

KEPUTUSAN LINDUNG NILAI DAN FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI

(Studi Empiris Pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI
Periode 2009 - 2013)



SKRIPSI

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

Disusun Oleh :

HEPDITYO RIZKI ADAM DAMANIK
NIM. 12010110141028

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2015

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Hepdityo Rizki Adam Damanik

Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141028

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **KEPUTUSAN LINDUNG NILAI DAN
FAKTOR – FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI** (Studi Empiris Pada
Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI
Periode 2009 – 2013)

Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E.

Semarang, 20 Februari 2015
Dosen pembimbing

(Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E..)

NIP. 197202182000031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Hepdityo Rizki Adam Damanik
Nomor Induk Mahasiswa : 12010110141028
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **KEPUTUSAN LINDUNG NILAI DAN
FAKTOR – FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI** (Studi Empiris Pada
Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI
Periode 2009 – 2013)

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 26 Februari 2015.

Tim Penguji :

1. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)
2. Dr. Wisnu Mawardi, M.M (.....)
3. Drs. A. Mulyo Haryanto, M.Si (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Hepdityo Rizki Adam Damanik, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: “**KEPUTUSAN LINDUNG NILAI DAN FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI** (Studi Empiris Pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2009 – 2013)”, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan hal 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, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis 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, 20 Februari 2015

Pembuat pernyataan,

Hepdityo Rizki Adam Damanik

NIM : 12010110141038

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

*“Aku bersaksi bahwa tiada tuhan melainkan Allah dan aku bersaksi
bahwa Nabi Muhammad SAW adalah utusan Allah”*

“Great Men are Not Born, They Grow Great...”

Mario Puzo, *The Godfather*

*“Observing and Commenting, It is a Piece of
Cake, Experiencing and Sharing, That is a Piece
of Work”*

Toba Beta, My Ancestor Was an Ancient Astronaut

“Keep Pray, Stay Focus, and Enjoy The Show”

Adam Damanik

Skripsi Ini Kupersembahkan Untuk:

- Kedua Orang Tua Tersayang
- Adiku Tersayang
- Orang-orang Tercinta
- Pendidikan serta Bangsa dan Negara

ABSTRACT

Hedging is an alternative of risk management that aims to protect the assets of company from losses caused by the risk. Hedging using derivative instrument are commonly used by company. This study's purpose is to analyze the influence of independent variables which include Debt to Equity Ratio, Growth Opportunity, Dividend Policy, Size, Liquidity, and Institutional Ownership on Hedging Decision.

This study uses secondary data derived from the annual financial statements of 25 banking firms listed on Indonesian Stock Exchange the period 2009 to 2013. Sampling using purposive sampling method with the provision of the company that publishes full financial statements. Data analysis using logistic regression test because the data used are metric and non-metric. By logistic regression analysis can be seen how the variables affect the probability of the company to hedge using derivative instruments.

The results of this study found that Debt to Equity Ratio, Size, and Institutional Ownership have significant effect on Hedging Decision, whereas for the other variables did not influence Hedging Decision. From the results of logistic regression found that the variable Debt to Equity Ratio, Growth Opportunity, Dividen Policy, Size, Liquidity, and Instituional Ownership can explain Hedging Decision by 48%, and the rest is explained by other variables outside the model..

Keywords : Hedging Decision, Logistic Regression, Debt to Equity Ratio, Growth Opportunity, Dividend Policy, Size, Liquidity, Institutional Ownership

ABSTRAK

Lindung nilai atau *Hedging* merupakan salah satu alternatif dari manajemen risiko yang bertujuan untuk melindungi aset yang dimiliki perusahaan dari kerugian yang diakibatkan oleh risiko yang terjadi. *Hedging* dengan menggunakan *instrumen* derivatif merupakan alternatif *hedging* yang umum digunakan oleh perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel independen yang meliputi DER, Kesempatan Tumbuh Perusahaan, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Institusi terhadap Keputusan *Hedging*.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan dari 25 perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2009 sampai dengan 2013. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan ketentuan perusahaan yang menerbitkan laporan keuangannya secara lengkap. Analisis data menggunakan uji regresi logistik karena data yang digunakan bersifat metrik dan non metrik. Dengan analisis regresi logistik dapat dilihat bagaimana variabel – variabel independen mempengaruhi probabilitas perusahaan melakukan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

Hasil penelitian ini menemukan bahwa DER, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusi berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Lindung Nilai, sedangkan untuk variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging*. Dari hasil regresi logistik menemukan bahwa variabel DER, Kesempatan Tumbuh Perusahaan, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Institusi dapat menjelaskan Keputusan *Hedging* sebesar 48%, dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Kata kunci: Keputusan Lindung Nilai, Regresi Logistik, DER, Kesempatan Tumbuh, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kepemilikan Institusi

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji dan syukur kehadiran ALLAH SWT yang telah melimpahkan rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**KEPUTUSAN LINDUNG NILAI DAN FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI** (Studi Empiris Pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2009 – 2013)”. Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terselesaikan dengan baik tanpa adanya dukungan dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, melalui lembar halaman ini penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

1. Keluarga tercinta. Bapak (H. Hepman Damanik, S.E.), Inang (Hj. Dra. Murni Budiyaniti), adik Aqiillah Hepyanti Damanik yang telah memberikan seluruh dukungan baik dalam bentuk materi maupun berupa kasih sayang, semangat, serta nasihat yang tak terbatas kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan apa yang menjadi kewajiban penulis serta dapat mengejar cita-cita penulis.
2. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., Msi., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro dalam memberikan dorongan semangat kepada seluruh civitas akedemi.
3. Bapak Erman Denny Arfianto, S.E., M.M., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang selalu memberikan semangat serta saran kepada seluruh mahasiswa jurusan Manajemen

4. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E selaku dosen pembimbing yang telah memberikan waktu untuk memberikan bimbingan serta arahan yang sangat berharga kepada penulis, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi.
5. Ibu Eisha Lataruva, S.E., M.M., selaku Dosen Wali yang telah memberikan banyak masukan kepada penulis selama masa perkuliahan.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang atas ilmu pengetahuan dan pengalaman berharga yang telah diberikan selama ini, serta staf Tata Usaha, pegawai perpustakaan dan karyawan di FEB Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan bantuan selama masa studi sampai pembuatan skripsi.
7. Imam Darmawan dan Bayu Al Rochmanto, terima kasih untuk waktu-waktu terbaik selama 5 tahun ini, semangat dalam mengejar cita-cita kita masing masing kawan!.
8. Luthfi Hartanto dan Sheila Rizkylia, yang selalu memberikan dukungan, semangat, dan waktunya di dalam hari-hari penulis. Semoga apa yang kita impikan selama ini dapat kita raih di masa depan.
9. Kawan-kawan “Success Brotherhood” Wahyu, Tito, Tommy, Fakhri, Arfin, Wiko, Ciped, Bryan ‘Pantek’, Umartias dan Juwana, terima kasih untuk semuanya, semoga persahabatan kita sampai akhir hayat. *See You on Top!*
10. Teman-teman “Kontrakan Durian” Billy, Kemal, Acil, Pattama, yang telah memberikan dukungan kepada penulis.

11. Seluruh Keluarga Manajemen Regular II Kelas B 2010 Universitas Diponegoro Semarang, terima kasih telah memberikan waktu selama perkuliahan, serta pertemanan yang sangat berkesan di hati penulis.
12. Untuk teman-teman kos penulis Jabbar, Adib, Badar, Iqbal, Mas Adri, Oni, Curug, Dimas, Rizky, Agung, Fauzan, Nadim, Faraj, Fikri, Samsul, yang telah menjalani hari-hari bersama penulis.
13. Teman-teman perjuangan organisasi Mas Ketut, Mas Tito, Mas Ryan, Mas Bagus, Mas Bawang, Mila, Aritama, Habibi, Tiko, Wibi, dan yang tidak bisa disebutkan satu per satu, terima kasih untuk saran, semangat, serta hari-hari yang tak terlupakan
14. Teman-teman KKN Desa Sidosari Aga, Wisnu, Aldi, Suryo, Fahmi, Riana, Vera, Yani, dan Tika yang selalu memberikan motivasi kepada penulis
15. Semua pihak yang tidak bisa disebutkan penulis satu per satu yang telah memberikan bantuan dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh sebab itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun dari semua pihak. Penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi semuanya.

Semarang, 20 Februari 2015
Penulis

Hepdityo Rizki Adam Damanik

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI.....	iv
MOTO DAN PERSEMBAHAN	v
<i>ABSTRACT</i>	<i>vi</i>
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	12
1.3 Tujuan Penelitian	13
1.4 Manfaat Penelitian.....	14
1.5 Sistematika Penulisan.....	15
BAB II TELAAH PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	16
2.1.1 Pengertian Manajemen Risiko.....	16
2.1.1.1 Jenis-jenis Risiko	17
2.1.1.2 Jenis-jenis Eksposur.....	21
2.1.2 Pengertian <i>Hedging</i>	23
2.1.2.1 Instrumen Derivatif Untuk Melakukan Hedging	24
2.1.3 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	29
2.1.4 <i>Growth Opportunity</i> (Kesempatan Tumbuh).	30
2.1.5 <i>Dividend Policy</i> (Kebijakan Dividen).....	32
2.1.6 <i>Firm Size</i> (Ukuran Perusahaan).....	33

2.1.7	Liquidity (Likuiditas)	34
2.1.8	<i>Institutional Ownership</i> (Kepemilikan Institusi)	35
2.2	Penelitian Terdahulu	36
2.3	Beda Penelitian	46
2.4	Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis	47
2.4.1	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	47
2.4.2	Pengaruh Kesempatan Tumbuh Perusahaan Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	48
2.4.3	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	50
2.4.4	Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	51
2.4.5	Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	52
2.4.6	Pengaruh Kepemilikan Institusi Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	53

BAB III METODE PENELITIAN

3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	56
3.1.1	Variabel Penelitian	56
3.1.2	Definisi Operasional	56
3.1.2.1	Keputusan <i>Hedging</i> (Y)	56
3.1.2.2	<i>Debt to Equity Ratio</i> (X1)	57
3.1.2.3	Kesempatan Tumbuh Perusahaan (X2)	57
3.1.2.4	Kebijakan Dividen (X3)	58
3.1.2.5	Ukuran Perusahaan (X4)	58
3.1.2.6	Likuiditas (X5)	59
3.1.2.7	Kepemilikan Institusi (X6)	59
3.2	Populasi dan Sampel	61
3.3	Jenis dan Sumber Data	62
3.4	Metode Pengumpulan Data	63
3.5	Teknik Analisis Data	63

3.5.1	Statistik Deskriptif	63
3.5.2	Analisis Regresi Logistik	63
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN		
4.1	Deskripsi Variabel Penelitian.....	68
4.2	Statistik Dekriptif.....	68
4.3	Analisis Regresi Logistik	73
4.3.1	Penilaian Model Fit	73
4.3.1.1	<i>Overall Model Fit</i>	73
4.3.1.2	Uji <i>Cox and Snell's R Square</i> dan <i>Nagelkerke R Square</i>	76
4.3.1.3	<i>Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test</i>	77
4.3.1.4	<i>Classification Plot</i>	78
4.3.2	Estimasi Parameter dan Interpretasi	79
4.4	Pembahasan	82
4.4.1	Pembahasan Hipotesis 1	83
4.4.2	Pembahasan Hipotesis 2	84
4.4.3	Pembahasan Hipotesis 3	85
4.4.4	Pembahasan Hipotesis 4	87
4.4.5	Pembahasan Hipotesis 5	88
4.4.6	Pembahasan Hipotesis 6	89
BAB V PENUTUP		
5.1	Kesimpulan.....	92
5.2	Keterbatasan Penelitian	94
5.3	Saran.....	95
5.3.1	Saran Untuk Perusahaan	95
5.3.2	Saran Untuk Investor	96
5.3.3	Saran Untuk Penelitian Selanjutnya	97
	Daftar Pustaka	98
	Lampiran-Lampiran.....	101

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Rata-Rata Variabel Penelitian	9
Tabel 1.2 Ringkasan <i>Research Gap</i>	11
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	42
Tabel 3.1 Definisi Operasioanl Variabel.....	60
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Perbankan Periode 2009 - 2013.....	62
Tabel 4.1 Statistik Deskriptif	69
Tabel 4.2 Tabel <i>Iteration History 1</i>	74
Tabel 4.3 Tabel <i>Iteration History 2</i>	75
Tabel 4.4 Tabel <i>Omnibus Test of Model Coefficients</i>	76
Tabel 4.5 Tabel <i>Model Summary</i>	77
Tabel 4.6 Tabel <i>Hosmer and Lemeshow Test</i>	78
Tabel 4.7 Tabel Klasifikasi	78
Tabel 4.8 Tabel <i>Variable in the Equation</i>	79

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan BI Rate.....	3
Gambar 1.2 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dollar	5
Gambar 1.3 Pergerakan Tingkat Inflasi	6
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	55

DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN A Data Sampel Penelitian Tahun 2009 - 2013.....	101
LAMPIRAN B Data SPSS 21 Sampel Penelitian	109

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Memasuki era globalisasi hal yang tidak dapat dihindari adalah risiko. Menjadi hal yang lumrah saat ini bahwa risiko ada setiap saat dan dimana saja. Risiko tidak dapat dihindari dan dapat muncul kapan saja. Risiko memiliki dua karakteristik umum yaitu, merupakan ketidakpastian atas terjadinya suatu peristiwa, dan merupakan ketidakpastian yang bila terjadi akan menimbulkan kerugian. Perlu adanya manajemen risiko agar risiko dapat dikelola dengan baik. Ghozali (2007) mengemukakan dalam bukunya bahwa manajemen risiko adalah desain prosedur serta implementasi prosedur untuk mengendalikan risiko.

Perusahaan adalah salah satu contoh yang tidak luput dari risiko. Semua aktifitas yang dilakukan oleh perusahaan sangat dekat dengan risiko., salah satu contoh yaitu bank. Bank memiliki salah satu fungsi yaitu menghimpun dana dari masyarakat dan menyalurkan kepada masyarakat. Salah satu aktifitas operasional bank adalah memberikan kredit kepada nasabah. Dalam hal ini dapat terjadi kemungkinan nasabah dapat mengalami gagal bayar yang disebabkan oleh banyak faktor. Hal ini disebut risiko kredit, tidak dapat dihindarkan namun dapat dikelola.

Risiko terdiri dari dua komponen yaitu ketidakpastian dan eksposur. Tanpa salah satu hal ini tidak bisa dikatakan adanya risiko (Ghozali, 2007). Eksposur adalah objek yang rentan terhadap risiko dan berdampak pada kinerja perusahaan apabila risiko yang diprediksikan benar-benar terjadi. Eksposur yang paling

umum berkaitan dengan ukuran keuangan, misalnya harga saham, laba, pertumbuhan penjualan, dan sebagainya (Putro, 2012).

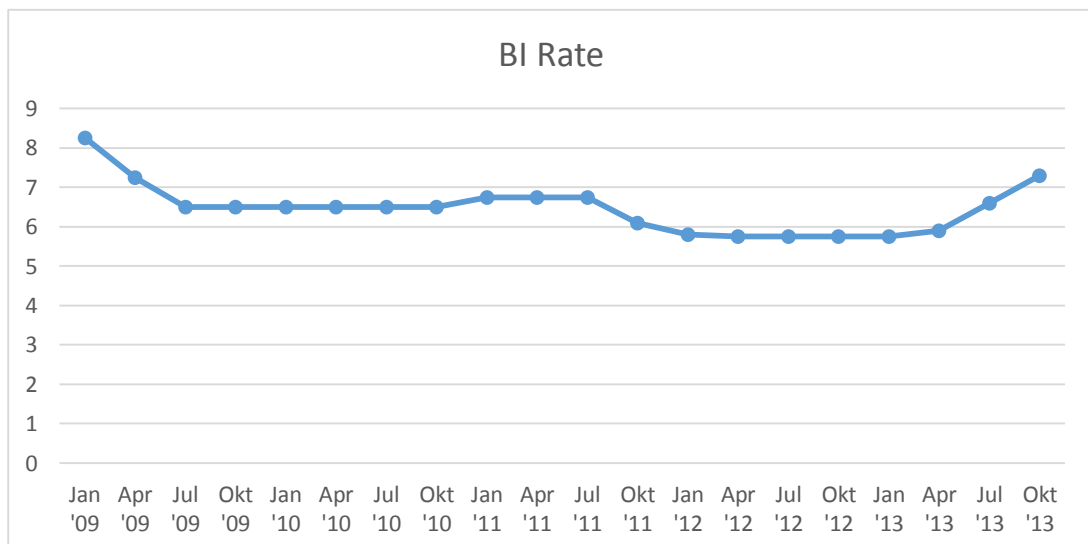
Salah satu alternatif untuk meminimalisir risiko adalah menggunakan *hedging* atau lindung nilai. Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/8/PBI/2013 tentang “Transaksi Lindung Nilai Kepada Bank” menyebutkan bahwa lindung nilai adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar keuangan. Hedging sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar (outflow) atau sejumlah mata uang asing yang akan diterima (inflow) di masa mendatang tidak terpengaruh oleh perubahan dalam fluktuasi kurs valuta asing (Fitriasari, 2011).

Instrumen yang biasa digunakan dalam aktifitas *hedging* adalah instrumen derivatif. Ross (2008) mengatakan bahwa derivatif adalah instrumen finansial yang imbalan dan nilainya berasal dari, atau tergantung pada sesuatu yang lain yang dikenal dengan sebutan *underlying*. Sebagai contoh instrumen derivatif adalah kontrak opsi, nilai *call option* bergantung kepada nilai dari *underlying stock* yang ada tertulis. Perusahaan menggunakan instrumen derivatif dalam aktifitas *hedging*, karena derivatif merupakan alat untuk merubah atau bahkan dapat meningkatkan eksposur keuangan perusahaan. Derivatif juga dapat didefinisikan sebagai 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.

Underlying instruments dalam derivatif tidak terbatas pada aktiva finansial saja, seperti saham, *warrants*, dan obligasi, tetapi bisa terdapat pada komoditas, logam berharga, indeks saham, tingkat suku bunga, dan kurs nilai tukar (Utomo, 2000). Derivatif yang paling umum digunakan untuk aktifitas *hedging* adalah kontrak opsi, kontrak *forward*, kontrak *future*, dan kontrak *swap*. Faktor - faktor yang mempengaruhi aktifitas *hedging* berasal dari eksternal perusahaan dan juga internal perusahaan. Berikut ini dijelaskan mengenai faktor eksternal yang mempengaruhi aktifitas *hedging* antara lain BI rate, nilai tukar, dan inflasi yang menjadi acuan perusahaan dalam melakukan aktifitas *hedging*.

Gambar 1.1
Pergerakan BI Rate per 3 Bulan
Tahun Amatan 2009 -2012



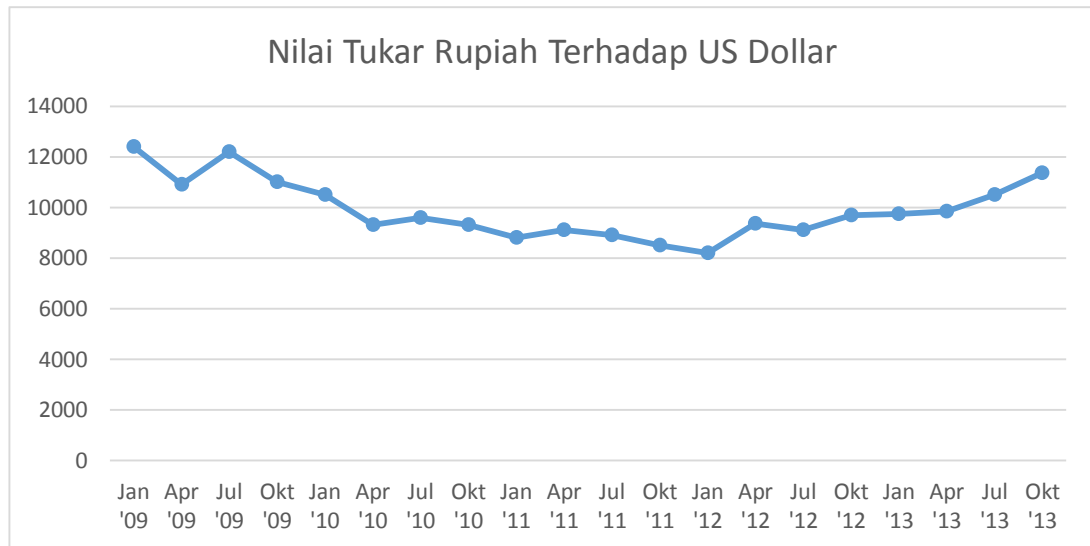
Sumber: www.bi.go.id, diolah

Pada Gambar 1.1 merupakan grafik pergerakan Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia periode 2008 – 2013 dengan amatan per tiga bulan. *BI Rate* adalah suku

bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (bi.go.id). BI *Rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Dapat dilihat pada Gambar 1.1 bahwa BI *rate* mengalami posisi tertinggi pada angka 8,25% di bulan Januari 2009, dan kemudian mengalami penurunan di bulan-bulan berikutnya dan mencapai angka terendah di angka 5,75% pada bulan April sampai dengan Oktober 2012.

Fluktuasi BI *rate* membuat beberapa perusahaan akan mengalami kesulitan dengan suku bunga pinjaman yang berhubungan dengan suku bunga acuan, karena tingkat BI *rate* yang cenderung tidak stabil. Dalam perbankan kenaikan BI *rate* dapat berpengaruh terhadap suku bunga dasar. Permana (2014) mengemukakan bahwa kenaikan BI *rate* mempengaruhi kredit, khususnya kredit modal kerja, dapat dilihat pada November 2013 terjadi peningkatan suku bunga dasar kredit yang signifikan pada beberapa bank. Fluktuasi BI *rate* menjadi risiko bagi perbankan karena kegiatan perbankan sangat berhubungan lekat dengan BI *rate*, hal ini yang menjadi alasan bagi perbankan untuk melakukan *hedging* untuk melindungi perusahaannya.

Gambar 1.2
Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap *US Dollar*
Tahun Amatan 2008 - 2012



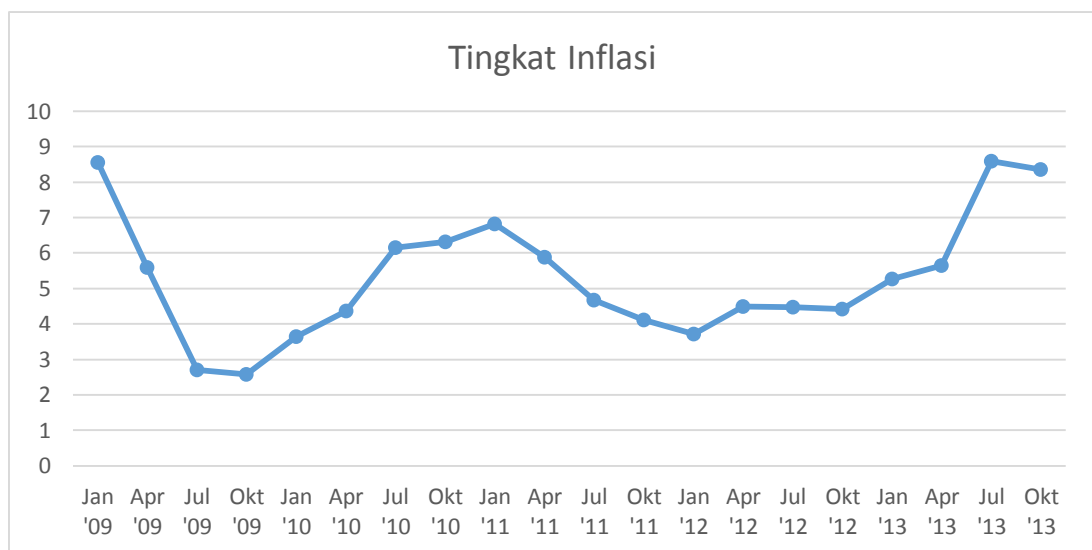
Sumber: www.bi.go.id, diolah

Pada gambar 1.2 diatas menunjukkan grafik pergerakan nilai tukar rupiah terhadap mata uang *dollar* periode 2009 sampai dengan 2013. Nilai tukar adalah jumlah unit dari satu mata uang yang dapat dibeli dengan satu unit mata uang lainnya (Horne, 2007). Perubahan kurs juga dapat mempengaruhi inflasi, sebagai contoh ketika nilai tukar rupiah terhadap dollar melemah akan berdampak pada harga barang. Bila harga barang meningkat, hal ini akan menyebabkan meningkatnya inflasi. Fluktuasi nilai tukar dapat dikatakan sebagai risiko valuta asing.

Pada Gambar 1.2 dapat terlihat bahwa pada periode 2009 – 2013 nilai tukar rupiah terhadap *dollar* mengalami fluktuasi yang sangat beragam, dapat dilihat pada Juli 2009 sampai dengan April 2010 nilai rupiah menguat, akan tetapi nilai rupiah melemah secara signifikan pada periode Juli 2012 sampai dengan

Oktober 2013. Apabila terdapat perusahaan mengadakan perjanjian transaksi pada bulan Januari 2012 dan akan jatuh tempo pada bulan April 2012, disaat nilai rupiah terhadap dollar melemah, tentu hal ini akan menimbulkkan kerugian kepada perusahaan tersebut. Karena perusahaan harus membayar lebih mahal dari jumlah transaksi seharusnya. Namun hal ini tidak terjadi apabila perusahaan tersebut menggunakan salah satu instrumen derivatif sebagai aktifitas *hedging* untuk menutupi kerugian yang akan timbul dari risiko nilai tukar ini.

Gambar 1.3
Pergerakan Tingkat Inflasi per 3 Bulan
Tahun Amatan 2009 - 2013



Sumber: www.bi.go.id, diolah

Secara sederhana inflasi diartikan sebagai meningkatnya harga-harga secara umum dan terus menerus. Kenaikan harga dari satu atau dua barang saja tidak dapat disebut inflasi kecuali bila kenaikan itu meluas (atau mengakibatkan kenaikan harga) pada barang lainnya, kebalikan dari inflasi disebut deflasi (bi.go.id). Pada gambar 1.3 dapat dilihat fluktuasi inflasi per tiga bulan pada tahun

amatan 2009 sampai dengan 2013. Dari grafik diatas dapat dilihat bahwa tingkat inflasi pada tahun pengamatan tidak stabil karena mengalami fluktuasi yang cukup signifikan di tiap bulannya.

Fluktuasi tingkat inflasi dapat menimbulkan risiko bagi perusahaan, sebagai contoh perusahaan manufaktur yang dalam operasionalnya membutuhkan bahan baku untuk memproduksi barang. Fluktuasi inflasi membuat harga bahan baku yang dibutuhkan perusahaan tidak stabil, hal ini menimbulkan masalah baru bagi perusahaan. Apabila pada saat inflasi tinggi, menyebabkan harga bahan baku meningkat dan membuat perusahaan membayar lebih dari jumlah yang seharusnya dibayarkan. Apabila perusahaan menggunakan instrumen derivatif sebagai aktifitas *hedging*, perusahaan dapat menentukan harga transaksi untuk jangka waktu tertentu untuk menghindari fluktuasi harga yang disebabkan oleh inflasi.

Faktor- faktor yang mempengaruhi perusahaan melakukan *hedging* tidak hanya berasal dari faktor eksternal perusahaan saja, akan tetapi berasal dari internal perusahaan. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor internal perusahaan yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Pada penelitian yang dilakukan oleh Putro (2012) menyatakan bahwa adanya pengaruh positif dari rasio hutang terhadap aktifitas *hedging*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Sprcic dan Sevic (2012) mengatakan bahwa rasio hutang tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Setelah itu Sprcic dan Sevic (2012) juga melakukan penelitian yang menyatakan bahwa perusahaan

yang memiliki tingkat pertumbuhan yang pesat cenderung melakukan aktifitas *hedging*. Akan tetapi hal ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Arnold (2014) yang mendapatkan hasil yang berbeda bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan tidak mempengaruhi keputusan *hedging*.

Batram et al (2009) mengatakan dalam penelitiannya bahwa faktor lain yang mempengaruhi keputusan *hedging* adalah kebijakan dividen yang diprosikan melalui *dividend payout ratio* mempengaruhi keputusan *hedging* secara positif. Hal yang berbeda dikemukakan oleh Sprcic dan Sevic (2012) mengatakan hal yang sebaliknya bahwa ketika perusahaan dapat memiliki tingkat *dividend payout ratio* yang tinggi cenderung tidak melakukan aktifitas *hedging*. Pada penelitian yang dilakukan oleh Sprcic dan Sevic (2012) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih besar cenderung melakukan aktifitas *hedging*. Sementara itu Chen dan King (2014) menemukan hal yang berbeda bahwa perusahaan yang lebih kecil yang lebih cenderung menggunakan *hedging* karena dinilai *hedging* dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut.

Penelitian lain juga dilakukan oleh Tai et al (2014) menyatakan bahwa ada hubungan positif antar likuiditas dan keputusan perusahaan melakukan aktifitas *hedging*, semakin likuid sebuah perusahaan maka semakin besar keputusan perusahaan untuk melakukan aktifitas *hedging*. Akan tetapi Arnold (2014) mengemukakan hal yang berbeda bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Tai et al (2014) juga meneliti aktivitas *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan, mendapatkan hasil bahwa kepemilikan institusi

berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Chen dan King (2014) juga meneliti bahwa *institutional ownership* sebagai proksi dari *asymmetry information* memberikan pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* perusahaan.

Perbankan merupakan perusahaan yang sangat dekat dengan aktifitas *hedging* karena kegiatan operasionalnya memiliki risiko yang tinggi serta sangat dipengaruhi oleh faktor eksternal dan internal yang telah dijelaskan sebelumnya, sehingga dalam penelitian ini perusahaan pada sektor perbankan digunakan sebagai objek penelitian,. Data empiris mengenai DER, Kesempatan Bertumbuh, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kepemilikan Institusi, dan Keputusan *Hedging* pada perusahaan sektor perbankan periode 2009 sampai dengan 2013 disajikan dalam Tabel 1.1 berikut :

Tabel 1.1
Rata-rata DER, Kesempatan Tumbuh, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kepemilikan Institusi, dan Keputusan Hedging pada Perusahaan Sektor Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013

No.	Variabel	2009	2010	2011	2012	2013
1.	<i>Debt to Equity Ratio</i> (x)	7,95	9,28	8,84	8,52	8,28
2.	Kesempatan Tumbuh (MVE/BVE) (x)	0,64	0,67	0,41	0,38	0,30
3.	Kebijakan Dividen (DPR) (x)	7,18	6,87	5,9	13,04	12,63
4.	Ukuran Perusahaan (ASSET) (Ln)	17,07	17,14	17,40	17,58	17,74
5.	Likuiditas (LDR) (x)	0,70	0,61	0,99	0,77	0,84
6.	Kepemilikan Institusi (SHARES) (%)	77,89	77,31	76,03	77,13	74,71
7.	Keputusan <i>Hedging</i> (%)	68,00	64,00	68,00	68,00	68,00

Sumber: ICMD dan IDX data diolah

Tabel 1.1 menunjukkan adanya fluktuasi dari nilai-nilai DER, Kesempatan Bertumbuh, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kepemilikan Institusi, dan Keputusan *Hedging* pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2009 – 2013. Nilai DER dari tahun ke tahun mengalami perubahan, pada tahun 2009 nilai DER sebesar 7,95 dan berada di nilai tertinggi pada tahun 2010 yaitu sebesar 9,28. Ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko yang tinggi karena memiliki hutang lebih banyak daripada ekuitasnya. MVE/BE yang menjadi proksi kesempatan bertumbuh perusahaan juga menunjukkan fluktuasi yang cukup beragam, berada di nilai tertinggi pada tahun 2010 sebesar 0,67 dan mengalami nilai terendah pada tahun 2013 sebesar 0,30

Kebijakan dividen yang diprosikan melalui DPR atau *dividend payout ratio* menunjukkan fluktuasi, mengalami penurunan dari tahun 2009 sampai dengan 2011, namun menunjukkan kenaikan pada tahun 2012 pada nilai 13,04. DPR yang tinggi menunjukkan seberapa besar perusahaan membayarkan dividennya kepada pemegang saham. Ukuran perusahaan mengalami peningkatan dari tahun ke tahun, dapat dilihat nilai ukuran perusahaan tidak mengalami penurunan yaitu dari 17,07 pada tahun 2009 dan 17,74 pada tahun 2013. Likuiditas juga menunjukkan fluktuasi dari tahun ke tahunnya, 0,70 pada tahun 2009 dan 0,84 pada tahun 2013. Hasil ini menunjukkan bahwa perusahaan likuid karena memiliki nilai likuiditas dibawah 1.

Kepemilikan Institusi menunjukkan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dari jumlah saham keseluruhan perusahaan, nilai kepemilikan institusi mengalami perubahan namun tidak banyak, dari nilai terendah yaitu 74,71% pada tahun 2013 dan tertinggi sebesar 77,89% pada tahun 2009. Dari keseluruhan perusahaan yang ada dalam sektor perbankan dari periode 2009-2013, hanya sebanyak 64% perusahaan pada tahun 2010 yang melakukan aktifitas *hedging*, dan untuk periode tahun lainnya perusahaan yang melakukan *hedging* sebanyak 68%.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan, dengan menggunakan variabel DER, Kesempatan Bertumbuh, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Kepemilikan Institusi, dan Keputusan *Hedging* masih terdapat perbedaan-perbedaan pada hasil penelitiannya. Perbedaan-perbedaan atau *gap* pada penelitian terdahulu disajikan dalam Tabel 1.2 berikut :

Tabel 1.2
Ringkasan *Research Gap* Penelitian Terdahulu

No.	Variabel	Peneliti	Hasil Penelitian
1.	DER terhadap <i>Hedging</i>	Putro (2012)	Berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
		Sprcic dan Sevic (2012)	Tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i>
2.	<i>Growth Opportunity</i> terhadap <i>Hedging</i>	Sprcic dan Sevic (2012)	Berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
		Arnold (2014)	Tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i>
3.	<i>Dividend Policy</i> terhadap <i>Hedging</i>	Batram (2009)	Berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
		Sprcic dan Sevic (2012)	Berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>

4.	<i>Firm Size</i> terhadap <i>Hedging</i>	Spreic dan Sevic (2012)	Berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
		Chen dan King (2014)	Berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>
5.	<i>Liquidity</i> terhadap <i>Hedging</i>	Tai et Al (2014)	Berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
		Arnold (2014)	Berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>
6.	<i>Institutional Ownership</i> terhadap <i>Hedging</i>	Tai et al (2014)	Berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
		Chen dan King (2014)	Berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>

Sumber: Berbagai Jurnal

Masih terdapatnya perbedaan-perbedaan dari penelitian yang telah dilakukan dan juga adanya *fenomena gap* dari data variabel yang diteliti. Berdasarkan alasan-alasan yang telah dikemukakan tersebut maka dilakukanlah penelitian ini dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan *Hedging* Perusahaan (Studi Kasus Pada Bank Konvensional Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2013)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, terdapat *fenomena gap* yang menunjukkan fluktuasi nilai dari DER, Kesempatan Bertumbuh, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Institusi pada perusahaan sektor perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta adanya *research gap* tentang DER, Kesempatan Tumbuh Perusahaan, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Institusi terhadap Keputusan *Hedging* yang telah dijelaskan sebelumnya. Dari uraian

rumusan masalah tersebut, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh *debt to equity ratio* (DER) terhadap keputusan *hedging* ?
2. Apakah terdapat pengaruh kesempatan tumbuh perusahaan (*Growth Opportunity*) terhadap keputusan *hedging* ?
3. Apakah terdapat pengaruh kebijakan dividen (*Dividend Policy*) terhadap keputusan *hedging* ?
4. Apakah terdapat pengaruh ukuran perusahaan (*Firm size*) terhadap keputusan *hedging* ?
5. Apakah terdapat pengaruh tingkat likuiditas (*Liquidity*) terhadap keputusan *hedging* ?
6. Apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusi (*Institutional Ownership*) terhadap keputusan *hedging* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah penelitian dan masalah penelitian maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh *debt to equity ratio* terhadap keputusan *hedging* perusahaan.
2. Untuk menganalisis pengaruh kesempatan tumbuh perusahaan terhadap keputusan *hedging* perusahaan.

3. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap keputusan *hedging* perusahaan.
4. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* perusahaan.
5. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging* perusahaan.
6. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusi terhadap keputusan *hedging* perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Perusahaan: Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi pedoman bagi para perusahaan untuk mengambil strategi dalam pengambilan keputusan terkait dengan aktifitas *hedging* dalam melindungi aset-aset perusahaan.
2. Bagi Investor: Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor dalam pemilihan perusahaan yang digunakan untuk berinvestasi, karena dapat mengetahui perusahaan mana yang tanggap dalam melindungi aset perusahaannya.
3. Bagi Akademisi: Hasil dari penelitian ini diharapkan menjadi referensi dalam mengembangkan penelitian selanjutnya dan menjadi pedoman pembelajaran serta menjadi sumber untuk memperluas wawasan ilmu pengetahuan terutama dalam bidang manajemen keuangan.

1.5 Sistematika Penulisan

Penelitian ini terdiri dari lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I Pendahuluan

Bab ini mencakup latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II Tinjauan Pustaka

Bab ini mencakup landasan teori dari penelitian, hasil-hasil penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dan hipotesis.

BAB III Metodologi Penelitian

Bab ini mencakup variabel penelitian, definisi operasional, jenis dan metode pengumpulan data, populasi penelitian serta metode analisis.

BAB IV Hasil dan Pembahasan

Bab ini mencakup objek penelitian, analisis data, dan pembahasan penelitian.

BAB V Penutup

Bab ini terdiri dari kesimpulan penelitian dan saran pemecahan masalah penelitian.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Manajemen Risiko

Risiko bisa didefinisikan dengan berbagai cara. Sebagai contoh, risiko bisa didefinisikan sebagai kejadian yang merugikan. Definisi lain yang sering dipakai untuk analisis investasi, adalah kemungkinan hasil yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan. Risiko muncul karena ada kondisi ketidakpastian, sebagai contoh investasi dapat mendatangkan keuntungan (harga naik), bisa juga menyebabkan kerugian (harga turun). Ketidakpastian tersebut lah yang menyebabkan munculnya risiko (Hanafi, 2009). Risiko juga dapat didefinisikan sebagai volatilitas *outcome* yang umumnya berupa nilai dari suatu aktiva atau hutang. Kegiatan usaha perbankan selalu berhubungan dengan berbagai bentuk risiko, risiko bank dapat didefinisikan sebagai potensi terjadinya suatu kejadian yang dapat menimbulkan kerugian bagi bank (Ghozali, 2007).

Risiko memiliki tiga komponen utama yaitu kemungkinan (*probability*), kejadian (*event*), dan kerugian atau *loss*. Apabila salah satu dari ketiga komponen tersebut tidak ada, maka dapat dikatakan bahwa risiko tidak terjadi. Risiko dapat diartikan juga sebagai ketidakpastian (*uncertainty*) dan memiliki objek risiko atau eksposur. Secara statistik risiko merupakan volatilitas dari sesuatu dapat berupa pendapatan, laba, biaya, dan sebagainya. Volatillitas merupakan ukuran dispersi (penyebaran) yang dalam statistik diukur dengan *variance* atau standar deviasi.

Semakin besar nilai *variance* atau standar deviasi, maka akan semakin besar risikonya (Ghozali, 2007). Manajemen risiko organisasi adalah suatu sistem pengelolaan risiko yang dihadapi oleh organisasi secara komprehensif untuk bertujuan meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen risiko organisasi mempunyai elemen-elemen berikut ini : identifikasi misi, penilaian risiko dan ketidakpastian, pendanaan risiko, dan administrasi program (Hanafi, 2009).

2.1.1.1 Jenis-jenis Risiko

Risiko menjadi suatu hal yang tidak dapat dipisahkan dari kegiatan usaha perbankan, segala jenis kegiatan usaha perbankan selalu berhubungan dengan risiko, untuk mencegah terjadinya risiko maka manajemen risiko perlu diterapkan pada perusahaan. Pengaplikasian manajemen risiko diatur pada PBI No 5/8 yaitu bank yang dikategorikan sebagai bank besar dan memiliki operasi yang kompleks diwajibkan mengaplikasikan manajemen risiko untuk keseluruhan 8 risiko. Bagi bank yang dikategorikan sebagai bank menengah atau kecil hanya diwajibkan menerapkan manajemen risiko paling tidak untuk 4 kategori risiko utama yaitu risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, dan risiko operasional. Ghozali, 2007 mengatakan bahwa jenis-jenis risiko dibagi menjadi 8 yaitu :

Risiko Kredit

Risiko kredit didefinisikan sebagai risiko kerugian yang dikaitkan dengan kemungkinan kegagalan klien membayar kewajiban atau risiko dimana debitur

tidak dapat melunasi hutangnya. Risiko kredit dapat timbul karena beberapa hal antara lain :

1. Adanya kemungkinan pinjaman yang diberikan oleh bank atau obligasi (surat hutang) yang dibeli oleh bank tidak terbayar
2. Tidak terpenuhinya kewajiban dimana bank terlibat didalamnya bisa melalui pihak lain, misalnya kegagalan memenuhi kewajiban pada kontrak derivatif
3. Penyelesaian (*settlement*) dengan nilai tukar, suku bunga, dan produk derivatif.

Kerugian dari risiko kredit dapat timbul sebelum terjadinya *default* sehingga secara umum risiko kredit harus didefinisikan sebagai potensi kerugian nilai *marked to market* yang mungkin timbul karena pemberian kredit oleh bank. Perubahan harga pasar surat hutang, perubahan *credit rating* dapat dipandang juga sebagai risiko kredit. Bentuk risiko kredit yang lain adalah *settlement risk* yang timbul ketika dua pembayaran dengan valuta asing dilakukan pada hari yang sama.

Risiko Pasar

Risiko pasar adalah risiko yang terjadi pada naik turunnya posisi neraca yang muncul akibat pergerakan di pasar modal. Risiko ini merupakan risiko gabungan yang terbentuk akibat perubahan suku bunga, perubahan nilai tukar, serta hal-hal lain yang menentukan harga pasar saham, maupun ekuitas dan komoditas. Bank terkena dampak risiko pasar karena melakukan :

1. *Traded market risk* yaitu bank cukup akti dalam perdagangan instrumen pasar seperti obligasi (yang nilainya sangat terkait dengan *market rate*).
2. Risiko suku bunga dalam pembukuan bank yaitu bank terkena dapat dari pasar modal akibat struktur bisnisnya seperti aktivitas pemberian pinjaman dan penerimaan tabungan.

Risiko pasar dapat terjadi karena tiga bentuk antara lain risiko harga, risiko likuiditas, dan risiko kerugian yang timbul dari kesenjangan harga pasar.

Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas dapat dibedakan menjadi dua yaitu, risiko likuiditas aset dan risiko likuiditas pendanaan. Risiko likuiditas aset timbul ketika suatu transaksi tidak dapat dilaksanakan pada harga pasar yang terjadi oleh karena besarnya nilai transaksi relatif terhadap besarnya pasar. Sedangkan risiko likuiditas pendanaan yaitu risiko yang timbul akibat ketidakmampuan memenuhi kewajiban yang sudah jatuh tempo pada gilirannya akan mengakibatkan likuidasi

Risiko Operasional

Risiko operasional adalah risiko kerugian akibat dari tindakan manusia, proses, infrastruktur atau teknologi yang mempunyai dampak operasional bank. Termasuk dalam risiko ini adalah kegiatan yang menjurus terjadinya kecuranganm kegagalan manajemen, tidak memadainya system pengendalian dan

prosedur operasional. Risiko operasional juga dapat menyebabkan terjadinya risiko pasar dan risiko kredit.

Risiko Hukum

Risiko hukum adalah risiko yang timbul dari potensi terjadinya pelanggaran kontrak, kasus pengadilan, atau kebijakan yang salah dapat menyebabkan pengaruh negatif terhadap kondisi keuangan maupun operasional bank. Risiko hukum umumnya berkaitan dengan risiko kredit oleh karena kerugian *counterparty* karena transaksi dengan bank mencari penyelesaian lewat pengadilan. Investor yang kehilangan uangnya karena transaksi tertentu umumnya memiliki perilaku yang menuntut karena mengalami kerugian pada transaksi tersebut.

Risiko Reputasi

Risiko reputasi adalah risiko kerusakan potensial sebagai akibat opini negatif public terhadap kegiatan bank sehingga bank mengalami penurunan jumlah nasabah atau menimbulkan biaya besar karena gugatan pengadilan atau penurunan pendapatan bank. Rumor di pasar atau persepsi publik merupakan penyebab signifikan didalam menentukan tingkat risiko reputasi. Risiko reputasi tidak terbatas pada bank secara individu, namun dapat juga meliputi seluruh sektor industri perbankan. Sebagai missal hipotik bank atau internet banking, meskipun risikonya terjadi pada satu bank yang pengendaliannya lemah dampaknya akan mengenai seluruh industry perbankan.

Risiko Strategik

Risiko strategik adalah risiko yang disebabkan adanya penetapan dan pelaksanaan strategi bank yang tidak tepat, pengambilan keputusan bisnis yang tidak tepat atau kurang responsifnya bank terhadap perubahan eksternal. akibat dari keputusan yang tidak tepat bank harus mengeluarkan biaya yang besar dan gagal mencapai target bisnisnya.

Risiko Kepatuhan

Risiko kepatuhan merupakan risiko yang disebabkan bank tidak mematuhi atau tidak melaksanakan peraturan perundang-undangan dan ketentuan lain yang berlaku. Pada prakteknya risiko kepatuhan melekat pada risiko bank yang terkait pada peraturan perundang0undangan dan ketentuan lain yang berlaku seperti risiko kredit terkait dengan ketentuan Kewajiban Pemenuhan Modal Minimum (KPPM), kualitas aktiva produktif, Pembentukan Penyisihan Aktiva Produktif (PPAP), Batas Maksimum Pemberian Kredit (BMPK), risiko pasar terkait dengan ketentuan Posisi Devisa Neto (PDN), risiko strategik yang terjait dengan ketentuan Rencana Kerja Anggaran Tahunan (RKAT) bank, dan risiko lain yang terkait dengan ketentuan tertentu.

2.1.1.2 Jenis-jenis Eksposur

Perusahaan besar biasanya memiliki wilayah operasi yang berada diluar negeri pasti akan menghadapi berbagai risiko. Selain risiko politik di negara tempat perusahaan beroperasi, risiko pada dasarnya berasal dari perubahan nilai

tukar atau risiko nilai tukar. Menurut Horne dan Wachowicz (2007) ada beberapa jenis eksposur dari risiko nilai tukar antara lain, eksposur translasi, eksposur transaksi, dan eksposur ekonomi.

Eksposur Translasi (*Translation Exposure*)

Eksposur translasi merupakan perubahan laba akuntansi dan neraca yang disebabkan oleh perubahan nilai tukar. Penggunaan mata uang fungsional penting untuk penentuan proses translasi. Jika mata uang lokal digunakan, semua aktiva dan kewajiban ditranslasikan pada nilai tukar saat ini. Selain itu, keuntungan dan kerugian translasi tidak tercermin dalam laporan laba rugi, namun diakui di ekuitas pemilik sebagai penyesuaian translasi (Horne dan Wachowicz, 2007).

Eksposur Transkasi (*Transaction Exposur*)

Eksposur transaksi mencakup keuntungan dan kerugian yang terjadi ketika menyelesaikan transaksi luar negeri tertentu yang berhubungan dengan penyelesaian transaksi tertentu, seperti penjualan kredit, pada satu nilai tukar ketika kewajibannya dicatat pada nilai tukar lainnya.. Dalam semua transaksi, istilah eksposur transaksi biasanya digunakan dalam hubungannya dengan perdagangan luar negeri, yaitu impor atau ekspor tertentu dengan menggunakan kredit rekening terbuka atau *open-account credit* (Horne dan Wachowicz, 2007).

Eksposur Ekonomi (*Economic Exposur*)

Eksposur ekonomi adalah perubahan nilai suatu perusahaan yang mengiringi perubahan nilai tukar yang tidak diantisipasi. Eksposur ekonomi tidak memiliki deskripsi sejelas eksposur translasi maupun transaksi. Eksposur ekonomi bergantung pada apa yang terjadi pada arus kas yang diharapkan di masa mendatang, sehingga subjektivitas perlu dilibatkan (Horne dan Wachowicz, 2007).

2.1.2 Pengertian *Hedging*

Hedging atau lindung nilai adalah startegi yang digunakan untuk melindungi nilai dari aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan dari kerugian yang terjadi akibat risiko-risiko yang ada. Prinsip dasar *hedging* adalah menutupi kerugian yang timbul pada 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 sejumlah aset instrumen *hedging*.

Portfolio yang terdiri atas aset awal dan instrumen *hedging*-nya disebut portfolio *hedging*. Portfolio *hedging* ini mempunyai risiko yang lebih rendah dibanding risiko aset awal karena sebagian aset telah dikomversikan kedalam instrumen *hedging*. *Hedging* sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar (outflow) atau

sejumlah mata uang asing yang akan diterima (inflow) di masa mendatang tidak terpengaruh oleh perubahan dalam fluktuasi kurs valuta asing (Fitriasari, 2011).

Perusahaan melakukan *hedging* adalah untuk menyimpan pajak, mengurangi biaya kebangkrutan dan untuk beberapa alasan lainnya, karena manajer ingin mengurangi risiko aset mereka sendiri terkait dengan kinerja perusahaan mereka. *Hedging* juga dilakukan dalam rangka mengelola risiko klien perusahaan, karena mungkin para pemegang saham tidak dapat melakukan *hedge* seefektif perusahaan. *Hedge* adalah komponen dari proses yang lebih umum yang disebut manajemen risiko, penyesuaian tingkat aktual risiko dengan tingkat risiko yang diinginkan (Chance, 2004).

2.1.2.1 Instrumen Derivatif Untuk Melakukan *Hedging*

Instrument derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual atau membeli sejumlah barang (baik itu aktiva finansial maupun komoditas) pada tanggal tertentu di masa datang dengan harga yang telah disepakati saat ini. Instrumen derivatif ini sebagai inovasi baru di pasar modal yang perannya sangat diperhatikan terutama dalam hal strategi hedging (lindung nilai) atas transaksi-transaksi keuangan tertentu yang bersifat kontinjen. (Utomo, 2002). Pasar derivatif berbeda dengan pasar aset, pasar derivatif adalah pasar untuk instrumen kontrak yang kinerja ditentukan oleh bagaimana kinerja instrument atau aset lain. Derivatif dapat disebut sebagai kontrak. Seperti kontrak kebanyakan, derivatif adalah kesepakatan antara kedua belah pihak seperti pembeli dan penjual (Chance, 2004).

Derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain. Aset lain ini disebut sebagai *underlying assets*. Dalam pengertian yang lebih khusus, derivatif merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets/commodities* yang dijadikan sebagai obyek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli (www.idx.co.id). Adapun nilai di masa mendatang dari obyek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di *spot market*. Derivatif yang terdapat di Bursa Efek adalah derivatif keuangan (*financial derivative*). Derivatif keuangan merupakan instrumen derivatif, di mana variabel-variabel yang mendasarinya adalah instrumen-instrumen keuangan, yang dapat berupa saham, obligasi, indeks saham, indeks obligasi, mata uang (*currency*), tingkat suku bunga dan instrumen-instrumen keuangan lainnya dengan dasar hukumnya antara lain :

1. UU No. 8 Tahun 1995 tentang penyelenggaraan kegiatan di bidang pasar modal
2. SK Bapepam No. Kep 07/PM/2003 Tanggal 20 Februari 2003 tentang penetapan kontrak berjangka dan opsi atas efek atau indeks efek
3. Peraturan Bapepam No. III. E. 1 tgl. 31 Okt 2003 tentang Kontrak Berjangka dan Opsi atas Efek atau Indeks Efek
4. SE Ketua Bapepam No. SE-01/PM/2002 tgl. 25 Februari 2002 tentang Kontrak Berjangka Indeks Efek dalam Pelaporan MKBD Perusahaan Efek

5. Persetujuan tertulis Bapepam nomor S-356/PM/2004 tanggal 18 Pebruari 2004 perihal Persetujuan KBIE-LN (DJIA & DJ Japan Titans 100)

Instrumen derivatif dapat dibagi menjadi empat alternatif yaitu opsi, forward, futuress, dan swap, dengan komponen dasar instrumen derivatif adalah saham, suku bunga, obligasi, nilai tukar, komoditas, dan indeks yang dijelaskan sebagai berikut :

Opsi (Option)

Opsi adalah kontrak antara dua belah pihak yaitu penjual dan pembeli, yang memberikan pembeli hak, tapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual sesuatu pada kemudian hari dengan harga yang ditentukan saat ini. Pembeli opsi membayar penjual sejumlah uang yang disebut *price* atau *premium*, penjual opsi siap untuk menjual atau membeli sesuai dengan kontrak jika pembeli ingin menggunakan kontrak tersebut (Chance, 2004).

Opsi berisi dua jenis yaitu :

1. Opsi beli (*Call Options*) adalah opsi yang digunakan untuk membeli sebuah aset dalam harga tetap, harga tertentu pada tanggal tertentu sampai batas jatuh tempo. Harga tertentu yang konstan membuat opsi beli menjadi lebih berharga.
2. Opsi jual (*Put Options*) adalah opsi yang digunakan untuk menjual sejumlah aset seperti saham dan sebagainya. Opsi jual memungkinkan

pemegangnya untuk menjual dengan harga tetap, penurunan harga saham akan membuat opsi jual lebih berharga begitu juga sebaliknya (Chance, 2004).

Kontrak *Forward*

Kontrak *forward* adalah kontrak antara dua pihak yaitu penjual dan pembeli untuk membeli atau menjual sesuatu pada hari kemudian pada harga yang ditentukan saat ini. Kontrak *forward* terdengar sama dengan opsi, akan tetapi kontrak *forward* untuk kedua belah pihak memiliki kewajiban untuk perjanjian yang sudah disepakati, berbeda dengan opsi yang hanya memiliki hak untuk melakukan perjanjian tersebut (Chance, 2004).

Kontrak *Futures*

Kontrak *futures* adalah kontrak antara dua pihak pembeli dan penjual untuk menjual atau membeli sesuatu di kemudian hari dengan harga yang telah ditentukan saat ini. Kontrak *futures* hampir sama dengan kontrak *forward*, yang membedakannya adalah kontrak *futures* dilakukan di bursa terorganisir yang biasa disebut *futures market* (Chance, 2004). Tidak seperti kontrak *forward*, pada kontrak *futures* tidak ada penyerahan fisik yang terjadi dalam kontrak ini. Baik pada kontrak *forward* maupun *futures*, keduanya memperbolehkan kedua pihak untuk “menentukan” suku bunga, harga komoditas, dan nilai tukar, sehingga dapat menghilangkan efek variabilitas dalam barang tersebut (Crum et al, 2005)

Kontrak *futures* adalah kontrak standar yang diperdagangkan di *futures market* atau pasar berjangka untuk tanggal transaksi yang lebih spesifik. Setelah transaksi di konfirmasi, lembaga kliring menjadi rekanan hukum bagi kedua belah pihak penjual dan pembeli kontrak *futures* (Saphiro, 2003). Pihak dalam kontrak *futures* memiliki dua pilihan dalam hal likuidasi posisi. Pertama posisi dapat dilikuidasi sebelum tanggal penyelesaian. Untuk tujuan ini, pihak yang terlibat harus mengambil posisi berlawanan pada kontrak yang sama. Pilihan lainnya adalah menunggu hingga tanggal penyelesaian. Pada saat itu pihak yang membeli kontrak *futures* menerima pengiriman aktiva yang mendasarinya; pihak penjual melikuidasi posisi dengan melakukan pengantaran aktiva yang mendasarinya sesuai dengan harga yang telah disepakati (Fabozzi, 2000).

Swap

Swap adalah suatu perjanjian antara dua pihak untuk menukarkan pembayaran suku bunga selama jatuh tempo tertentu pada suatu jumlah notional yang disepakati. Notional menunjukkan angsuran pokok pinjaman yang secara teoritis mendasari transaksi *swap* (Kuncoro, 2001). Ada dua jenis utama kontrak *swap* yaitu : *coupon swap*, dimana satu pihak membayar bunga pada tingkat tetap (*fixed rate*) pada saat perdagangan sebagai suatu spread terhadap suatu obligasi, sementara pihak lain membayar pada tingkat mengambang (*floating rate*) yang disesuaikan secara periodik sepanjang usia perjanjian. Kedua, *basis swap*, yakni dua pihak saling menukar pembayaran bunga mengambang berdasarkan tingkat referensi yang berbeda, dengan demikian mekanisme yang berlangsung semacam

ini, transaksi swap mengubah aliran aktiva, hutang, atau aliran kas dari satu jenis ke jenis lain dan dari mata uang ke mata uang lainnya (Kuncoro, 2001).

Risiko yang dihadapi kedua pihak yang melakukan transaksi *swap* adalah risiko dengan pihak lawan yang tidak memenuhi kewajibannya. Ini berarti, setiap pihak menghadapi risiko pihak atau risiko wanprestasi. Dalam setiap perjanjian antara kedua pihak harus melakukan transaksi sesuai dengan syarat-syarat perjanjian. Karena adanya risiko pihak lawan, tidak seluruh perusahaan sekuritas dan bank komersial dapat menjadi *dealer swap*. Beberapa perusahaan sekuritas telah membentuk anak perusahaan dengan modal terpisah sehingga mereka dapat memiliki peringkat kredit yang tinggi, yang memungkinkan mereka bertindak sebagai *dealer* dalam transaksi *swap*.

2.1.3 Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to Equity Ratio atau DER merupakan rasio keuangan yang digunakan untuk menunjukkan sejauh mana pendanaan dari hutang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas. Perbandingan rasio ini digunakan untuk memberi informasi umum tentang nilai kredit dan risiko keuangan dari perusahaan itu sendiri (Horne dan Wachowicz, 2005). DER sendiri merupakan proksi dari rasio leverage keuangan. Menurut Brealey (2008) dalam bukunya mengatakan bahwa rasio leverage memperlihatkan seberapa berat hutang perusahaan, sehingga dapat dikatakan rasio ini dapat mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan untuk menggunakan uang yang dipinjam.

Rasio hutang yang tinggi membuat perusahaan tersebut mempunyai banyak alternatif pendanaan dalam mendanai segala macam kegiatan perusahaan, baik dari kebutuhan operasional maupun kebutuhan ekspansi yang membuat perusahaan tersebut semakin besar. Ketersediaan dana tersebut memperlancar aliran kas yang mendukung segala macam kegiatan untuk menjawab permintaan pasar dan meningkatkan profitabilitas. Ketika sebuah perusahaan memiliki rasio hutang yang tinggi, maka akan semakin besar keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* untuk mengurangi risiko yang terjadi, karena apabila perusahaan tidak dapat menyelesaikan kewajibannya akan berakibat pada kerugian atau yang lebih buruk adalah kebangkrutan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ertugrul et al (2008), Klimczak (2008), dan Putro (2012), Arnold (2014).

2.1.4 Growth Opportunity (Kesempatan Tumbuh)

Growth Opportunity yang tinggi menunjukkan peluang perusahaan untuk dapat memperbesar operasinya semakin besar, hal ini membuat perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya, sehingga untuk dapat menjawab kesempatan tersebut, kebutuhan dana dalam jumlah yang besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut di masa yang akan datang sangat dibutuhkan. Oleh karena itu perusahaan akan mempertahankan pendapatan yang diperoleh untuk diinvestasikan kembali dan pada waktu yang bersamaan perusahaan tetap menggunakan alternatif pendanaan melalui hutang dalam jumlah yang lebih besar.

Proksi yang digunakan untuk mengukur Growth Opportunity pada penelitian ini adalah perbandingan antara MVE (*market value of equity*) dan BVE (*book value of equity*). Nilai pasar atau *Market Value of Equity* didapat dari perhitungan unsur laba bersih perusahaan yang dapat mengalami penurunan nilai ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena pengeluaran dari berbagai macam jenis risiko seperti fluktuasi risiko mata uang asing, harga komoditas bahan baku yang mengalami kenaikan sehingga harga pokok produksi semakin besar, sehingga menurunkan tingkat laba. Sedangkan dalam perhitungan *book value of equity* diharapkan memiliki nilai lebih kecil karena mengindikasikan bahwa penggunaan hutang pada perusahaan tersebut relatif kecil dan dapat meningkatkan nilai book value of equity (Aretz, 2007).

Perusahaan yang memiliki peluang bertumbuh yang tinggi cenderung akan melakukan *hedging* sebagai salah satu alternatif investasinya. Kesempatan tumbuh yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang baik dibandingkan perusahaan yang lainnya. Perusahaan seperti ini cenderung memilih hutang sebagai pendanaan, berbeda dengan perusahaan yang memiliki laju pertumbuhan yang lambat. Pendanaan lewat hutang akan menambah risiko yang dimiliki perusahaan seperti contohnya risiko gagal bayar. Hal inilah yang mendorong perusahaan untuk mengambil keputusan menggunakan *hedging* untuk melindungi perusahaannya (Carter et al;2006, Dhanani et al;2007, Ertugrul et al;2008, Klimczak; 2008, Putro; 2012, Sprcic dan Sevic; 2012).

2.1.5 *Dividend Policy (Kebijakan Dividen)*

Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Aspek utama dalam kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Akan tetapi yang juga penting adalah masalah-masalah lainnya yang berkaitan dengan kebijakan dividen secara keseluruhan antara lain, masalah hukum, likuiditas, dan pengendalian; stabilitas dividen; dividen saham dan pemecahan saham; pembelian kembali saham; dan berbagai pertimbangan administratif (Horne dan Wachowicz, 2007). Kebijakan dividen dapat diprosikan melalui DPR atau *dividend payout ratio*. Variable ini didefinisikan sebagai dividen tahunan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa sebagai bagian dari pendapatan setelah bunga dan pajak.

Dividend payout ratio menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham secara tunai. Dapat diasumsikan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio* sebuah perusahaan maka semakin rendah kebutuhan untuk melakukan *hedging* sebagai perusahaan yang tidak mengalami kekurangan dana. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Haushalter (2000), Sprcic dan Sevic (2012).

2.1.6 *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)

Semakin besar sebuah perusahaan, maka akan semakin besar pula risiko yang diterima oleh perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar memiliki lebih banyak kegiatan operasional dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Kegiatan operasional yang lebih banyak cenderung akan menimbulkan risiko yang lebih besar pula. Untuk mengatasi hal ini, perusahaan besar cenderung lebih banyak melakukan aktivitas hedging untuk melindungi aset mereka. Karena jika tidak melakukan *hedging*, dikhawatirkan perusahaan akan mendapatkan kerugian yang besar dan lebih buruknya perusahaan dapat mengalami kebangkrutan akibat risiko yang ada.

Menurut Sprcic dan Sevic (2012) dalam jurnalnya mengatakan bahwa hasil-hasil dari studi empiris yang pernah dilakukan membuktikan bahwa manfaat manajemen risiko dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung sering menggunakan *hedging*. Melihat perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar cenderung lebih mengerti mengenai lindung nilai dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran yang lebih kecil. Risiko yang dimiliki perusahaan yang lebih besar cenderung lebih banyak karena operasional perusahaan yang dilakukan mungkin tidak hanya mencakup dalam negeri, tapi perusahaan juga melakukan transaksi sampai ke luar negeri. Hal ini yang mendorong perusahaan besar mengambil keputusan untuk melakukan *hedging*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mian

(1996), Haushalter (2000), Spano (2004), Carter et al (2006), Dhanani et al (2007), Putro (2012), Sprcic dan Sevic (2012), Arnold (2014).

2.1.7 Liquidity (Likuiditas)

Likuiditas mengacu pada seberapa cepat dan mudah suatu aset dapat diubah menjadi kas. Likuiditas sebenarnya memiliki dua dimensi yaitu, kemudahan untuk diubah dan hilangnya nilai. Setiap aset dapat dengan cepat diubah menjadi kas jika kita menurunkan harganya menjadi cukup rendah. Karenanya, aset yang sangat likuid adalah aset yang dapat dijual dengan cepat tanpa harus kehilangan nilai dalam jumlah yang signifikan. Aset yang tidak likuid adalah aset yang tidak dapat diubah menjadi kas dengan cepat tanpa harus mengalami penurunan nilai yang substansial. (Ross et al, 2009). Likuiditas pada bank umumnya dijelaskan dengan LDR atau *loan to deposit ratio*.

Pinjaman atau *loan* diasumsikan sebagai aset yang paling tidak likuid, sementara itu deposito atau *deposit* adalah sumber utama pendanaan bank adalah aset yang likuid. Nilai LDR yang tinggi mengindikasikan bank tersebut tidak likuid begitu juga sebaliknya rendahnya nilai LDR mengindikasikan bank tersebut likuid (Koch dan Macdonald, 2000). Perusahaan yang memiliki nilai LDR rendah memiliki tingkat likuiditas tinggi cenderung akan membuat keputusan untuk melakukan *hedging*, karena likuiditas yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki dana yang menganggur atau *idle cash*, hal ini memiliki risiko yang tinggi yang mendorong perusahaan melakukan hedging (Spano; 2004, Batram; 2009, dan Tai et al; 2014)

2.1.8 *Institutional Ownership* (Kepemilikan Institusi)

Investor lembaga berbeda dengan investor individual yang tidak begitu mencampuri urusan internal perusahaan yang mempunyai saham. Investor lembaga akan mencoba untuk mempengaruhi manajemen perusahaan dalam mengelola urusan internal perusahaan dikarenakan investor lembaga mempunyai kepemilikan yang agak besar dalam perusahaan (Rizal, 2007). Akan tetapi, kepentingan lembaga terkadang tidak sejalan dengan kepentingan manajer, terutama dalam masalah laba perusahaan. Institusi memiliki kepentingan untuk memaksimalkan pendapatannya, berbeda dengan manajer yang ingin menahan laba untuk digunakan kepentingan investasi untuk mengembangkan perusahaan. Hal ini yang dinamakan dengan *asymmetry information* yang dapat menimbulkan risiko bagi perusahaan.

Ada teori lainnya yang menjelaskan mengenai kepemilikan institusi terhadap manajemen risiko perusahaan yaitu *prudent man law*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Tai et al (2014) menyebutkan bahwa kepemilikan institusi yang besar dalam suatu perusahaan mendorong institusi memainkan peran penting sebagai pengawas aktif. Institusi mungkin akan mendorong manajer untuk berinvestasi layaknya orang bijaksana. Investor institusi termotivasi untuk mengurangi risiko yang ada dalam perusahaan yang diinvestasikannya. *Prudent man law* mengandaikan bahwa investor institusi memiliki insentif untuk meningkatkan posisi *hedging* pada perusahaan yang diinvestasikan untuk menghindari risiko eksposur dan menstabilkan nilai dari saham yang dimiliki oleh

investor institusi, hal ini mengakibatkan investor institusi berada pada tujuan yang sama dengan manajer. *Prudent man law* juga dapat mengurangi *asymmetry information* yang terjadi antara institusi dan pihak manajemen perusahaan.

Kepemilikan institusi dapat diukur dengan melihat persentase saham yang dimiliki oleh institusi dibandingkan dengan persentase saham keseluruhan perusahaan. Kepemilikan institusi memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* perusahaan, karena semakin besar kepemilikan institusi pada suatu perusahaan mendorong institusi untuk memotivasi manajemen perusahaan melakukan *hedging* untuk melindungi sebagian besar aset yang diinvestasikan oleh investor institusi. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ertugrul et al (2008) dan Tai et al (2014).

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu yang telah dilakukan yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging*. Penelitian yang telah dilakukan antara lain :

1. Mian (1996) menyatakan bahwa perusahaan yang melakukan *hedging* tidak memiliki rasio *market-to-book* yang tinggi, keputusan *hedging* dimotivasi oleh strategi pengurangan pajak. Ditemukan bukti kuat bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung melakukan *hedging*. *Hedging* tidak berkorelasi dengan *leverage*, berhubungan positif dengan *dividend yield* dan *dividend payout*, serta berhubungan negatif dengan likuiditas yang diukur dengan menggunakan *current ratio*.

2. Haushalter (2000) dalam penelitiannya menyatakan bahwa hubungan antara *hedging* dan *leverage* keuangan mendukung gagasan bahwa *hedging* dapat mengurangi biaya pembiayaan. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan melakukan *hedging* lebih sering, hubungan ini tidak berarti bahwa *hedging* meningkatkan nilai pemegang saham. Perusahaan besar dan perusahaan yang produksinya terletak pada daerah utama dimana harga memiliki hubungan tinggi terhadap harga pertukaran dan perdagangan derivatif lebih mungkin untuk mengelola risiko.
3. Spano (2004) menunjukkan fakta yang kuat bahwa *hedging* perusahaan dilakukan karena biaya *financial distress* dan *scale of economies*. Sedangkan bukti lemah ditunjukkan pada hubungan *hedging* dengan *underinvestment incentive* dan *tax incentive to hedge*. Hasil penelitian juga memberikan bukti yang mendukung bahwa *holding cash* merupakan substitusi terbaik untuk *financial derivatives* dan *managerial ownership* tidak berefek pada tindakan *hedging*. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi cenderung suka untuk melakukan *hedging*. Dan yang terakhir, aktivitas *hedging* lebih banyak dilakukan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar.
4. Carter et al (2006) melakukan penelitian pada perusahaan pesawat jet di Amerika. Dalam penelitian ini mendapatkan hasil bahwa *hedging* memberikan perusahaan kesempatan untuk membeli aset *underprice* dari maskapai yang mengalami kesulitan keuangan selama periode dimana

harga bahan bakar jet tinggi atau melindungi kemampuan perusahaan untuk memenuhi komitmen kontrak pembelian sebelumnya. Hasil lainnya adalah nilai perusahaan meningkat karena *hedging* seiring dengan penanaman modal atau kesempatan investasi. Perusahaan yang lebih besar mengambil manfaat dari *hedging* seperti meningkatkan kemampuan untuk berinvestasi.

5. Dhanani et al (2007) dalam Studi yang dilakukan menyatakan bahwa telah membuktikan lima teori yang mempengaruhi sebuah perusahaan melakukan *hedging* yaitu pajak dan kebijakan arbitrase, mengurangi variabilitas laba yang dilaporkan, *financial distress*, insentif manajerial dan skala ekonomi. Kelima tersebut menunjukkan hubungan positif dan signifikan dari variabel-variabel yang ada terhadap keputusan *hedging*..
6. Ertugrul et al (2008) mengatakan dalam hasil penelitiannya bahwa perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung melakukan *hedging* dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang lebih rendah, ini konsisten dengan tingkat kesulitan keuangan yang menjadi alasan manajemen risiko perusahaan. Hasil lainnya mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan menentukan keputusan untuk melakukan *hedging*, hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan *hedging* yang mendukung biaya *financial distress* sebagai motif melakukan *hedging*, hal lain yang ditunjukkan adalah kepemilikan institusi

berpengaruh positif terhadap *hedging* menunjukkan bahwa *hedging* memberikan manfaat pada pemegang saham institusional.

7. Kilmczak (2008) melakukan penelitian pada perusahaan yang terdaftar di Polandia. Dalam penelitiannya dibagi beberapa aspek yaitu keuangan, manajerial, institusi ekonomi baru, dan *stockholder theory*. Kesimpulan pada aspek keuangan adalah *debt equity ratio*, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap *hedging*, perusahaan yang melakukan *hedging* cenderung lebih mampu membayar beban bunga, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*, dan hutang lancar dan hutang dalam denominasi asing melalui penjualan berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Sementara itu variabel pajak berpengaruh negatif terhadap *hedging*.
8. Bartram et al (2009) melakukan penelitian pada perusahaan non-finansial. Dalam penelitian menunjukkan hasil bahwa penggunaan derivatif berhubungan signifikan dengan karakteristik keuangan yang penting seperti *leverage*, waktu jatuh tempo hutang, kepemilikan aset likuid, kebijakan dividen, dan *operational hedges*. Kesimpulan kuat lainnya adalah bahwa perusahaan dengan pasar derivatif yang kurang likuid, biasanya pada negara berkembang, jarang melakukan aktivitas *hedging*.
9. Putro (2012) dalam penelitian yang dilakukannya pada perusahaan *Automotive and Allied Products* di Indonesia menggunakan variabel *debt to equity ratio*, *financial distress*, *growth opportunity*, *liquidity*, dan *firm size* menunjukkan hasil bahwa terdapat tiga variabel yang berpengaruh

terhadap probabilitas perusahaan untuk menggunakan instrument derivatif sebagai aktivitas *hedging* yaitu DER, *growth opportunity*, dan *firm size*.

10. Sprcic dan Sevic (2012) melakukan penelitian pada perusahaan non-finansial yang berada di Negara Kroasia dan Slovenia, pada penelitian tersebut didapat hasil bahwa alasan-alasan *hedging* yang dikemukakan antara lain biaya *financial distress*, biaya keagenan, biaya pembiayaan eksternal, pajak, utilitas manajerial dan substitusi instrument *hedging* hanya menjeleskan sedikit mengenai keputusan manajemen risiko perusahaan pada kedua negara tersebut
11. Chen dan King (2014) melakukan penelitian pada perusahaan di U.S pada tahun penelitian 1994 – 2009, pada penelitian tersebut ditemukan bahwa *spread* dari imbal hasil obligasi untuk perusahaan yang melakukan *hedging* lebih rendah secara signifikan daripada perusahaan yang tidak melakukan *hedging*. Pada regresi multivariat ditemukan hubungan negatif antara korporat *hedging* dengan biaya hutang. *Hedging* juga mengurangi biaya hutang dengan mengurangi risiko kebangkrutan, mengurangi biaya agensi dan mengurangi informasi asimetris.
12. Arnold et al (2014) dalam penelitian menguji empat teori dari *hedging* korporat dengan *meta-analyses* berdasarkan lima belas proksi variabel. Penelitian ini mengkonfirmasi teori bahwa *hedging* lebih bernilai terhadap perusahaan ketika perusahaan menghadapi risiko yang tinggi dari kebangkrutan dan *financial distress*. Dalam penelitian ini ditemukan

sedikit temuan yang menyatakan masalah *underinvestment* dan kurangnya potensi dana internal untuk peluang investasi yang menguntungkan mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging*. Hasil dari penelitian ini yang bertentangan dengan teori adalah baik pajak maupun informasi asimetris dan konflik agensi memiliki pengaruh terhadap perilaku *hedging*. Validitas untuk kesimpulan hipotesis pajak terbatas, karena hanya berdasarkan analisis dari variabel *tax-loss carryforwards*.

13. Tai et al (2014) melakukan penelitian yang mengkaji efektivitas fungsi pengawasan dari investor institusi pada strategi *hedging* perusahaan di Taiwan pada periode 2005 sampai dengan 2012. Hasil empiris menunjukkan bahwa investor institusi mengawasi secara aktif manajemen risiko perusahaan untuk meningkatkan probabilitas dan peningkatan *hedging*. Fungsi pengawasan dari investor institusi secara efektif untuk mengurangi masalah pemindahan risiko pada perusahaan dengan *leverage* yang tinggi. Sementara itu investor lembaga lokal memainkan peran penting dalam mengawasi *hedging* perusahaan dibandingkan dengan investor lembaga asing. Penelitian ini adalah bukti empiris pertama dalam literatur mengenai dampak pemantauan investor institusi pada strategi manajemen risiko dari sudut biaya monitoring.

Berdasarkan uraian hasil-hasil penelitian terdahulu dapat diringkas dalam tabel 2.1 berikut :

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel Independen	Model Analisis	Hasil
1.	Mian (1996)	Kesempatan investasi, pajak, ukuran perusahaan, leverage, kebijakan dividen, likuiditas	<i>Univariate analysis, logistic regression</i>	Perusahaan yang melakukan hedging tidak memiliki rasio <i>market-to-book</i> yang tinggi, keputusan hedging dimotivasi oleh strategi pengurangan pajak. Ditemukan bukti kuat bahwa perusahaan yang lebih besar cenderung melakukan hedging. Hedging tidak berkorelasi dengan leverage, berhubungan positif dengan <i>dividend yield</i> dan <i>dividend payout</i> , serta berhubungan negatif dengan likuiditas yang diukur dengan menggunakan <i>current ratio</i> .
2.	Haushalter (2000)	Biaya pembiayaan eksternal, kesempatan investasi, karakteristik operasi, pajak, struktur kompensasi, <i>basis risk</i> , variabel kontrol lainnya	<i>Univariate analysis, multivariate analysis</i>	Hubungan antara hedging dan leverage keuangan mendukung gagasan bahwa hedging dapat mengurangi biaya pembiayaan. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan melakukan hedging lebih sering, hubungan ini tidak berarti bahwa hedging meningkatkan nilai pemegang saham.
3.	Spano (2004)	<i>Underinvestment cost, taxes, cost of financial distress, leverage, firm size</i>	<i>Logit regression dan probit regression</i>	<i>Hedging</i> perusahaan dilakukan karena biaya <i>financial distress</i> dan <i>scale of economies</i> . Sedangkan bukti lemah ditunjukkan pada hubungan hedging dengan <i>underinvestment incentive</i> dan <i>tax incentive to hedge</i> .

				<p>Hasil penelitian juga memberikan bukti yang mendukung bahwa <i>holding cash</i> merupakan substitusi terbaik untuk <i>financial derivatives</i> dan <i>managerial ownership</i> tidak berefek pada tindakan <i>hedging</i>. Perusahaan yang memiliki tingkat leverage yang tinggi cenderung suka untuk melakukan <i>hedging</i>. Dan yang terakhir, aktivitas <i>hedging</i> lebih banyak dilakukan perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang lebih besar.</p>
4.	Carter et al (2006)	<p><i>Financial constraint</i>, ukuran perusahaan, kesempatan investasi, <i>capital expenditure</i>,</p>	Analisis Regresi	<p>Penelitian ini mendapatkan hasil bahwa <i>hedging</i> memberikan perusahaan kesempatan untuk membeli aset <i>underprice</i> dari maskapai yang mengalami kesulitan keuangan. Hasil lainnya adalah nilai perusahaan meningkat karena <i>hedging</i> seiringan dengan penanaman modal atau kesempatan investasi. Perusahaan yang lebih besar mengambil manfaat dari <i>hedging</i> seperti meningkatkan kemampuan untuk berinvestasi.</p>
5.	Dhanani et al (2007)	<p>Pajak dan kebijakan arbitrase, <i>financial distress</i>, <i>managerial incentives</i>, skala ekonomi</p>	Kuesioner, Analisis Regresi	<p>Penelitian ini membuktikan lima teori yang mempengaruhi sebuah perusahaan melakukan <i>hedging</i> yaitu pajak dan kebijakan arbitrase, mengurangi variabilitas laba yang dilaporkan, <i>financial distress</i>, insentif manajerial dan skala ekonomi. Kelima tersebut menunjukkan hubungan positif dan signifikan dari variabel-</p>

				variabel yang ada terhadap keputusan hedging.
6.	Ertugrul et al (2008)	Biaya <i>financial distress</i> , kebijakan investasi, <i>managerial risk aversion</i> , substitusi hedging, variabel lainnya (<i>dummy</i>)	Analisis Regresi	Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi cenderung melakukan <i>hedging</i> dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang lebih rendah. Hasil lainnya mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan menentukan keputusan untuk melakukan <i>hedging</i> , hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan <i>hedging</i> yang mendukung biaya <i>financial distress</i> sebagai motif melakukan <i>hedging</i> . Kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap <i>hedging</i> .
7.	Klimczak (2008)	<i>Debt to equity ratio</i> , <i>EBIT</i> , <i>tax</i> , <i>growth</i> , <i>individual block ownership</i>	ANOVA, <i>logit regression</i>	Variabel DER, EBIT, <i>growth</i> , <i>individual block ownership</i> , dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap perilaku <i>hedging</i> . Sementara itu, pembayaran pajak berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i> .
8.	Bartram et al (2009)	<i>Leverage</i> , <i>maturity of debt</i> , <i>liquidity</i> , <i>dividen</i> , <i>profitabilitas</i>	<i>Probit regression</i>	Penggunaan derivatif berhubungan signifikan dengan karakteristik keuangan yang penting seperti <i>leverage</i> , waktu jatuh tempo hutang, kepemilikan aset likuid, kebijakan dividen, dan <i>operational hedges</i> . Kesimpulan kuat lainnya adalah bahwa perusahaan dengan pasar derivatif yang kurang likuid, biasanya pada negara berkembang, jarang melakukan aktivitas <i>hedging</i> .
9.	Putro (2012)	<i>Debt to equity ratio</i> ,	Analisis Regresi logistik	Penelitian yang dilakukan pada perusahaan <i>Automotive and Allied Products</i> di

		<i>financial distress, growth opportunity, liquidity, dan firm size</i>		Indonesia menggunakan variabel <i>debt to equity ratio, financial distress, growth opportunity, liquidity, dan firm size</i> menunjukkan hasil bahwa terdapat tiga variabel yang berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan untuk menggunakan instrument derivatif sebagai aktivitas <i>hedging</i> yaitu <i>DER, growth opportunity, dan firm size</i> .
10.	Sprcic dan Sevic (2012)	<i>Financial distress cost, agency cost, external financing cost, pajak, utilitas manajerial, substitusi instrumen hedging</i>	<i>Univariate analysis dan multivariate analysis</i>	Penelitian tersebut didapatkan hasil bahwa alasan-alasan <i>hedging</i> yang dikemukakan antara lain biaya <i>financial distress</i> , biaya keagenan, biaya pembiayaan eksternal, pajak, utilitas manajerial dan substitusi instrumen <i>hedging</i> hanya menjelaskan sedikit mengenai keputusan manajemen risiko perusahaan pada kedua negara tersebut.
11.	Chen dan King (2014)	<i>Cost of Debt, Risiko Finansial, Agency Costs, Information Asymmetry</i>	Analisis Regresi Multivariat	Penelitian ini mendapatkan hasil yang kuat bahwa <i>hedging</i> terkait dengan rendahnya biaya hutang. Efek negatif dari <i>hedging</i> pada biaya hutang konsisten pada seluruh industry dan tetap ekonomis dan signifikan secara statistic dalam berbagai control dan spesifikasi ekonometrik. Pengaruh <i>hedging</i> pada biaya hutang dapat dilihat melalui pengurangan risiko kebangkrutan dan biaya agensi, dan penurunan pada informasi asimetris. <i>Hedging</i> juga mengurangi efek negating dari meningkatnya biaya pinjaman pada <i>capital</i>

				<i>expenditure</i> dan nilai perusahaan.
12.	Arnold et al (2014)	Pajak, Informasi Asimetris dan Konflik Agensi, Biaya Kebangkrutan dan <i>Financial Distress</i> , <i>Underinvestment</i> dan Koordinasi investasi dan pembiayaan	<i>Meta Analysis</i>	Penelitian ini mensintesis data studi empiris melalui statistik <i>Meta Analysis</i> untuk menguji hipotesis <i>hedging hedging</i> yang berbeda. Hasil menunjukkan bahwa <i>Financial Distress Costs</i> mendorong perusahaan untuk melakukan <i>hedging</i> . Penelitian ini menemukan bukti yang lemah bahwa masalah <i>underinvestment</i> dan ketergantungan pada pembiayaan eksternal mempengaruhi perilaku <i>hedging</i> . Pajak dan konflik agensi tidak menunjukkan hasil yang signifikan.
13.	Tai et al (2014)	<i>Institutional Ownership</i> , <i>Distance Information</i> , <i>Financial Distress</i> , <i>Size</i> , Likuiditas, <i>Growth Opportunity</i> , <i>Leverage</i> , <i>Hedging</i> korporat	Analisis Regresi	Hasil empiris menunjukkan bahwa investor institusi biasanya akan bertindak sebagai <i>prudent man</i> daripada pemegang saham besar dalam keputusan <i>hedging</i> perusahaan tersebut. Kepemilikan institusi menunjukkan hasil positif yang signifikan terhadap probabilitas dan peningkatan <i>hedging</i> .

Sumber : Berbagai Jurnal

2.3 Beda Penelitian

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu, penelitian ini menggunakan variabel bebas (*independent variable*) antara lain *Debt to Equity Ratio* (DER), Kesempatan Perumbuhan Perusahaan (*Growth Opportunity*),

Kebijakan Dividen (*Dividend Policy*) yang diproksikan melalui *Dividend Payout Ratio*, Ukuran Perusahaan (*Firm Size*), Likuiditas (*Liquidity*), Kepemilikan Institusi (*Institutional Ownership*). Sedangkan variabel terikat (*dependent variable*) adalah keputusan *hedging*, dalam hal ini perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif sebagai aktifitas *hedging*. Alasan pemilihan variabel-variabel tersebut adalah dalam penelitian terdahulu masih terdapat perbedaan hasil penelitian yang berkaitan dengan variabel tersebut, dan sudah diuji dalam kurun waktu berbeda, dengan kombinasi variabel yang berbeda dan studi kasus yang berbeda pula. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan yang terdaftar di BEI yang bergerak di bidang jasa perbankan, khususnya bank konvensional dalam periode 2009 – 2013.

2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis dan Perumusan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Keputusan *Hedging*

Salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya adalah dengan cara menggunakan hutang. Ketersediaan dana membuat perusahaan mampu untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Terpenuhinya dana mendorong perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar. Namun semakin tinggi persentase tingkat hutang terhadap modal sendiri, maka akan membuat risiko yang ditanggung oleh perusahaan semakin tinggi. Penggunaan hutang yang lebih besar dibandingkan dengan kuantitas modal yang dimiliki menyebabkan berbagai permasalahan baru, seperti meningkatkan biaya kebangkrutan, biaya keagenan, tingkat pengembalian bunga yang lebih tinggi, dan terciptanya informasi asimetris yang dijelaskan pada teori Modigliani Miller.

Permasalahan ini yang akan menimbulkan risiko bagi perusahaan, dan dapat menimbulkan kerugian apabila tidak ditangani.

DER sendiri terkait dengan risiko kredit yaitu risiko kemungkinan kegagalan membayar kewajibannya dalam hal ini hutang, selain itu DER juga terkait dengan risiko operasional, tingginya DER membuat semakin tinggi juga operasional yang dilakukan oleh perusahaan, sehingga membuat risiko operasional juga semakin tinggi. Dengan risiko yang semakin tinggi maka perusahaan mengambil keputusan yang terkait dengan manajemen risiko untuk mencegah risiko-risiko yang membuat sebuah perusahaan bangkrut. Salah satunya dengan melakukan aktivitas *hedging*. Semakin tinggi rasio hutang terhadap modal sendiri atau *debt to equity ratio*, maka semakin tinggi risiko yang ditanggung oleh sebuah perusahaan, hal ini yang membuat semakin besar kemungkinan perusahaan untuk mengambil keputusan melakukan aktivitas *hedging* untuk mengurangi risiko yang ada, hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ertugrul et al (2008), Klimczak (2008), dan Putro (2012), Arnold (2014).

H1= *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap Keputusan *Hedging*

2.4.2 Pengaruh Kesempatan Tumbuh Perusahaan terhadap Keputusan *Hedging*

Perusahaan yang sedang berkembang cenderung menggunakan banyak alternatif dalam penadanaannya. Hal ini dilakukan guna untuk mengembangkan usahannya dan untuk menarik investor untuk berinvestasi. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat cenderung menggunakan hutang sebagai

alternatif pendanaannya dibandingkan perusahaan yang memiliki laju pertumbuhan yang lambat. Menggunakan hutang sebagai alternatif pendanaan bagi perusahaan menyebabkan bertambahnya risiko yang ditanggung oleh perusahaan, salah satu risiko yang ditimbulkan akibat pendanaan menggunakan hutang adalah risiko gagal bayar. Selain itu risiko lain yang terkait pada variabel kesempatan tumbuh perusahaan adalah risiko operasional, perusahaan yang semakin berkembang memiliki operasional yang semakin berkembang pula. Banyaknya operasional yang dilakukan oleh perusahaan yang sedang berkembang menyebabkan risiko yang dimiliki juga semakin tinggi.

Oleh karena risiko yang tinggi, meningkatkan keputusan perusahaan menggunakan aktifitas *hedging* untuk melindungi perusahaan. Jadi semakin besar kesempatan bertumbuh sebuah perusahaan, membuat keputusan perusahaan melakukan *hedging* meningkat. Apabila akses pendanaan eksternal seperti hutang atau ekuitas terkena biaya, perusahaan dengan kesempatan tumbuh yang pesat yang membutuhkan pendanaan akan melindungi nilai arus kas untuk menghindari kerugian dari pendanaan mereka. Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang besar dan menghadapi biaya tinggi saat menaikan pendanaan mereka dibawah kesulitan keuangan akan memiliki insentif untuk melakukan *hedging* lebih dari eksposur mereka daripada perusahaan dengan peluang pertumbuhan rata-rata atau dibawah rata-rata. Kesempatan tumbuh juga berhubungan dengan masalah *underinvestment* yang mendorong perusahaan untuk melakukan lindung nilai. Pernnyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan

oleh Carter et al;2006, Dhanani et al;2007, Ertugrul et al;2008, Klimczak; 2008, Putro; 2012, Sprcic dan Sevic; 2012.

H2= Tingkat Kesempatan Tumbuh Perusahaan berpengaruh positif terhadap Keputusan *hedging*

2.4.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Keputusan *Hedging*

Dividend payout ratio merupakan proksi yang digunakan untuk menjelaskan tentang kebijakan dividend (*dividend policy*). Rasio ini mengukur persentase laba perusahaan yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham atau *shareholder* secara tunai. Pada penelitian yang dilakukan oleh Haushalter (2000), Sprcic dan Sevic (2012), menunjukkan hasil bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pembayaran dividen yang tinggi, cenderung tidak melakukan aktivitas *hedging*, karena perusahaan hanya memiliki sedikit laba yang ditahan dan sebagian besar laba dialokasikan untuk pembayaran dividen. Perusahaan juga sudah mendapatkan dana yang lebih dari dividen sehingga memiliki cukup dana untuk berinvestasi, dan kurang memerlukan aktiitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin tinggi *dividend payout ratio*, maka semakin rendah keputusan perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*.

Selain melakukan *hedging* sebagai salah satu alternatif risiko perusahaan dapat mengejar aktifitas alternatif sebagai substitusi strategi manajemen risiko keuangan perusahaan. Perusahaan dapat mengadopsi kebijakan keuangan konservati seperti mengelola levera yang rendah atau membawa saldo kas yang

besar untuk melindungi perusahaan dari potensi kesulitan keuangan. Semakin besar penggunaan substitusi manajemen risiko berhubungan dengan semakin rendahnya aktifitas manajemen risiko. Kebijakan dividen sebagai substitusi dari aktifitas manajemen risiko perusahaan menunjukkan bahwa ketika perusahaan lebih sering membagikan dividen yang dapat ditunjukkan dengan tingginya DPR perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami *shortfall* yang menyebabkan perusahaan akan lebih sedikit melakukan aktifitas *hedging*. Selain itu kebijakan dividen terkait juga dengan risiko hukum dan risiko reputasi.

H3= Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Keputusan *hedging*

2.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan *Hedging*

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan aktifitas *hedging*. Perusahaan yang besar memiliki aktifitas operasional yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil. Perusahaan besar tidak hanya melakukan aktifitas operasionalnya didalam negeri namun juga di mancanegara, hal tersebut dapat menimbulkan risiko yang lebih besar dibandingkan risiko yang dimiliki oleh perusahaan kecil. Risiko yang terkait pada ukuran perusahaan adalah risiko pasar dan risiko operasional. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar memiliki aset yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil serta memiliki aktifitas operasional yang lebih besar dan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil, hal ini menimbulkan risiko pada perusahaan.

Bertambahnya risiko karena semakin berkembangnya perusahaan yang membuat perusahaan besar melakukan aktifitas *hedging* yang digunakan untuk melindungi perusahaan dari risiko-risiko yang ada. Penelitian yang dilakukan oleh Mian (1996), Haushalter (2000), Spano (2004), Carter et al (2006), Dhanani et al (2007), Putro (2012), Sprcic dan Sevic (2012), yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula keputusan perusahaan untuk melakukan aktifitas *hedging*. Manfaat manajemen risiko lebih bermanfaat dan dirasakan tergantung pada ukuran perusahaan tersebut. Biaya lindung nilai termasuk biaya transaksi dan biaya agen berkaitan dengan peluang untuk spekulasi bahwa partisipasi dalam pasar dalam pasar derivatif memungkinkan. Asumsi yang mendasari adalah bahwa ada skala ekonomi besar atau biaya yg signifikan secara ekonomi berkaitan dengan lindung nilai. Pada perusahaan kecil manfaat lindung nilai lebih kecil daripada biaya lindung nilai itu sendiri. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan yang besar dengan eksposur risiko yang tinggi yang mungkin memperoleh manfaat dari *hedging*.

H4= Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Keputusan *hedging*

2.4.5 Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging*

Likuiditas yang diprosikan melalui *loan to deposit ratio* atau LDR adalah perbandingan jumlah kredit atau pembayaran yang diberikan oleh bank dengan dana yang diterima oleh bank. Semakin tinggi nilai LDR mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tidak likuid, sebaliknya semakin rendah nilai LDR menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas tinggi.

Likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki *idle cash* atau dana menganggur, dapat dikatakan perusahaan kurang memaksimalkan dana yang ada, hal ini mengurangi tingkat profitabilitas perusahaan. Ini dapat menimbulkan risiko yang ditanggung perusahaan yaitu risiko likuiditas yang membuat perusahaan melakukan aktivitas *hedging*.

Likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa ada dana yang tersedia yang dapat digunakan untuk meningkatkan nilai dari pemegang saham, hal ini terkait dengan masalah *underinvestment*. Oleh karena itu semakin tinggi likuiditas membuat probabilitas perusahaan melakukan aktiitas *hedging* semakin tinggi pula. Pernyataan ini diperkuat oleh penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Spano (2004), Batram (2009), Sprcic dan Sevic (2012), dan Tai et al (2014).

H5= Likuiditas berpengaruh positif terhadap Keputusan *hedging*

2.4.6 Pengaruh Kepemilikan Institusi Terhadap Keputusan *Hedging*

Kepemilikan institusi yang diukur melalui jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dibandingkan dengan jumlah saham keseluruhan memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Jumlah kepemilikan institusi yang tinggi yang membuat institusi memberikan pengaruh besar terhadap keputusan manajemen perusahaan. Besarnya kepemilikan institusi pada sebuah perusahaan mendorong investor institusi menjadi pengawas aktif perusahaan yang diinvestasikannya. Karena investor institusi ingin menghindari risiko pada perusahaan yang diinvestasikannya, maka institusi mendorong manajemen perusahaan untuk melakukan *hedging* guna melindungi aset agar terhindar dari akibat yang

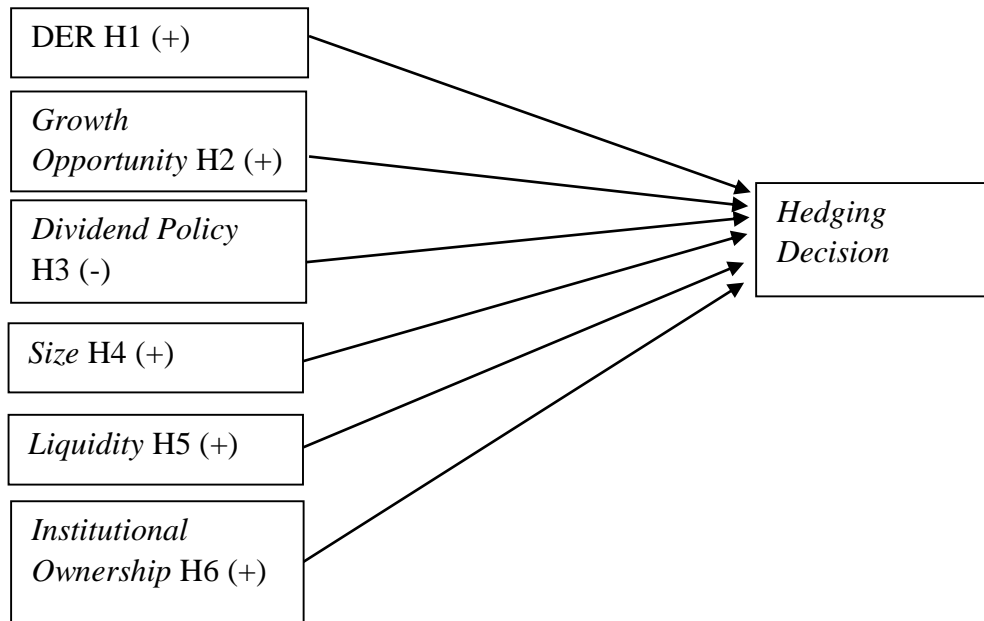
ditimbulkan dari risiko-risiko yang ada. Risiko yang terkait dengan variabel kepemilikan institusi adalah risiko hukum.

Kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* perusahaan, dimana semakin tinggi kepemilikan institusi pada sebuah perusahaan, akan membuat probabilitas perusahaan melakukan aktifitas *hedging* semakin besar, karena semakin tinggi kepemilikan mendorong institusi untuk mengawasi dan memotivasi manajer untuk melakukan *hedging* untuk melindungi investasi dari investor institusi pada perusahaan tersebut hal ini sesuai dengan teori *prudent man law*, selain itu investor institusi juga merasakan manfaat dari aktifitas lindung nilai, karena salah satu tujuan dari manajemen risiko dengan menggunakan *hedging* adalah maksimisasi nilai dari pemegang saham . Pernyataan ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Batram et al (2009) dan Tai et al (2014).

H6= Kepemilikan Institusi berpengaruh positif terhadap Keputusan *hedging*

Berdasarkan telaah pustaka dan penelitian terdahulu yang sudah diuraikan, dengan menggunakan variabel DER, Kesempatan Tumbuh Perusahaan, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Institusi yang berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging*, serta hipotesis yang telah disusun berdasarkan teori-teori dan penelitian yang mendukung maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis sebagai berikut

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Mian (1996); Haushalter (2000); Spano (2004); Carter et al (2006); Dhanani et al (2007); Ertugrul et al (2008); Kilmczak (2008); Bartram et al (2009); Putro (2012); Sprcic dan Sevic (2012); Arnold (2014); Chen dan King (2014); Tai et al (2014)

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional

3.1.1 Variabel Penelitian

Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging* dalam suatu perusahaan. *Hedging* bertujuan untuk melindungi aset perusahaan dari risiko-risiko yang ada dengan menggunakan instrumen derivatif. Dalam pengambilan keputusan *hedging* terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging*. Penelitian ini meneliti bagaimana pengaruh faktor-faktor tersebut. Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu keputusan *hedging* dan menggunakan variabel independen yaitu DER, Kesempatan Tumbuh Perusahaan, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Institusi.

3.1.2 Definisi Operasional

3.1.2.1 Keputusan *Hedging* (Y)

Hedging merupakan istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. Dimana *hedging* merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. *Hedging* merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh turun-naiknya harga (Putro, 2012). Aktivitas *hedging* sendiri menggunakan instrumen derivatif seperti opsi, kontrak *future*, kontrak *forward*, dan swap. Dalam penelitian ini, melihat laporan keuangan tahunan perusahaan yang bergerak di bidang perbankan yang

terdaftar di BEI periode 2009-2013, apabila perusahaan menggunakan instrumen derivatif sebagai aktifitas *hedging*, diberi angka 1 sebagai kategori bahwa perusahaan melakukan aktivitas *hedging*, dan diberi angka 0 apabila perusahaan tidak melakukan *hedging* dengan menggunakan instrument derivatif.

3.1.2.2 *Debt to Equity Ratio (X1)*

Debt to Equity Ratio (DER) menunjukkan sejauh mana pendanaan dari hutang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas. DER merupakan proksi dari leverage keuangan yang memberikan informasi umum tentang nilai kredit dan risiko keuangan dari perusahaan itu sendiri, dari DER dapat dilihat kemampuan perusahaan untuk membayar hutang perusahaan. DER merupakan rasio total hutang dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut (Horne dan Wachowicz, 2005)

$$\text{DER} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}} \quad (3.1)$$

3.1.2.3 *Kesempatan Tumbuh Perusahaan (X2)*

Kesempatan tumbuh yang tinggi dari sebuah perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai pasar yang baik diantara perusahaan lainnya. Perusahaan yang sedang berkembang cenderung menggunakan banyak alternatif dalam pendanaannya. Proksi yang digunakan untuk mengukur kesempatan tumbuh perusahaan atau *growth opportunity* adalah MVE/BVE yaitu perbandingan antara *Market Value of Equity* dan *Book Value of*

Equity, rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan dari return yang diharapkan dari ekuitasnya, adanya perbedaan antara nilai pasar dan nilai buku ekuitas menunjukkan kesempatan tumbuh perusahaan (Kumar, 2007). Kesempatan tumbuh perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut (Aretz, 2007; Kumar, 2007; dan Putro, 2012)

$$MVE/BVE = \frac{\text{lembar saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{total ekuitas}} \quad (3.2)$$

3.1.2.4 Kebijakan Dividen (X3)

Aspek utama dalam kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba yang ditahan perusahaan. Kebijakan dividen diprosikan melalui *Dividend Payout Ratio* atau DPR adalah rasio dividen tahunan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa sebagai bagian dari pendapatan setelah bunga dan pajak (Horne dan Wachowicz, 2007). *Dividend Payout Ratio* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{dividend per shares}}{\text{earning per shares}} \quad (3.3)$$

3.1.2.5 Ukuran Perusahaan (X4)

Ukuran sebuah perusahaan membuat pengambilan keputusan terhadap risiko yang dihadapi berbeda-beda. Ukuran perusahaan cenderung mempengaruhi manfaat manajemen risiko yang didapat oleh sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar cenderung menggunakan *hedging* untuk melindungi asetnya karena risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut lebih besar

dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil (Spric dan Sevic, 2012). Ukuran perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Firm\ Size = \ln Total\ Asset \quad (3.4)$$

3.1.2.6 Likuiditas (X5)

Likuiditas mengacu pada seberapa cepat dan mudah suatu aset diubah menjadi kas. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi (Ross et al, 2009). Likuiditas dapat diproksikan melalui *loan to deposit ratio* atau LDR. Rasio ini biasa digunakan pada perusahaan di bidang jasa perbankan untuk mengukur likuiditas bank tersebut. Rasio ini membandingkan jumlah kredit atau pembayaran yang diberikan oleh bank dengan dana uang diterima oleh bank. Nilai LDR yang tinggi mengindikasikan bank tersebut tidak likuid berlaku juga sebaliknya (Koch dan Macdonald, 2000). *Loan to deposit ratio* atau LDR dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$loan\ to\ deposit\ ratio = \frac{total\ loan}{total\ deposit} \quad (3.5)$$

3.1.2.7 Kepemilikan Institusi (X6)

Kepemilikan institusi menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga dalam sebuah perusahaan. Kepemilikan institusi dapat diukur dengan melihat persentase saham yang dimiliki oleh institusi dibandingkan dengan persentase saham keseluruhan perusahaan. Kepemilikan institusi

merupakan proksi dari *asymmetric information* antara manajer dan pemegang saham (Arnold, 2014). Kepemilikan institusi dapat dirumuskan sebagai berikut (Spric dan Sevic, 2012; Arnold, 2014; Chen dan King, 2014) :

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{total saham institusi}}{\text{total saham keseluruhan}} \quad (3.6)$$

Identifikasi variabel dan definisi operasional secara terperinci disajikan dalam tabel 3.1:.

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel

No.	Variabel	Definisi	Pengukuran
1.	Aktivitas <i>Hedging</i>	Penggunaan instrument derivatif sebagai alternatif melakukan <i>hedging</i>	Melakukan <i>Hedging</i> = 1 Tidak melakukan <i>Hedging</i> = 0
2.	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	Rasio antara <i>Total Liabilities</i> dan <i>Total Equity</i>	$DER = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}}$
3.	Kesempatan Tumbuh (<i>Growth Opportunity</i>)	Perbandingan antara MVE (<i>market value to equity</i>) dan BVE (<i>book value to equity</i>)	$\frac{MVE}{BVE} = \frac{\text{lembar saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{total ekuitas}}$
4.	Kebijakan Dividend (<i>Dividend Policy</i>)	Rasio antara <i>dividend per shares</i> dan <i>earnings per shares</i>	$DPR = \frac{dps}{eps}$
5.	Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>)	Rasio keseluruhan <i>total asset</i>	$\text{Firm Size} = \ln \text{Total Asset}$

6.	Likuiditas (<i>Liquidity</i>)	<i>Loan to deposit ratio</i> atau LDR dihitung dari perbandingan <i>total loan</i> dan <i>total deposit</i>	$\text{loan to deposit ratio} = \frac{\text{total loan}}{\text{total deposit}}$
7.	Kepemilikan Institusi (<i>Institutional Ownership</i>)	Perbandingan antara jumlah saham yang dimiliki institusi dibandingkan dengan total saham keseluruhan	$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{total saham institusi}}{\text{total saham keseluruhan}}$

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak di bidang jasa perbankan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu periode 2009-2013. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu penentuan sampel dari populasi yang memenuhi kriteria-kriteria yang dikehendaki oleh peneliti. Adapun kriteria-kriteria yang ditentukan adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang bergerak di bidang jasa perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2009-2013
2. Perusahaan yang secara periodik melaporkan laporan keuangan tahunan selama periode tahun 2009-2013.
3. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dan data yang lengkap yang dibutuhkan oleh penelitian ini

Berdasarkan pada kriteria diatas, daftar perusahaan perbankan yang memenuhi kriteria dapat dilihat pada Tabel 3.2 :

Tabel 3.2
Daftar Perusahaan Perbankan Periode 2009 - 2013

No.	Nama Perusahaan	Kode
1.	Bank Agroniaga Tbk	AGRO
2.	Bank Artha Graha Internasional Tbk	INPC
3.	Bank Bukopin Tbk	BBKP
4.	Bank Bumi Arta Tbk	BNBA
5.	Bank Capital Indonesia	BACA
6.	Bank Central Asia Tbk	BBCA
7.	Bank CIMB Niaga Tbk	BNGA
8.	Bank Danamon Tbk	BDMN
9.	Bank Ekonomi Raharja Tbk	BAEK
10.	Bank Himpunan Saudara 1906 Tbk	SDRA
11.	Bank ICB Bumiputera Tbk	BABP
12.	Bank Internasional Indonesia Tbk	BNII
13.	Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI
14.	Bank Mega Tbk	MEGA
15.	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI
16.	Bank Nusantara Parahyangan Tbk	BBNP
17.	Bank OCBC NISP Tbk	NISP
18.	Bank Panin Tbk	PNBN
19.	Bank Permata Tbk	BNLI
20.	Bank Pundi Indonesia Tbk	BEKS
21.	Bank QNB Kesawan/Bank Kesawan Tbk	BKSW
22.	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI
23.	Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN
24.	Bank Tabungan Pensiunan Nasional Tbk	BTPN
25.	Bank Victoria International Tbk	BVIC

Sumber: IDX

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berisi data variabel independen dan dependen yang dilakukan oleh perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI selama tahun 2009-2013. Data penelitian

diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id, *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan laporan keuangan tahunan dari masing-masing perusahaan yang diteliti.

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan cara dokumentasi yaitu mendokumenter laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI pada periode 2009-2013 dari *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD) dan publikasi laporan keuangan perusahaan pada periode tahun 2009 sampai dengan 2013.

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, dan *sum*. Analisis ini digunakan untuk melihat apakah data dari variabel yang digunakan terdistribusi secara normal atau tidak (Ghozali, 2011).

3.5.2 Analisis Regresi Logistik

Regresi logistik digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat atau *dependen variable* dapat diprediksi dengan variabel bebasnya atau *independent variable*. *Logistic Regression* umumnya dipakai jika asumsi *multivariate normal distribution* tidak dipenuhi (Ghozali, 2011). Analisis regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas pada data pada variabel bebasnya.

Kuncoro (2001) 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.

Model umum regresi logistik menurut Field (2009):

$$P(Y) = \frac{1}{1+e^{-(b_0+b_1X_{1i}+b_2X_{2i}+\dots+b_nX_{ni})}} \quad (3.6)$$

Keterangan:

p = probabilitas variabel dependen

e = logaritma natural

b_0 = konstanta regresi

b_1, b_2, \dots, b_n = koefisien regresi

$X_{1i}, X_{2i}, \dots, X_{ni}$ = variabel independen

Analisis pengujian model regresi logistik (Kuncoro; 2001, Field; 2009, dan Ghozali; 2011):

1. Menilai keseluruhan model (*overall fit model*)

Langkah pertama adalah menilai overall fit model terhadap data. Hipotesis untuk menilai model fit adalah :

H_0 = model yang dihipotesiskan fit dengan data

H_A = model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Statistik yang digunakan berdasarkan fungsi *log-likelihood* yang berbasis dengan probabilitas yang terkait dengan hasil prediksi dan aktual yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi $-2\log L$, lalu kemudian dibandingkan antara nilai $-2\log L$ pada awal (block number = 0) dimana model hanya memasukan konstanta dengan $-2\log L$ setelah mode memasukan variabel bebas (block number = 1). Apabila nilai $-2\log L$ block number = 0 > nilai $-2\log L$ block number = 1 maka menunjukkan model regresi yang baik. Nilai yang besar dari statistik *log-likelihood* menunjukkan model statistik yang buruk, karena semakin besar nilai dari *log-likelihood*, semakin pengamatn tidak dapat dijelaskan.

2. *Cox and Snell's R Square*

Merupakan ukuran yang mirip dengan ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi likelihood dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) . Memiliki persamaan seperti berikut :

$$R_N^2 = 1 - e^{\left[-\frac{2}{n}(LL(new)) - (LL(baseline))\right]} \quad (3.7)$$

3. *Nagelkerke's R Square*

Merupakan modifikasi dari koefisien Cox dan Snell untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox and Snell's R Square* dengan nilai maksimumnya. Nilai *nagelkerke's R²* dapat diinterpretasikan seperti nilai *R²* pada *multiple regression*.

4. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test dilakukan untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit test statistics* sama dengan atau kurang dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness fit model* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika lebih besar daripada 0,05, maka hipotesis diterima.

5. Menguji koefisien regresi

Pengujian koefisien regresi dilakukan untuk menguji seberapa jauh variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikatnya. Dalam regresi logistik menggunakan *wald statistic* yang memiliki distribusi khusus yaitu *chi-square distribution*. Untuk menentukan penolakan dan penerimaan H_0 dapat ditentukan dengan *wald statistic* dan nilai probabilitas (*sig*), dengan cara nilai *wald statistic*

dibandingkan dengan *chi-square* sedangkan nilai probabilitas (*sig*) dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α) 10% dengan kriteria:

- a. H_0 diterima apabila *wald statistic* $<$ *chi-square* dan nilai probabilitas (*sig*) $>$ tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti H_A ditolak atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat ditolak.
- b. H_0 ditolak apabila *wald statistic* $>$ *chi-square* dan nilai probabilitas (*sig*) $<$ tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti H_A diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat diterima.