

**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)**



SKRIPSI

**Diajukan sebagai salah satu syarat
untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1)
pada Program Sarjana Fakultas Ekonomi
Universitas Diponegoro**

**Disusun oleh :
BAHRAIN PASHA IRAWAN
NIM.12010110120067**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2014**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Bahrain Pasha Irawan

Nomor induk Mahasiswa : 12010110120067

Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **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).**

Dosen Pembimbing : Drs. A. Mulyo Haryanto, M. Si

Semarang, 8 September 2014

Dosen Pembimbing,

(Drs. A. Mulyo Haryanto, M. Si)

NIP. 195711011985031004

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Bahrain Pasha Irawan
Nomor induk Mahasiswa : 12010110120067
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **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).**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 16 September 2014

Tim Penguji :

1. Drs. A. Mulyo Haryanto, M. Si. (.....)
2. Drs. R. Djoko Sampurno, MM. (.....)
3. Astiwi Andriani, S.E, MM. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Bahrain Pasha Irawan, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“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)”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulisan aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijasah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 8 September 2014

Yang membuat pernyataan,

(Bahrain Pasha Irawan)

NIM.12010110120067

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Think big and kick ass”

(Bahrain Pasha Irawan)

Skripsi ini spesial kupersembahkan untuk:

Ibuku tercinta, terimakasih atas kesabarannya selama ini membesarkan aku.

Ayahku tersayang, terimakasih untuk semua semangatnya.

Keluarga di Salatiga, terimakasih untuk kasih sayangnnya.

Dan untuk semua teman-teman ku...

ABSTRACT

The greatest risk of international trade transactions is the risk of fluctuations in foreign exchange rates . Changes in the value of foreign currency that can unexpectedly significant impact on the company , therefore the company needs to do a risk management one of which is the hedging derivative . The purpose of this study was to determine the effect of leverage (LEV), Firm Size (FS), Market to Book Value (MTBV), Liquidity Ratio (LQ1), and Current Ratio (LQ2) on derivatives hedging activities in manufacturing firms in Indonesia in 2009 -2012.

The population in this study is a data companies listed on the Stock Exchange 2009-2012 period. The sample in this study amounted to 92 companies by using purposive sampling. The variables in this study include leverage (LEV), Firm Size (FS), Market -to-book Value (MTBV), Liquidity Ratio (LQ1), and Current Ratio (LQ2). The analytical tool used is the logistic regression analysis.

The results of multivariate test showed that the variable Leverage (LEV) negatively affect corporate hedging derivatives at $\alpha = 5 \%$, but not the same as predicted. Variable Firm Size (FS) and Market -to-book Value (MTBV) has a positive sign and equal to those predicted. Variable Liquidity Ratio (LQ1) and current ratio (LQ2) has a negative sign and is equal to that predicted. In general, the overall results were not receiving H_a . The accuracy data of prediction of the probability of hedging derivatives in the company amounted to 83.7 %.

Keywords : Hedging derivative, Leverage (LEV), Firm Size (FS), Market to book Value (MTBV), Liquidity Ratio (LQ1), and Current Ratio (LQ2).

ABSTRAK

Resiko terbesar dari transaksi perdagangan internasional adalah resiko dari fluktuasi kurs valuta asing. Perubahan nilai mata uang asing yang tidak terduga dapat berdampak penting pada perusahaan, oleh karena itu perusahaan perlu untuk melakukan manajemen risiko salah satunya adalah dengan melakukan *hedging* derivatif. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Leverage (LEV)*, *Firm Size (FS)*, *Market to book Value (MTBV)*, *Liquidity Ratio (LQ1)*, dan *Current Ratio (LQ2)* terhadap aktivitas *hedging* derivatif pada perusahaan manufaktur di Indonesia periode tahun 2009-2012.

Populasi dalam penelitian ini adalah data perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode tahun 2009-2012. Adapun sampel dalam penelitian ini berjumlah 92 perusahaan dengan menggunakan *purposive sampling*. Variabel dalam penelitian ini meliputi *Leverage (LEV)*, *Firm Size (FS)*, *Market to book Value (MTBV)*, *Liquidity Ratio (LQ1)*, dan *Current Ratio (LQ2)*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik.

Hasil uji multivariate memperlihatkan bahwa variabel *Leverage (LEV)* berpengaruh negatif terhadap *hedging* derivatif perusahaan pada $\alpha = 5\%$ namun 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. Secara umum, hasilnya tidak menerima keseluruhan H_0 . Ketepatan data prediksi probabilitas *hedging* derivatif pada perusahaan sebesar 83,7%.

Kata kunci : *hedging* derivatif, *Leverage (LEV)*, *Firm Size (FS)*, *Market to book Value (MTBV)*, *Liquidity Ratio (LQ1)*, dan *Current Ratio (LQ2)*.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur penulis haturkan kehadiran Allah subhannahuwata'alaah, atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul "**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)**". Skripsi ini sesungguhnya bukanlah kerja individual dan akan sulit terlaksana tanpa bantuan banyak pihak yang tak mungkin penulis sebutkan satu persatu, namun dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Drs. H. Muhamad Nasir, M.Si, Akt, Ph.D selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan izin di dalam penyusunan skripsi ini.
2. Bapak Drs. A. Mulyo Haryanto, M. Si, selaku dosen pembimbing yang dengan sabar memberikan bimbingan, arahan dan selalu memotivasi penulis dalam penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E, M.E, selaku dosen wali atas bimbingan dan dukungan yang senantiasa diberikan kepada penulis selama melaksanakan studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
4. Seluruh dosen pengajar, staff dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala ilmu dan pengalaman berharga yang telah diberikan selama ini kepada penulis.

5. Kedua orang tua, mbk ana, mas adib yang senantiasa mendoakan, memberikan kasih sayang dan dukungannya yang tulus serta dorongan dan semangatnya dalam penulisan skripsi ini.
6. Teman-teman se-kontrakan dan se-kos, adit, irfan, dan fajar terimakasih atas pengalaman dan perjuangan dalam berusaha.
7. Kawan-kawan kopetres dan seluruh teman Manajemen angkatan 2010 terima kasih atas kerjasama dan saling memberi motivasi yang sangat luar biasa.
8. Teman-teman satu bimbingan Cicilia, Devi, Tirta, Evita, dan Edo, terima kasih telah menjadi tim yang baik dan kerjasama yang baik pula.
9. Teman-teman KKN Tim II Undip 2014 Desa Kembaran, Kec. Candimulyo, Magelang. Rey, Ricky, Aida, Puspa, Lucky, Amel, Andri, Richa dan Wahyu.
10. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang juga telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak untuk perbaikan dan kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi seluruh pembaca maupun untuk penelitian selanjutnya. Amin.

Semarang, 8 Februari 2014

Penulis,

Bahrain Pasha Irawan

NIM. 12010110120067

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK.....	vi
KATA PENGANTAR.....	viii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	9
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	10
1.4 Sistematika Penulisan	11
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	13
2.1.1 Resiko dan Manajemen Risiko	13
2.1.2 Jenis – Jenis Eksposur Valuta asing.....	14
2.1.2.1 Exposure Translasi	15

2.1.2.2	Eksposeure Ekonomi atau Operasi	16
2.1.2.3	Eksposur Transaksi	17
2.1.3	Lindung nilai (<i>Hedging</i>)	18
2.1.3.1	Lindung Nilai Mata Uang dengan Instrumen Derivatif	18
2.1.4	Metode Teoritis Menggunakan Derivatif	23
2.1.5	Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Perobabilitas Penggunaan Instrument Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i>	26
2.1.5.1	Leverage (LEV)	27
2.1.5.2	Firm Size	28
2.1.5.3	<i>Market to book Value (MTBV)</i>	29
2.1.5.4	<i>Liquidity</i>	31
2.2	Penelitian Terdahulu	34
2.3	Hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen dan hipotesis.....	37
2.3.1	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan <i>hedging</i> derivatif	37
2.3.2	Pengaruh Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>) Terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan <i>hedging</i> derivatif.....	38
2.3.3	Pengaruh <i>Market to book Value (MTBV)</i> Terhadap	

probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan <i>hedging</i>	39
2.3.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Probabilitas Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai pengambilan keputusan <i>hedging</i>	40
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	41
2.5 Hipotesis	42

BAB III METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	43
3.1.1 Variabel Penelitian	43
3.1.2 Definisi Operasional	43
3.1.2.1 <i>Hedging</i>	43
3.1.2.2 Leverage (LEV)	44
3.1.2.3 <i>Firm size</i> (FS)	44
3.1.2.4 <i>Market to book Value</i> (MTBV)	44
3.1.2.5 <i>Liquidity</i> (LIQ)	45
3.2 Populasi dan Sampel	46
3.3 Jenis dan Sumber Data	50
3.4 Metode Pengumpulan Data	50
3.5 Metode Analisis Data	51
3.5.1 Statistik Deskriptif	52
3.5.2 Menilai Model Fit	53

3.5.3	Pengujian Hipotesis Penelitian	54
3.5.4	Tabel Klasifikasi	54
BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN		56
4.1.	Deskripsi Objek penelitian.....	56
4.1.1	Statistik Deskriptif.....	56
4.2.	Analisis Data.....	61
4.2.1	Uji Kelayakan Model (Goodness of Fit).....	62
4.2.2	Pengujian Hipotesis.....	65
4.3.	Interpretasi Hasil	69
4.3.1	H_{a1} : <i>Leverage (LEV)</i> berpengaruh negatif terhadap probabilitas penggunaan <i>hedging</i>	70
4.3.2	H_{a2} : <i>Firm Size (FS)</i> berpengaruh positif terhadap probabilitas penggunaan <i>hedging</i>	71
4.3.3	H_{a3} : <i>Market to book Value (MTBV)</i> berpengaruh positif terhadap probabilitas penggunaan <i>hedging</i>	72
4.3.4	H_{a4} : <i>Liquidity Ratio (LQ1)</i> berpengaruh negatif terhadap probabilitas penggunaan <i>hedging</i>	73
4.3.5	H_{a5} : <i>Current Ratio (LQ2)</i> berpengaruh negatif terhadap probabilitas penggunaan <i>hedging</i>	74
BAB V : PENUTUP		75
5.1.	Kesimpulan.....	75
5.2.	Keterbatasan Penelitian.....	76
5.3.	Saran Penelitian.....	77

DAFTAR PUSTAKA.....	78
LAMPIRAN	81

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 <i>Research gap</i>	8
Tabel 2.1 Metode Teoritis <i>Hedging</i> Derivatif	25
Tabel 2.2 Ringkasan Penelitian Terdahulu	36
Tabel 3.1 Devinisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	46
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan	48
Tabel 4.1 Penggunaan Hedging Derivatif.....	58
Tabel 4.2 Statistik Diskriptif	58
Tabel 4.3 Uji Model Fit	63
Tabel 4.4 Persamaan Variabel Uji Logit	65
Tabel 4.5 Tabel Klasifikasi	67
Tabel 4.6 Rangkuman Hasil Analisa	70

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan Nilai Hutang dan Piutang Denominasi US Dollar setelah Dikonversi dalam Rupiah.....	5
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	41

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A : Daftar Perusahaan	81
Lampiran B : Statistik Deskriptif	84
Lampiran C : Analisis Regresi Logistik	85
Lampiran D : Data sampel	91

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perdagangan internasional atau dikenal dengan perdagangan antar negara, saat ini telah berkembang dengan pesat. Perkembangan tersebut dapat kita ketahui dari semakin banyaknya transaksi bisnis antara pihak-pihak yang berasal dari lebih satu negara. Perdagangan internasional terjadi karena didorong oleh beberapa faktor seperti adanya perbedaan kemampuan penguasaan ilmu pengetahuan, teknologi dalam mengolah sumber daya ekonomi, saling memenuhi kebutuhan barang dan jasa dalam negeri, keinginan memperoleh keuntungan dan meningkatkan pendapatan negara, adanya kelebihan produk dalam negeri sehingga perlu pasar baru untuk memasarkan produknya, adanya perbedaan keadaan seperti sumber daya alam, iklim, tenaga kerja, budaya, dan jumlah penduduk yang menyebabkan adanya perbedaan hasil produksi, adanya keterbatasan produksi, adanya kesamaan selera terhadap suatu barang, terdapat keinginan membuka kerja sama, hubungan politik dan dukungan dari negara lain, serta terjadinya era globalisasi sehingga tidak satu negara pun di dunia yang dapat hidup sendiri (Ball et al,2004). Transaksi perdagangan internasional berbeda dengan transaksi perdagangan dalam negeri karena pada transaksi perdagangan internasional melibatkan beberapa negara (Griffin & Pustay, 2005). Menurut Madura (2000). 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). Banyaknya aktifitas perdagangan internasional akan menimbulkan adanya risiko yang tinggi, Berkaitan dengan hal tersebut perusahaan perlu melakukan manajemen risiko.

Manajemen risiko merupakan salah satu elemen penting dalam perusahaan. Hal ini berkaitan dalam usaha untuk meminimalkan berbagai risiko yang terjadi dalam menjalankan perusahaan. 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). Risiko terbesar dari transaksi perdagangan internasional adalah risiko dari fluktuasi kurs valuta asing. Perubahan nilai mata uang asing yang tidak terduga dapat berdampak penting pada penjualan, harga, dan laba eksportir dan importir. Hal ini menjadi risiko utama pada perusahaan yang terlibat dalam transaksi ekspor dan impor (Bartram, 2008). Pada dasarnya tidak ada perusahaan yang tidak berhubungan dengan pasar internasional. Hanya perusahaan di negara tertutup saja yang tidak akan terkena dampak dari aktivitas negara lain (Hanafi, 2008). Dengan demikian, perusahaan baik secara langsung ataupun tidak langsung akan

mengalami dampak dari aktivitas luar negeri sehingga terdapat risiko akibat dari fluktuasi valuta asing.

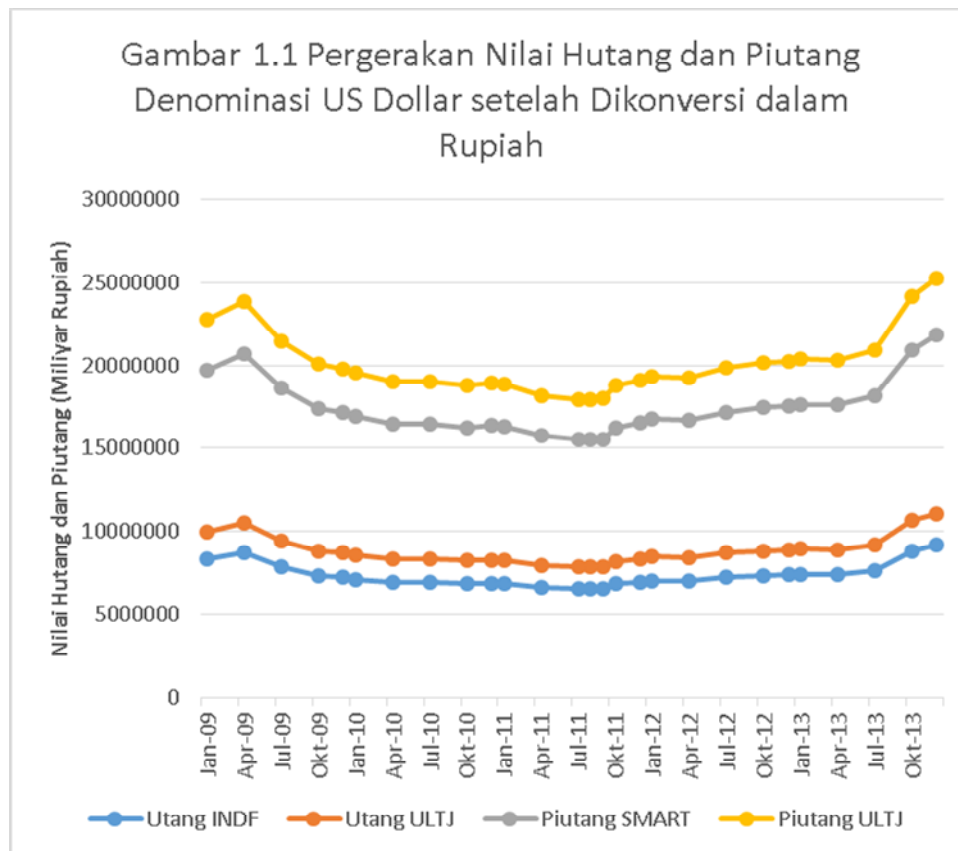
Ada beberapa cara untuk menghadapi risiko nilai tukar, seperti : lindung nilai alami, manajemen kas dan penyesuaian transaksi antar perusahaan, lindung nilai pendanaan internasional serta lindung nilai mata uang asing melalui kontrak *forward*, kontrak berjangka (*future contract*), opsi mata uang, dan *swap* mata uang (Van Horne, James C and John M. Wachowicz, 2005). Tetapi tidak semua perusahaan yang terpengaruh risiko fluktuasi mata uang asing melakukan tindakan lindung nilai.

Lindung nilai (*hedging*) adalah suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, di samping 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).

Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif, derivatif merupakan kontrak perjanjian antara 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 (Utomo, 2000). Untuk meminimalkan risiko dari fluktuasi valuta asing tersebut dapat dilakukan *Hedging* dengan instrumen derivatif valas yaitu melalui kontrak *forward*, kontrak berjangka (*future contract*), opsi mata uang, dan *swap* mata uang

(Van Horne, James C and John M. Wachowicz, 2005). *Hedging* dengan instrumen derivatif valas 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 (Weston dan Capeland, 1997).

Dalam penelitian ini akan mengambil data laporan keuangan pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012, hal ini berkaitan dengan adanya aktivitas perusahaan Manufaktur yang menggunakan mata uang asing dalam transaksi perusahaan sehingga memiliki risiko valuta asing.



Sumber : data diolah, www.bi.go.id.

Pada gambar 1.1 dapat diketahui bahwa nilai hutang dan piutang pada beberapa perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI yang bernilai mata uang asing (US Dollar) dapat mengalami fluktuasi nilai saat dikonversi ke dalam mata uang lokal (Rupiah). Selama tahun 2009 – 2012, 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.

Selain didorong oleh faktor-faktor eksternal, perusahaan melakukan aktivitas *hedging* dengan derivatif juga didorong oleh beberapa faktor internal. Beberapa penelitian yang telah dilakukan seperti Nguyen *and* Faff (2002) dalam penelitiannya tentang *On The Determinants Of Derivative Usage By Australian Companies* menyatakan bahwa perusahaan menggunakan lindung nilai derivatif untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi biaya yang berkaitan dengan pajak, *financial distress* dan biaya investasi (*underinvestment*). Perusahaan dengan ukuran yang besar (*firm size*) dan perusahaan yang lebih likuid akan melakukan *hedging* derivatif.

Clark and Judge (2005) melakukan penelitian tentang *Motives for Corporate Hedging: Evidence From the UK* dengan metode *logit regression* dengan variabel *expected financial distress cost, liquidity, firm size*, hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara *financial distress cost* dan likuiditas dengan keputusan *hedging* nilai tukar mata uang asing. Exposure mata uang perusahaan merupakan faktor penting dalam melakukan *hedging*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif dengan keputusan *hedging*.

Ameer (2010) melakukan penelitian tentang *Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia* dengan metode *Logistic Regression* dimana hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif *growth options, foreign sales, size and dividends per share* terhadap *hedging* dengan instrument derivatif. Sedangkan kesempatan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*

Paranita (2011) melakukan penelitian mengenai kebijakan *hedging* dengan derivatif valuta asing pada perusahaan publik di Indonesia, dengan menggunakan metode *Logistic Regression*. Hasil penelitian diperoleh bahwa probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* secara positif dan signifikan berhubungan dengan *debt to equity ratio*, *firm size* sedangkan *market-to-book value of equity* positif berhubungan tetapi tidak signifikan, *Current ratio* dan *foreign liabilities to total sales* berhubungan negatif dan tidak signifikan terhadap probabilitas penerapan *hedging* dengan instrumen derivatif valas.

Hardanto (2012) melakukan penelitian tentang analisis faktor yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan *automotive and allied products* periode 2006-2010, dengan menggunakan metode regresi logistik menemukan hasil bahwa *Debt Equity Ratio*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan penggunaan *hedging* dengan instrumen derivatif. sedangkan *financial distress* negatif dan tidak signifikan, dan *Liquidity* positif tidak signifikan terhadap keputusan penggunaan *hedging* dengan instrumen derivatif.

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.

Tabel 1.1
Research gap penelitian sebelumnya

No	Variabel	Penelitian	Hasil Penelitian
1.	<i>Leverage (LEV)</i>	1. Hardanto (2012)	Berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif.
		1. Ahmad (2012)	Berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif.
2.	<i>Firm Size</i>	1. Ameer (2010) 2. Hardanto (2012) 3. Nguyen dan Faff (2002)	Berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif.
		1. Ahmad (2012)	Berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif.
3.	<i>Market to book Value (MTBV)</i>	1. Ahmad (2012)	Berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif.
4.	<i>Liquidity Ratio (LQ1) dan Current Ratio (LQ2).</i>	1. Clark and Judge (2005) 2. Hardanto (2012)	Berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif.
		1. Paranita (2011) 2. Nguyen dan Faff (2002) 3. Ahmad (2012)	Berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif.

Sumber : berbagai jurnal

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan menunjukkan hasil bahwa terjadinya inkonsistensi 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. Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya maka peneliti mengambil judul ”

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)”.

1.2 Rumusan Masalah

Tingginya aktivitas perdagangan internasional dengan mata uang asing akan berdampak pada tingginya risiko valuta asing yang akan terjadi. sehingga akan menarik untuk mengetahui perusahaan manufaktur di Indonesia perlu melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif atau tidak dilihat dari faktor intern perusahaan seperti *Leverage (LEV)*, *Firm Size (FS)*, *Market to book Value (MTBV)*, *Liquidity Ratio (LQ1)*, *Current Ratio (LQ2)*. Dan juga muncul beberapa masalah dalam penelitian sebelumnya seperti adanya perbedaan hasil penelitian (*research gap*) yang telah dijelaskan diatas. Dengan dasar permasalahan tersebut maka studi ini diharapkan mampu menjawab pertanyaan-pertanyaan penelitian berikut:

- 1) Bagaimana pengaruh *Leverage (LEV)* terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* ?
- 2) Bagaimana pengaruh *Firm Size (FS)* terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*?
- 3) Bagaimana pengaruh *Market to book Value (MTBV)* terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*?
- 4) Bagaimana pengaruh *Liquidity Ratio (LQ1)* terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*?

- 5) Bagaimana pengaruh *Current Ratio (LQ2)* terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

- 1) Menganalisis pengaruh *Leverage (LEV)* terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.
- 2) Menganalisis pengaruh *Firm Size (FS)* terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.
- 3) Menganalisis pengaruh *Market to book Value (MTBV)* terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.
- 4) Menganalisis pengaruh *Liquidity Ratio (LQ1)*, terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.
- 5) Menganalisis pengaruh *Current Ratio (LQ2)*.terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*

Kegunaan Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini bermanfaat untuk :

1. Bagi pelaku bisnis dan praktisi keuangan, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi dan menjadi salah satu masukan dalam pengambilan keputusan aktivitas *hedging* dengan derivatif valuta asing.

2. Bagi penelitian selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan tambahan informasi dan sebagai referensi untuk penelitian tentang aktivitas *hedging*.

1.4 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun secara berurutan yang terdiri dari beberapa bab yaitu : Bab I Pendahuluan, Bab II Telaah Pustaka, Bab III Metode Penelitian, Bab IV Hasil Penelitian dan Pembahasan, dan Bab V Penutup. Untuk masing-masing isi dari setiap bagian adalah sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penelitian.

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menguraikan tentang landasan teori yang mendasari penelitian, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran teoritis, dan hipotesis penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan tentang variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, serta metode analisis yang digunakan untuk memberikan jawaban atas permasalahan yang digunakan.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil yang menguraikan interpretasi terhadap hasil analisis sesuai

dengan teknik analisis yang digunakan, termasuk di dalamnya pemberian argumentasi atau dasar pbenarannya.

BAB V : PENUTUP

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan dari hasil analisis data dan pembahasan, selain itu juga berisi saran-saran yang direkomendasikan kepada pihak-pihak tertentu serta mengungkapkan keterbatasan penelitian ini.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1 Risiko dan Manajemen Risiko

Risiko adalah kerugian akibat kejadian yang tidak dikehendaki muncul. Risiko diidentifikasi berdasarkan faktor penyebabnya, yaitu risiko karena pergerakan harga pasar (misalnya, 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 sistem, proses atau faktor eksternal disebut risiko operasional (Sunaryo, 2009).

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). Beberapa alasan perusahaan perlu melakukan pengelolaan risiko menurut Brigham dan Houston (2006) yakni :

1. Kepastian utang, manajemen risiko dapat mengurangi ketidakstabilan arus kas sehingga akan menjaga nilai perusahaan tidak menurun dan dapat mengurangi risiko kebangkrutan.
2. Dampak perpajakan, pajak yang tinggi akan menurunkan laba perusahaan dan di sisi lain pajak selalu berfluktuasi sesuai dengan tingkat pendapatan.

Untuk inilah lindung nilai dibutuhkan agar dapat mengurangi dampak fluktuasi pajak perusahaan.

Jenis-jenis risiko bermacam-macam antara lain risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, risiko operasional, risiko keuangan, risiko hukum, risiko reputasi, risiko strategis, dan risiko kepatuhan. Salah satu risiko yang dapat dikurangi dalam manajemen risiko adalah risiko keuangan. Bentuk risiko keuangan sendiri bermacam-macam dan salah satunya adalah berubahnya nilai tukar mata uang terhadap mata uang asing (valuta asing).

2.1.2 Jenis – Jenis Eksposur Valuta asing

Eksposur valuta asing adalah kepekaan perubahan dalam nilai riil asset, kewajiban atau pendapatan operasi yang dinyatakan dalam mata uang domestik terhadap perubahan kurs yang tidak terantisipasi (Levi, 2001). Perusahaan yang memiliki operasi di luar negeri menghadapi berbagai risiko. Selain bahaya politik, risiko pada dasarnya berasal dari perubahan pada nilai tukar. Dalam hal ini, nilai tukar menunjukkan jumlah bahwa unit dari satu mata uang yang dapat ditukar dengan mata uang lainnya. Dengan kata lain, ini adalah harga suatu mata uang relatif terhadap mata uang lainnya. Mata uang dari negara-negara utama diperdagangkan pada pasar yang aktif, dimana nilai tukar ditentukan oleh tekanan permintaan dan penawaran. Pencatatan nilai tukar dapat dibuat berdasarkan mata uang lokal atau berdasarkan mata uang asing. Eksposur terhadap perubahan kurs tersebut dapat dikelompokkan ke dalam tiga tipe : eksposur translasi, eksposur

ekonomi, dan eksposur transaksi (Van Horne, James C and John M. Wachowicz, 2005).

2.1.2.1 Eksposur Translasi

Eksposur translasi merupakan perubahan laba akuntansi dan neraca yang disebabkan oleh perubahan nilai tukar (Van Horne, James C and John M. Wachowicz, 2005). Eksposur Translasi terjadi jika perusahaan, khususnya perusahaan multinasional melakukan konversi laporan keuangan dari satu mata uang ke mata uang lainnya (Mamduh, 2005). Berkaitan dengan translasi dari perubahan mata uang asing di neraca dan laporan laba rugi. Menurut peraturan *Financial Accounting Standart Board FASB* (Dewan Standar Akuntansi Keuangan), perusahaan AS harus menentukan “mata uang fungsional” untuk setiap anak perusahaan yang berada di luar negeri. Jika anak perusahaan tersebut mampu beroperasi mandiri yang diintegrasikan dalam neraca tertentu, maka mata uang fungsionalnya bisa menggunakan mata uang lokal, jika tidak maka dapat digunakan mata uang dolar. Jika terjadi inflasi yang tinggi (lebih dari 100% per tahun), maka mata uang fungsional harus dalam dolar, apa pun kondisinya.

Penggunaan mata uang fungsional penting untuk penentuan proses translasi (proses pernyataan kembali informasi laporan keuangan dari satu mata uang ke mata uang lain). Jika mata uang lokal digunakan, semua aktiva dan kewajiban ditranslasikan pada nilai tukar saat ini. Selain itu, keuntungan atau kerugian translasi tidak tercermin dalam laporan laba rugi, namun diakui di ekuitas pemilik sebagai penyesuaian translasi. Fakta bahwa penyesuaian seperti

itu tidak mempengaruhi laba akuntansi membuat hal ini menarik bagi banyak perusahaan. Akan tetapi, jika mata uang fungsionalnya adalah dolar, keuntungan atau kerugian dicerminkan dalam laporan laba rugi induk perusahaan dengan menggunakan *metode temporal* (metode akuntansi). Secara umum, penggunaan dolar sebagai mata uang fungsional menghasilkan fluktuasi yang lebih besar dalam laba akuntansi. Perbedaan dalam metode akuntansi, dengan dolar sebagai mata uang fungsional, unsur neraca dan laporan laba rugi dikategorikan sesuai dengan nilai tukar historis atau sesuai dengan nilai tukar saat ini. Kas, piutang, kewajiban, penjualan, beban, dan pajak ditranslasikan dengan menggunakan nilai tukar saat ini, sedangkan persediaan, pabrik dan peralatan, ekuitas, harga pokok penjualan, dan depresiasi ditranslasikan pada nilai tukar historis yang terjadi pada saat transaksi. Ini berbeda dengan situasi di mana mata uang lokal digunakan sebagai mata uang fungsional. Dalam hal ini seluruh unsur ditranslasikan pada nilai tukar saat ini. (Van Horne, James C and John M. Wachowicz, 2005). Karena eksposur translasi ini berhubungan dengan arus kas perusahaan, maka semakin besar risiko dari eksposur translasi akan mengakibatkan tingkat likuiditas perusahaan akan meningkat dan perusahaan perlu untuk melakukan lindung nilai dalam meminimalkan risiko tersebut.

2..1.2.2 Eksposur Ekonomi atau Operasi

Eksposur ekonomi atau operasi adalah perubahan nilai suatu perusahaan yang mengiringi perubahan nilai tukar yang tidak diantisipasi. Perubahan nilai tukar yang diantisipasi telah tercermin dalam nilai pasar perusahaan. Jika kita

melakukan bisnis di Jepang, antisipasinya adalah nilai tukar yen akan melemah terhadap dolar. Fakta melemahnya yen tidak akan mempengaruhi nilai pasar. Akan tetapi, jika melemahnya lebih besar atau lebih kecil dari yang diharapkan, nilai akan terpengaruh (Van Horne, James C and John M. Wachowicz, 2005).

Menurut Yuliati (2002) Eksposur ekonomi atau operasi adalah mengukur setiap perubahan pada nilai perusahaan sekarang yang disebabkan oleh perubahan aliran kas operasi, perubahan tersebut muncul karena adanya fluktuasi nilai yang tidak terduga. Analisis eksposur ekonomi atau operasi bertujuan untuk mengetahui dampak dari perubahan kurs valuta asing (yang tak terduga) terhadap kegiatan operasi dan posisi bersaing perusahaan. Semakin tinggi eksposur operasi atau ekonomi yang dialami perusahaan, akan mempengaruhi arus kas perusahaan, yang akibatnya tingkat likuiditas perusahaan akan memingkat, sehingga perusahaan perlu melakukan *hedging* untuk meminimalkan risiko tersebut.

2.1.2.3 Eksposur Transaksi

Eksposur transaksi mencakup keuntungan dan kerugian yang terjadi ketika menyelesaikan transaksi dengan menggunakan mata uang asing. Transaksi ini dapat berupa pembelian atau penjualan produk, pemberian atau penerimaan pinjaman dana, atau transaksi lainnya yang melibatkan perolehan aktiva atau penanggungan kewajiban yang menggunakan mata uang asing. (Van Horne, James C and John M. Wachowicz, 2005). Eksposur transaksi dapat dilakukan melalui kontrak *hedging* (lindung nilai) dengan derivatif valuta asing (Madura, 2000). Semakin tinggi eksposur transaksi yang dialami perusahaan, akan

mengakibatkan likuiditas perusahaan meningkat dan perusahaan perlu melakukan *hedging* untuk meminimalkan risiko tersebut.

2.1.3 Lindung nilai (*Hedging*)

Menurut Faisal (2001) lindung nilai (*hedging*) adalah suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis. Perusahaan dapat melakukan penjualan atau pembelian sejumlah mata uang, untuk menghindari risiko kerugian akibat selisih kurs yang terjadi karena adanya transaksi bisnis yang dilakukan perusahaan tersebut.

Menurut Van Horne, James C and John M. Wachowicz (2005) untuk mengurangi risiko nilai tukar adalah dengan menggunakan lindung nilai mata uang melalui instrumen derivatif atau kontrak seperti kontrak *forward*, kontrak berjangka (*future contract*), opsi mata uang, dan *swap* mata uang. Penggunaan derivatif dapat mengurangi risiko yang timbul akibat dari perubahan yang terjadi pada nilai tukar uang.

2.1.3.1 Lindung Nilai Mata Uang dengan Instrumen derivatif

Aktivitas lindung nilai (*hedging*) dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif, derivatif merupakan kontrak perjanjian antara 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. Untuk meminimalkan risiko dari fluktuasi valuta asing

tersebut dapat dilakukan *Hedging* dengan instrumen derivatif valas yaitu melalui kontrak *forward*, kontrak berjangka (*future contract*), opsi mata uang, dan *swap* mata uang (Van Horne, James C and John M. Wachowicz, 2005).

1. Forward

Hull (2008) menyatakan kontrak *forward* hampir sama dengan kontrak *futures* pada perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada waktu tertentu di masa yang akan datang dengan harga tertentu. Namun, kontrak *futures* diperdagangkan pada lantai bursa sedangkan kontrak *forward* diperdagangkan pada pasar *over-the-counter*. Pasar *over-the-counter* (OTC) merupakan pasar perdagangan *alternative* yang menghubungkan *dealers* melalui jaringan telepon dan komputer sehingga tidak terjadi pertemuan secara fisik antar *dealers*. Kontrak *forward* adalah salah satu alat paling mendasar dan paling tua untuk mengelola risiko keuangan. Kontrak *forward* secara legal adalah perjanjian mengikat antara dua pihak yang meminta penjualan aset atau produk di masa yang akan datang dengan harga yang disetujui pada hari ini. Pasal-pasal dalam kontrak meminta satu pihak untuk mengirimkan barang kepada yang lain untuk tanggal tertentu di masa yang akan datang, disebut dengan tanggal penyerahan (*settlement date*). Pihak lain membayar harga *forward* yang sebelumnya telah disetujui dan mengambil barang tersebut. Kontrak *forward* dapat di beli dan di jual. Pembeli dari kontrak *forward* memiliki kewajiban untuk menerima pengiriman tersebut dan membayar untuk barang tersebut, penjual dari kontrak *forward* memiliki kewajiban untuk melakukan pengiriman dan menerima pembayaran. Pembeli dari kontrak *forward* mendapatkan manfaat jika harga

meningkat karena pembeli akan memiliki harga terkunci yang lebih rendah. Hal yang sama, penjual akan menang jika harga turun karena harga jual yang lebih tinggi telah dikunci.

2. *Future*

Menurut Hull (2008) kontrak *futures* merupakan sebuah perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada suatu periode tertentu di masa yang akan datang dengan kepastian harga yang telah disepakati sebelumnya. Harga sebuah kontrak *futures* akan berlawanan dengan harga pasar *spot*, harga bisa lebih tinggi atau lebih rendah. Pada kontrak *futures* diperlukan sejumlah *initial margin*, yang merupakan jumlah nominal uang yang perlu disetor oleh investor kepada broker. Mekanisme *futures* kontrak adalah pertama kali investor menyetor sejumlah deposit sebagai *initial margin* dalam melakukan perdagangan *futures*. Kemudian investor akan melakukan kontrak *futures* dengan memperhatikan aset yang diperdagangkan, ukuran kontrak, *price limit* dan *position limits*. Nilai dari kontrak *futures* di masa mendatang dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di pasar *spot*. *Futures* kontrak berbeda dengan kontrak *forward* karena kontrak *futures* dapat dieksekusi sebelum tanggal jatuh tempo dengan cara mengambil posisi yang berlawanan sehingga tidak perlu terjadi adanya *delivery*. Pada bulan penyelesaian yang tertera di kontrak tidak lagi dilakukan perdagangan dan harga ditentukan oleh bursa atas penyelesaian kontrak. Kontrak dapat diselesaikan dengan tanggal penyelesaian terdekat atau yang biasa disebut dengan kontrak *futures* dekat waktu. Namun, pada kontrak *futures* diperlukan *daily settlement* di mana apabila nilai aset investor di bawah nilai *initial margin* maka broker akan memberikan *margin*

call pada investor tersebut (Madura, 1997). Kontrak dapat digunakan baik pada keuangan maupun komoditi. Di Amerika Serikat dan di bagian dunia yang lain, kontrak *futures* untuk berbagai jenis item secara rutin di jual dan di beli. Jenis kontak tersedia secara tradisional di bagi menjadi dua kelompok, yaitu *futures* komoditas dan *futures* keuangan. *Futures* keuangan, barang yang diperdagangkan adalah aset keuangan seperti saham, obligasi atau mata uang. *Futures* komoditi barang yang diperdagangkan adalah barang apa saja selain aset keuangan.

3. Opsi (*Option*)

Opsi valuta asing adalah kontrak yang memberi hak kepada pembeli opsi (*buyer*), namun bukan kewajiban untuk membeli atau menjual sejumlah valuta asing tertentu dengan harga per unit tertentu dalam periode waktu tertentu (sampai tanggal jatuh tempo). Frase yang paling penting dalam definisi ini adalah “namun bukan kewajiban”, yang berarti bahwa pemilik opsi mempunyai pilihan yang berharga (Ang, 1997). Ada dua tipe opsi yaitu :

- a. Opsi Jual (*Put Option*) adalah suatu *instrument* negosiasi yang memungkinkan pemiliknya untuk menjual suatu efek tertentu pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.
- b. Opsi beli (*Call Option*) adalah suatu *instrument* negosiasi yang memungkinkan pemiliknya untuk membeli suatu efek tertentu pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.

Kontrak opsi memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual mata uang tertentu. Keputusan untuk menjalankan hak yang dimiliki sepenuhnya ditentukan oleh pemegang opsi. Jadi, transaksi di pasar opsi tidak

harus diikuti dengan penyelesaian transaksi sebagai mana terdapat pada kontrak *forward* dan *future*. (www.kursvalutaasing.com).

4. *Swap*

Alat lain untuk menghindari risiko valuta asing adalah *swap*. Dalam *swap*, dua pihak menukar kewajiban utang yang menggunakan mata uang yang berbeda. Masing – masing pihak setuju untuk membayar kewajiban bunga pihak lainnya. Pada saat jatuh tempo, jumlah pokok yang ditukar biasanya sejumlah nilai tukar yang disepakati di awal. Pertukaran tersebut adalah *nasional* dalam arti bahwa hanya selisih arus kas yang dibayar. Jika satu pihak melanggarnya, tidak ada kerugian pada pokoknya. Akan tetapi, ada biaya peluang yang berkaitan dengan pergerakan mata uang setelah *swap* dilaksanakan. *Swap* biasanya dilakukan melalui perantara, seperti bank komersial. Beberapa jenis *swap* yang umum dilakukan oleh perusahaan adalah *back-to-back loans*, *currency swap*, dan *credit swap* (Van Horne, James C and John M. Wachowicz, 2005).

back-to-back loans merupakan jenis *swap* yang melibatkan dua pihak di negara yang berbeda, yang sepakat untuk saling meminjam sejumlah dana dalam mata uang kedua negara, selama periode waktu tertentu. Pada akhir periode waktu yang telah disepakati, masing-masing pihak mengembalikan dana yang dipinjam.

currency swap mirip dengan *back-to-back loans* kecuali bahwa *currency swap* tidak nampak di neraca. Biasanya, dua perusahaan sepakat untuk menukarkan sejumlah dana dalam mata uang yang berbeda, yang ekuivalen nilainya, selama waktu tertentu. Jangka waktu berakhirnya *currency swap* dapat dinegosiasikan sampai minimal 10 tahun. Apabila dana disuatu negara lebih

mahal dari negara lain, *currency swap* dapat mempertimbangkan perbedaan tingkat bunga.

Credit swap merupakan pertukaran mata uang antar perusahaan dan bank (seringkali bank sentral) asing, yang berlangsung selama kurun waktu tertentu. *credit swap* sebenarnya telah dipraktekkan antara bank-bank umum, dan bank umum dengan bank sentral, untuk memenuhi kebutuhan akan valuta asing. Daya tarik dari *credit swap* adalah kemampuannya untuk mengurangi kebutuhan guna membiayai kegiatan dengan mata yang uang lemah dari sumber mata uang yang kuat.

2.1.4 Metode Teoritis Menggunakan Derivatif

Perusahaan menggunakan lindung nilai dapat dijelaskan baik dari perspektif untuk memaksimalkan nilai perusahaan atau untuk memaksimalkan utilitas manajemen. (Heaney dan Winata, 2005). Derivatif dapat memaksimalkan nilai perusahaan karena dampaknya pada arus kas setelah pajak, biaya agensi, biaya kesulitan keuangan dan biaya underinvestment (Smith dan Stulz, 1985; dan Froot, Scharfstein dan Stein, 1993). Smith dan Stulz (1985) menemukan bahwa arus kas sebelum pajak dapat dikurangi ketika perusahaan melakukan *hedging* yang kemudian mengurangi kewajiban pajak dan meningkatkan nilai setelah arus kas pajak. *Agency cost* muncul ketika manajer cenderung untuk menempatkan kepentingan mereka sendiri sebelum kepentingan pemegang saham. Seorang manajer yang memiliki sejumlah besar saham perusahaan akan termotivasi untuk menggunakan derivatif untuk mengurangi risiko perusahaan karena kekayaan

mereka berhubungan dengan nilai pasar perusahaan. Lindung Nilai dikatakan dapat mengurangi biaya agensi yang memungkinkan perusahaan untuk memiliki utang yang lebih tinggi terhadap ekuitas (Modigliani dan Miller, 1963; Stulz, 1990). *Leverage* yang lebih tinggi membantu manajer untuk meningkatkan investasi, semakin tinggi tingkat investasi dapat meningkatkan nilai perusahaan dan mengurangi biaya modal perusahaan. Probabilitas perusahaan menuju kesulitan keuangan dapat dihindari melalui *hedging*. *Hedging* dapat melindungi variabilitas perusahaan aliran arus kas masa depan dan menyediakan dana internal yang cukup untuk fluktuasi tak terduga dalam pengeluaran investasi atau pendanaan eksternal (Froot, Scharfstein dan Stein, 1993; Heaney dan Winata, 2005).

Perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung akan menggunakan lindung nilai untuk tujuan melindungi kekayaan manajemen dalam perusahaan (Smith dan Stulz, 1985). Jadi keputusan manajer untuk menggunakan derivatif akan tergantung pada apakah lindung nilai akan meningkatkan pendapatan atau nilai pasar. Jika keputusan *hedging* untuk meningkatkan pendapatan perusahaan yang akan meningkatkan utilitas manajemen, maka perusahaan lebih mungkin untuk melakukan lindung nilai. Penjelasan ini didasarkan pada asumsi bahwa perusahaan dimotivasi untuk menggunakan instrument derivatif untuk memaksimalkan utilitas manajemen. Tabel 2.1 memberikan proxy yang digunakan dan prediksi tanda-tanda yang berhubungan dengan penelitian ini serta merangkum alasan teoritis untuk menggunakan instrument derivatif untuk lindung nilai.

Tabel 2.1
Metode Teoritis Hedging Derivatif

Hubungan Teori		Proxy	Rumus	Predicted sign
Memaksimalkan nilai perusahaan	Financial Distress Cost Hypothesis	Leverage (LEV) Firm Size (FS)	Total Debt/Market Capitalization $\ln(\text{Market Value of Equity} + \text{Total Debt})$	+ +
	Underinvestment Cost Hypothesis	Market to book Value (MTBV) Liquidity Ratio (LQ1) Current Ratio (LQ2)	Market Capitalization/Book Value Cash+Cash Equivalents/Firm Size Current Assets/Current Liabilities	+ - -
memaksimalkan nilai manajemen	Agency Cost/Managerial Risk Aversion	Managerial Ownership (MO)	Directors or officers Shareholdings/Total No. of Ordinary Share Outstanding	+
	Agency Cost	Market to book Value (MTBV)	Market Capitalization/Book Value	+

Sumber : jurnal Ahmad (2012)

Beda penelitian

Penelitian Ahmad (2012) meneliti tentang *Factors for using derivatives : Evidence from malaysia non-financial companies*, dengan data penelitian pada perusahaan di Malaysia dengan variabel *hedging leverage, firm size, liquidity ratio (LQ1), current ratio (LQ2), ratio of managerial shares over total shared outstanding (MO)* dan *market-to-book-value*. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui penggunaan *hedging* derivatif yang dilakukan pada perusahaan di

Malaysia dalam mengelola manajemen risiko valas dalam menghadapi perdagangan internasional.

Sedangkan penelitian ini adalah tentang Analisis Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging*, seperti *Leverage (LEV)*, *Firm Size (FS)*, *Market to book Value (MTBV)*, *Liquidity Ratio (LQ1)*, *Current Ratio (LQ2)*. Dengan data penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2009-2012. Untuk mengetahui bagaimana karakteristik perusahaan yang ada di Indonesia dalam melakukan manajemen risiko valas terlebih dengan *hedging* derivatif dalam menghadapi persaingan perdagangan internasional. Hal ini didasari karena karakteristik setiap perusahaan di suatu negara akan berbeda dengan yang lainnya dalam melakukan manajemen risiko khususnya dengan *hedging* derivatif. Maka dari itu perlu di teliti lebih lanjut dalam mengetahui bagaimana karakteristik perusahaan di Indonesia dalam menaggulangi risiko valas khususnya dengan *hedging* derivatif.

2.1.5 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Probabilitas Penggunaan Instrument Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging*

Dalam penelitian ini akan dilakukan pengamatan pada faktor – faktor internal yang diduga mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* untuk memaksimalkan nilai perusahaan seperti *Leverage (LEV)*, *Firm Size (FS)*, *Market to book Value (MTBV)*, *Liquidity Ratio (LQ1)*, *Current Ratio (LQ2)*.

2.1.5.1 *Leverage (LEV)*

Rasio leverage atau rasio utang yang biasa dikenal dengan rasio solvabilitas. Menurut Agnes Sawir (2003) menjelaskan rasio *leverage* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas berarti kemampuan perusahaan untuk membayar utang – utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Brigham dan Houston (2006) rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (*financial leverage*). Dari pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa pengertian rasio *leverage* atau rasio utang adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang dan jangka pendek.

Hal ini umumnya sangat penting bagi seorang kreditur karena akan menunjukkan posisi keuangan perusahaan. Semakin kecil rasio ini maka semakin kecil pula risiko yang akan dialami oleh kreditur untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Menurut Van Horne, James C and John M. Wachowicz (2005) ada dua jenis rasio leverage yaitu rasio utang terhadap asset dan rasio utang terhadap modal.

1. Rasio Utang terhadap Aktiva atau *Debt to Total Asset Ratio*

$$\text{Debt to Total Asset Ratio} = \text{Total Hutang} / \text{Total Aktiva} \times 100\%$$

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi hasil persentasenya

cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham.

2. Rasio Utang terhadap Modal atau *Debt to Equity Ratio*

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

Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Dalam penelitian ini jenis rasio *leverage* yang digunakan oleh penulis adalah *Debt to Equity Ratio* yang membandingkan total hutang dengan modal.

2.1.5.2 *Firm Size*

Perusahaan merupakan suatu tempat untuk melakukan kegiatan proses produksi barang maupun jasa yang dilakukan secara terus menerus dalam kedudukan tertentu untuk mencari laba atau penghasilan. Ukuran perusahaan digunakan sebagai salah satu indikator mengenai seberapa besar perusahaan itu telah berkembang. Kadangkala sering dijumpai perbedaan antara perusahaan yang berskala besar dengan perusahaan yang berskala lebih kecil, sebagai contoh dalam hal kemampuan untuk mendapatkan dana atau modal. Perusahaan yang besar umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal, sehingga perusahaan besar memiliki kemudahan dan kemampuan lebih dalam mendapatkan dana. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi, sehingga ukuran perusahaan merupakan proxy kebalikan dari kemungkinan kebangkrutan. Biaya menambah hutang dan modal sendiri juga berhubungan dengan ukuran

perusahaan. Perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar, sehingga perusahaan kecil mungkin menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang karena biayanya yang lebih rendah.

Menurut Bambang Riyanto (1999), yang dimaksud *firm size* atau ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aktiva. Perusahaan yang berukuran besar pada umumnya usahanya lebih terdiversifikasi, lebih mudah dalam mengakses pasar modal, dan membayar tingkat suku bunga rendah (Agus Sartono, 2001). Sehingga dengan begitu risiko kebangkrutan relatif lebih kecil. *Firm size* menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor menganggap bahwa perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba lebih besar dari pada perusahaan kecil, dengan semakin stabilnya perusahaan maka risiko yang harus ditanggung investor semakin rendah. Dalam penelitian ini akan digunakan proksi *firm size* dihitung dari logaritma natural dari nilai pasar ekuitas dan jumlah utang (Ahmad 2012).

$$Size = \ln (\text{Market Value of Equity} + \text{Total Debt})$$

2.1.5.3 Market to book Value (MTBV)

Pengertian *Market to Book Ratio* bisa disebut juga *Price to Book Value* (PBV) menurut Husnan. S dan Pudjiastuti (2006) PBV merupakan perbandingan antara harga pasar dan nilai buku. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV

semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. *Market to book ratio* (MTB) merupakan rasio yang termasuk ke dalam rasio pasar. Rasio ini adalah rasio yang sering dipergunakan di pasar modal. Rasio ini menggambarkan kondisi atau keadaan prestasi perusahaan di pasar modal. Indikator ini biasanya dipakai investor untuk mengukur tingkat ketertarikan terhadap harga saham tertentu. Rasio ini menunjukkan perbandingan harga saham dipasar dengan nilai buku saham tersebut yang di gambarkan di Neraca. Semakin tinggi rasio yang didapat, maka semakin tinggi pula minat investor untuk membeli saham tersebut.

Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Nilai buku per lembar saham (*book value per share*) tidak menunjukkan ukuran kinerja saham yang penting, tetapi nilai buku perlembar saham dapat mencerminkan berapa besar jaminan yang akan diperoleh pemegang saham apabila perusahaan penerbit saham (emiten) dilikuidasi.

Sedangkan nilai pasar (*market value*) berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah nilai bursa pada saat tertentu ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Untuk dapat menghitung MTBV Gitman (2009) merumuskan rasio tersebut sebagai berikut :

$$\text{Market to book Value (MTBV)} = \text{Market Capitalization/Book Value}$$

Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Pertumbuhan menunjukkan *investment opportunity set*, atau set kesempatan investasi dimasa yang akan datang. Dengan semakin besarnya rasio yang diperoleh, artinya pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan bersangkutan lebih besar dari nilai bukunya. Dan pilihan keputusan investor untuk berinvestasi akan semakin besar.

2.1.5.4 Liquidity

Tingkat likuiditas perusahaan dapat diketahui dengan mengukur rasio likuiditas. Bambang Riyanto (2001) mengemukakan bahwa “Masalah likuiditas adalah berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi.”

Menurut Munawir (2002), “likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih”. Secara umum pengertian likuiditas (*liquidity*) mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut adalah *likuid*, dan sebaliknya yang tidak mempunyai kemampuan membayar adalah *ilikuid*

Sedangkan Agus Sartono (2001) Likuiditas perusahaan adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar

kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan.

Dari beberapa definisi yang dikemukakan oleh para ahli diatas maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Posisi likuiditas yang diperlihatkan dalam neraca menunjukkan kondisi keuangan perusahaan. Hal tersebut ditunjukkan oleh ketersediaan sumber-sumber pembayaran perusahaan, yaitu aktiva lancar terutama kas sebagai alat pembayaran hutang lancar yang paling likuid.

Suatu perusahaan dapat dikatakan likuid apabila perusahaan tersebut mempunyai kekuatan membayar sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi.

Rasio likuiditas terdiri dari :

1. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Pengertian Rasio Kas menurut Bambang Riyanto (2001) “Rasio Kas merupakan perbandingan antara kas dengan total hutang lancar. Atau dapat juga dihitung dengan mengikutsertakan surat-surat berharga.

Kas dan surat berharga merupakan alat likuid yang paling dipercaya. Rasio kas juga menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan dan surat-surat berharga yang segera dapat diuangkan.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Cash Equivalents}}{\text{Current Liabilities}}$$

Bertambah tinggi *Cash Ratio* berarti jumlah uang tunai yang tersedia makin besar sehingga pelunasan utang pada saat jatuh tempo tidak akan mengalami kesulitan.

2. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan adalah *current ratio*.

“Rasio lancar dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya kas yang dimiliki perusahaan ditambah asset-aset yang bisa berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun, relatif terhadap besarnya hutang-hutang yang jatuh tempo dalam jangka waktu dekat (tidak lebih dari satu tahun), pada tanggal tertentu seperti tercantum pada neraca.” (Mamduh M.Hanafi , 2003)

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

Current Ratio ini menunjukkan tingkat keamanan (*Margin Of Saffety*) kreditur jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Tetapi suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo. Karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut adalah saldo piutang yang sulit ditagih.

2.2 Penelitian Terdahulu

1. Clark and Judge (2005) melakukan penelitian tentang *Motives for Corporate Hedging: Evidence From the UK* dengan metode *logit regression* dengan variable *expected financial distress cost, liquidity, firm size*, hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan antara *expected financial distress cost* dengan keputusan *hedging* nilai tukar mata uang asing. Likuiditas perusahaan juga signifikan menjelaskan *hedging* mata uang asing. Eksposur mata uang perusahaan merupakan factor penting dalam melakukan *hedging*. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif dengan keputusan *hedging*.
2. Karol Marek Klimczak (2008) melakukan penelitian dengan judul *Corporate Hedging and Risk Management Theory: Evidence from Polish Listed Companies* ANOVA dan *logit regression* menemukan hasil bahwa variabel DER, EBIT, *growth, individual block ownership*, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap perilaku *hedging*. Sementara itu, pembayaran pajak berpengaruh negatif terhadap *hedging*.
3. Paranita (2011) melakukan penelitian dengan judul kebijakan *hedging* dengan derivatif valuta asing pada perusahaan publik di Indonesia, dengan menggunakan metode *Logistic Regression*. Hasil penelitian diperoleh bahwa Probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* secara positif dan signifikan berhubungan dengan *debt to equity ratio (Leverage)*, *Firm size* sedangkan *market-to-book value of equity* positif berhubungan tetapi tidak signifikan, *Current ratio dan foreign liabilities to total sales*

berhubungan negatif dan tidak signifikan terhadap probabilitas penerapan *hedging* dengan instrumen derivatif valas.

4. Guniarti (2011) melakukan penelitian dengan judul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus pada Perusahaan Nonfinancial yang Terdaftar di BEI periode 2007-2009) dengan menggunakan model regresi logistik menemukan hasil bahwa variabel *leverage*, *firm size*, dan *financial distress* secara konsisten berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas aktivitas *hedging*.
5. Hardanto (2012) melakukan penelitian tentang analisis faktor yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan *automotive and allied products* periode 2006-2010, dengan menggunakan metode regresi logistik menemukan hasil bahwa *Debt Equity Ratio*, *Growth Opportunity*, dan *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan penggunaan *hedging* dengan instrumen derivatif. sedangkan *financial distress* negatif dan tidak signifikan, dan *Liquidity* positif tidak signifikan terhadap keputusan penggunaan *hedging* dengan instrumen derivatif.
6. 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.

Tabel 2.2
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Independen	Model Analisis	Hasil
1	Clark and Judge (2005)	<i>expected financial distress cost, liquidity, firm size,</i>	<i>Logit regression</i>	terdapat hubungan antara <i>expected financial distress cost</i> dengan keputusan <i>hedging</i> nilai tukar mata uang asing. Likuiditas perusahaan, dan <i>firm size</i> juga signifikan menjelaskan <i>hedging</i> mata uang asing.
2	Karol Marek Klimczak (2008)	DER, EBIT, <i>growth, individual block ownership,</i> ukuran perusahaan dan pembayaran pajak.	ANOVA dan <i>logit regression</i>	DER (<i>Liquidity</i>), EBIT, <i>growth, individual block ownership,</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap perilaku <i>hedging</i> . Sementara itu, pembayaran pajak berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i> .
3	Paranita (2011)	DER, <i>interest coverage ratio, market-to-book value of equity, Current ratio dan foreign liabilities to total sales.</i>	<i>Logistic Regression</i>	Probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan <i>hedging</i> secara positif dan signifikan berhubungan dengan <i>debt to equity ratio, Firm size</i> sedangkan <i>market-to-book value of equity</i> positif berhubungan tetapi tidak signifikan, <i>Current ratio dan foreign liabilities to total sales</i> berhubungan negatif dan tidak signifikan. <i>Interest coverage ratio</i> berhubungan negative signifikan terhadap pengambilan keputusan <i>hedging</i> dengan instrument derivatif.
4	Guniarti (2011)	<i>Growth Opportunity, leverage, Liquidity, firm</i>	<i>Logistic Regression</i>	variabel <i>leverage, firm size,</i> dan <i>financial distress</i> secara konsisten berpengaruh positif signifikan terhadap

		<i>size, financial distress</i>		probabilitas aktivitas <i>hedging</i> . Sedangkan <i>Growth Opportunity</i> dan <i>liquidity</i> berpengaruh negatif.
5	Hardanto (2012)	<i>DER, Growth Opportunity, Firm Size, financial distress, dan Liquidity</i>	<i>Logistic Regression</i>	<i>Debt Equity Ratio (LEV), Growth Opportunity, dan Firm Size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan penggunaan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif. sedangkan <i>financial distress</i> negatif dan tidak signifikan, dan <i>Liquidity</i> positif tidak signifikan terhadap keputusan penggunaan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif.
6.	Ahmad (2012)	<i>Leverage, Liquidity, size, Managerial Ownership, dan Market-to-book-value</i>	<i>Logistic Regression</i>	<i>Leverage, liquidity, size, managerial ownership</i> berpengaruh negatif sedangkan <i>market-to-book value</i> berpengaruh positif dengan penerapan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif.

Sumber : Berbagai jurnal.

2.3 Hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen dan hipotesis.

2.3.1 Pengaruh *Leverage* terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Penggunaan hutang dapat meningkatkan kemampuan kinerja perusahaan. Ketersediaan dana tersebut akan membantu menjalankan perusahaan dalam berbagai kebutuhan, seperti kebutuhan operasional, ekspansi usaha, dan lain-lain. Namun semakin tinggi proporsi tingkat hutang terhadap modal sendiri, semakin besar pula risiko yang akan dihadapi.

Penggunaan hutang yang lebih besar dibandingkan dengan kuantitas modal yang dimiliki tersebut menimbulkan permasalahan baru yaitu meningkatnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, tingkat pengembalian bunga yang lebih tinggi, dan terciptanya asimetri informasi sesuai dengan pernyataan Franco Modigliani dan Milton Miller (Teori MM). Dengan risiko yang semakin besar tersebut, maka perusahaan perlu untuk mengambil keputusan yang strategis terkait manajemen risiko agar meloloskan perusahaan dari adanya risiko tersebut yang dapat membuat perusahaan bangkrut. 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).

H1= *Leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

2.3.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) Terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Semakin besar suatu perusahaan, semakin bertambahnya aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan, sehingga menimbulkan tingginya risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan, terlebih jika perusahaan melakukan aktivitas yang berkaitan dengan perdagangan internasional.

risiko dari fluktuasi kurs yang tidak dapat diprediksi mengakibatkan perusahaan untuk melakukan manajemen risiko. Salah satu tindakan manajemen risiko yaitu dengan melakukan lindung nilai (*hedging*) dengan derivatif. Semakin besar *size* (ukuran) perusahaan, terdapat kecenderungan perusahaan untuk lebih menerapkan kebijakan *hedging* Paranita (2011), dan Guniarti (2011).

H2 = Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

2.3.3 Pengaruh *Market to book Value (MTBV)* Terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Pembiayaan eksternal sangatlah penting bagi perusahaan karena hal ini adalah sumber dana untuk membiayai investasi perusahaan. Pembiayaan eksternal biasanya sangat mahal. Oleh karena itu, ada kemungkinan bagi perusahaan untuk tidak melakukan proyek ini (biaya investasi yang tinggi) yang akibatnya tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang tinggi yang dapat menyebabkan kurangnya investasi, Perusahaan bisa menggunakan *hedging* derivatif untuk memaksimalkan investasi (Ahmad,2012). Rasio *market-to-book value* (MTBV) digunakan sebagai proxy untuk mengukur peluang investasi perusahaan

H3 = *Market-to-book value* (MTBV) berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

2.3.4 Pengaruh Likuiditas Terhadap Probabilitas Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Rasio ini sering digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Kewajiban tersebut bersifat jangka pendek. Kewajiban jangka pendek itu seperti, membayar tagihan listrik, gaji pegawai, atau hutang yang telah jatuh tempo. Rasio likuiditas jangka pendek perusahaan tersebut dapat diproksikan dengan Rasio Kas (*Cash Ratio*) dan *current ratio*. 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).

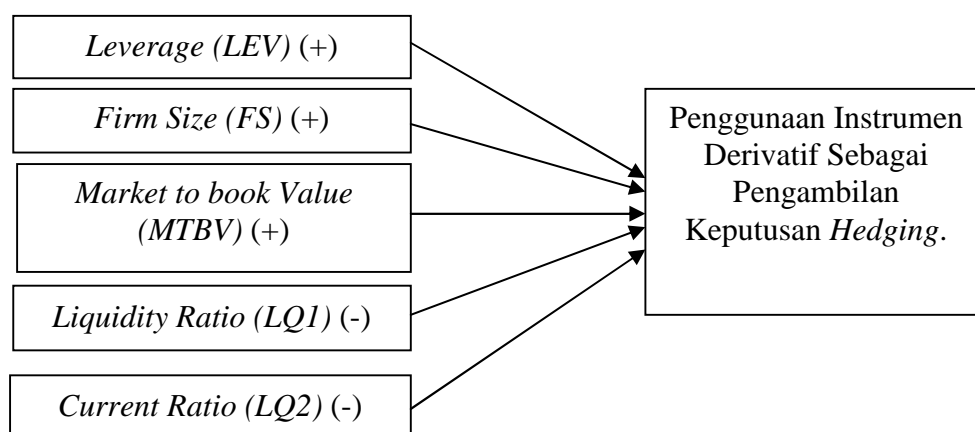
H4 = Rasio Kas (*Cash Ratio*) atau *Liquidity Ratio* (LIQ1) berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* derivatif.

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

Penelitian ini akan menganalisis pengaruh *Leverage* (LEV), *Firm Size* (FS), *Market to book Value* (MTBV), *Liquidity Ratio* (LQ1), dan *Current Ratio* (LQ2) terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif sebagai pengambilan keputusan. Alur dari kerangka pikir dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar berikut:

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber: Clark and Judge (2005) ; Karol Marek Klimczak (2008); Paramita (2011); Guniarti (2011) ; Hardanto (2012) ; Ahmad (2012).

2.5 Hipotesis

Berdasarkan pada landasan teori, hasil penelitian sebelumnya dan kerangka teori serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai jawaban sementara terhadap permasalahan penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁: *Leverage (LEV)* berpengaruh positif terhadap *hedging* derivatif.

H₂: *Firm Size (FS)* berpengaruh positif terhadap *hedging* derivatif.

H₃: *Market to book Value (MTBV)* berpengaruh positif terhadap *hedging* derivatif.

H₄: *Liquidity Ratio (LQ1)* berpengaruh negatif terhadap *hedging* derivatif.

H₅: *Current Ratio (LQ2)* berpengaruh negatif terhadap *hedging* derivatif.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat 6 variabel dimana keenam variabel tersebut dibagi menurut variabel dependen yaitu Derivatif *hedging* dan variabel independennya yaitu *Leverage (LEV)*, *Firm Size (FS)*, *Market to book Value (MTBV)*, *Liquidity Ratio (LQ1)*, *Current Ratio (LQ2)*.

3.1.2 Definisi Operasional

Berikut adalah penjelasan atau definisi mengenai variabel dependen dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini.

3.5.2.1 Hedging

Hedging adalah salah satu tindakan yang dilakukan untuk mengurangi atau meniadakan risiko pada suatu kekayaan atau investasi. *Hedging* dalam penelitian ini merupakan lindung nilai yang dilakukan perusahaan untuk menanggulangi dampak buruk dari exposure transaksi (hutang dan piutang yang menggunakan valuta asing) dengan instrumen derivatif valuta asing (*forward, future, option, dan swap*). Dalam penelitian ini perusahaan yang melakukan *hedging* dengan akan diberi skor 1 dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan akan diberi skor = 0.

3.5.2.2 *Leverage (LEV)*

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. Menurut Graham dan Rogers (1999) hedging akan dapat mengurangi kemungkinan perusahaan dalam kesulitan keuangan (likuidasi). Total utang dibagi *Market Capitalization* digunakan sebagai proxy untuk leverage perusahaan.

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

3.5.2.3 *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.

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

3.5.2.4 *Market to book Value (MTBV)*

Pembiayaan eksternal sangatlah penting bagi perusahaan karena hal ini adalah sumber dana eksternal untuk membiayai investasi perusahaan. Pembiayaan eksternal biasanya sangat mahal. Oleh karena itu, ada kemungkinan bagi perusahaan untuk tidak melakukan proyek ini (biaya investasi yang tinggi) yang

akibatnya tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang tinggi yang dapat menyebabkan kurangnya investasi. Perusahaan bisa menggunakan derivatif untuk memaksimalkan investasi. Ameer (2010) menggunakan rasio *market-to-book value* (MTBV) sebagai proxy untuk peluang investasi perusahaan. *Market-to-book value* dapat dihitung dengan rasio kapitalisasi pasar dibagi nilai buku.

$$\text{Market to book Value (MTBV)} = \text{Market Capitalization} / \text{Book Value}$$

3.5.2.5 Liquidity

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi akan mencoba menghindari untuk tidak menggunakan sumber pembiayaan eksternal yang mahal. Likuiditas yang tinggi mengakibatkan perusahaan cenderung untuk menurunkan resiko, dengan demikian perusahaan mempunyai insentif lebih sedikit untuk menggunakan lindung nilai. Secara teoritis likuiditas perusahaan berbanding terbalik dengan probabilitas perusahaan untuk menggunakan derivatif untuk mengelola risiko keuangan. Implikasi dari penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa perusahaan yang lebih likuid, semakin kecil menggunakan derivatif untuk mengelola risiko (Nguyen dan Faff, 2002). 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

$$\text{Cash Ratio} = \text{Cash} + \text{Cash Equivalents} / \text{Current Liabilities}$$

$$\text{Current Ratio} = \text{Current Assets} / \text{Firm size}$$

Tabel 3.1
Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Jenis Variable	Keterangan	Simbol	Skala	Pengukuran
DEPENDEN	<i>Hedging</i> dengan derivatif	HEDG	Rasio	Melakukan <i>hedging</i> = 1
				Tidak melakukan <i>hedging</i> = 0
INDEPENDEN	<i>Leverage</i>	LEV	Rasio	<i>Total Debt/Market Capitalization</i>
	<i>Firm size</i>	FS	Rasio	<i>Ln(Market Value of Equity + Total Debt)</i>
	<i>Market to book Value</i>	(MTBV)	Rasio	<i>Market Capitalization/Book Value</i>
	<i>Liquidity</i>	1. <i>Cash Ratio</i> (LIQ1) 2. <i>Current Ratio</i> (LIQ2)	Rasio	1. <i>Cash+Cash Equivalents/Firm size</i> 2. <i>Current Assets/Current Liabilities</i>

Sumber : berbagai jurnal

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi merujuk pada sekumpulan orang atau obyek yang memiliki kesamaan dalam satu atau beberapa hal dan membentuk masalah pokok dalam suatu riset khusus (Santoso dan Tjiptono, 2001). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu periode 2009 - 2012.

Penentuan sampel dipilih dari populasi yaitu perusahaan yang memenuhi beberapa kriteria-kriteria dengan metode *purposive sampling* (pemilihan sampel dengan kriteria tertentu) sebagai berikut :

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2009 – 2012.
2. Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi (Hutang dan Piutang dalam mata uang asing) selama tahun 2009-2012.
3. Perusahaan Manufaktur yang memiliki data memadai untuk penelitian pada periode tahun 2009 – 2012.

Alasan menggunakan *purposive sampling* karena dalam penelitian ini meneliti aktivitas *hedging* perusahaan yang memiliki eksposur transaksi, sehingga perusahaan yang tidak mempunyai eksposur transaksi tidak termasuk dalam sampel penelitian. Dari data yang diperoleh dari website IDX diperoleh jumlah populasi sebanyak 152 perusahaan dan setelah dilakukan seleksi sampel dengan kriteria yang telah disebutkan di atas maka diperoleh sampel sebanyak 92 perusahaan.

Selanjutnya analisis dilakukan dengan menggunakan pooling data (*pooled*) dengan menambah jumlah pengamatan, yaitu dengan mengalikan jumlah sampel dengan periode pengamatan (4 tahun) sehingga jumlah pengamatan dalam penelitian ini sebanyak 368 pengamatan ($92 \times 4 = 368$), hal tersebut sudah memenuhi syarat jumlah sampel untuk diolah dengan analisis regresi, dimana syarat minimum untuk jumlah sampel dengan analisis regresi adalah sejumlah 30 pengamatan (Ghozali, 2011).

Sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 3.2 di bawah ini :

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan

NO	PERUSAHAAN	TAHUN	HEDG
1	Polychem Indonesia Tbk (ADMG)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
2	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk (AISA)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
3	Alam Karya Unggul Tbk (AKKU)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
4	Argha Karya Prima Industry Tbk (AKPI)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
5	AKR Corporation (AKRA)	Forward	1
6	Alumindo Light Metal Industry Tbk	Spot, Forward dan option	1
7	Asahimas Flat Glass Tbk (AMFG)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
8	Asiaplast Industries Tbk (APLI)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
9	Arwana Citra Mulia Tbk (ARNA)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
10	Astragraphia (ASGR)	Swap	1
11	Astra International (ASII)	Forward	1
12	Astra Otopart (AUTO)	Swap	1
13	Sepatu Bata (BATA)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
14	Primarindo Aasia Infrastructure Tbk	Spot	1
15	Indo Kordsa Tbk (BRAM)	Option dan forward	1
16	Berlina (BRNA)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
17	Barito Pasific Tbk (BRPT)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
18	Beton Jaya Manunggal Tbk (BTON)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
19	Budi Acid Jaya Tbk (BUDI)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
20	Citra Turbindo (CTBN)	forward	1
21	Delta Jakarta (DLTA)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
22	Duta Pertiwi Nusantara (DPNS)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
23	Darya Varia (DVLA)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
24	Ekadharma (EKAD)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
25	Eratex Djaya Tbk (ERTX)	Forward	0
26	Ever Shine Textile industry Tbk (ESTI)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
27	Eterindo Wahanatama Tbk (ETWA)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
28	Fast Food Indonesia (FAST)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
29	Fajar Surya Wasesa (FASW)	Swap	1
30	Gunawan Dianjaya Steel Tbk (GDST)		0
31	Goodyear (GDYR)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
32	Gajah Tunggul (GJTL)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
33	Champion Pasific Indonesia Tbk (IGAR)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
34	Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
35	Indomobil Sukses International (IMAS)	swap	1
36	Indal Alumunium Industry Tbk (INAI)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0

37	Indofood Sukses Makmur (INDF)	Swap	1
38	Indospring (INDS)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
39	Indah Kiat Pulp dan Paper Tbk (INKP)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
40	Toba Pulp Lestari Tbk (INRU)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
41	Intraco Penta (INTA)	Swap	1
42	Indocement (INTP)	Swap	1
43	Jembo Cable Company Tbk (JECC)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
44	Jakarta Kyoei Steel Work LTD Tbk	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
45	Jaya Pari Steel Tbk (JPRS)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
46	Kimia Farma (KAEF)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
47	KMI Wire and Cable Tbk (KBLI)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
48	Kabelindo Murni Tbk (KBLM)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
49	Keramik Indonesia Assosiasi Tbk (KIAS)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
50	Kalbe Farma (KLBF)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
51	Langgeng Makmur (LMPI)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
52	Lionmesh Prima Tbk (LMSH)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
53	Multi Prima Sejahtera Tbk (LPIN)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
54	Lautan Luas (LTLS)	Forward dan Swap	1
55	Multistrada Arah Sarana Tbk (MASA)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
56	Merck (MERK)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
57	Multi Bintang Indonesia Tbk (MLBI)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
58	Mulia Industrindo Tbk (MLIA)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
59	Mustika Ratu (MRAT)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
60	Metrodata Electronic (MTDL)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
61	Mayora (MYOR)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
62	Hanson International Tbk (MYRX)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
63	Apac Citra Centertex Tbk (MYTX)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
64	Pelat Timah Nusantara Tbk (NIKL)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
65	Nippres Tbk (NIPS)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
66	Pan Brothers (PBRX)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
67	Pelangi Indah Canindo Tbk (PICO)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
68	Asia Pasific Fibers Tbk (POLY)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
69	Prima Alloy Steel Universal Tbk (PRAS)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
70	Sat Nusa persada Tbk (PTSN)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
71	Ricky Putra Globalindo Tbk (RICY)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
72	Surabaya Agung Industri Pulp dan Kertas	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
73	Supreme Cable Manufacturing Tbk	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
74	Sekawan Intipratama Tbk (SIAP)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
75	Holcim Indonesia (SMCB)	Forward dan Swap	1
76	Semen Gresik (SMGR)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
77	Selamat Sempurna (SMSM)	Forward dan Option	1

78	Suparma Tbk (SPMA)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
79	Indo Acitama (SRSN)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
80	Sumalindo Lestari Jaya Tbk (SULI)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
81	Tembaga Mulia Semanan Tbk (TBMS)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
82	Mandom Indonesia (TCID)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
83	Tirta Mahakam Resources Tbk (TIRT)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
84	Pabrik Kertas Tjiwi Kimia Tbk (TKIM)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
85	Chandra Asri Petrochemical (TPIA)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
86	Trias Sentosa Tbk (TRST)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
87	Ultrajaya (ULTJ)	Swap	1
88	Unggul Indah Cahaya Tbk (UNIC)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
89	United Tractor (UNTR)	Forward dan Swap	1
90	Unitex Tbk (UNTX)	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0
91	Unilever Indonesia (UNVR)	Forward	1
92	Voksel Electric Tbk (VOKS)	forward dan swap	1

Sumber : data diolah, Laporan Keuangan dan Catatan atas Laporan Keuangan

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berisi data variabel dependen dan independen yang dilakukan perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2009 – 2012. Data laporan keuangan tersebut diperoleh dari Catatan Laporan Keuangan dan ICMD.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan cara studi dokumenter dari laporan keuangan tahunan beserta catatannya yang berasal dari BEI untuk tahun 2009 – 2012. Untuk kepentingan analisis maka digunakan *pooled data (data pooled)* selama 4 tahun dari perusahaan yang dijadikan sampel, dengan demikian didapat $92 \times 4 = 368$ amatan.

3.5 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).

Kuncoro (2001) dalam Hardanto (2012) mengatakan bahwa regresi logistik memiliki beberapa kelebihan dibandingkan teknik analisis lain yaitu:

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

Secara umum model regresi logistik dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$L1 = \text{Log} \frac{P_i}{1-P_i} = b_0 + \sum_{j=1}^k b_j X_{ij}$$

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

P_i : Probabilitas

X_{ij} : Variabel independen

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

$$L_i = \text{Log} \frac{P_i}{1 - P_i} = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_6X_6 + u_i$$

Di mana:

X_1 : *Leverage (LEV)*

X_2 : *Firm Size (FS)*

X_3 : *Market to book Value (MTBV)*

X_4 : *Liquidity Ratio (LQ1)*

X_5 : *Current Ratio (LQ2)*

Penentuan nilai 1 dan 0 sebagai variabel *hedging* dengan cara melihat dari Laporan Keuangan dan Catatan atas Laporan Keuangan di setiap perusahaan. Perusahaan yang melakukan *hedging* dengan derivatif diberi angka 1, sedangkan Perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan derivatif diberi angka 0.

3.5.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi (*standard deviation*), maksimum dan minimum (Ghozali, 2011). Sugiyono (2009) menyatakan statistik deskriptif berfungsi untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap obyek yang

diteliti melalui data sampel atau populasi sebagaimana adanya, tanpa melakukan membuat analisis dan kesimpulan yang umum.

3.5.2 Menilai Model Fit

Langkah pertama adalah menilai overall fit model terhadap data. Beberapa tes statistic 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 χ^2 statistic*, dimana χ^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 R^2 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 ada perbedaan 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.

3.5.3 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

3.5.4 Tabel Klasifikasi

Tabel Klasifikasi 2x2 menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen dan hal ini rentan (1) dan tidak rentan (0), sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen rentan (1) dan tidak rentan (0). Pada model yang sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkatan ketepatan peramalan 100%. Jika model regresi logistik

memiliki homoskedastisitas, maka prosentase yang benar (*correct*) akan sama untuk kedua baris.