

ANALYSIS OF HEDGING DETERMINANTS WITH FOREIGN CURRENCY DERIVATIVE INSTRUMENTS ON COMPANIES LISTED ON BEI PERIOD 2012-2015

Gatot Nazir Ahmad

Faculty of Economics, University of Jakarta
Email: ahmad72nazir@gmail.com

Umi Mardiyati

Faculty of Economics, University of Jakarta
Email: umi.mardiyati@gmail.com

Ahmad Shofi Nashrin

Faculty of Economics, University of Jakarta
Email: ahmad.shofi@outlook.com

ABSTRACT

This study is conducted to see the effect of the company's firm size, growth opportunities, leverage and liquidity on the decision of hedging with foreign currency derivative instruments on manufacturing companies listed on the Indonesian Stock Exchange (BEI) period 2012-2015. The Data that is used on this study is a set of data panel with purposive sampling method, and the criteria for the sample is: (1) manufacturing companies listed on the Stock Exchange period 2012 to 2015, (2) manufacturing companies that has transaction exposure (liabilities and / or assets denominated in foreign currency, (3) manufacturing companies that has the data is needed for this study. The total sample of this study is 106 companies or 424 observation within 4 years. The Data analysis technique that is used on this study is logistic regression with z-statistic as hypotheses testing to test the regression coefficient with an alpha of 5%. The study result shows that firm size, growth opportunities and liquidity positively and Significantly Affect the decision of hedging with foreign currency derivative instruments, while leverage negatively and insignificantly Affect the decision of hedging with foreign currency derivative instruments.

Key words: firm size, growth opportunities, leverage, liquidity, hedging, derivatives, risk management

PENDAHULUAN

Arus globalisasi yang kian pesat menyebabkan sekat antar negara tidak lagi menjadi penghambat bagi perusahaan untuk melakukan hubungan internasional, hal ini membuka kesempatan bagi perusahaan untuk melakukan bisnis internasional. Bisnis internasional adalah transaksi-transaksi yang telah direncanakan dan dilakukan dengan melewati batas-batas negara untuk memenuhi tujuan individu maupun organisasi. Bisnis internasional terjadi atas pengaruh dari perkembangan globalisasi yang cepat, adapun faktor-faktor pendorong terjadinya globalisasi adalah faktor politik, faktor teknologi, faktor pasar, faktor biaya, dan faktor persaingan (Ball *and* McCulloch, 2005: 12).

Bisnis internasional merupakan hal yang penting bagi perusahaan, karena dengan melakukan bisnis internasional perusahaan dapat berkembang lebih lanjut dari pada hanya melakukan bisnis di wilayah domestik saja. Bisnis internasional memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya dengan meningkatkan pendapatan ataupun mengurangi beban, yang mana salah satu dari kedua hasil tersebut akan mengarah kepada laba yang lebih tinggi (Madura, 2007).

Namun, dibalik semua keuntungan yang didapat dari perdagangan internasional, terdapat pula risiko-risiko yang mungkin terjadi saat perusahaan memilih untuk melakukan perdagangan internasional. Kejadian yang tidak diharapkan tersebut muncul karena adanya ketidakpastian, jadi dapat disimpulkan bahwa risiko muncul karena ada kondisi ketidakpastian (Hanafi, 2009: 1). Karena didalam bisnis internasional perusahaan akan melakukan transaksi dengan negara lain, maka bukan tidak mungkin perusahaan akan memiliki aset dan beban yang didenominasi dalam beberapa kurs mata uang asing.

Risiko yang mengancam perusahaan yang melakukan transaksi antar negara adalah risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Penerapan sistem nilai tukar mengambang di Indonesia juga menambah besar risiko fluktuasi tersebut (Guniarti, 2014). Permintaan dan penawaran atas mata uang suatu negara berfluktuasi dari waktu ke waktu dikarenakan perubahan selera produk domestik dan produk asing, perbedaan pertumbuhan dan tingkat inflasi di berbagai negara, perubahan tingkat bunga, dan sebagainya (Salvatore, 2011). Pergerakan nilai tukar

mata uang asing akan sangat mempengaruhi nilai aset dan beban perusahaan yang melakukan perdagangan internasional, pelemahan mata uang dalam negeri atas mata uang asing dapat menurunkan aset perusahaan yang didenominasi mata uang asing dan meningkatkan beban perusahaan yang didenominasi mata uang asing, begitupun sebaliknya. Oleh karena itu, mengingat risiko yang mungkin terjadi akibat perdagangan internasional, perusahaan dapat melakukan manajemen risiko untuk meminimalisir kejadian yang tidak diharapkan.

Dalam menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing perusahaan dapat melakukan beberapa kebijakan, pertama perusahaan dapat melakukan pembelian mata uang asing *spot* disaat kondisi ekonomi sedang stabil untuk nantinya digunakan sebagai pemenuhan kewajiban maupun pembelian kebutuhan perusahaan yang menggunakan mata uang asing, kedua perusahaan dapat menerapkan lindung nilai alami, dimana semua beban yang ditanggung oleh perusahaan dalam kurs mata uang asing dapat ditutupi oleh penjualan yang dilakukan perusahaan dalam mata uang asing pula, dan yang ketiga perusahaan dapat melakukan lindung nilai dengan melakukan kontrak *forward* mata uang, kontrak *future* mata uang, *option* mata uang, serta *swap* mata uang. Keempat kontrak tersebut termasuk ke dalam instrumen derivatif. Walaupun terlihat ada banyak cara untuk melindungi nilai dari fluktuasi nilai tukar mata uang, namun pada kenyataannya tidak semua perusahaan yang terkena paparan nilai tukar melakukan lindung nilai.

Hedging atau lindung nilai adalah segala teknik yang didesain untuk mengurangi atau menghilangkan risiko kemunduran dalam konteks keuangan (Nguyen, 2012). *Hedging* termasuk salah satu cara dari manajemen risiko yang diklasifikasikan sebagai *risk transfer*. Pada dasarnya *hedging* mentransfer risiko kepada pihak lain yang lebih bisa mengelola risiko lebih baik melalui transaksi instrumen keuangan (Hanafi, 2009: 261).

Salah satu cara untuk melakukan *hedging* adalah dengan menggunakan instrumen keuangan derivatif. Instrumen derivatif adalah sebuah kontrak diantara dua kelompok yang memberikan hak dan terkadang obligasi, untuk membeli atau menjual sebuah aset yang mendasarinya (*underlying asset*), dan menentukan

kondisi kontrak tersebut yang mana dari kedua belah pihak harus memiliki sesuatu untuk dijadikan bayaran (Nguyen, 2012). Adapun aset yang biasa nilainya diturunkan dalam derivatif adalah sekuritas (saham, obligasi), komoditas (emas, jagung, gandum), valuta asing, serta instrumen-instrumen lainnya. *Hedging* risiko nilai tukar mata uang asing dilakukan dengan membentuk portofolio dengan menggunakan instrumen derivatif mata uang asing dimana perusahaan dapat menjual atau membeli mata uang asing dalam jumlah yang sudah ditentukan sebelumnya untuk meminimalisir kerugian akibat perubahan kurs yang mungkin terjadi karena adanya eksposur akibat transaksi internasional yang telah dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan yang melakukan transaksi internasional akan merasakan manfaat dari melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif mata uang asing, diantaranya adalah mengurangi kemungkinan kebangkrutan, mempermudah dalam mengajukan kredit kepada kreditor, dan juga memungkinkan perusahaan mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah (Guniarti, 2014).

Dalam penelitian terdahulu seperti Putro dan Chabacib (2012) menemukan bahwa *firm size*, *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* dengan derivatif, sedangkan *liquidity* berpengaruh negatif. Pada penelitian lain Ahmad dan Haris (2012) menemukan bahwa *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* dengan derivatif, sedangkan *firm size*, *leverage* dan *liquidity* berpengaruh negatif. Guniarti (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa *firm size*, *leverage* dan *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* dengan derivatif, sedangkan *liquidity* berpengaruh negatif. Dewi dan Purnawati (2016) menemukan bahwa *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* dengan derivatif, sedangkan *liquidity* berpengaruh negatif. Dalam penelitian lain oleh Raghavendra dan Velmurugan (2014) menemukan bahwa *firm size* dan *liquidity* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* dengan derivatif. Chaudhry, Mehmood and Mehmood (2014) menyatakan bahwa *firm size* dan *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* dengan derivatif, sedangkan *growth opportunities* dan *liquidity* berpengaruh negatif. Judge (2006) menemukan bahwa *leverage*, *growth opportunities* dan *firm size* berpengaruh positif terhadap

keputusan *hedging* dengan derivatif, sedangkan *liquidity* berpengaruh negatif. Sprčić (2007) menemukan bahwa *firm size*, *growth opportunities* dan *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* dengan derivatif. Berdasarkan uraian-uraian penelitian terdahulu di atas dapat dilihat bahwa adanya ketidaksamaan arah hubungan pada keempat variabel antara satu peneliti dengan yang lainnya sehingga menarik untuk di teliti lebih lanjut.

KAJIAN TEORI

Risiko Fluktuasi Valuta Asing dan Eksposur Valuta Asing

Perusahaan yang melakukan transaksi internasional akan memiliki aset dan beban yang didenominasi dalam beberapa kurs mata uang asing. Risiko yang mungkin terjadi dari hal tersebut adalah risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Dalam konteks ini, nilai tukar berarti berapa banyak unit uang dari satu mata uang dapat ditukar dengan satu unit mata uang yang lainnya. Risiko muncul karena nilai tukar dari satu unit mata uang suatu negara dengan negara lain selalu berubah-ubah, perubahan tersebut bisa terjadi karena adanya perbedaan kondisi pada satu negara dengan negara yang lain. Perbedaan-perbedaan tersebut meliputi perbedaan pertumbuhan dan tingkat inflasi, perbedaan tingkat bunga, dan lain sebagainya. Jika pada saat perusahaan memiliki beban pada suatu mata uang asing dan mata uang asing tersebut menguat terhadap mata uang operasional perusahaan, maka perusahaan tidak dapat menghindari penambahan beban yang di akibatkan oleh perubahan kurs tersebut.

Risiko mata uang asing memiliki beberapa eksposur berdasarkan dampak yang ditimbulkannya, yaitu eksposur transaksi, eksposur operasi dan eksposur akuntansi. Eksposur valuta asing adalah saat dimana perusahaan akan terkena pengaruh dari fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Eksposur valuta asing adalah perubahan yang mungkin terjadi pada nilai aset, hutang atau piutang yang dinyatakan dalam mata uang domestik terhadap perubahan kurs valuta asing yang tidak dapat dihindari. Eksposur valuta asing pasti akan dialami oleh perusahaan-perusahaan yang memiliki paparan fluktuasi nilai tukar mata uang asing baik itu dari transaksi penjualan, pembelian, maupun keduanya menggunakan mata uang

asing. Eksposur valuta asing sendiri terbagi menjadi tiga jenis, yaitu sebagai berikut:

1. **Eksposur Transaksi**

Eksposur transaksi mengukur perubahan pada nilai transaksi karena terdapat perbedaan antara kurs valuta asing pada saat transaksi disepakati dan saat transaksi diselesaikan/dipenuhi (Putro dan Chabachib, 2012). Eksposur dapat terjadi apabila perusahaan menjual atau membeli sesuatu melalui kredit dengan harga dinyatakan dalam denominasi valuta asing.

2. **Eksposur Operasi**

Eksposur operasi dapat terjadi karena fluktuasi nilai tukar mata uang asing dapat mempengaruhi kegiatan operasi perusahaan. Eksposur operasi mengukur perubahan-perubahan yang terjadi pada nilai perusahaan sekarang yang diakibatkan oleh perubahan aliran kas operasi. Eksposur ekonomi atau operasi merujuk kepada kemungkinan *present value* dari arus kas perusahaan di masa mendatang akan berubah karena ketidak pastian pergerakan kurs nilai mata uang asing (Nguyen, 2012). Eksposur operasi berhubungan dengan perubahan aliran kas karena fluktuasi nilai tukar mata uang asing seperti halnya eksposur transaksi.

3. **Eksposur Akuntansi**

Eksposur akuntansi berhubungan dengan pengaruh pergerakan nilai tukar pada saat perusahaan melakukan konversi aset dan beban ke dalam mata uang domestik yang mengakibatkan terjadinya selisih saat dikonversi ke dalam mata uang domestik. Eksposur akuntansi terjadi jika perusahaan multinasional melakukan konversi laporan keuangan dari satu mata uang ke mata uang lainnya, dalam proses konversi tersebut ada kemungkinan timbul rugi/untung karena perubahan kurs (Hanafi, 2009: 344-345). Hal ini biasanya terjadi saat perusahaan multinasional mengkonversi laporan keuangan konsolidasi dari seluruh anak perusahaan di luar negeri ke dalam mata uang negara domestik yang ditempati perusahaan pusat.

Lindung Nilai (*Hedging*)

Hedging adalah cara sebuah organisasi atau individu melindungi posisi aset tertentu atau bisa disebut *underlying asset* dari risiko pergerakan pasar. *Hedging* merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh turun-naiknya harga (Putro and Chabachib, 2012). *Hedging* dilakukan oleh suatu perusahaan atau individu untuk melindungi terhadap suatu perubahan harga yang akan memberikan dampak negatif pada laba (Brigham and Houston, 2011: 379).

Lindung Nilai (*Hedging*) Mata Uang Menggunakan Instrumen Derivatif

Untuk mengurangi risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing perusahaan dapat menggunakan instrumen derivatif untuk dijadikan sebagai pelindung nilai mata uang. Derivatif merupakan suatu kontrak keuangan antara dua pihak untuk mentransaksikan suatu aset saat harga tetap pada tanggal yang akan terjadi di masa depan (Brigham and Houston, 2011: 347). Bentuk umum dari instrumen derivatif biasanya meliputi kontrak *forward*, *futures*, *option*, dan *swap*.

1. *Forward* Mata Uang

Kontrak *forward* adalah kontrak yang tidak berstandar yang dilakukan oleh dua atau lebih pihak dimana mereka berkewajiban untuk bertukar satu mata uang dengan mata uang yang lain pada rate tertentu dengan kuantitas tertentu yang akan di eksekusi pada tanggal tertentu di masa yang akan datang. Tanggal di mana kontrak *forward* jatuh tempo untuk di eksekusi disebut *expiration date* (Nguyen, 2012).

2. *Futures* Mata Uang

Futures mata uang adalah perjanjian kontrak berstandar dimana dua pihak berjanji untuk menukar suatu mata uang dengan mata uang yang lain dengan rate tertentu dan jumlah tertentu pada tanggal yang sudah ditentukan di masa yang akan datang. Tujuan dari kontrak *futures* adalah untuk mengalihkan risiko dari satu pihak ke pihak lain di dalam kontrak tersebut (Utomo, 2000).

3. *Option* Mata Uang

Opsi (*option*) mata uang adalah sebuah kontrak yang memungkinkan tetapi tidak mewajibkan pemegang opsi membeli atau menjual suatu mata uang

tertentu pada harga yang sudah disepakati (*strike price*) dan jumlah yang telah disepakati pula pada tanggal yang sudah ditentukan pada masa yang akan datang. Pada kontrak opsi, pemegang opsi (*buyer*) tidak memiliki kewajiban untuk mengeksekusi kontrak tersebut selama masa sebelum jatuh tempo, pemegang opsi dapat memilih untuk mengeksekusi kontrak tersebut atau tidak sama sekali. Namun untuk mendapatkan hak untuk memilih tersebut pembeli opsi harus membayarkan sejumlah premium kepada pihak yang memiliki wewenang atas kontrak opsi tersebut (broker, perusahaan, atau individu). *Premium* adalah biaya dimuka yang harus dibayarkan pemegang opsi untuk memiliki hak untuk memilih baik kontrak tersebut dieksekusi maupun tidak (Nguyen, 2012). Tetapi penjual opsi (*writer*) harus memenuhi kewajibannya apabila pemegang opsi memilih untuk mengeksekusi kontrak opsi sebelum masa jatuh tempo.

4. **Swap Mata Uang**

Kontrak *swap* adalah perjanjian antara dua pihak untuk bertukar sesuatu, biasanya kewajiban untuk melakukan sejumlah pembayaran tertentu (Brigham and Houston, 2011: 376). *Swap* mata uang berarti antara dua pihak terdapat perjanjian untuk saling meminjam sejumlah dana dalam suatu mata uang dengan mata uang yang lain yang nilainya ekuivalen dalam jangka waktu tertentu dan nilai yang dipinjamkan akan dikembalikan pada saat kontrak jatuh tempo. Kontrak *swap* mata uang biasanya terjadi antara perusahaan di satu negara dengan negara yang lainnya dan diperantarai oleh bank (Nguyen, 2012). Kontrak *swap* biasanya memiliki jangka waktu maksimal sampai 10 tahun.

Firm Size

Firm size atau ukuran perusahaan adalah besar atau kecilnya ukuran suatu perusahaan yang terlihat dari seberapa besar nilai ekuitas, nilai penjualan dan nilai total aktiva.

Putro dan Chabachib (2012) menemukan bahwa perusahaan dengan ukuran yang besar akan lebih berkemungkinan untuk melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing, hal yang sama juga ditemukan oleh beberapa peneliti lainnya seperti Guniarti (2014), Ameer (2010), dan Judge (2006).

Terkait dengan risiko fluktuasi kurs mata uang asing tersebut, perusahaan yang lebih besar akan cenderung lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* dalam rangka melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar mata uang (Guniarti, 2014). Oleh karena itu perusahaan besar memiliki kecenderungan untuk lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif valuta asing.

Growth Opportunities

Growth opportunities mengukur seberapa besar peluang perusahaan akan tumbuh melalui perbandingan nilai pasar dengan nilai buku.

Perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan (*growth opportunities*) yang tinggi cenderung akan memiliki ruang lingkup penjualan yang lebih besar sehingga mereka cenderung melakukan transaksi multinasional dan juga membutuhkan pendanaan yang lebih besar untuk mendukung pertumbuhannya (Putro dan Chabachib, 2012).

Pelitian sebelumnya seperti yang dilakukan oleh Putro dan Chabachib (2012), Dewi dan Purnawati (2016) menemukan bahwa perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang tinggi lebih mungkin untuk melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing. Oleh karena itu perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang tinggi cenderung melakukan *hedging* untuk menghindari risiko tersebut.

Leverage

Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar perusahaan menggunakan hutang untuk pendanaan aktivitasnya. Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan pendanaan perusahaan di dominasi oleh hutang.

Risiko juga muncul apabila perusahaan memiliki hutang yang didenominasi dalam mata uang asing, perusahaan terekspos risiko nilai tukar mata uang asing. Pergerakan kurs dapat mempengaruhi kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan. Penguatan mata uang asing terhadap mata uang domestik perusahaan akan menyebabkan kewajiban perusahaan akan menjadi lebih besar dari seharusnya, dan pada kasus yang ekstrim pelemahan mata uang domestik terhadap mata uang asing dapat menyebabkan perusahaan mengalami *default* karena ketidak sanggupannya memenuhi kewajibannya

Oleh karena itu perusahaan yang memiliki rasio *leverage* yang tinggi cenderung melakukan tindakan lindung nilai dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing.

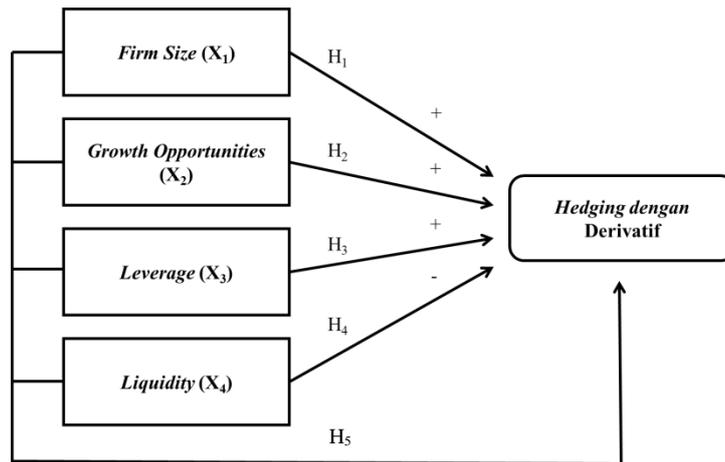
Liquidity

Rasio *liquidity* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. Rasio *liquidity* yang tinggi mengimplikasikan bahwa perusahaan memiliki aktiva lancar lebih banyak daripada kewajiban lancarnya, hal tersebut berarti perusahaan mampu memenuhi kewajiban lancarnya tanpa masalah.

Perusahaan juga memiliki risiko fluktuasi nilai tukar apabila kewajiban lancarnya didenominasi dengan mata uang asing. Ketika nilai mata uang domestik terdepresiasi maka hal tersebut akan menimbulkan risiko yang besar kepada perusahaan. Oleh karenanya perusahaan termotivasi untuk melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing. Semakin likuid suatu perusahaan maka semakin mampu perusahaan tersebut memenuhi kewajiban lancarnya, sehingga perusahaan akan memanfaatkan dana untuk aktivitas lain selain aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing (Guniarti, 2014).

Kerangka Teoritik

Berdasarkan deskripsi konseptual dan penelitian terdahulu yang relevan yang telah disebutkan di atas, dapat dibentuk kerangka pemikiran seperti yang tergambar pada gambar 1, yaitu sebagai berikut:



Gambar 1

Kerangka Pemikiran

Sumber: data diolah penulis

Hipotesis

Hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015
- H2 : *Growth Opportunities* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015
- H3 : *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015
- H4 : *Liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015

H5 : *Firm Size, Growth Opportunities, Leverage, dan Liquidity* secara bersama-sama mempengaruhi keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2012-201

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode penelitian 2012-2015. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 128 perusahaan. Sedangkan penentuan sampel yang dilakukan pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* atau pemilihan sampel atas dasar kriteria yang sudah ditentukan, adapun kriteria-kriteria yang harus dimiliki sampel penelitian ini adalah:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015.
2. Perusahaan manufaktur yang memiliki eksposur transaksi (beban dan/atau pendapatan didenominasi mata uang asing).
3. Perusahaan manufaktur yang memiliki data yang diperlukan untuk penelitian.

Operasionalisasi Variabel Penelitian

Masing-masing variabel penelitian tersebut secara operasional dapat didefinisikan sebagai berikut :

Tabel 1: Operasionalisasi Variabel Penelitian

Jenis Variabel	Keterangan	Simbol	Pengukuran	Keterangan
Dependen	<i>Hedging</i> dengan derivatif (Y)	HEDG	Perusahaan yang tidak melakukan aktivitas <i>hedging</i> = 0 Perusahaan yang melakukan aktivitas <i>hedging</i> = 1	Data diperoleh dari catatan atas laporan keuangan perusahaan
Independen	<i>Firm size</i> (X ₁)	FS	Ln <i>total assets</i>	Data diperoleh dari neraca keuangan
	<i>Growth opportunities</i> (X ₂)	GR	$\frac{MVE}{BVE}$	Data diperoleh dari neraca keuangan dan laporan laba rugi
	<i>Leverage</i> (X ₃)	LEV	$\frac{Total Debt}{Total Assets}$	Data diperoleh dari neraca keuangan

<i>Liquidity</i> (X_4)	LIQ	$\frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$	Data diperoleh dari neraca keuangan
-------------------------------	-----	--	-------------------------------------

Sumber : Data diolah oleh penulis

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pengujian Hipotesis dan Pembahasan

Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik, karena variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel kategorikal, dimana akan diberi nilai 0 apabila perusahaan tidak melakukan aktivitas hedging dan 1 apabila perusahaan melakukan aktivitas hedging. Regresi logistik adalah sebuah bentuk regresi yang di formulasikan untuk memprediksi dan menjelaskan sebuah variabel dependen kategorikal dua grup (*binary two group*) (Hair, et al., 2010). Adapun model yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 FS + \beta_2 GR + \beta_3 LEV + \beta_4 LIQ + e$$

Hasil dari regresi logistik yang telah dilakukan dapat dilihat pada tabel 2 berikut:

Tabel 2: Hasil Regresi Logistik

Variable	Coefficient	Std. Error	z-Statistic	Prob.
C	-26.80661	3.975242	-6.743393	0.0000
FS	0.995141	0.136422	7.294587	0.0000
GR	0.130797	0.051322	2.548571	0.0108
LEV	-0.021145	0.011066	-1.910788	0.0560
LIQ	-0.019317	0.003953	-4.886074	0.0000
McFadden R-squared	0.412309	Prob(LR statistic)	0.000000	
LR statistic	153.9439			

Sumber : Data diolah oleh penulis

Variabel *firm size* memiliki nilai koefisien regresi 0,9951 dengan nilai probabilitas 0,0000. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *firm size* positif signifikan karena mempunyai koefisien positif dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing diterima.

Hasil tersebut mendukung dari hasil yang telah ditemukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, yaitu Putro dan Chabachib (2012), Guniarti (2014), Sprčić (2007), Raghavendra dan Velmurugan (2014), Chaudhry, Mehmood dan Mehmood (2014), Ameer (2010) dan Jugde (2006).

Variabel *growth opportunities* memiliki nilai koefisien regresi 0,1307 dengan nilai probabilitas 0,0108. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *growth opportunities* positif signifikan karena mempunyai koefisien positif dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa variabel *growth opportunities* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing diterima.

Hasil tersebut mendukung dari hasil yang telah ditemukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, yaitu Putro dan Chabachib (2012), Ahmad dan Haris (2012), Dewi dan Purnawati (2016), Sprčić (2007), Ameer (2010) dan Jugde (2006).

Variabel *leverage* memiliki nilai koefisien regresi -0,0211 dengan nilai probabilitas 0,0560. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *leverage* negatif tidak signifikan karena mempunyai koefisien negatif dan nilai probabilitas lebih besar dari 0,05. Hal ini berarti hipotesis nol yang menyatakan bahwa variabel *leverage* tidak mempengaruhi terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing diterima.

Hasil tersebut mendukung dari hasil yang telah ditemukan oleh peneliti sebelumnya, yaitu Ahmad dan Haris (2012).

Variabel *liquidity* memiliki nilai koefisien regresi -0,0193 dengan nilai probabilitas 0,0000. Hal tersebut menunjukkan bahwa variabel *liquidity* negatif signifikan karena mempunyai koefisien negatif dan nilai probabilitas lebih kecil dari 0,05. Hal ini berarti hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa variabel *liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing diterima.

Hasil tersebut mendukung dari hasil yang telah ditemukan oleh peneliti sebelumnya, yaitu Chaudhry, Mehmood dan Mehmood (2014), Dewi dan Purnawati (2016), Ameer (2010), Raghavendra dan Velmurugan (2014), Ahmad dan Haris (2012), dan Judge (2006).

Dari hasil regresi logistik yang dilakukan pada tabel 2, dapat dilihat nilai LR *statistic* sebesar 153,9439 dengan nilai probabilitas sebesar 0,000000, hal ini berarti bahwa hipotesis alternatif yang menyatakan bahwa variabel *firm size*, *growth opportunities*, *leverage*, dan *liquidity* secara bersama-sama mempengaruhi keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing diterima.

KESIMPULAN, IMPLIKASI DAN SARAN

Kesimpulan

Penelitian ini menguji faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 dengan menggunakan *firm size*, *growth opportunity*, *leverage* dan *liquidity* sebagai variabel bebas.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *firm size* dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Perusahaan besar dan perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak melakukan aktivitas operasional luar negeri yang lebih banyak, sehingga perusahaan perlu melakukan *hedging* untuk mengurangi dampak dari risiko fluktuasi kurs mata uang.

Sementara *leverage* dan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Semakin tinggi rasio likuiditas maka akan semakin kecil kemungkinan bahwa perusahaan akan mengalami gagal bayar atas hutang lancarnya, dan tentunya risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung lebih rendah. Sehingga semakin besar rasio likuiditas suatu perusahaan maka semakin rendah probabilitas perusahaan melakukan aktivitas *hedging* karena risiko yang dihadapinya cenderung rendah.

Implikasi

1. Bagi Investor

Mengingat risiko fluktuasi kurs yang mungkin akan terjadi, investor yang memiliki toleransi risiko rendah harus mempertimbangkan penggunaan *hedging* pada perusahaan yang memiliki ukuran besar, kesempatan

pertumbuhan besar, dan likuiditas yang kecil. Sementara investor yang memiliki toleransi risiko tinggi, harus mempertimbangkan biaya yang timbul dari aktivitas *hedging*.

2. Bagi Perusahaan

Perusahaan dengan ukuran besar tentu akan memperluas cakupan usahanya ke luar negeri, hal tersebut akan menimbulkan aset dan kewajiban dalam kurs mata uang asing sehingga timbul risiko fluktuasi mata uang, oleh karena itu apabila ukuran perusahaan besar perlu dilakukan *hedging* untuk meminimalisir risiko yang timbul. Kesempatan pertumbuhan yang tinggi juga akan mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging*, oleh karena itu apabila tingkat kesempatan pertumbuhan perusahaan dirasa cukup tinggi, maka perlu dilakukan *hedging* agar kesempatan dapat terserap dengan baik dan risiko dapat dihindari. Ketika rasio likuiditas perusahaan rendah, maka manajer risiko perlu mengambil tindakan pencegahan dengan *hedging*, karena perusahaan dengan rasio likuiditas yang rendah lebih tinggi kemungkinannya untuk melakukan *hedging*.

Saran

Dengan melihat keterbatasan yang ada pada penelitian ini diharapkan agar penelitian selanjutnya dapat lebih mengembangkan dengan menggunakan variabel lain yang belum digunakan pada penelitian ini, seperti *foreign sales* karena variabel tersebut diduga kuat mempengaruhi keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif. Selain itu penelitian selanjutnya dapat menambahkan data penelitian setelah tahun 2015.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Noryati, and Balkis Haris. "Factors for Using Derivatives: Evidence From Malaysian Non-Financial Companies." *Research Journal of Finance and Accounting*. 2012, vol. 3, no. 9, hal. 79-87.
- Ameer, Rashid. "Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia." *International Business Research*. 2010, vol. 3, no. 2, hal. 120-130.

- Ball, A., and H. McCulloch. *Bisnis Internasional*. Diterjemahkan Oleh Noor. Jakarta: Salemba Empat, 2005.
- Brigham, Eugene F., and Joel F. Houston. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 11. Buku 2. Diterjemahkan Oleh Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Salemba Empat, 2011.
- Chaudhry, Iqbal, Saqib Mehmood, and Asif Mehmood. "Determinants of Corporate Hedging Policies and Derivatives Usage in Risk Management Practices of Non-Financial Firms." *Wulfenia Journal*. 2014, vol. 21, no. 7, hal. 293-310.
- Dewi, Utami, dan Ketut Purnawati. "Pengaruh Market to Book Value dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur di BEI." *E-Jurnal Manajemen Unud*. 2016, vol. 5, no. 1, hal. 355-384.
- Guniarti, Fay. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing." *Jurnal Dinamika Manajemen*. 2014, vol. 5, no. 1, hal. 64-79.
- Hair, Joseph F., et al. *Multivariate Data Analysis A Global Perspective*. Edisi 7. New Jersey: Pearson Prentice Hall, 2010.
- Hanafi, M. M. *Manajemen Risiko*. Edisi 2. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN, 2009.
- Horne, Van, and John Wachowicz. *Fundamentals of Financial Management*. Harlow: Pearson Education Limited, 2009.
- Judge, Amrit. "The Determinants of Foreign Currency Hedging by U.K. Non-Financial Firms." *Multinational Finance Journal*. 2006, vol. 10, no. 1/2, hal. 1-41.
- Madura, Jeff. *Introduction to Business*. Edisi 4. Buku 1. Diterjemahkan Oleh Ali Akbar Yulianto dan Krista. Jakarta: Salemba Empat, 2007.
- Nguyen, My. *Using Financial Derivatives to Hedge Against Currency Risk: British Large and Medium-Size Firms*. *Tesis Magister*. London: Arcada University, 2012.
- Picardo, Elvis. *The Money Market Hedge: How It Works*. 2014. <http://www.investopedia.com/articles/forex/020414/money-market-hedge-how-it-works.html> (Diakses tanggal 27 Maret 2016).

- Putro, Hardanto, dan M. Chabachib. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging: Studi Kasus pada Perusahaan Automotive and Allied Products yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010." *Diponegoro Business Review*. 2012, vol. 1, no. 1, hal. 1-11.
- Raghavendra, RH., and PS. Velmurugan. "The Determinants of Currency Hedging in Indian IT Firms." *Journal of Business and Financial Affairs*. 2014, vol. 3, no. 3, hal. 1-7.
- Salvatore, Dominick. *International Economics: Trade and Finance*. Edisi 10. Singapore: John Wiley & Sons Asia Pte Ltd, 2011.
- Schubert, Leo. "Hedge Ratios for Short and Leveraged Exchange-Trade Funds." *Atlantic Review of Economic*. 2011, vol. 1, hal. 11-34.
- Sprčić, Miloš. "The Use of Derivatives as Financial Risk Management Instruments: The Case of Croatian and Slovenian Non-Financial Companies." *Financial Theory and Practice*. 2007, vol. 1, hal. 395-420.
- Sumodiningrat, Gunawan. *Ekonometrika Pengantar*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta, 2007.
- Sunaryo, T. *Manajemen Risiko Finansial*. Jakarta: Salemba Empat, 2007.
- Utomo, Lisa Linawati. "Instrumen Derivatif: Pengenalan Dalam Strategi Manajemen Risiko Perusahaan." *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. 2000, vol. 2, no. 1, hal. 53-68.
- Vaughan, Emmett J., Therese Vaughan. *Fundamentals of Risk and Insurance*. Edisi 10. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc., 2008.