

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia

Maria Febryani Sitinjak^{1✉}, Cornelius Rantelangi², Muhammad Subhan³

Universitas Mulawarman, Samarinda, Indonesia.

¹Email: maria17sitinjak@yahoo.com

²Email: cornelius.rantelangi@feb.unmul.ac.id

³Email: muhammad.subhan@feb.unmul.ac.id

Abstrak

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *growth opportunity*, *leverage*, *liquidity*, *firm size* dan *financial distress* terhadap probabilitas perusahaan menerapkan aktivitas *hedging*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah data perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012- 2014.

Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling*. Pengujian hipotesis menggunakan model regresi logistik dimana variabel dependen berbentuk kategori. Kategori tersebut adalah perusahaan yang menerapkan aktivitas *hedging* dan perusahaan yang tidak menerapkan aktivitas *hedging*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa model analisis menghasilkan ketepatan sebesar 80,4% dan variabel *Leverage* dan *Firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan, sedangkan variabel *Growth opportunity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Variabel *Liquidity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan variabel *Financial distress* berpengaruh positif dan tidak signifikan.

Kata kunci: *Growth Opportunity; Leverage; Liquidity; Firm size; Financial distress; Aktivitas Hedging; Regresi Logistik*

Analysis of Factors Affecting Hedging Activities of Foreign Exchange Derivative Instruments in Non-Financial Companies on the Indonesia Stock Exchange

Abstract

This study aimed to examine the effect of growth opportunity, leverage, liquidity, firm size, and financial distress on probability of hedging policy. Sample of this study used non-financial companies listed on Indonesia Stock Exchange during 2012-2014. The sampling technique used in this research is purposive sampling method. Hypothesis testing is using binary logistik regression models which the dependent variabel in categories. The category from companies that used hedging policy and companies that not used hedging policy. The result of this study showed that the accurancy of the analysis model generating 80,4%. Variabel leverage and firm size have positive effect and significant, while variabel growth opportunity has negatif effect and significant. Variabel liquidity has negatif effect and insignificant, while variabel financial distress has positif effect and insignificant.

Keywords: *Growth Opportunity; Leverage; Liquidity; Firm Size; Financial Distress Hedging Activity; Binary Logistic Regression*

Pendahuluan

Perdagangan bebas yang terjadi saat ini sangat berkembang dengan pesat. Hal ini ditandai dengan semakin banyaknya transaksi bisnis yang dilakukan oleh pihak-pihak lebih dari satu negara. Ditambah lagi dengan teknologi yang semakin canggih pada masa sekarang ini semakin mempermudah kegiatan perdagangan bebas yang ada.

Definisi sederhana bisnis atau perdagangan internasional adalah segala aktivitas bisnis yang melewati batas-batas wilayah suatu negara tertentu dengan aktivitas bisnisnya digolongkan dalam empat jenis, yaitu : (1) perdagangan luar negeri, yaitu aktivitas ekspor dan impor barang; (2) perdagangan jasa, seperti asuransi, perbankan, hotel, konsultan, travel, dan transportasi; (3) investasi portofolio, pembelian saham atau obligasi dalam negeri oleh orang atau perusahaan asing; (4) investasi langsung atau pendanaan modal asing. Menurut Madura (2006) Perdagangan internasional adalah pendekatan yang konservatif yang bisa digunakan oleh perusahaan untuk memperluas pasar ke luar negeri (dengan mengekspor) atau mendapatkan bahan baku berharga murah (dengan mengimpor).

Faktor yang mendorong terjadinya perdagangan internasional antara lain, dorongan untuk memenuhi kebutuhan barang dan jasa dalam negeri, keinginan memperoleh keuntungan dan meningkatkan pendapatan negara, adanya perbedaan kemampuan penguasaan ilmu pengetahuan teknologi dalam mengolah sumber daya ekonomi, serta terjadinya era globalisasi sehingga tidak satu negara pun di dunia dapat hidup sendiri.

Transaksi perdagangan internasional tentunya akan menggunakan mata uang yang berbeda antar negara, sehingga dibutuhkan nilai tukar atau kurs untuk memudahkannya. Namun demikian, sering sekali terjadi fluktuasi atau perubahan nilai tukar suatu mata uang dari waktu ke waktu. Hal tersebut akan menimbulkan risiko yang sangat berpengaruh terhadap aliran kas (*cash flow*) perusahaan tersebut atau yang disebut dengan eksposur. Apabila nilai tukar mengalami kenaikan saat terjadinya transaksi, maka hutang yang dimiliki perusahaan tersebut akan meningkat sehingga akan menimbulkan kerugian, tetapi apabila nilai tukar atau kurs saat terjadinya transaksi menurun, maka piutang perusahaan tersebut bertambah dan menimbulkan keuntungan bagi perusahaan tersebut.

Menurut Horn dan Wachowicz (2007), risiko yang timbul akibat fluktuasi nilai tukar mata uang asing atau eksposur dapat diminalkan dengan melakukan salah satu dari beberapa hal berikut ini, yaitu:

Lindung nilai alami: hubungan antara pendapatan dan biaya anak perusahaan luar negeri terkadang menyediakan lindung nilai alami, sehingga perusahaan mendapatkan perlindungan terus-menerus terhadap fluktuasi nilai tukar.

Manajemen kas dan penyesuaian transaksi antar perusahaan: jika perusahaan tahu bahwa mata uang suatu negara, di mana anak perusahaannya berada, akan turun nilainya, perusahaan tersebut akan melakukan beberapa hal. Pertama, perusahaan harus mengurangi kas dalam mata uang ini hingga tingkat minimum dengan membeli persediaan atau asset riil lainnya. Selain itu, anak perusahaan tersebut harus berupaya menghindari penambahan kredit perdagangan (piutang usaha). Penerimaan piutang secepat mungkin merupakan hal yang sangat diperlukan. Sebaliknya, anak perusahaan ini harus berupaya memperpanjang jangka waktu utangnya. Anak perusahaan ini dapat juga meminjam dalam mata uang lokal untuk menggantikan uang muka yang dibuat oleh induk perusahaan di AS. Langkah terakhir tergantung pada tingkat suku bunga. Jika mata uang akan mengalami apresiasi nilai, langkah sebaliknya akan dilakukan. Tanpa pengetahuan mengenai arah pergerakan mata uang dimasa depan, kebijakan yang agresif ke arah yang salah akan membahayakan perusahaan. Pada sebagian besar kondisi, kita tidak dapat memprediksi masa depan, jadi kebijakan terbaik adalah menyeimbangkan aktiva moneter untuk menetralkan pengaruh fluktuasi nilai tukar.

Lindung nilai pendanaan internasional: jika perusahaan terekspos dalam mata uang suatu negara dan mengalami kerugian ketika mata uang tersebut melemah, perusahaan tersebut dapat meminjam di negara tersebut untuk menutupi eksposurnya.

Lindung nilai pasar mata uang: sarana lainnya untuk mencegah eksposur mata uang adalah melalui alat dari beberapa pasar mata uang-kontrak forward, kontrak berjangka, opsi mata uang, dan swap mata uang atau yang biasa disebut dengan *hedging*.

Hedging merupakan suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis (Guniarti, 2014).

Instrumen yang digunakan oleh perusahaan dalam melakukan hedging biasanya adalah instrumen derivatif. Instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antar 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. Instrumen derivatif yang digunakan meliputi: *forward*, *futures* (kontrak berjangka), *swap*, dan *option* (opsi).

Hedging dengan instrument derivatif valuta asing sangat bermanfaat bagi perusahaan yang memiliki kegiatan usaha dan sering bertransaksi dengan mata uang asing. *Hedging* juga dapat mengurangi kemungkinan gagal suatu perusahaan, 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. *Hedging* juga memungkinkan perusahaan untuk meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas dimasa depan dengan lebih akurat, sehingga dapat mempertinggi kualitas dari keputusan penganggaran kas (Guniarti, 2013).

Risiko akibat eksposur valuta asing tersebut timbul akibat faktor eksternal dan internal perusahaan. faktor eksternal perusahaan yaitu, nilai tukar atau kurs dan fluktuasi tingkat *BI rate*. Sedangkan, faktor internal yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Growth opportunity*, *Leverage*, *Liquidity*, *Firm size*, dan *Financial distress*.

Growth opportunity merupakan peluang bagi perusahaan untuk mengalami pertumbuhan di masa yang akan datang. Semakin cepat pertumbuhan perusahaan tersebut, maka akan semakin banyak dana yang dibutuhkan oleh perusahaan dalam menjalankan kegiatannya. Dana yang diperoleh oleh perusahaan tersebut sebagian kecil atau mungkin sebagian besarnya akan berasal dari pinjaman atau hutang yang dilakukan oleh perusahaan tersebut terhadap pihak lain yang berasal dari dalam atau luar negeri, sehingga akan menimbulkan risiko yang cukup berarti bagi kelangsungan perusahaan di masa yang akan datang. Untuk mengurangi atau meminimalkan risiko yang timbul tersebut maka dibutuhkanlah *hedging*. Oleh karena itu, semakin tinggi pertumbuhan yang dialami oleh perusahaan maka akan semakin tinggi juga kemungkinan perusahaan untuk melakukan kegiatan *hedging*.

Leverage adalah rasio yang mengukur seberapa besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap kreditur dalam melakukan pendanaan. Semakin tinggi rasio yang dihasilkan oleh perusahaan maka semakin tinggi juga risiko yang dimiliki oleh perusahaan, sebaliknya jika rasio yang dihasilkan oleh perusahaan rendah maka risiko keuangan yang dimiliki oleh perusahaan pun akan rendah. Dengan semakin meningkatnya risiko yang dimiliki oleh perusahaan tersebut maka perusahaan tersebut akan melakukan *hedging* untuk meminimalkan setiap risiko keuangan yang mungkin terjadi dimasa depan.

Liquidity adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi atau sudah ditagih dengan menggunakan dana langsung dari perusahaan. Semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya maka risiko keuangan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut akan semakin rendah. Sehingga aktivitas *hedging* yang akan dilakukan oleh perusahaan juga akan rendah.

Firm size merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat melalui total asset, penjualan, atau pun jumlah saham yang beredar. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan untuk melakukan transaksi dengan menggunakan mata uang asing, sehingga semakin tinggi

juga aktivitas *hedging* yang akan dilakukan oleh perusahaan untuk meminimalkan risiko atas transaksi tersebut dimasa yang akan datang.

Financial distress merupakan keadaan dimana perusahaan tidak mampu untuk memenuhi setiap kewajiban-kewajiban perusahaan sehingga akan menimbulkan inflasi bagi perusahaan tersebut. *Hedging* dibutuhkan untuk meminimalkan setiap risiko-risiko keuangan yang muncul. Sehingga semakin tinggi tingkat kegagalan suatu perusahaan maka akan semakin tinggi aktivitas *hedging* yang akan dilakukan oleh perusahaan tersebut.

Kajian Pustaka

Dasar Teori

Teori yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Manajemen Keuangan

Menurut Sutrisno (2009:3), manajemen keuangan atau sering disebut pembelanjaan, diartikan sebagai semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha-usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien.

Dengan kata lain, manajemen keuangan adalah usaha yang dilakukan oleh perusahaan untuk memanfaatkan sumber daya yang ada secara efektif dan efisien. Sehingga perusahaan dapat meraih tujuan mereka dengan memanfaatkan sumber daya yang mereka miliki dengan baik.

Menurut Sutrisno (2009:10) terdapat fungsi manajemen keuangan dalam tiga keputusan, yaitu:

Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan dimasa depan. Investasi akan mengandung banyak resiko dan ketidakpastian. Resiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan.

Keputusan Pendanaan

Keputusan pendanaan adalah keputusan manajemen keuangan dalam melakukan pertimbangan dan analisis perpaduan antara sumber-sumber dana yang paling ekonomis bagi perusahaan untuk mendanai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan operasional perusahaannya. Keputusan pendanaan akan tercermin dalam sisa pasiva perusahaan, dengan melihat pinjaman jangka pendek dan jangka panjang, sedangkan perbandingannya disebut dengan struktur modal. Dalam keputusan pendanaan baik struktur modal maupun struktur finansial.

Keputusan Dividen

Dividen bagian dari keuntungan suatu perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham. Keputusan dividen adalah keputusan manajemen keuangan dalam menentukan besarnya proporsi yang akan disimpan perusahaan sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan dalam rangka meningkatkan pertumbuhan perusahaan.

Investasi

Menurut Rakhimsyah dan Gunawan (2011), investasi adalah mengorbankan aset yang dimiliki sekarang untuk mendapatkan aset pada masa yang akan datang dengan jumlah yang lebih besar. Sedangkan, menurut Martono dan Harjito (2010:138) bahwa investasi merupakan penanaman dana yang dilakukan oleh suatu perusahaan ke dalam suatu aset dengan harapan memperoleh pendapatan dimasa yang akan datang.

Berdasarkan beberapa pengertian investasi, dapat dibuat kesimpulan bahwa investasi merupakan kegiatan pendanaan yang dilakukan oleh perusahaan untuk memperoleh keuntungan bagi perusahaan di masa yang akan datang.

Dalam menentukan jumlah investasi terdapat dua sikap, antara lain: *risk averse* yaitu sikap investor yang tidak ingin memiliki risiko yang tinggi sehingga melakukan investasi dalam jumlah yang sedikit dan *risk seeker* yaitu sikap investor yang berani menghadapi

setiap risiko dengan melakukan investasi yang banyak untuk menghasilkan *return* dalam jumlah besar.

Risiko dan Manajemen Risiko

Risiko adalah akibat yang kurang menyenangkan (merugikan, membahayakan) dari suatu perbuatan atau tindakan. Risiko diidentifikasi berdasarkan faktor penyebabnya, yaitu risiko karena pergerakan harga pasar (harga saham, nilai tukar atau suku bunga) dikategorikan sebagai risiko pasar. Risiko karena mitra transaksi gagal bayar (default) disebut risiko kredit (default). Sementara itu, risiko karena kesalahan atau kegagalan orang atau system, proses atau faktor eksternal disebut risiko operasional (Sunaryo, 2009).

Faktor lain yang juga merupakan faktor penyebab timbulnya risiko adalah risiko yang disengaja atau yang biasa disebut risiko spekulatif yaitu risiko yang ditimbulkan oleh yang bersangkutan dan dapat memberikan keuntungan atau kerugian, contohnya: perdagangan berjangka, utang piutang dan yang lainnya.

Risiko yang tidak disengaja atau biasa disebut risiko murni yang pasti akan memunculkan kerugian seperti bencana alam, kebakaran, pencurian dan sebagainya. Berdasarkan pengertian risiko yang telah dijabarkan diatas, maka dirasa perlu untuk melakukan manajemen risiko dalam suatu perusahaan untuk meminimalkan setiap risiko yang akan muncul.

Manajemen risiko adalah pengidentifikasian peristiwa-peristiwa yang dapat memberikan konsekuensi keuangan yang merugikan dan kemudian mengambil tindakan untuk mencegah dan atau meminimalkan kerugian yang diakibatkan oleh peristiwa-peristiwa tersebut (Brigham dan Houston, 2006).

Manajemen risiko mempunyai tiga tahapan: mengidentifikasi, mengukur, dan memamanajementi risiko. Lembaga finansial atau investor dapat memamanajementi risiko dengan cara: mengurangi risiko, misalnya dengan melakukan lindung nilai (*hedging*), menyediakan cadangan untuk menopang risiko (*self insurance*) dan mentransfer risiko kepada pihak ketiga dengan instrument derivatif. Bank dapat mentransfer risiko kreditnya kepada pihak lain dengan menggunakan *credit derivatives* (Sunaryo, 2009).

Hedging Instrumen Derivatif

Hedging dapat diartikan sebagai strategi untuk meminimalisasi kerugian akibat perubahan nilai tukar dengan mengambil posisi berkebalikan terhadap posisi mata uang tersebut (Saragih dan Nugroho, 2014). Guniarti (2013) menyebutkan bahwa lindung nilai yang sempurna adalah dengan mengeleminasi semua risiko, namun *perfect hedging* merupakan hal yang sangat jarang sekali adanya. Penggunaan kontrak derivatif diharapkan dapat mendekati pada kondisi lindung nilai yang sesempurna mungkin sehingga nantinya hasil yang diperoleh dapat sesuai dengan hasil yang telah diperkirakan (*expected return*).

Derivatif merupakan kontrak perjanjian antar dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah barang (baik komoditas, maupun sekuritas) pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini (Irawan, 2014).

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Aktivitas *Hedging*

Growth opportunity merupakan kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan untuk berkembang dimasa yang akan datang. Perusahaan yang mempunyai kesempatan pertumbuhan yang tinggi membutuhkan tambahan modal dari pihak eksternal dalam jumlah yang kuat untuk membiayai kegiatan-kegiatan perusahaan (Guniarti, 2014). Dalam keadaan seperti itu perusahaan cenderung menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Hal tersebut menimbulkan risiko yang cukup berarti untuk perusahaan jika sewaktu-waktu perusahaan tidak dapat membayar suku bunganya atau kewajiban hutang tersebut, ditambah lagi bila perusahaan melakukan pinjaman pada pihak luar negeri. Pinjaman luar negeri akan menimbulkan risiko atas nilai tukar mata uang yang digunakannya, apabila nilai tukar rupiah melemah maka perusahaan akan mengalami kerugian.

Dengan demikian, perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi cenderung membutuhkan *hedging* untuk melindungi perusahaannya dari risiko yang mungkin terjadi. Hal ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Subagya (2015) dan Ameer (2010) yang mengatakan bahwa *Growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Namun, hal ini berbeda dengan hasil penelitian Guniarti (2014) yang mengatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*.

Metode

Variabel Dependen

Hedging adalah tindakan untuk melindungi perusahaan dalam menghindari atau meminimalkan risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari transaksi bisnis antar negara. Salah satu cara untuk manajemen risiko tersebut dengan melakukan instrument derivatif yang terdiri atas kontrak berjangka (*futures contract*), *forward*, *option* dan *swap*.

Dalam penelitian ini *hedging* diukur dengan menggunakan variabel dummy, yaitu apabila perusahaan tersebut melakukan aktivitas *hedging* diberi nilai 1 dan apabila perusahaan tidak melakukan *hedging* akan diberi nilai 0.

Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Dikarenakan banyaknya anggota populasi maka peneliti menggunakan teknik *sampling* untuk mempermudah penelitian. Teknik *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* yang menggunakan kriteria tertentu dalam pemilihan sampel.

Kriteria tersebut antara lain:

Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014.

Perusahaan non-keuangan tersebut menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit setiap akhir periode 2012-2014.

Perusahaan non-keuangan yang menyajikan data berupa laporan keuangan beserta catatan atas laporan keuangan yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Perusahaan non-keuangan tersebut mengalami eksposur transaksi valuta asing. Eksposur transaksi valuta asing merupakan keadaan dimana aliran arus kas perusahaan dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar (kurs),

Perusahaan non-keuangan tersebut tidak memiliki lindung nilai alami. Lindung nilai alami adalah keadaan dimana perusahaan memiliki tingkat penjualan ekspor melebihi jumlah yang ditentukan sehingga secara otomatis perusahaan tersebut memiliki lindung nilai atas perubahan nilai tukar mata uang yang ada.

Metode Analisis

Analisis Regresi Logistik

Regresi logistik biner atau biasa disebut regresi logistik adalah bentuk regresi yang digunakan untuk memodelkan hubungan antar variabel dependen dan variabel independen, ketika variabel dependen adalah sebuah data dengan ukuran biner atau dikotomi (misal: ya atau tidak, sukses atau gagal, bagus atau rusak, mati atau hidup), sementara jenis data independen dapat berupa data nominal, ordinal, interval atau rasio (Sianturi,2015).

Hasil dan Pembahasan

Uji Data

Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini telah lolos uji *Overall Model Fit*, model summary, uji *Goodness of fit test (hosmer and lemeshow test)*, dan klasifikasi model analisis.

Uji Hipotesis

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	GO	-,611	,283	4,647	1	,031	,543
	LEV	,297	,121	5,997	1	,014	1,346

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Instrumen Derivatif Valuta Asing
 Pada Perusahaan Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia

Maria Febryani Sitinjak, Cornelius Rantelangi, Muhammad Subhan

LIQ	-,158	,115	1,866	1	,172	,854
FS	,623	,103	36,475	1	,000	1,865
FD	,167	,133	1,592	1	,207	1,182
Constant	-19,406	3,148	38,013	1	,000	,000

Pengujian regresi logistik variabel *Growth Opportunity* (GO)

Pengujian variabel *growth opportunity* (GO) dilakukan dari hasil perhitungan data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan non-keuangan periode 2012 sampai dengan 2014 yang diperoleh dari www.idx.co.id. Kemudian diolah dengan menggunakan rumus *Market to Book Value* (MTBV), dimana hasil diperoleh atas perbandingan *Market Value of Equity* (MVE) yaitu *Earning After Tax* dibagi dengan *Erning Per Share* dikalikan *Closing Price* dengan *Book Value of Equity* (BVE) yaitu total aset dikurangkan dengan total kewajiban yang kemudian dilakukan pengujian atas variabel dengan menggunakan SPSS versi 22.0.

Variabel *growth opportunity* (GO) menunjukkan nilai koefisien negatif sebesar -0,611 dengan probabilitas variabel sebesar 0,031 di bawah signifikansi 0,05 (5 persen). Hal ini menunjukkan arti bahwa H_0 ditolak. Dengan demikian terbukti bahwa *growth opportunity* (GO) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging* sehingga hipotesis pertama dalam penelitian ini ditolak.

Pengujian regresi logistik variabel *Leverage* (LEV)

Pengujian variabel *Leverage* (LEV) dilakukan dengan menggunakan data yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan non-keuangan periode 2012 sampai dengan 2014 bersumber dari *website* Bursa Efek Indonesia yaitu, www.idx.co.id. Data tersebut kemudian dihitung dengan rumus *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total liabilities dan total equity yang kemudian diolah dengan menggunakan SPSS versi 22.0.

Variabel *leverage* (LEV) menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 0,297 dengan probabilitas variabel sebesar 0,014 di bawah signifikansi 0,05 (5 persen). Hal ini menunjukkan arti bahwa H_0 diterima. Dengan demikian terbukti bahwa *leverage* (LEV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging* diterima.

Pengujian regresi logistik variabel *Liquidity* (LIQ)

Pengujian variabel *Liquidity* (LIQ) dilakukan dengan menggunakan data yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan non-keuangan periode 2012 sampai dengan 2014 bersumber dari www.idx.co.id. Data tersebut kemudian dihitung dengan menggunakan rumus *Current Rasio*, yaitu perbandingan aset lancar dengan kewajiban lancar yang kemudian diolah dengan menggunakan SPSS versi 22.0.

Variabel *liquidity* (LIQ) menunjukkan nilai koefisien negatif sebesar -0,158 dengan probabilitas variabel sebesar 0,172 di atas signifikansi 0,05 (5 persen). Hal ini menunjukkan arti bahwa H_0 ditolak. Dengan demikian terbukti bahwa *liquidity* (LIQ) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging* ditolak.

Pengujian regresi logistik variabel *Firm Size* (FS)

Pengujian variabel *Firm Size* (FS) dilakukan dengan menggunakan data yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan non-keuangan periode 2010 sampai dengan 2014 bersumber dari www.idx.co.id. Kemudian dihitung dengan menggunakan rumus Logaritma natural (Ln) dan diolah dengan menggunakan SPSS versi 22.0.

Variabel *firm size* (FS) menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 0,623 dengan probabilitas variabel sebesar 0,000 di bawah signifikansi 0,05 (5 persen). Hal ini menunjukkan arti bahwa H_0 diterima. Dengan demikian terbukti bahwa *firm size* (FS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging* diterima.

Pengujian regresi logistik variabel *Financial Distress* (FD)

Pengujian variabel *Financial Distress* (FD) dilakukan dengan menggunakan data yang diperoleh dari data keuangan tahunan perusahaan non-keuangan periode 2010 sampai dengan 2014 bersumber dari www.idx.co.id. Kemudian dihitung dengan menggunakan *Z Score*, yaitu penjumlahan dari 5 rumus yang terdiri dari perbandingan *Earning Before Income Tax* dan Total Aset, perbandingan *Net Working Capital* (Aset Lancar dikurang Kewajiban Lancar) dan Total Aset, perbandingan Penjualan dan Total Aset,

perbandingan *Market Value of Equity* dan *Book Value of Equity*, dan perbandingan Laba ditahan dan Total Aset sehingga didapat nilai atau score perusahaan tersebut dan dapat dikategorikan sebagai perusahaan yang memiliki kemungkinan kebangkrutan (<1.29), perusahaan dalam zona kritis ($1.29-2.90$) atau perusahaan aman (>2.90).

Variabel *financial distress* (FD) menunjukkan nilai koefisien positif sebesar 0,167 dengan probabilitas variabel sebesar 0,207 di atas signifikansi 0,05 (5 persen). Hal ini menunjukkan arti bahwa H_0 ditolak. Dengan demikian terbukti bahwa *financial distress* (FD) berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging* ditolak.

Pembahasan

Pengaruh *growth opportunity* (GO) terhadap aktivitas *Hedging*

Berdasarkan analisis data di atas dapat diketahui bahwa variabel *growth opportunity* (GO) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Dapat dilihat dari uji hipotesis dimana nilai koefisien *growth opportunity* (GO) sebesar -0,611 dan nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 yaitu 0,031 ($0,031 < 0,05$). Dengan demikian penelitian ini menolak H_0 yang menyatakan bahwa *growth opportunity* (GO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Hasil penelitian tersebut tidak memiliki kesesuaian tanda dengan hipotesis sehingga *growth opportunity* yang semakin meningkat akan menurunkan aktivitas *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan non-keuangan. Sebaliknya, semakin rendah nilai *growth opportunity* perusahaan non-keuangan maka aktivitas *hedging* akan meningkat.

Perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan yang rendah memiliki jumlah kewajiban lancar yang lebih besar dari pada aset lancar perusahaan sehingga lebih aktif untuk melakukan aktivitas *hedging*. Sedangkan, perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan yang tinggi memiliki jumlah aset lancar yang lebih besar dari kewajiban lancar perusahaan tersebut sehingga kewajiban lancar yang dimiliki oleh perusahaan dapat dipenuhi dengan menggunakan aset lancar perusahaan sehingga perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang lebih tinggi akan lebih jarang untuk melakukan aktivitas *hedging*.

Pengaruh *leverage* (LEV) terhadap aktivitas *Hedging*

Berdasarkan analisis data di atas dapat diketahui bahwa variabel *leverage* (LEV) berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Dapat dilihat dari uji hipotesis dimana nilai koefisien *leverage* (LEV) sebesar 0,297 dan nilai signifikansi lebih kecil dibandingkan dengan 0,05 yaitu 0,014 ($0,014 < 0,05$). Dengan demikian penelitian ini menerima H_0 yang menyatakan bahwa *leverage* (LEV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Hasil penelitian tersebut memiliki kesesuaian tanda dengan hipotesis sehingga semakin tinggi *leverage* perusahaan tersebut maka aktivitas *hedging* yang dilakukan akan semakin meningkat. Sebaliknya, semakin rendah *leverage* maka aktivitas *hedging* perusahaan juga akan semakin rendah.

Perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi maka risiko yang ditanggung perusahaan tersebut semakin besar. Oleh sebab itu, dengan pengambilan keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan dapat meminimalkan risiko *leverage* pada perusahaan tersebut agar risiko yang ditimbulkan dari tingginya tingkat hutang terhadap ekuitas dapat dikurangi semaksimal mungkin.

Pengaruh *liquidity* (LIQ) terhadap aktivitas *Hedging*

Berdasarkan analisis data di atas dapat diketahui bahwa variabel *liquidity* (LIQ) tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Dapat dilihat dari hasil uji hipotesis dimana nilai koefisien *liquidity* (LIQ) sebesar -0,158 dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu 0,172 ($0,172 > 0,05$). Dengan demikian penelitian ini menolak H_0 yang menyatakan bahwa *Liquidity* (LIQ) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Hasil penelitian tersebut memiliki kesesuaian tanda dengan hipotesis sehingga semakin meningkat *leverage* akan menurunkan aktivitas *hedging* yang dilakukan oleh

perusahaan. Sebaliknya, semakin menurun *leverage* akan meningkatkan aktivitas *hedging*.

Perusahaan yang memiliki *liquidity* yang rendah akan meningkatkan risiko yang akan dialami oleh perusahaan sehingga perusahaan melakukan aktivitas *hedging*. Dengan dilakukannya aktivitas *hedging* tersebut diharapkan dapat meminimalkan risiko perusahaan atas *liquidity* tersebut. Namun, fenomena yang ada dalam penelitian ini mengatakan bahwa aktivitas *hedging* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *leverage* atau tingkat hutang jangka panjang perusahaan non-keuangan. Menurut Ameer (2011), hal tersebut terjadi karena perusahaan lebih menggunakan kelebihan aset lancarnya untuk menghadapi risiko keuangan yang dihadapi oleh perusahaan.

Pengaruh *firm size* (FS) terhadap aktivitas *hedging*

Berdasarkan analisis data di atas dapat diketahui bahwa variabel *firm size* (FS) berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Dapat dilihat dari hasil uji hipotesis dimana nilai koefisiensi *firm size* (FS) sebesar 0,623 dan nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000 ($0,000 < 0,05$). Dengan demikian penelitian ini menerima H_a yang menyatakan bahwa *Firm Size* (FS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Hal tersebut memiliki kesesuaian tanda dengan hipotesis sehingga semakin besar ukuran suatu perusahaan maka aktivitas yang dilakukan juga akan meningkat. Sebaliknya, semakin kecil nilai perusahaan maka aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan akan menurun.

Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka risiko yang diterima pun akan semakin besar. Oleh sebab itu, perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi aset mereka. Selain itu, keputusan *hedging* yang dilakukan perusahaan bertujuan untuk mengantisipasi terjadinya risiko operasional, karena perusahaan yang memiliki ukuran yang besar memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemungkinan yang cukup besar untuk bertransaksi ke berbagai negara dan akan melibatkan beberapa mata uang yang berbeda. Sehingga, dalam kegiatannya akan terdapat eksposur transaksi karena fluktuatifnya nilai tukar mata uang asing.

Pengaruh *financial distress* (FD) terhadap aktivitas *hedging*

Berdasarkan analisis data di atas dapat diketahui bahwa variabel *financial distress* (FD) berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Dapat dilihat dari hasil uji hipotesis dimana nilai koefisiensi *financial distress* (FD) sebesar 0,167 dan nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 yaitu 0,207 ($0,207 > 0,05$). Dengan demikian penelitian ini menolak H_a yang menyatakan bahwa *Firm Distress* (FD) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Hasil perhitungan *financial distress* dengan menggunakan rumus *Z Score* menunjukkan sebanyak 64 perusahaan sampel masuk kedalam kategori perusahaan aman ($>2,90$) dengan presentase sebesar 14,61% dan sebanyak 252 perusahaan sampel masuk kedalam zona kritis ($1,29 - 2,90$) dengan presentase sebesar 57,53%, sedangkan sebanyak 122 perusahaan sampel masuk kedalam perusahaan kritis atau memiliki kemungkinan bangkrut ($<1,29$) dengan presentase sebesar 27,85%.

Hal tersebut tidak memiliki kesesuaian tanda dengan hipotesis sehingga semakin tinggi nilai *z score* perusahaan maka akan semakin tinggi juga aktivitas *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah nilai *z score* perusahaan maka semakin rendah juga aktivitas *hedging* yang dilakukan.

Perusahaan yang memiliki *Z Score* yang tinggi cenderung melakukan aktivitas *hedging* untuk mengantisipasi terjadinya risiko yang mungkin terjadi akibat perubahan fluktuasi nilai tukar. Sehingga pada saat terjadi fluktuasi nilai tukar, perusahaan dapat mengatasinya dengan cepat. Dan fenomena yang ada dalam penelitian ini mengatakan bahwa aktivitas *hedging* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *financial distress* atau tingkat kesulitan keuangan perusahaan non-keuangan.

Simpulan

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, maka kesimpulan yang dapat diambil adalah:

Growth opportunity (GO) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan 2014 yang berarti H_1 ditolak.

Leverage (LEV) berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan 2014 yang berarti H_2 diterima.

Liquidity (LIQ) tidak berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012 samapi dengan 2014 yang berarti H_3 ditolak.

Firm size (FS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan 2014 yang berarti H_4 diterima.

Financial distress (FD) tidak berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2012 sampai dengan 2014 yang berarti H_5 ditolak.

Daftar Pustaka

- Ahmad, Noryati dan Balkis Haris. 2012. "Factors for Using Derivatives: Evidence From Malaysian Non-Financial Companies".
- Ameer, Rashid. 2010. "Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Research*". (Vol. 3). No. 2
- Anggraini, Tifani Vota. 2010. "Pengaruh Karakteristik Komite Audit Terhadap Financial Distress (Studi Empiris pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek)".
- Augusty, Ferdinand. 2006. "Metode Penelitian Manajemen". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Brigham, Eugene F dan Houston. 2006. "Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Ni Komang Reni Utami dan Purnawati, Ni Ketut. 2016. "Pengaruh Market to Book Value dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur di BEI". E-Jurnal, Vol. 5, No.1.
- Kasmir. 2014. "Analisis Laporan Keuangan". Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.
- Kusumawati, Evita Faramita. 2013. "Pengaruh Debt of Equity Rato, Current Ratio, Ukuran Perusahaan, Growth Opportunity, dan Aktivitas Ekspor terhadap Keputusan Hedging dengan Drivatif (Studi pada Perusahaan Pertambangan Tahun 2008-2013)".
- Ghozali, Imam. 2013. "Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi". Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guniarti, Fay. 2014. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing".
- Hardhita, Prysta. 2014. "ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PENGGUNAAN DERIVATIF (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012)".
- Irawan, Bahrain Pasha. 2014. "Analisis Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)".
- Martha, Nadia Henelitz. 2016. "Analisis Faktor-faktor Internal yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Penerapan Hedging pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014".
- Martono dan Agus Harjito. 2010. "Manajemen Keuangan". (Edisi 3). Yogyakarta: Ekonisia.
- Munawir. 2007. "Analisis Laporan Keuangan". Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.

Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Instrumen Derivatif Valuta Asing
Pada Perusahaan Non-Keuangan di Bursa Efek Indonesia

Maria Febryani Sitinjak, Cornelius Rantelangi, Muhammad Subhan

- Nugroho, Josua Peter Adi. 2016. *“Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi Empiris pada Perusahaan Pertambangan yang Teraftar di BEI Periode 2011-2014)”*.
- Putro, Septama Hardanto. 2012. *“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)”*.
- Rakhimsyah dan Gunawan. 2011. *“Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Investasi”*. Vol. 7 No. 1 Hal. 31-45.
- Repie, Renno Reynaldi dan Ida Bagus Panji Sedana. 2015. *“Kebijakan Hedging Dengan Instrumen Derivatif Dalam Kaitan Dengan underinvestment problem di Indonesia”*.
- Saragih, Ferdinand D. dan Yulianto Nugroho. 2014. *“Dasar-dasar Keuangan Internasional”*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Sianturi, Crissy Norris, 2015. *“Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage dan Managerial Ownership Terhadap Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Nonfinansial Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014)”*.
- Subagya, Ricki, 2015. *“Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hedging dengan Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta asing (Studi Empiris pada Perusahaan Non-finansial yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)”*.
- Sutrisno. 2009. *“Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi”*. Yogyakarta: Ekonisia.