

Lindung nilai atau *hedging*, atau *hedge* merupakan istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. Dimana hedging merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu transfer of risk. Hedging merupakan suatu strategi untuk mengurangi resiko kerugian yang diakibatkan oleh turun-naiknya harga. Hedging sendiri menggunakan instrument derivatif seperti opsi, kontrak future, kontrak forward, dan swap.

2.2 Growth Opportunity

Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang semakin baik di antara perusahaan lainnya, hal itu membuat perusahaan percaya diri untuk menggunakan dana eksternal untuk penggunaan pertumbuhan perusahaan, selain itu membuat calon investor bersedia menanamkan dananya kepada perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi, karena dinilai dapat menjadi sarana investasi yang baik. Nilai dari proksi kesempatan pertumbuhan perusahaan yang semakin besar membuat perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber dana (Chen, 2006). Pertumbuhan Perusahaan adalah

perbandingan antara MVE (market value of equity) dan BVE (book value of equity). Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

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

Dimana :

$$\text{MVE} = \text{Jumlah Saham beredar} \times \text{Closing Price}$$

$$\text{BVE} = \text{Total Asset} - \text{Total Liabilities}$$

2.3 Leverage

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

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

2.4 Firm size

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

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

2.5 Liquidity

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Dalam penelitian ini akan menggunakan dua proxy likuiditas untuk mengukur rasio kas dan setara kas atas ukuran perusahaan dan Current Ratio yang dihitung sebagai aset lancar dibagi dengan kewajiban lancar.

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

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

III. PENGEMBANGAN HIPOTESIS

3.1 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging*.

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

H1 = Tingkat *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

3.2 Pengaruh *Leverage* terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging*.

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

H2= *Leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

3.3 Pengaruh *Firm Size* Terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging*.

Bertambahnya risiko karena semakin berkembangnya perusahaan yang membuat perusahaan besar melakukan aktifitas *hedging* yang digunakan untuk melindungi perusahaan dari risiko-risiko yang ada. Penelitian yang dilakukan oleh Dhanani et al (2007), Putro (2012), Sprcic dan Sevic (2012), yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula keputusan perusahaan untuk melakukan aktifitas *hedging*.

H3 = *Firm Size* berpengaruh positif terhadap Keputusan *hedging*.

3.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Probabilitas pengambilan keputusan *hedging*.

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

Dengan demikian semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin rendah aktivitas *hedging*

yang dilakukan karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Clark and Judge (2005) dan Ahmad (2012).

H4 = *Cash Ratio* (LIQ1) berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*

H5 = *Current ratio* (LIQ2) berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

IV. METODE PENELITIAN

4.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu periode 2011–2014. Dari data yang ditemukan dari website IDX diperoleh jumlah populasi sebanyak 40 perusahaan dan setelah dilakukan seleksi sampel dengan kriteria yang telah ditentukan (*Purposive Sampling*) di atas maka diperoleh sampel sebanyak 32 perusahaan.

4.2 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berisi data variabel dependen dan independen yang dilakukan perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI selama tahun 2011–2014.

4.3 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan cara studi dokumenter dari laporan keuangan tahunan beserta catatannya yang berasal dari BEI untuk tahun 2011–2014. Untuk kepentingan analisis maka digunakan data *pooled* (*pooled data*) selama 4 tahun dari perusahaan yang dijadikan sampel, dengan demikian didapat $32 \times 4 = 128$ amatan.

4.4 Metode Analisis Data

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan model regresi logistik karena model variabel dependen dalam model adalah variabel kategori (*dikotomi variable*), dengan memberi nilai 1 untuk perusahaan yang melakukan *hedging* dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging*. Selain itu penggunaan model ini didasarkan atas masukan dari beberapa penelitian sebelumnya yang menyarankan untuk penggunaan model ini karena mempunyai tingkat klasifikasi yang lebih baik dibandingkan model lain serta tidak sensitif terhadap jumlah sampel yang tidak sama frekuensinya (Januarti, 2002).

Secara umum model regresi logistik dapat dinyatakan sebagai berikut:

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

Dimana :

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

Pi : Probabilitas

Xij : Variabel independen

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

$$Li = \text{Log} \frac{Pi}{1-Pi} = bo + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_6 X_6 + u_i$$

Dimana:

X1 : Growth Opportunity

X2: Leverage (LEV)

X3 : Firm Size (FS)

X4 : Cash Ratio (LQ1)

X5 : Current Ratio (LQ2)

4.5 Menilai Model Fit

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

Ho : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

Ha : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

- **Fungsi Likelihood**

Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood*. *Likelihood L* dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi $-2\text{Log}L$. Statistik $-2\text{Log}L$ kadang-kadang disebut *likelihood ratio x2 statistic*, dimana x^2 distribusi dengan *degree of freedom* $n - q$, q adalah jumlah parameter dalam model.

- **Cox dan Snell's R square**

Merupakan ukuran yang meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit

diinterpretasikan. *Nagelkerke's R square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox dan Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Nilai *Nagelkerke's R2* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R2* pada *multiple regression*.

• **Hosmer dan Lemeshow's Goodness of Fit Test**

Menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model. Jika nilai statistik *Hosmer dan Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti adaperbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodnes fit* model tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika nilai *Statistic Hosmer and lameshow Goodness of fit* lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya.

4.6 Pengujian Hipotesis Penelitian

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

- a) Signifikansi level (sig.) > 0,05 maka hipotesis ditolak.
- b) Signifikansi level (Sig.) < 0,05 maka hipotesis diterima.

4.7 Tabel Klasifikasi

Tabel Klasifikasi 2x2 menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variable dependen dan hal ini rentan (1) dan tidak rentan (0), sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen rentan (1) dan tidak rentan (0).

V. HASIL DAN PEMBAHASAN

5.1 Statistik Deskriptif

Penelitian ini menggunakan waktu pelaporan keuangan selama 4 tahun penelitian dalam mengidentifikasi *hedging* yang digunakan oleh perusahaan sampel.

Tabel V.1
Penggunaan *Hedging* Derivatif

Metode	Jumlah Emiten	Persentase
Tidak melakukan <i>hedging</i>	23	71,9
Melakukan <i>hedging</i>	9	28,1
Jumlah	32	100

Sumber : Data olahan, 2015

Dari 128 data pengamatan diperoleh sebanyak 36 perusahaan atau 28,1% telah melakukan *hedging* dalam melindungi risiko nilai tukar (kurs), sedangkan 92 perusahaan atau 71,9% tidak melakukan *hedging*.

5.2 Analisis Data

Untuk menguji hipotesis variabel independen/bebas *Growth Opportunity*, *Leverage (LEV)*, *Firm Size (FS)*, *Cash Ratio (LQ1)*, dan *Current Ratio (LQ2)* berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan melakukan aktivitas *hedging* dengan pendekatan metode regresi logistik.

5.2.1 Uji Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Langkah pertama dalam melakukan analisis data adalah dengan menilai *overall fit* model terhadap data. Pengujian hipotesis ini adalah untuk menguji model fit, yaitu untuk mengetahui apakah model fit dengan data atau tidak.

Hipotesis untuk menilai model fit adalah:

H₀ : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

H_a : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Tabel V.2
Uji Model Fit

Uji Model Fit	Hasil
-2 Log likelihood	-2 LL Block Number: 0 152,097
	-2 LL Block Number: 1 107,977
Cox & Snell R Square	Cox & Snell R Square 0,292
Nagelkerke R square	Nagelkerke R Square 0,419
Hosmer And Lemeshow's Test	Chi Square 18,214
	Signifikansi 0,20

Sumber : Data olahan, 2015

SPSS menampilkan bahwa output dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sebesar 18,214 dengan probabilitas signifikansi 0,20 yang nilainya jauh di atas 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa **model dapat diterima**. Hal ini berarti model regresi binary logistik ini layak dipakai untuk analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

5.3 Uji Hipotesis

Tabel 5.3 merupakan output SPSS yang menunjukkan estimasi parameter dan interpretasinya.

Tabel V.3
Persamaan Variabel Uji Logit

		B	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	GROWTH	0.087	0.241	1.091
	LEVERAGE	0.568	0.003	1.764
	SIZE	0.948	0.000	2.581
	LIQ1	-0.854	0.696	0.426
	LIQ2	0.039	0.808	1.040
	Constant	-17.075	0.000	0.000

Sumber : Data olahan, 2015

Tabel 5.4 di atas memperlihatkan bahwa berdasarkan pengujian dan dari output SPSS dapat diketahui bahwa persamaan regresi logistik adalah sebagai berikut :

$$\ln \frac{H}{1-H} = -17.075 + 0,087 \text{ GROWTH} + 0,568 \text{ LEV} + 0,948 \text{ SIZE} - 0,854 \text{ LIQ1} + 0,39 \text{ LIQ2}$$

5.4 Pengujian Hipotesis dan Interpretasi Hasil

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis, maka didapatkan rangkuman hasil analisa seperti yang terlihat pada Tabel 5.4.

Tabel V.4
Rangkuman Hasil Analisa

Hipotesis	Variabel Independen	Hipotesis	Hasil Uji Regresi Logistik			
			Signifikansi	Koef. B Standarized	Pengaruh	Ket.
1	Growth Opportunity	Berpengaruh Positif	0.241	0,087	Tidak berpengaruh	Ditolak
2	Leverage	Berpengaruh Positif	0.003	0,568	Berpengaruh	Diterima
3	Firm Size	Berpengaruh Positif	0.000	0,948	Berpengaruh	Diterima
4	Cash Ratio (LQ1)	Berpengaruh Negatif	0.696	-0,854	Tidak berpengaruh	Ditolak
5	Current Ratio (LQ2)	Berpengaruh Negatif	0.808	0,039	Tidak berpengaruh	Ditolak

Sumber: Data olahan, 2015

- **Hipotesis Satu (Ha1) : Growth Opportunity berpengaruh positif terhadap probabilitas penggunaan hedging**

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa hipotesis satu (Ha1) yang menyatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif terhadap probabilitas penggunaan *hedging* tidak dapat diterima (**Ha1 ditolak**).

Variabel independen *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan *hedging* yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar $0,241 > 0,05$ dan mempunyai nilai β yang besarnya $0,087$. Koefisien *Growth Opportunity* yang positif sesuai dengan hipotesis yang diprediksikan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Growth Opportunity*, berarti probabilitas perusahaan semakin besar untuk melakukan *hedging*. Sebaliknya apabila variabel *Growth Opportunity* rendah, maka probabilitas perusahaan melakukan *hedging* akan menurun.

- **Hipotesis Dua (Ha2) : *Leverage (LEV)* berpengaruh positif terhadap probabilitas penggunaan *hedging***

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa hipotesis dua (Ha2) yang menyatakan bahwa *Leverage (LEV)* berpengaruh positif terhadap probabilitas penggunaan *hedging* dapat diterima (**Ha2 diterima**).

Variabel independen *Leverage (LEV)* berpengaruh secara signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$ dan mempunyai nilai β yang besarnya $0,568$, adapun tanda dari koefisien *Leverage (LEV)* yang positif memberi arti bahwa bila variabel *Leverage (LEV)* meningkat, maka probabilitas perusahaan melakukan *hedging* akan meningkat. Koefisien *Leverage (LEV)* yang positif sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Leverage (LEV)*, berarti probabilitas perusahaan semakin besar untuk melakukan *hedging*.

Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan hutang yang tinggi yang berarti dapat meningkatkan profitabilitas tetapi di lain pihak juga meningkatkan risiko.

- **Hipotesis Tiga (Ha3) : *Firm Size (FS)* berpengaruh positif terhadap probabilitas penggunaan *hedging***

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa hipotesis Tiga (Ha3) yang menyatakan bahwa *Firm Size (FS)* berpengaruh positif terhadap probabilitas penggunaan *hedging* dapat diterima (**Ha3 diterima**).

Variabel independen *Firm Size (FS)* berpengaruh secara signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,05$ dan mempunyai nilai β yang besarnya $0,948$, adapun tanda dari koefisien *Firm Size (FS)* yang positif memberi arti bahwa bila variabel *Firm Size (FS)* meningkat, maka probabilitas perusahaan

melakukan *hedging* akan meningkat. Koefisien *Firm Size (FS)* yang positif sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Firm Size (FS)*, berarti probabilitas perusahaan semakin besar untuk melakukan *hedging*.

Untuk memperluas usaha perusahaan perlu melakukan investasi, dalam melakukan investasi tersebut, perusahaan mencari pendanaan eksternal. Besarnya pendanaan yang dibutuhkan melalui hutang akan menimbulkan risiko fluktuasi kurs yang tinggi, sehingga perusahaan perlu melakukan *hedging* untuk meminimalkan risiko tersebut.

- **Hipotesis Empat (Ha4) : *Cash Ratio (LQ1)* berpengaruh negatif terhadap probabilitas penggunaan *hedging***

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa hipotesis empat (Ha4) yang menyatakan bahwa *Liquidity Ratio (LQ1)* berpengaruh negatif terhadap probabilitas penggunaan *hedging* tidak dapat diterima (**Ha4 ditolak**).

Variabel independen *Liquidity Ratio (LQ1)* tidak berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan *hedging* yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar $0,696 > 0,05$ dan mempunyai nilai β yang besarnya $-0,854$, adapun tanda dari koefisien *Cash Ratio (LQ1)* yang negatif memberi arti bahwa bila variabel *Cash Ratio (LQ1)* meningkat, maka probabilitas perusahaan melakukan *hedging* akan menurun. Koefisien *Cash Ratio (LQ1)* yang negatif sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Cash Ratio (LQ1)*, berarti probabilitas perusahaan semakin kecil untuk melakukan *hedging*. *Liquidity Ratio* diukur menggunakan proxy $Cash + cash\ equivalenten / firm\ size\ (total\ asset)$.

- **Hipotesis Lima (Ha5) : *Current Ratio (LQ2)* berpengaruh positif terhadap probabilitas penggunaan *hedging***

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa hipotesis lima (Ha5) yang menyatakan bahwa *Current Ratio (LQ2)* berpengaruh positif terhadap probabilitas penggunaan *hedging* tidak dapat diterima (**Ha5 ditolak**).

Variabel independen *Current Ratio (LQ2)* tidak berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan *hedging* yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar $0,808 > 0,05$ dan mempunyai nilai β yang besarnya $0,039$, adapun tanda dari koefisien *Current Ratio (LQ2)* yang positif memberi arti bahwa bila variabel *Current Ratio (LQ2)* meningkat, maka probabilitas perusahaan melakukan *hedging* akan meningkat pula. Koefisien *Current Ratio (LQ2)* yang positif tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Current Ratio (LQ2)*,

berarti probabilitas perusahaan semakin besar untuk melakukan *hedging*.

VI. KESIMPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis, maka dapat disimpulkan bahwa hasil *Leverage* dan *Firm Size* berpengaruh terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging* sedangkan hasil yang tidak berpengaruh pada variabel *Growth opportunity*, *Cash Ratio*, dan *Current Ratio* dapat disebabkan karena fenomena atau data diperlukan periode waktu penelitian yang lebih panjang dan membutuhkan sampel dengan ukuran yang lebih besar sehingga diharapkan data yang terkumpul lebih dapat mewakili keadaan yang lebih riil, persentase ketepatan model penelitian, serta pengujian kemampuan instrumen alat ukur dan proksi yang digunakan untuk setiap variabel.

Beberapa temuan tidak selalu selaras dengan riset-riset terdahulu. Fenomena yang terjadi, semakin besar *foreign liabilities* suatu perusahaan maka probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* justru semakin rendah. Hal ini terkait dengan karakteristik unik pasar modal Indonesia, di mana perusahaan yang menanggung *foreign liabilities* yang tinggi biasanya cenderung menekan biaya-biaya operasional dan administrasi, sehingga tidak menganggarkan kebutuhan untuk melakukan *hedging* (Paranita, 2011).

6.2 Saran Penelitian

Implikasi manajerial dari penelitian ini adalah ketika perusahaan memiliki *leverage* yang cukup tinggi dan *Firm size* yang cenderung mengalami kenaikan, maka pihak manajemen seharusnya melakukan *hedging* pada instrumen derivatif valuta asing untuk melindungi perusahaan dari probabilitas terjadinya kesulitan keuangan yang dapat berujung pada kebangkrutan yang disebabkan oleh adanya eksposur transaksi yang dimiliki perusahaan. Kemudian bagi investor yang ingin menanamkan modal pada perusahaan sektor pertambangan yang memiliki eksposur transaksi dapat lebih memperhatikan *Growth Opportunity*, *Leverage*, *Firm Size*, *Cash Ratio*, dan *Current Ratio* dan memilih perusahaan mana yang tanggap untuk melindungi asetnya terhadap berbagai risiko yang diakibatkan fluktuasi kurs valuta asing.

Perlu menggunakan sampel yang lebih besar agar dapat menunjukkan hasil yang lebih riil, menggunakan model penelitian dengan persentase kemampuan untuk memprediksi yang lebih baik, menggunakan instrumen alat ukur dan proksi yang lebih tepat pada setiap variabel,

memperhatikan eksposur lain selain eksposur transaksi seperti eksposur translasi dan eksposur ekonomi atau operasi yang juga memiliki dampak pada perusahaan, serta menggunakan variabel eksternal dan makro ekonomi untuk mendukung penelitian yang lebih baik lagi.

Referensi

- Ahmad, Noryati dan Balkis Haris. 2012. *Factors for Using Derivatives: Evidence: from Malaysian Non-Financial Companies*. Journal of Finance and Accounting. Vol 3. No 9. ISSN 2222-1697.
- Ameer, Rashid. 2010. “*Determinant of Corporate Hedging Practices in Malaysia*”. International Business Research. Vol 3 No 2 April (120-130).
- Ang, Robert. 2010. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia : Jakarta.
- Aretz, Kevin. 2009. *Corporate Hedging and Shareholder Value*. JEL
- Bambang Riyanto, 2000. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi. Keempat, Yogyakarta, BPFPE.
- Bartram, Shonke M, Gregory W Brown & Frank R Fehle, 2006. “*International Evidence on Financial Derivatives Usage*”. Working Paper, Lancaster University, Lancaster, UK
- Brigham, Eugene F and Joel F Houston. 2006. *Manajemen Keuangan*. Erlangga: Jakarta
- Chen, Long. 2006. *On the Relation between the Market-to-Book Ratio, Growth*. JEL Classification: G32
- Clark Ephraim and Amrit Judge. 2005. “*Motives for Corporate Hedging: Evidence from the UK*”. Working Paper, Middlesex University, London, UK
- Damanik, Hepdityo Rizki Adam. *Keputusan lindung nilai dan faktor-faktor yang mempengaruhi. Mempengaruhi (Studi Empiris Pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013)*. Semarang : Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Djojosoedarso, Soeisno. 2003. *Prinsip-Prinsip Manajemen Risiko dan Asuransi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. BP Undip: Semarang
- Guniarti, Fay. 2011. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus pada Perusahaan Nonfinancial yang Terdaftar di BEI periode 2007-2009)*. Tesis Tidak Dipublikasikan Fakultas Ekonomi Universitas

- Diponegoro. Semarang.
- Griffin, Ricky W. and Pustay, Michael W., 2005. *Bisnis Internasional* (Alih Bahasa Yohanes S. Indrakusuma). Jilid 1 dan 2, Jakarta: PT Indeks.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim. 2009. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi 4. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Houston, Brigham. 2006. *Fundamentals of Financial Management*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hull, Jhon C. 2008. *Fundamentals of Future and Option Market*. Sixth Edition. New Jersey: Pearson Practice Hall.
- Irawan, Bahrain Pasha. 2014. *Analisis faktor yang mempengaruhi aktivitas instrumen derivatif valutaasing sebagai pengambilan keputusan hedging (studi kasus pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012)*. Semarang : Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- James C, Van Horne dan Jhon M. Wachowicz. 2005. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.
- Judge, Amrit.2002. “*Why do Firms Hedge? A Review of the Evidence*”. Working Paper, Middlesex University, London, UK.
- Madura, Jeff. 2006. *International Financial Management*, Florida University Express : USA.
- Marcus, Brealey Myers. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.
- Paranita, Ekayana Sangkasari. 2011. *Kebijakan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Publik di Indonesia*. Seminar Nasional IlmuEkonomi Terapan Fakultas Ekonomi UNIMUS.
- Putro, Hardanto Septama dan M Chabachib. 2012. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Automotive and allied product yang terdaftar di BEI Periode 2006-2010)*. Diponegoro Business Review. Vol 1 No 1 2012 (1-11).
- Sudiyatno, Bambang. 2010. *Tobin's Q Dan Altman Z-Score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja*. Kajian Akuntansi (9-21).
- Sunaryo, T. 2009. *Manajemen Risiko Financial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sutrisno, M.M. 2000. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Erlangga.

LAMPIRAN

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	128	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	128	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		128	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
Tidak melakukan hedging	0
Melakukan hedging	1

Classification Table^{a,b}

Observed			Predicted		
			HEDGING		Percentage Correct
			Tidak melakukan hedging	Melakukan hedging	
Step 0	HEDGING	Tidak melakukan hedging	92	0	100.0
		Melakukan hedging	36	0	.0
Overall Percentage					71.9

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

Variables not in the Equation

			Score	df	Sig.
Step 0	Variables	GROWTH	.877	1	.349
		LEVERAGE	8.547	1	.003
		SIZE	25.534	1	.000
		LIQ1	.503	1	.478
		LIQ2	2.678	1	.102
	Overall Statistics		33.490	5	.000

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients					
			Constant	GROWTH	LEVERAGE	SIZE	LIQ1	LIQ2
Step 1	1	118.981	-7.702	.032	.189	.424	.128	-.042
	2	109.703	-12.866	.063	.391	.714	-.350	-.013
	3	108.040	-16.196	.083	.535	.899	-.772	.029
	4	107.977	-17.036	.087	.566	.946	-.851	.039
	5	107.977	-17.075	.087	.568	.948	-.854	.039
	6	107.977	-17.075	.087	.568	.948	-.854	.039

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 152.097

d. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	44.120	5	.000
	Block	44.120	5	.000
	Model	44.120	5	.000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	107.977 ^a	.292	.419

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	18.214	8	.020

Classification Table^a

Observed			Predicted		
			HEDGING		Percentage Correct
			Tidak melakukan hedging	Melakukan hedging	
Step 1	HEDGING	Tidak melakukan hedging	85	7	92.4
		Melakukan hedging	17	19	52.8
		Overall Percentage			81.2

a. The cut value is .500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95.0% C.I. for EXP(B)	
								Lower	Upper
Step 1 ^a	GROWTH	.087	.074	1.375	1	.241	1.091	.943	1.262
	LEVERAGE	.568	.191	8.841	1	.003	1.764	1.213	2.564
	SIZE	.948	.220	18.625	1	.000	2.581	1.678	3.970
	LIQ1	-.854	2.188	.152	1	.696	.426	.006	31.027
	LIQ2	.039	.161	.059	1	.808	1.040	.759	1.424
	Constant	-17.075	3.767	20.548	1	.000	.000		

a. Variable(s) entered on step 1: GROWTH, LEVERAGE, SIZE, LIQ1, LIQ2.

