

**ANALISIS FAKTOR- FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI PENGAMBILAN KEPUTUSAN
LINDUNG NILAI (*HEDGING*) MENGGUNAKAN
INSTRUMEN DERIVATIF**

**(Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Energi dan
Sumber Daya Mineral Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

**IMA MEDIANA
NIM.12010112140317**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2016

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : IMA MEDIANA
Nomor induk Mahasiswa : 12010112140317
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR- FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI PENGAMBILAN
KEPUTUSAN LINDUNG NILAI
(*HEDGING*) MENGGUNAKAN
INSTRUMEN DERIVATIF (Studi Kasus
Pada Perusahaan Manufaktur dan
Perusahaan Energi dan Sumber Daya
Mineral Yang Terdaftar Di BEI Periode
2010-2014)**
Dosen Pembimbing : Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E

Semarang, 4 Maret 2016

Dosen Pembimbing,

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

NIP. 197202182000031001

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : IMA MEDIANA
Nomor induk Mahasiswa : 12010112140317
Fakultas / Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR- FAKTOR YANG
MEMPENGARUHI PENGAMBILAN
KEPUTUSAN LINDUNG NILAI
(HEDGING) MENGGUNAKAN
INSTRUMEN DERIVATIF (Studi Kasus
Pada Perusahaan Manufaktur dan
Perusahaan Energi dan Sumber Daya
Mineral Yang Terdaftar Di BEI Periode
2010-2014)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 17 Maret 2016.

Tim Penguji :

1. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)
2. Drs.H. Prasetiono,M.Si. (.....)
3. Astiwi Indriani, S.E., M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Ima Mediana, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **“Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Menggunakan Instrumen Derivatif Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Energi dan Sumber Daya Mineral Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014”** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah – olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulisan aslinya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik disengaja maupun tidak, dengan ini saya menyatakan menarik skripsi yang saya ajukan sebagai hasil tulisan saya sendiri ini. Bila kemudian terbuktibahwa 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, 4 Maret 2016

Yang membuat pernyataan,

(Ima Mediana)

NIM.12010112140317

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Walaupun Tuhan telah menjaminkan rezeki untuk setiap makhlukNya, walaupun Tuhan telah memberi takdir hidup untuk setiap makhlukNya, Kerja Keraslah selagi mampu dalam hidupmu, karunia Tuhan sangat mahal untuk didapatkan dengan panjatan doa padaNya

(Ima, 2016)

Dalam setiap kesempatan waktu dalam hidupmu, Do The Best !!

(Bp. Harjum Muharam)

A journey of a thousand miles must begin with a single step

Believe in your own uniqueness

Be honest, courageous and compassionate at all time, no matter what

This Journey shall continue

(Rene Suhardono Canoneo)

Skripsi ini spesial kupersembahkan untuk:

*Ibuku tercinta, terimakasih atas kesabarannya selama ini membesarkan
anakmu yang keras kepala dan menggemaskan.*

*Nenekku tersayang yang telah memberikan support lahir dan batin selama
hidupku*

*Keluarga di Loano, Purworejo, dan Bogor terimakasih untuk kasih sayang dan
supportnya.*

Dan untuk semua teman-teman ku..

ABSTRACT

Hedging is an alternative of risk management that aims to protect the assets of company from losses caused by the risk. This study's purpose is to analyze the influence of independent variables which include leverage, liquidity, the growth opportunity, financial distress, cash flow volatility and dummy variable for the different effect of mining companies to manufacturing companies on hedging decision using derivative instruments at manufactures and mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2014.

This study uses secondary data derived from the annual financial statements of 72 mining and manufacturing companies listed on Indonesian Stock Exchange the period 2010 to 2014. 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 liquidity, growth opportunity, financial distress, and cash flow volatility have significant effect on Hedging Decision using derivative instruments, whereas for the other variables did not influence hedging decision using derivative instruments. From the results of logistic regression found that the variable leverage, liquidity, the growth opportunity, financial distress, cash flow volatility and dummy variable for the different effect of mining companies to manufacturing companies can explain Hedging Decision using derivative instruments by 25,8%, and the rest is explained by other variables outside the model.

Keyword: Hedging Decision using derivative instruments, Logistic Regression, Leverage, Liquidity, Growth Opportunity, Financial Distress, and Cash Flow Volatility

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. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel-variabel independen yang meliputi *Leverage*, Likuiditas, Kesempatan Tumbuh Perusahaan, *Financial Distress*, Volatilitas Arus Kas, dan variabel *dummy* untuk perbedaan pengaruh perusahaan energi dan sumber daya mineral terhadap perusahaan manufaktur pada keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif.

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan dari 72 perusahaan energi dan sumber daya mineral dan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010 sampai dengan 2014. 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 likuiditas, kesempatan bertumbuh perusahaan, *financial distress*, dan volatilitas arus kas berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif, sedangkan untuk variabel lainnya tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif. Dari hasil regresi logistik menemukan bahwa variabel *leverage*, Likuiditas, Kesempatan Tumbuh Perusahaan, *Financial Distress*, Volatilitas Arus Kas, dan variabel *dummy* untuk kategori sektor *mining* terhadap sektor manufaktur dapat menjelaskan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif sebesar 25,8%, dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain diluar model.

Kata kunci : *hedging derivatif, Leverage, Likuiditas, Growth Opportunity, Financial Distress, Cash Flow Volatility*

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur penulis haturkan kehadiran Allah subhannahuwata'alaah, atas limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Menggunakan Instrumen Derivatif Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Energi dan Sumber Daya Mineral Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014”** Skripsi ini sesungguhnya bukanlah kerja individual dan akan sulit terlaksana tanpa bantuan banyak pihak yang tak mungkin penulis sebutkan satu persatu, namun dengan segala kerendahan hati, penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr.Yos Johan Utama, S.H, M.Hum, selaku Rektor Universitas Diponegoro
2. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ijin di dalam penyusunan skripsi ini.
3. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E, M.E, selaku dosen pembimbing yang dengan sabar memberikan bimbingan, arahan dan selalu memotivasi penulis dalam penyusunan skripsi ini.
4. Ibu Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, S.E.,M.E., selaku dosen wali atas bimbingan dan dukungan yang senantiasa diberikan kepada penulis selama melaksanakan studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

5. Seluruh dosen pengajar, staff dan karyawan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro atas segala ilmu dan pengalaman berharga yang telah diberikan selama ini kepada penulis.
6. Kedua orang tua, nenek, tante, adik-adikku dan segenap keluarga besarku yang senantiasa mendoakan, memberikan kasih sayang dan dukungannya yang tulus serta dorongan dan semangatnya dalam penulisan skripsi ini.
7. Teman-teman satu kos, Indri, Ani, Mb Intan, Mb Ajeng Nurul, Rere, dll terimakasih atas pengalaman dan perjuangan dalam berusaha.
8. Teman-teman seperjuangan manajemen 2012 Nimas, Mia, Dita, Isti terima kasih atas semua pengalaman dan kerjasama selama ini
9. KSPM Rangers 2012 dan adik-adikku yang telah mendoakan dan member semangat. Fighting buat kalian ☺
10. Seluruh teman satu jurusan Manajemen angkatan 2012 terima kasih atas kerjasama dan saling memberi motivasi yang sangat luar biasa.
11. Teman-teman satu bimbingan Andreana Dita, Adele, Nadia, Fai, Chandra, dll terima kasih telah menjadi tim yang baik yang saling memotivasi dan kerjasama yang baik pula. Teman-teman KKN Tim II Undip 2015 Desa Larikrejo, Kec. Undaan, Kudus. Ira, Dipta, Nia, Linda, Mas L, Mas Iq, Maul dan Gumil.
12. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang juga telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang

bersifat membangun dari semua pihak untuk perbaikan dan kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi seluruh pembaca maupun untuk penelitian selanjutnya. Amin.

Semarang, 4 Maret 2016

Penulis,

Ima Mediana

NIM. 12010112140317

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	ii
HALAMAN PERSETUJUAN.....	iii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN.....	iv
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	v
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	vi
<i>ABSTRACT</i>	viii
ABSTRAK.....	ix
KATA PENGANTAR.....	x
DAFTAR TABEL.....	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah.....	19
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	21
1.4 Sistematika Penulisan	22
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	24
2.1 Landasan Teori	24
2.1.1 Resiko dan Manajemen Risiko	24
2.1.2 Jenis – Jenis Paparan Pertukaran Valuta asing.....	25
2.1.2.1 Paparan Transaksi	25

2.1.2.2 Paparan Operasional.....	26
2.1.2.3 Paparan Translasi.....	27
2.1.3 Lindung Nilai.....	27
2.1.4 Faktor – Faktor Internal yang Mempengaruhi Keputusan Lindung Nilai (<i>Hedging</i>) Menggunakan Instrumen Derivatif.....	32
2.1.4.1 <i>Leverage</i>	32
2.1.4.2 <i>Liquidity Ratio</i>	34
2.1.4.3 <i>Growth Opportunity</i>	36
2.1.4.4 <i>Financial Distress</i>	37
2.1.4.5 <i>Cash Flow Volatility</i>	39
2.2 Penelitian Terdahulu.....	41
2.3 Beda Penelitian.....	49
2.4 Hubungan Antar Variabel Dari Kerangka Pemikiran Teoritis...	50
2.4.1 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif...	50
2.4.2 Pengaruh <i>Liquidity</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif...	51
2.4.3 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif.....	52
2.4.4 Pengaruh <i>Financial Distress</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif.....	53
2.4.4 Pengaruh <i>Cashflow Volatility</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif.....	54

2.4.5 Perbedaan Tingkat Probabilitas Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i> Menggunakan Instrumen Derivatif Sektor Manufaktur terhadap Sektor Energi dan Sumber Daya Mineral (<i>Mining</i>).....	55
2.4.5 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	56
2.5 Hipotesis.....	58
BAB III METODE PENELITIAN.....	59
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	59
3.1.1 Variabel Penelitian	59
3.1.2 Definisi Operasional	59
3.1.2.1 Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif	59
3.1.2.2 <i>Leverage</i>	60
3.1.2.3 Likuiditas	60
3.1.2.4 <i>Growth Opportunity</i> (Kesempatan Tumbuh Perusahaan).....	61
3.1.2.5 <i>Financial Distress</i>	61
3.1.2.6 <i>Cash Flow Volatility</i>	62
3.1.2.7 Variabel “ <i>Dummy</i> ”.....	63
3.2 Populasi dan Sampel	64
3.3 Jenis dan Sumber Data.....	68
3.4 Metode Pengumpulan Data	68
3.5 Teknik Analisis Data	68
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	68
3.5.2 Analisis Regresi Logistik	69
3.5.3 Menilai Model Fit.....	70

3.5.4 Pengujian Hipotesis Penelitian.....	72
3.5.5 Tabel Klasifikasi Penelitian.....	72
BAB IV : ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	73
4.1. Deskripsi Objek penelitian.....	73
4.1.1 Statistik Deskriptif.....	75
4.2. Analisis Data.....	81
4.2.1 Uji Kelayakan Model (Goodness of Fit).....	82
4.2.2 Uji Hipotesis.....	85
4.3. Pembahasan	91
4.3.1 Hipotesis Satu (Ha1): <i>Leverage</i> Berpengaruh Negatif Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif.....	92
4.3.2 Hipotesis Dua (Ha2): <i>Current Ratio</i> Berpengaruh Negatif Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif.....	96
4.3.3 Hipotesis Tiga (Ha3): <i>Cash Ratio</i> Berpengaruh Positif Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif.....	97
4.3.4 Hipotesis Empat (Ha4): <i>Growth Opportunity</i> Berpengaruh Positif Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif.....	99
4.3.5 Hipotesis Lima (Ha5): <i>Financial Distress</i> Berpengaruh Negatif Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif.....	100
4.3.6 Hipotesis Enam (Ha6): <i>Cashflow Volatility of Operating Income</i> Berpengaruh Positif Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif.....	101
4.3.7 Hipotesis Tujuh (Ha7): <i>Cashflow Volatility of Cash from Operation to Total Assets</i> Berpengaruh Negatif Terhadap	

Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif.....	102
4.3.8 Perbedaan Tingkat Probabilitas Pengambilan Keputusan	
<i>Hedging</i> Menggunakan Instrumen Derivatif Pada Perusahaan	
Sektor Manufaktur Dan Perusahaan Sektor Energi Dan	
Sumber Daya Mineral Tahun 2010- 2014.....	104
BAB V : PENUTUP.....	106
5.1. Kesimpulan.....	106
5.2.Keterbatasan Penelitian.....	109
5.3. Saran	110
5.3.1 Saran Bagi Pengambil Kebijakan.....	110
5.3.2 Saran Bagi Penelitian Selanjutnya.....	111
DAFTAR PUSTAKA.....	113
LAMPIRAN	115

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 <i>Research Gap</i> Penelitian Sebelumnya.....	17
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu.....	45
Tabel 3.1 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel.....	63
Tabel 3.2 Perusahaan Manufaktur dan Energi Sumber Daya Mineral Periode 2010 – 2014.....	66
Tabel 4.1 Penggunaan <i>Hedging</i> Derivatif.....	75
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	76
Tabel 4.3 Uji Model Fit.....	83
Tabel 4.4 Persamaan Variabel Uji Logit.....	85
Tabel 4.5 Tabel Klasifikasi.....	90
Tabel 4.6 Rangkuman Hasil Analisa.....	92
Tabel 4.7 Perbedaan Rata-rata Tingkat Rasio <i>Leverage</i> pada Sektor <i>Mining</i> dan Sektor Manufaktur tahun 2010- 2014.....	93
Tabel 4.8 Perbedaan Rata-rata <i>Cash Ratio</i> pada Sektor <i>Mining</i> dan Sektor Manufaktur tahun 2010-2014.....	97
Tabel 4.9 Perbedaan Rata-rata Standar deviasi <i>Cash from</i> <i>Operation to Total Asset</i> pad Sektor <i>Mining</i> dan Sektor Manufaktur tahun 2010-2014.....	103

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Pergerakan Kurs Rupiah terhadap Dollar (USD) tahun 2010-2015.....	3
Gambar 1.2 Data Pergerakan BI rate dan Fed Fund Rate Tahun 2010-2015.....	5
Gambar 1.3 Fluktuasi Harga Minyak Mentah Dunia (<i>Crude Oil</i>) Tahun 2010 -2015	8
Gambar 1.4 Grafik Tingkat Net Profit Margin (%) PT.Unilever Indonesia Tbk.(UNVR), PT Benakat Petroleum Energy Tbk.(BIPI), dan PT. Elnusa Tbk.(ELSA) Periode tahun 2010-2014.....	12
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	57

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A: Daftar Perusahaan.....	115
Lampiran B : Statistik Deskriptif.....	117
Lampiran C: Analisis Regresi Logistik.....	119
Lampiran D : Data Sampel.....	125

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap aktivitas bisnis suatu perusahaan berpotensi mendapatkan berbagai risiko. Menurut Jorion (2001) risiko dalam perusahaan terdiri dari risiko bisnis dan risiko non bisnis. Risiko bisnis perusahaan adalah risiko yang bersumber dari usaha meningkatkan nilai pemegang saham melalui keunggulan kompetitif perusahaan. Hal tersebut dipengaruhi oleh aktivitas ekonomi, fluktuasi pendapatan, serta kebijakan moneter suatu negara. Sedangkan risiko non bisnis adalah risiko-risiko strategis yang bersumber dari perubahan dasar dalam lingkungan ekonomi dan politik yang bersifat spontan dan sulit dikendalikan.

Sumber risiko disebabkan oleh tiga hal menurut Jorion (2001) yaitu tingkah laku manusia, fenomena alam, dan sebab primer atau laten terstruktur. Tingkah laku manusia dapat menyebabkan perubahan siklus bisnis, inflasi, kebijakan pemerintah, serta peperangan. Fenomena alam yang tak terduga menyebabkan perubahan cuaca dan bencana yang ditimbulkan oleh alam. Risiko primer (laten terstruktur) mendukung inovasi teknologi dan pertumbuhan ekonomi jangka panjang. Untuk menyikapi ketiga hal yang menyebabkan risiko, perusahaan membutuhkan suatu manajemen risiko.

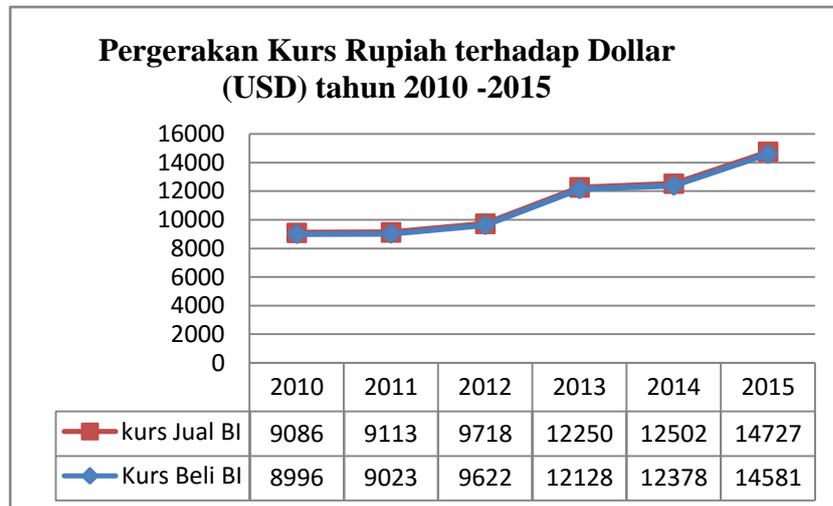
Manajemen risiko dibutuhkan perusahaan dalam rangka untuk meminimalkan berbagai risiko yang terjadi dalam perusahaan. Perusahaan terbagi menjadi dua jenis menurut objek bisnisnya yaitu perusahaan keuangan dan perusahaan non keuangan. Perusahaan keuangan misalnya perusahaan yang

bergerak dalam bidang perbankan dan jasa keuangan sedangkan perusahaan non keuangan yaitu perusahaan yang bergerak dalam bisnis manufaktur, energi dan sumber daya mineral, dll.

Berdasarkan Crouhy,dkk (2001) manajemen risiko perusahaan keuangan telah diatur oleh pemerintah untuk menjaga keadaan risiko kredit, risiko pasar, serta modal minimal yang dimiliki terhadap risiko yang disebut ATMR (Aktiva Tertimbang Menurut Risiko) yang terdapat pada perusahaan perbankan. Sedangkan perusahaan non keuangan tidak ditetapkan aturan mengenai manajemen risiko secara rinci. Namun perusahaan dalam hal manajemen risiko memiliki strategi tersendiri dalam mengendalikan laba yang tidak stabil akibat perubahan lingkungan bisnis, perubahan alami pada kompetisi, dan perubahan pada fungsi produksi akibat teknologi baru atau faktor-faktor yang mempengaruhi suplayer.

Berikut merupakan beberapa penyebab munculnya faktor risiko bisnis perusahaan yang melakukan perdagangan internasional menggunakan valuta asing dalam transaksi bisnisnya antara lain nilai kurs valuta asing, suku bunga pinjaman, dan harga minyak mentah dunia yang mengalami perubahan dalam periode waktu tertentu dan tidak dapat dipastikan. Sehingga hal tersebut dapat membawa dampak positif maupun negatif terhadap perusahaan.

Gambar 1.1
Pergerakan Kurs Rupiah Terhadap Dollar (USD) tahun 2010 -2015



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

Pada Gambar 1.1 di atas menunjukkan grafik pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang Dollar Amerika (USD) pada periode 2010-2015 berdasarkan kurs jual dan kurs beli Bank Indonesia. Nilai tukar (*Kurs*) adalah jumlah unit dari satu mata uang yang dapat dibeli dengan satu unit mata uang lainnya (Horne and Wachowicz, 2007). Fluktuasi mata uang Rupiah mempengaruhi kegiatan perdagangan internasional seperti perusahaan-perusahaan di Indonesia yang melakukan aktivitas ekspor-impor antar negara menggunakan valuta asing.

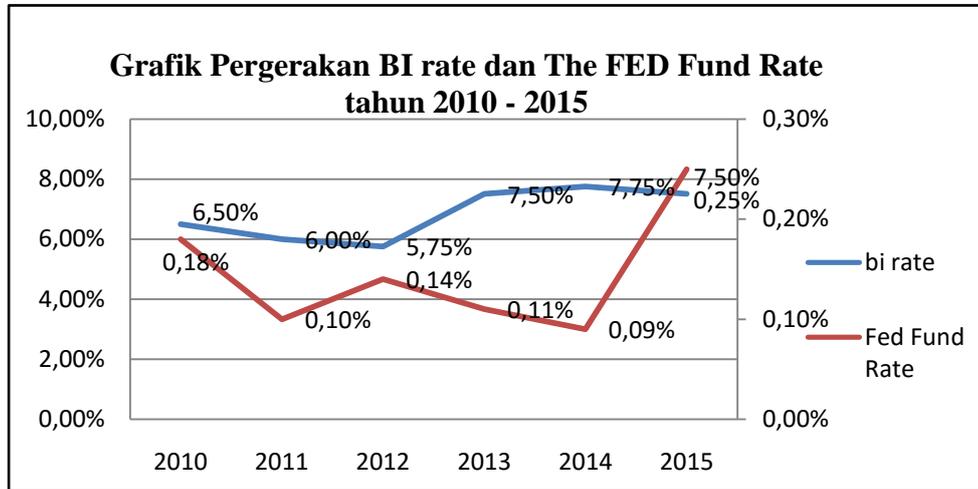
Nilai tukar Rupiah terhadap mata uang US Dollar dari tahun 2010 hingga tahun 2015 selalu mengalami penurunan. Penurunan nilai Rupiah terhadap Dollar (apresiasi Dollar) tahun 2012 ke tahun 2013 cukup besar, dimana nilai Rupiah tahun 2012 sebesar Rp.9.718,- per USD dan tahun 2013 menjadi sebesar Rp.12.250,- per USD. Apabila sebuah perusahaan Indonesia melakukan aktivitas ekspor atau penjualan ke suatu negara dengan menggunakan mata uang US

Dollar pada Juni 2012 dan pembayaran jatuh tempo pada Desember 2013 maka penjualan tersebut akan mengalami penambahan pendapatan dari perubahan kurs yang terjadi. Perusahaan akan menerima tambahan pendapatan sebesar selisih kurs pada bulan Juni 2012 ke bulan Desember 2013 dikalikan dengan jumlah penjualan.

Hal sebaliknya bisa terjadi apabila sebuah perusahaan Indonesia melakukan aktivitas impor atau pembelian barang dari suatu negara dengan menggunakan mata uang US Dollar pada Juni 2012 dan jatuh tempo pada bulan Desember 2013, maka pembeli tersebut akan mengalami kerugian. Hal tersebut terjadi disebabkan oleh melemahnya nilai Rupiah terhadap US Dollar yang membutuhkan tambahan jumlah uang yang dikeluarkan sebesar selisih nilai tukar pada bulan Juni 2012 ke Desember 2013 dikalikan dengan jumlah pembelian barang pada saat jatuh tempo. Namun hal tersebut tidak akan terjadi apabila sebelum melakukan pembelian atau impor berlangsung, perusahaan telah membuat perjanjian kontrak *hedging* sebelumnya sehingga kerugian dapat dihindarkan.

Perubahan tingkat suku bunga (BI Rate) juga menjadi risiko bagi perusahaan yang melakukan pinjaman. Fluktuasi BI Rate dapat dijadikan acuan oleh perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging* atau tidak. Berikut merupakan grafik pergerakan tingkat suku bunga (BI Rate) dan pergerakan tingkat suku bunga (Fed Fund Rate) The Fed Reserve yang menunjukkan adanya sebuah hubungan.

Gambar 1.2
Data Pergerakan BI Rate dan Fed Fund Rate Tahun 2005-2015



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

Gambar 1.2 menunjukkan fluktuasi BI Rate yang pergerakannya cenderung mengikuti pergerakan Fed Fund Rate. 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. Fluktuasi tingkat suku bunga BI mempengaruhi suku bunga pinjaman. Tingginya suku bunga pinjaman akan memberatkan perusahaan yang membutuhkan dana untuk kelangsungan bisnisnya. Namun suku bunga acuan di Indonesia tidak terlepas dari suku bunga pinjaman The Fed yang tercermin dalam Fed Fund Rate yaitu suku bunga acuan di negara Amerika Serikat. Hal tersebut disebabkan karena dana asing yang keluar dan masuk ke negara Indonesia dipengaruhi oleh tingkat Fed Fund Rate.

Fed Fund Rate merupakan acuan bagi investor atau kreditur dalam memilih tempat yang tepat untuk menginvestasikan uangnya. Bank luar negeri atau bank asing yang berada di Indonesia menetapkan bunga pinjamannya berdasarkan FFR, sehingga hal ini menjadi pilihan alternatif bagi perusahaan ekspor-impor dalam memilih bank dalam meminjam valuta asing untuk melakukan transaksi perdagangan.

Seperti dalam Gambar 1.2 dalam kurun waktu lima tahun, suku bunga BI akhir tahun 2010 sebesar 6,5 persen, pada saat yang sama Fed Fund Rate sebesar 0,18 persen, kemudian tahun 2011 ketika Fed Fund Rate turun menjadi 0,10 persen, BI Rate turun menjadi 6 persen, tahun 2012 Fed Fund Rate naik menjadi 0,14 persen namun BI Rate mengalami penurunan menjadi 5,75 persen, tahun 2013 FFR turun 3 point menjadi 0,11 persen namun BI Rate naik signifikan menjadi 7,75 persen, tahun 2014 FFR di posisi 0,09 persen BI Rate tetap menanjak menjadi 7,75 persen, hingga tahun 2015 FFR baru-baru ini naik menjadi 0,25 persen namun BI Rate kembali pada posisi 7,75 persen. Dalam kurun waktu lima tahun tersebut tingkat BI rate selalu jauh lebih tinggi dari FFR, Dan rentang perbedaan tingkat suku bunga yang sangat jauh yaitu lebih dari 6 persen. Hal ini menjadi suatu peluang bagi perusahaan dalam memilih tingkat suku bunga bank untuk melakukan pinjaman.

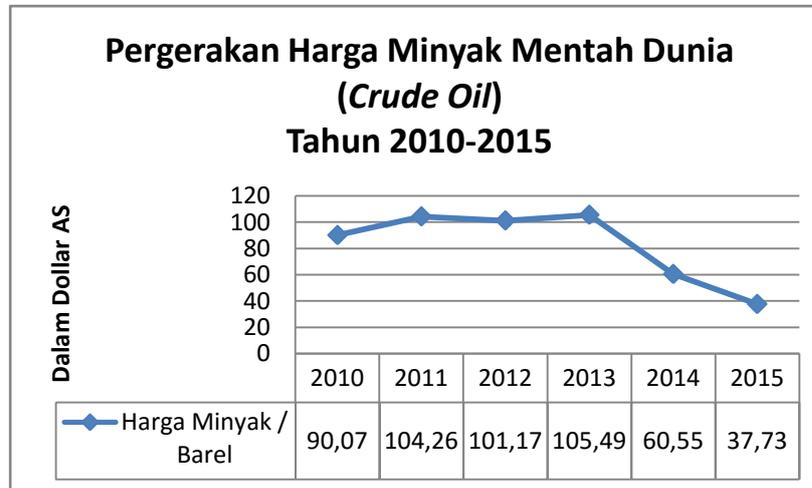
Fluktuasi BI Rate menjadi salah satu sumber risiko keuangan perusahaan karena bunga pinjaman yang disyaratkan biasanya lebih tinggi dari BI Rate. Semakin tinggi suku bunga pinjaman maka semakin besar beban bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan peminjam, sehingga perusahaan berpotensi

mengalami gagal bayar karena tidak mampu lagi membayar utang dan bunga yang terlalu tinggi.

Bagi pelaku impor atau ekspor, pilihan untuk meminjam dalam mata uang asing dan suku bunga yang diterapkan oleh pemberi pinjaman (bank luar negeri atau bank dalam negeri) menjadi sangat penting sehubungan pendapatan bisnis. Misalkan saja importir membutuhkan dana \$1000 yang harus ada saat ini. Terdapat dua pilihan yaitu pinjam pada bank dalam negeri dengan suku bunga kredit dalam mata uang rupiah sebesar 10 persen per tahun (suku bunga pinjaman acuan adalah BI Rate) atau pinjam pada bank luar negeri dengan suku bunga kredit dalam mata uang US Dollar sebesar 3 persen per tahun (suku bunga pinjaman acuan adalah FFR). Apabila pinjam dalam US Dollar pada bank luar negeri, maka bunga yang dibayarkan sebesar $3\% \times \$1000$ adalah \$ 30 berbeda dengan pinjam di bank dalam negeri, maka bunga yang dibayarkan adalah $10\% \times (\$1000 \times 13.500)$ (kurs jual US Dollar dimisalkan) maka bunga yang dibayarkan sebesar $\text{Rp. } 1.350.000 = \100 . Sehingga terdapat selisih beban bunga sebesar \$70 yaitu $(\$100 - \$30)$.

Berikutnya Gambar 1.3 menunjukkan harga minyak dunia yang berpotensi menjadi sumber risiko perusahaan yang membutuhkan minyak dan perusahaan yang memproduksi (menjual minyak). Gambar 1.3 menyajikan grafik fluktuasi harga minyak mentah dunia per barel dalam US Dollar selama 5 tahun dengan penetapan *closing price* Crude oil pada bulan Desember di tiap tahunnya.

Gambar 1.3
Fluktuasi Harga Minyak Mentah Dunia (*Crude Oil*) Tahun 2010-2015



Sumber :www.oil-price.net, data diolah

Dalam dua tahun ini tepatnya 2014-2015 harga minyak semakin anjlok yaitu berada dibawah \$50 per barel. Tahun 2014 harga minyak mentah ditutup pada harga \$60,55 per barel dan di tahun 2015 semakin turun, pada 24 Desember ditutup pada harga \$37,73 per barel. Bagi perusahaan sektor konsumen, ritel, dan transportasi penurunan harga minyak mentah berdampak berdampak positif yang mengakibatkan berkurangnya biaya operasional. Menurut Dirut Keuangan PT. Indo Tambangraya Megah Tbk disampaikan bahwa setiap penurunan harga minyak sebesar US \$10 per barel akan mengurangi biaya antara US\$36juta-US\$40juta dari total biaya operasi perseroan (www.bisnis.com)

Namun bagi sektor perusahaan Energi dan Sumber Daya Mineral, penurunan harga minyak membawa dampak negatif terutama bagi perusahaan Indonesia. Harga minyak dunia yang fluktuatif terbentuk karena mekanisme permintaan dan penawaran dalam pasar. Kondisi saat ini diakibatkan karena

kelebihan di sisi penawaran yaitu berlebihnya produser minyak dari Amerika Serikat berteknologi tinggi dengan bermodal 5-10 dolar AS per barel. Amerika Serikat mampu menjual minyak fosil dengan harga murah. Sedangkan harga pokok produksi minyak Indonesia mencapai 25-30 dolar AS per barel. Sehingga penurunan harga minyak dunia merupakan ancaman bagi perusahaan energi dan pengolah minyak Indonesia (www.creative-trader.com)

Berdasarkan penjelasan di atas, sebuah perusahaan perlu melakukan lindung nilai (*hedging*) dengan tujuan untuk menghindari dampak dari fluktuasi risiko sistematis seperti tingkat suku bunga, nilai tukar bahkan harga komoditas yang cenderung merugikan, menurunkan kemungkinan dari gagal bayar (kebangkrutan) ataupun mengurangi biaya kebangkrutan (*cost of financial distress*) menggunakan klaim lindung nilai (*hedging*). Selain itu, laba yang *volatile* akan mendapatkan kena pajak yang lebih tinggi daripada laba yang rendah walaupun cukup stabil. Sehingga keputusan lindung nilai sangat perlu dilakukan dalam praktik manajemen risiko dalam perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2007)

Menurut Darmawi (2006) manajemen risiko merupakan suatu usaha untuk mengetahui, menganalisis serta mengendalikan risiko dalam setiap kegiatan perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh efektivitas dan efisiensi yang lebih tinggi. Fokus pembahasan manajemen risiko dalam penelitian ini adalah manajemen risiko keuangan dengan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif yang dilakukan oleh perusahaan. Aktivitas lindung nilai dilakukan oleh perusahaan yang aktif dalam perdagangan international seperti ekspor-impor

menggunakan satuan nilai tukar mata uang asing tertentu. Sehingga perusahaan tersebut berpotensi terkena dampak eksposur transaksi, operasional, maupun translasi dalam bisnis.

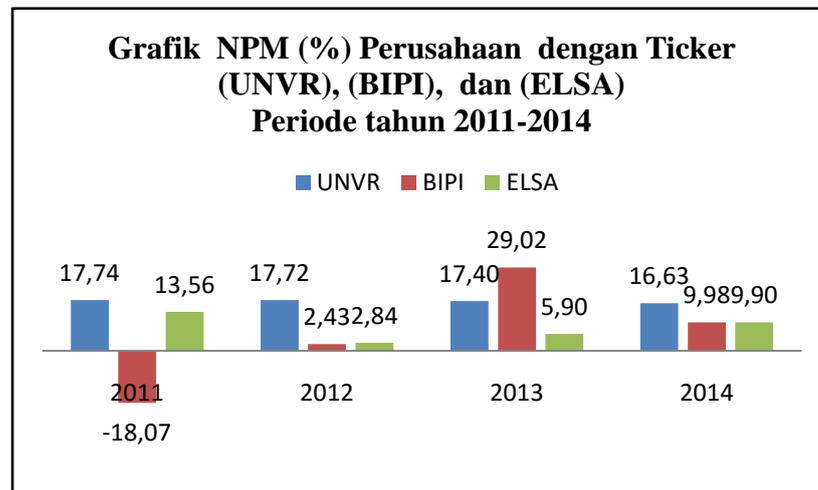
Lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif hampir sama dengan membeli asuransi. Instrumen tersebut menyediakan sebuah perlindungan atau proteksi terhadap hal-hal yang tidak diharapkan dalam bisnis. Namun terkadang aset *hedging* digunakan oleh spekulator untuk mendapatkan keuntungan dari posisi *hedging* bukan hanya untuk melindungi dari risiko yang terjadi. Lindung nilai (*hedging*) adalah suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, di samping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi. Prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. *Hedging* melindungi pemiliknya dari kerugian yang dapat menimpa aset yang ada, namun *hedging* juga mengeliminasi keuntungan apapun dari kenaikan dalam nilai aset yang di *hedge*.

Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif. Derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah barang (baik komoditas maupun sekuritas) pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini. Untuk meminimalkan risiko dari fluktuasi valuta asing tersebut dapat dilakukan *hedging* dengan instrumen derivatif valas yaitu melalui kontrak *forward*, kontrak berjangka (*future contract*), opsi mata uang, dan *swap* mata uang (Horne dan Wachowicz, 2007)

Hedging dengan instrumen derivatif valas sangat bermanfaat bagi perusahaan yang bertransaksi dengan menggunakan mata uang asing. Hal ini dapat mengurangi kemungkinan kebangkrutan, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kredit dari kreditor dengan lebih mudah, menjalin kerjasama yang lebih baik dengan pemasok, dan juga memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah (karena risiko yang dirasakan oleh pemberi pinjaman lebih rendah). *Hedging* juga dapat memungkinkan perusahaan untuk meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas di masa depan dengan lebih akurat, sehingga dapat meningkatkan kualitas dari keputusan penganggaran kas (Weston dan Capeland, 1997)

Berikut adalah fenomena gap tiga perusahaan yang melakukan *hedging* derivatif dari sektor yang berbeda yang melakukan kegiatan ekspor-impor yaitu PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) mewakili sektor manufaktur (*consumer goods*) dan dua perusahaan lainnya yang mewakili sektor Energi dan Sumber Daya Mineral (*Crude Petroleum & Natural Gas Production*) yaitu PT. Benakat Petroleum Energy Tbk. (BIPI) dan PT. Elnusa Tbk.(ELSA). Ketiga perusahaan tersebut menunjukkan perbedaan dalam tingkat NPM (*Net Profit Margin*) dalam tahun 2011-2014. *Net Profit Margin* adalah rasio keuangan yang mewakili tingkat profitabilitas suatu perusahaan. *Net Profit Margin* mencerminkan seberapa besar aktivitas penjualan perusahaan menghasilkan laba. Semakin besar tingkat NPM semakin efektif aktivitas penjualan dalam menghasilkan laba. Semakin kecil tingkat NPM, maka semakin tidak efektif aktivitas penjualan perusahaan tersebut.

Gambar 1.4
Grafik Tingkat *Net Profit Margin* (%) PT.Unilever Indonesia Tbk.(UNVR),
PT Benakat Petroleum Energy Tbk.(BIPI), dan PT. Elnusa Tbk.(ELSA)
Periode tahun 2011-2014



Sumber: idx.co.id, data diolah

Berdasarkan Gambar 1.4, tingkat NPM perusahaan UNVR dalam kurun waktu empat tahun cukup stabil pada kisaran 16-17 persen sedangkan perusahaan BIPI dan ELSA tingkat NPM dalam tahun 2011-2014 cukup fluktuatif. Tingkat NPM BIPI tahun 2011 (belum melakukan *hedging* derivatif) berada pada posisi -18,07 persen, namun kenaikan tingkat NPM sangat signifikan dari tahun 2012 ke tahun 2013 yaitu dari 2,43 persen menjadi 29,02 persen dimana perusahaan telah melakukan *hedging* derivatif pada tahun 2013. Bagi perusahaan manufaktur (*consumer goods*) seperti PT. Unilever Indonesia Tbk. fluktuasi nilai US Dollar pada tahun 2011-2014 tidak mempengaruhi tingkat NPM perusahaan terbukti dari tingkat NPM yang stabil dari tahun 2011-2014 ketika pada tahun tersebut apresiasi USDollar sangat signifikan. Sedangkan perusahaan pertambangan seperti PT. Benakat Petroleum Energy Tbk. (BIPI) dan PT. Elnusa Tbk. (ELSA), meningkatnya NPM diiringi dengan meningkatnya kurs US Dollar terhadap

Rupiah walaupun dalam kisaran margin yang cukup rendah tidak lebih dari 10 persen. Namun di tahun 2013 NPM PT. Benakat Petroleum Energy Tbk. (BIPI) mencapai 29,02 persen dari angka 2,43 persen dimana USD meningkat dari Rp 9.718,-/USD pada tahun 2012 menjadi Rp.12.250,-/USD tahun 2013. Hal ini menunjukkan bahwa aktivitas penjualan sektor pertambangan (pengolah minyak) mendapat dampak yang lebih besar terhadap pergerakan mata uang asing khususnya USD. Selain faktor eksternal yang mempengaruhi keputusan *hedging* suatu perusahaan, faktor internal dari suatu perusahaan yang mempengaruhi keputusan *hedging* telah diteliti sebagai berikut.

Klimzack (2008) meneliti 150 perusahaan yang terdaftar di *Warsawa Stock Exchange* pada tahun 2001-2005. Penelitiannya bertujuan untuk menguji faktor yang mempengaruhi *hedging* berdasar *financial theory*, *agency theory*, *stakeholder theory* dan *new institutional economics* menggunakan analisis CART. Namun hasil penelitian menunjukkan bahwa *currency exposure*, *market-to-book value*, *IT and service sectors* dan *size* (ukuran perusahaan) memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Variabel volatilitas, kesempatan bertumbuh, ukuran perusahaan, tingkat utang dan *foreign currency assets and liabilities as percentage of sales* secara signifikan mempengaruhi keputusan lindung nilai. Tingkat utang dan volatilitas arus kas memiliki hubungan yang negatif terhadap keputusan *hedging* sedangkan yang lainnya memiliki pengaruh signifikan positif dengan keputusan *hedging*.

Penelitian Ameer (2010) berjudul *Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia* menggunakan sampel seluruh perusahaan yang tercatat di

bursa Efek Malaysia tahun 2003-2007 yang menghasilkan *the foreign sales*, *growth option (MTBV)*, *deviden per share*, dan *size* memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap keputusan lindung nilai. Namun untuk variabel *leverage (debt ratio)*, *growth option* dengan proksi *Capex/TA* dan *liquidity ratio* memiliki hubungan yang signifikan negatif terhadap keputusan lindung nilai. Beberapa variabel yang juga diteliti namun tidak menunjukkan signifikan adalah *price earning* dan *managerial ownership* yang berpengaruh negatif terhadap lindung nilai sedangkan variabel *Cash Flow volatility* dan *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai.

Putro dan Chabachib (2012) meneliti perusahaan otomotif dan perusahaan yang berhubungan dengan produksi otomotif yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2006-2010. Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan lindung nilai dalam penelitian antara lain tiga variabel yang signifikan positif yaitu *leverage (DER)*, kesempatan bertumbuh, dan ukuran perusahaan. Sedangkan dua variabel lainnya yaitu tingkat likuiditas dan *financial distress (Z-score)* hasilnya tidak signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Tingkat likuiditas cenderung mengarah ke positif dan *financial distress* mengarah ke negatif terhadap keputusan lindung nilai.

Dalam penelitian Irawan dan Haryanto (2014) yang berjudul Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* mendapatkan hasil bahwa variabel *leverage*, *liquidity ratio*, dan *current ratio* memiliki hubungan yang signifikan negatif. Sedangkan *firm size* dan *MTBV (Market to Book Value)* memiliki hubungan yang

negatif terhadap keputusan lindung nilai dalam studi kasus pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012.

Guniarti (2014) melakukan penelitian untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2012. Analisis *Logistic Regression* digunakan untuk menguji hipotesis. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model analisis menghasilkan ketepatan 79,2% dan variabel *leverage*, *liquidity*, *firm size* dan *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap prediksi probabilitas aktivitas *hedging* dengan tingkat signifikansi 5%, sedangkan variabel *firm value* dan *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Damanik dan Muharam (2015) meneliti faktor yang mempengaruhi keputusan lindung nilai pada perusahaan perbankan dimana hasil yang didapatkan yaitu *leverage (Debt to Equity Ratio)*, *firm size* dan kepemilikan institusi memiliki pengaruh yang signifikan positif terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan variabel yang tidak signifikan yaitu kesempatan bertumbuh yang memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, kebijakan deviden memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*, dan likuiditas memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan *hedging*.

Sianturi dan Pengestuti (2015) meneliti pengaruh *liquidity*, *firm size*, *growth opportunity*, *financial distress*, *leverage* dan *managerial ownership* terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel

firm size dan *leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif, dan variabel *financial distress* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif. Sedangkan *liquidity*, *growth opportunity*, dan *managerial ownership* tidak menunjukkan hasil yang signifikan terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif.

Berbagai penemuan hasil penelitian mengenai faktor yang mempengaruhi keputusan lindung nilai suatu perusahaan menunjukkan sejumlah *research gap* hasil temuan. Pada penelitian Klimzack (2008), Ameer (2010), dan Irawan dan Haryanto (2014) menemukan bahwa pada variabel *leverage* (tingkat utang) memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai. Sedangkan pada penelitian Putro dan Chabachib (2012) dan Sianturi dan Pengestuti (2015) tingkat *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai.

Pengaruh variabel likuiditas terhadap keputusan lindung nilai dalam penelitian Ameer (2010) dan Irawan dan Haryanto (2014) memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai. Namun hasil yang berbeda muncul dari penelitian Putro dan Haryanto (2012) dan Damanik dan Muharam (2015) yang berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai.

Pada variabel *growth opportunity*, penelitian Klimzack (2008), penelitian Putro dan Chabachib (2012), penelitian Irawan dan Haryanto (2014), dan penelitian Damanik dan Muharam (2015), variabel tersebut memiliki pengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai dengan proksi MTBV (*Market to Book Value*). Namun dengan proksi yang berbeda yaitu *Capex/ Total Asset*, penelitian Ameer (2010) menemukan bahwa variabel *Growth Opportunity* tersebut berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai.

Perbedaan muncul pada variabel *cash flow volatility* penelitian Klimzack (2008) yang menemukan bahwa *variabel cash flow volatility* memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai. Hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010) namun belum menunjukkan tingkat yang signifikan. Variabel *financial distress* yang terdapat pada penelitian Putro dan Chabachib (2012) menunjukkan suatu pengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Guniarti (2014) dan Sianturi dan Pengestuti (2015) menemukan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh yang negatif, namun signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Sehingga peneliti meragukan signifikansi akan pengaruh variabel *financial distress* tersebut terhadap keputusan lindung nilai.

Tabel 1.1
Research Gap Penelitian Sebelumnya

No	Variabel	Penelitian	Hasil Penelitian
1	Leverage	1. Klimzack (2008) 2. Ameer (2010) 3. Irawan dan Haryanto (2014)	Berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai dengan instrumen derivatif
		1. Putro dan Chabachib (2012) 2. Damanik dan Muharam (2015) 3. Guniarti (2014) 4. Sianturi dan Pengestuti (2015)	Berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai dengan instrumen derivatif

2	<i>Liquidity Ratio</i>	1. Ameer (2010) 2. Irawan dan Haryanto (2014)	Berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai dengan instrumenderivatif
		1. Putro dan Chabachib (2012) 2. Damanik dan Muharam (2015)	Berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai dengan instrumen derivatif
3	<i>Growth Opportunity</i>	1. Klimzack (2008) 2. Putro dan Chabachib (2012) 3. Irawan dan Haryanto (2014) 4. Damanik dan Muharam (2015)	Dengan menggunakan proksi MTBV ,berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai dengan instrumen derivatif
		Ameer (2010)	Dengan menggunakan proksi <i>Capex / Total Asset</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif
4	<i>Cash Flow Volatility</i>	Klimzack (2008)	berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif
		Ameer (2010)	berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif
5	<i>Financial Distress</i>	Putro dan Chabachib (2012)	Berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap keputusan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif

		1. Guniarti (2014)	Berpengaruh negatif namun signifikan terhadap keputusan
		2. Sianturi dan Pengestuti (2015)	lindung nilai menggunakan instrumen derivatif

Sumber: Berbagai Jurnal

Berdasarkan *research gap* dan fenomena *gap* tersebut peneliti tertarik untuk meneliti *case* tersebut dengan judul penelitian “**Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Menggunakan Instrumen Derivatif Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Dan Perusahaan Energi Dan Sumber Daya Mineral Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014**”.

1.2 Rumusan Masalah

Penelitian mengenai pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif yaitu *leverage*, rasio likuiditas, *growth opportunity*, *financial distress*, dan *Cash Flow volatility* menunjukkan hasil yang berbeda yang disebut *research gap* suatu penelitian. Selain itu tingkat NPM (*Net Profit Margin*) pada tiga perusahaan dari sektor yang berbeda dimana perusahaan tersebut melakukan keputusan *hedging derivatif* dan aktif dalam aktivitas perdagangan internasional periode 2011-2014 menunjukkan tingkat kestabilan yang berbeda serta dampak yang berbeda dari pengaruh pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap USDollar pada tahun tersebut. Tingkat NPM PT. Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) yang mewakili sektor manufaktur jauh lebih stabil dari pada NPM PT. Benakat Petroleum Energy Tbk. (BIPI) dan PT. Elnusa Tbk. (ELSA) yang mewakili sektor energi dan sumber daya mineral dan NPM UNVR tidak terpengaruh oleh pergerakan nilai tukar

Rupiah terhadap USDollar pada tahun tersebut yang menunjukkan perbedaan dengan NPM BIPI. Sehingga hal tersebut menjadi salah satu fenomena *gap* penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan lindung nilai menggunakan instrumen *hedging* derivatif.

Berdasarkan *research gap* dan fenomena *gap* yang disampaikan pada latar belakang masalah, maka disusun beberapa pertanyaan penelitian untuk menjawab masalah penelitian dalam latar belakang masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap probabilitas pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif?
2. Bagaimana pengaruh *Current Ratio* terhadap probabilitas pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif?
3. Bagaimana pengaruh *Cash Ratio* terhadap probabilitas pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif?
4. Bagaimana pengaruh *Growth Opportunity* terhadap probabilitas pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif?
5. Bagaimana pengaruh *Financial Distress* terhadap probabilitas pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif?
6. Bagaimana pengaruh *Cash Flow Volatility of Operating Income* terhadap probabilitas pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif?

7. Bagaimana pengaruh *Cash Flow Volatility of Cash from Operation to Total Assets* terhadap probabilitas pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif?
8. Bagaimana perbedaan probabilitas pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif perusahaan sektor manufaktur terhadap perusahaan sektor energi dan sumber daya mineral?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

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

1. Menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap probabilitas pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif.
2. Menganalisis pengaruh *Current Ratio* terhadap probabilitas pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif.
3. Menganalisis pengaruh *Cash Ratio* terhadap probabilitas pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif.
4. Menganalisis pengaruh *Growth Opportunity* terhadap probabilitas pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif.
5. Menganalisis pengaruh *Financial Distress* terhadap probabilitas pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif.

6. Menganalisis pengaruh *Cash Flow Volatility of Operating Income* terhadap probabilitas pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif.
7. Menganalisis pengaruh *Cash Flow Volatility of Cash from Operation to Total Assets* terhadap probabilitas pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif.
8. Menganalisis perbedaan besarnya probabilitas pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif pada perusahaan sektor manufaktur terhadap perusahaan sektor energi dan sumber daya mineral.

Kegunaan Penelitian

Penelitian yang dilakukan ini bermanfaat untuk :

1. Bagi pelaku bisnis dan praktisi keuangan, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi masukan dalam pengambilan keputusan aktivitas *hedging* derivatif
2. Bagi penelitian selanjutnya, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan tambahan informasi dan sebagai referensi untuk penelitian tentang aktivitas *hedging* derivatif.

1.4 Sistematika Penulisan

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

BAB I : PENDAHULUAN

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

BAB II : TINJAUAN PUSTAKA

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

BAB III : METODE PENELITIAN

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

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menguraikan tentang deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil yang menguraikan interpretasi terhadap hasil analisis sesuai dengan teknik analisis yang digunakan, termasuk di dalamnya pemberian argumentasi atau dasar pembedanya.

BAB V : PENUTUP

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