

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMENGARUHI KEPUTUSAN *HEDGING*
DENGAN DERIVATIF VALUTA ASING**

**(STUDI PADA PERUSAHAAN NON-FINANSIAL YANG TERDAFTAR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2011–2014)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

**MARIA JOSEPHINE WIDYA ARSHITA KUSSULISTYANTI
NIM. 12010112130082**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2016**

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Maria Josephine Widya Arshita K.
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130082
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMENGARUHI KEPUTUSAN *HEDGING*
DENGAN DERIVATIF VALUTA ASING
(STUDI PADA PERUSAHAAN NON-
FINANSIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2011-
2014)**
Dosen Pembimbing : Dr. Mahfudz, S.E., M.T.

Semarang, 14 April 2016

Dosen Pembimbing,

(Dr. Mahfudz, S.E., M.T.)

NIP. 19730910 199803 1003

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Maria Josephine Widya Arshita K.
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130082
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG
MEMENGARUHI KEPUTUSAN *HEDGING*
DENGAN DERIVATIF VALUTA ASING
(STUDI PADA PERUSAHAAN NON-
FINANSIAL YANG TERDAFTAR DI BURSA
EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2011-
2014)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 27 April 2016

Tim Penguji

1. Dr. Mahfudz, S.E., M.T. (.....)
2. Drs. H. Prasetiono, M.Si (.....)
3. Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Maria Josephine Widya Arshita Kussulistyanti, menyatakan bahwa skripsi dengan judul **Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan *Hedging* dengan Derivatif Valuta Asing (Studi pada Perusahaan Non-Finansial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011–2014)**, 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 penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, 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 ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 12 April 2016

Yang membuat pernyataan,

Maria Josephine Widya Arshita K.

NIM. 12010112130082

MOTO DAN PERSEMBAHAN

Segala perkara dapat kutanggung di dalam Dia yang memberi kekuatan kepadaku.

(Filipi 4:13)

Be joyful in hope, patient in affliction, faithful in prayer

(Romans 12:12)

All our dreams can come true, if we have the courage to pursue them.

(Walt Disney)

Skripsi ini kupersembahkan untuk;

Kedua orang tuaku tercinta

Adikku tersayang

ABSTRACT

Foreign currency derivatives are commonly used by companies to hedge foreign exchange risk. This study aims to examine the effect of Debt to Equity Ratio (DER), Interest Coverage Ratio (ICR), liquidity, growth opportunity, firm size, foreign debt, and managerial ownership on hedging decision using foreign currency derivatives.

Using purposive sampling, 93 non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2011-2014 are selected as sample. Sample data are collected from annual report published on the Indonesia Stock Exchange website. Logistic regression analysis is used in this study to examine the effect of independent variables on dependent variable.

The result of this study proves that ICR, growth opportunity, firm size, and foreign debt have positive and significant effect on hedging decision using foreign currency derivatives. Liquidity has negative and significant effect on hedging decision using foreign currency derivatives. Whereas DER and managerial ownership do not influence hedging decision using foreign currency derivatives. The value of Nagelkerke's R Square is 35,4% which means the variability of the dependent variable that can be explained by the variability of independent variables in the model amounted to 35,4%.

Keywords: hedging, risk management, foreign exchange risk, foreign currency derivatives

ABSTRAK

Derivatif valuta asing seringkali digunakan perusahaan untuk aktivitas *hedging* risiko nilai tukar mata uang asing. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Interest Coverage Ratio (ICR)*, likuiditas, *growth opportunity*, ukuran perusahaan, *foreign debt*, dan kepemilikan manajerial terhadap keputusan *hedging* dengan derivatif valuta asing.

Penelitian ini dilakukan dengan sampel sebanyak 93 perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014 yang dipilih dengan teknik *purposive sampling*. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari laporan keuangan tahunan perusahaan yang dipublikasikan pada website Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis regresi logistik digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel independen penelitian terhadap keputusan *hedging* dengan derivatif valuta asing.

Hasil penelitian membuktikan bahwa *ICR*, *growth opportunity*, ukuran perusahaan, dan *foreign debt* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan derivatif valuta asing. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan derivatif valuta asing. Variabel *DER* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan derivatif valuta asing. Nilai Nagelkerke's R Square untuk penelitian ini sebesar 35,4% yang artinya variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen dalam model sebesar 35,4%.

Kata kunci: *hedging*, manajemen risiko, risiko nilai tukar, derivatif valuta asing

KATA PENGANTAR

Puji syukur kepada Tuhan Yang Maha Kuasa atas segala berkat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan *Hedging* dengan Derivatif Valuta Asing (Studi pada Perusahaan Non-Finansial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011–2014)” sebagai syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Sarjana (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan banyak bantuan dari berbagai pihak. Penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih khususnya kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk menyelesaikan studi.
2. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. selaku Ketua Jurusan Manajemen dan dosen wali atas bantuan dan nasihat yang diberikan kepada penulis selama menempuh masa studi.
3. Bapak Dr. Mahfudz, S.E., M.T. selaku dosen pembimbing atas waktu yang diberikan untuk memberikan bimbingan, nasihat, dan arahan sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
4. Bapak Erman Denny Arfianto, S.E., M.M. dan Bapak Drs. H. Prasetyono, M.Si atas sarannya dalam penulisan skripsi ini.

5. Seluruh dosen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan banyak ilmu pengetahuan kepada penulis.
6. Kedua orang tua penulis, Drs. Ch. Arie Sulistiono dan Alfonsa Kuswijayanti, S.E. atas segala doa, dukungan, dan kasih sayang yang telah diberikan kepada penulis.
7. Adik Maria Fransisca Widya A.K. yang telah mendoakan, mendukung, dan menghibur selama ini.
8. Keluarga besar A.M. Sugiarto dan J. Mupangat atas doa dan dukungannya.
9. Reno Vancasavio atas segala doa, dukungan, waktu, dan perhatian yang telah diberikan kepada penulis.
10. Nadya, Brigitta, Asti, Neisyia, Enggal, dan Frans yang telah menjadi teman yang baik selama kuliah. Terima kasih telah membantu, mendukung, mendoakan, dan menghibur penulis.
11. Teman sejak SMA, Intan dan Pipin atas semua doa dan dukungannya.
12. Semua pihak yang telah membantu yang tidak dapat disebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa dalam skripsi ini masih terdapat kekurangan karena keterbatasan pengalaman dan pengetahuan, oleh karena itu penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang dapat memperbaiki skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membutuhkan.

Semarang, 12 April 2016

Maria Josephine Widya Arshita K.

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah	10
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	11
1.3.1 Tujuan Penelitian	11
1.3.2 Kegunaan Penelitian.....	12
1.4 Sistematika Penulisan.....	13
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	15
2.1 Landasan Teori.....	15
2.1.1 Risiko dan Manajemen.....	15
2.1.2 Eksposur Valuta Asing.....	16
2.1.3 <i>Hedging</i>	18
2.1.4 <i>Hedging</i> dengan Derivatif Valuta Asing.....	20
2.1.4.1 Kontrak <i>Future</i>	20
2.1.4.2 Kontrak <i>Forward</i>	20
2.1.4.3 Opsi (<i>Option</i>)	21
2.1.4.4 <i>Swap</i>	22
2.1.5 Faktor-Faktor yang Memengaruhi <i>Hedging</i>	23
2.1.5.1 <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).....	23
2.1.5.2 <i>Interest Coverage Ratio</i> (ICR).....	24
2.1.5.3 Likuiditas.....	24
2.1.5.4 <i>Growth Opportunity</i>	25
2.1.5.5 Ukuran Perusahaan.....	25
2.1.5.6 <i>Foreign Debt</i>	26
2.1.5.7 Kepemilikan Manajerial.....	27
2.2 Penelitian Terdahulu	28
2.3 Kerangka Pemikiran.....	39
2.4 Hipotesis Penelitian.....	41

	Halaman
2.4.1 Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	41
2.4.2 Pengaruh <i>Interest Coverage Ratio</i> (ICR) terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	42
2.4.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	42
2.4.4 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	43
2.4.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	44
2.4.6 Pengaruh <i>Foreign Debt</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	45
2.4.7 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	45
2.4.8 Ringkasan Hipotesis Penelitian.....	46
BAB III METODE PENELITIAN	47
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	47
3.1.1 Variabel Penelitian	47
3.1.2 Definisi Operasional Variabel.....	47
3.1.2.1 Keputusan <i>Hedging</i> (Y)	47
3.1.2.2 <i>Debt to Equity Ratio</i> (X1)	49
3.1.2.3 <i>Interest Coverage Ratio</i> (X2).....	49
3.1.2.4 Likuiditas (X3)	50
3.1.2.5 <i>Growth Opportunity</i> (X4)	51
3.1.2.6 Ukuran Perusahaan (X5)	51
3.1.2.7 <i>Foreign Debt</i> (X6).....	52
3.1.2.8 Kepemilikan Manajerial (X7)	52
3.2 Populasi dan Sampel	56
3.2.1 Populasi	56
3.2.2 Sampel.....	56
3.2.3 Teknik Penentuan Ukuran Sampel.....	56
3.2.4 Teknk Pengambilan Sampel.....	57
3.3 Jenis dan Sumber Data	59
3.3.1 Jenis Data	59
3.3.2 Sumber Data.....	59
3.4 Teknik Pengumpulan Data	60
3.5 Teknik Analisis Data.....	60
3.5.1 Statistik Deskriptif	60
3.5.2 Regresi Logistik	60
3.5.3 Pengujian Hipotesis.....	63
BAB IV HASIL DAN ANALISIS	65
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	65
4.1.1 Statistik Deskriptif	66
4.2 Analisis Data	71
4.2.2 Analisis Regresi Logistik	71
4.2.2.1 Penilaian Model Fit	71
4.2.2.2 Estimasi Parameter dan Interpretasi.....	77

	Halaman
4.3 Interpretasi Hasil	82
4.3.1 Pengaruh DER terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	82
4.3.2 Pengaruh ICR terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	85
4.3.3 Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	86
4.3.4 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	87
4.3.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	88
4.3.6 Pengaruh <i>Foreign Debt</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i> .	90
4.3.7 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	91
BAB V PENUTUP	93
5.1 Simpulan	93
5.2 Keterbatasan.....	95
5.3 Saran.....	95
5.3.1 Bagi Perusahaan.....	96
5.3.2 Bagi Akademisi.....	97
DAFTAR PUSTAKA	99
LAMPIRAN-LAMPIRAN.....	102

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1 Ringkasan Kesenjangan Penelitian Terdahulu.....	9
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	35
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	54
Tabel 4.1 Persentase Penggunaan <i>Hedging</i>	66
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Sampel	67
Tabel 4.3 <i>Iteration History</i> ^{a,b,c}	72
Tabel 4.4 <i>Iteration History</i> ^{a,b,c,d}	73
Tabel 4.5 <i>Omnibus Test of Model Coefficients</i>	74
Tabel 4.6 <i>Model Summary</i>	75
Tabel 4.7 <i>Hosmer and Lemeshow's Test</i>	75
Tabel 4.8 <i>Classification Table</i>	76
Tabel 4.9 <i>Variables in the Equation</i>	77
Tabel 4.10 Rangkuman Hasil Analisis dan Pengujian Hipotesis	82

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1.1 Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS Periode 2011-2014	3
Gambar 1.2 Posisi Pinjaman Luar Negeri Swasta (Non-Bank) Periode 2011-2014	4
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran.....	40

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran A Daftar Perusahaan Non-Finansial di BEI Periode Tahun 2011-2014	102
Lampiran B Daftar Perusahaan yang Terpilih Sebagai Sampel.....	116
Lampiran C Data Variabel Dependen dan Independen Penelitian.....	119
Lampiran D Hasil Statistik Deskriptif.....	130
Lampiran E Hasil Uji Regresi Logistik.....	132

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Globalisasi memengaruhi hampir seluruh aspek kehidupan termasuk perekonomian. Dalam era globalisasi perusahaan nasional maupun multinasional terlibat dalam bisnis internasional seperti perdagangan dan investasi internasional. Perusahaan dapat beroperasi tidak terbatas pada satu wilayah negara saja melainkan melewati batas negara. Globalisasi memberi peluang perusahaan untuk melakukan ekspor maupun impor barang, pendanaan luar negeri, dan ekspansi bisnis. Selain diuntungkan dengan berbagai peluang, perusahaan juga harus menghadapi berbagai risiko ketika masuk ke dalam bisnis internasional. Djojosoedarso (2003) mendefinisikan risiko sebagai sebuah ketidakpastian atau kemungkinan terjadinya sesuatu, yang bila terjadi mengakibatkan kerugian. Madura (2000) menyatakan bahwa perusahaan kemungkinan akan menghadapi risiko kondisi politik, ekonomi luar negeri, dan pergerakan nilai tukar ketika memutuskan untuk memasuki bisnis internasional.

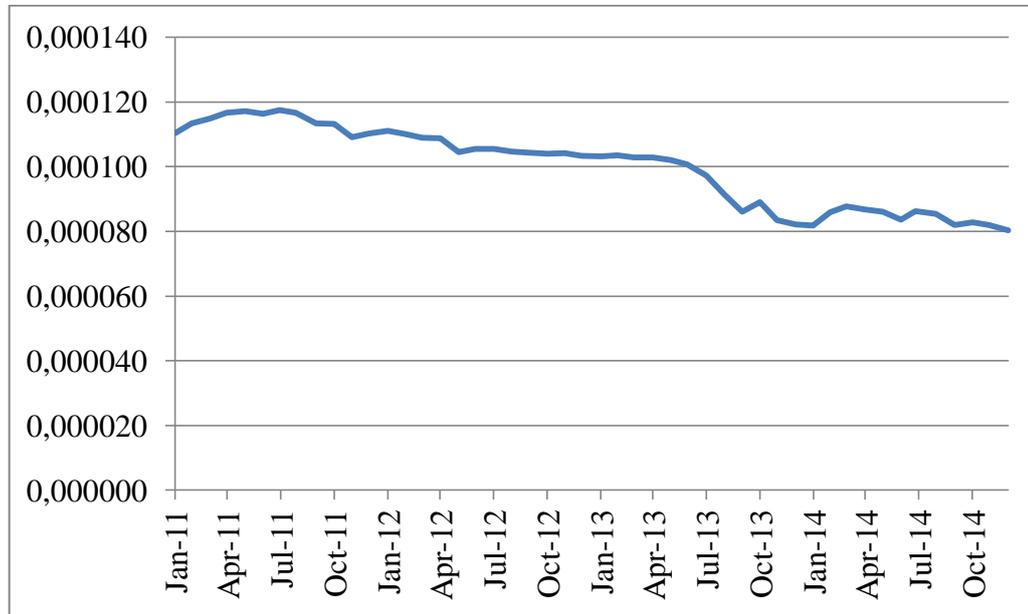
Aktivitas bisnis internasional menggunakan mata uang asing. Sistem nilai tukar yang mengambang mengakibatkan nilai tukar mata uang dapat berfluktuasi dengan bebas. Akibatnya timbul ketidakpastian mengenai seberapa besar pendapatan maupun pembayaran atas kewajiban perusahaan yang akan terjadi di waktu mendatang. Fluktuasi nilai tukar mata uang suatu negara memberikan dampak yang besar bagi perusahaan yang memiliki arus pendapatan maupun

pengeluaran dalam valuta asing. Apresiasi maupun depresiasi mata uang dapat memberikan dampak positif maupun negatif bagi perusahaan. Dampak positif dari depresiasi mata uang domestik dirasakan oleh perusahaan yang melakukan ekspor atau yang memiliki piutang dalam valuta asing karena mereka akan mendapatkan pembayaran lebih banyak dari yang diperhitungkan sebelumnya. Bagi perusahaan yang memiliki kewajiban dalam valuta asing, melemahnya nilai tukar mata uang domestik merupakan kerugian bagi mereka. Ketidakpastian inilah yang dimaksud risiko nilai tukar valuta asing.

Perusahaan seharusnya mengelola risiko nilai tukar tersebut. Salah satu langkah untuk mengurangi risiko nilai tukar, perusahaan melakukan *hedging* dengan derivatif. Derivatif yang dimaksud adalah instrumen keuangan yang nilainya didasarkan pada aset seperti saham, obligasi, mata uang asing, tingkat suku bunga, dan aset lainnya. Untuk *hedging* nilai tukar mata uang asing, perusahaan menggunakan derivatif valuta asing seperti kontrak *future*, *forward*, *swap*, dan *option*. Derivatif dapat dimanfaatkan untuk spekulasi maupun lindung nilai. Namun dari penelitian Allayannis dan Ofek (2001) mengenai penggunaan derivatif pada perusahaan–perusahaan non-keuangan di AS diperoleh hasil bahwa perusahaan non-finansial lebih cenderung menggunakan instrumen derivatif untuk tujuan *hedging* daripada spekulatif.

Indonesia menganut sistem nilai tukar mengambang. Nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing dapat berubah sewaktu – waktu mengikuti permintaan dan penawaran pasar. Gambar 1.1 di bawah ini yang menunjukkan pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dolar AS selama periode 2011–2014.

Gambar 1.1
Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS
Periode 2011-2014



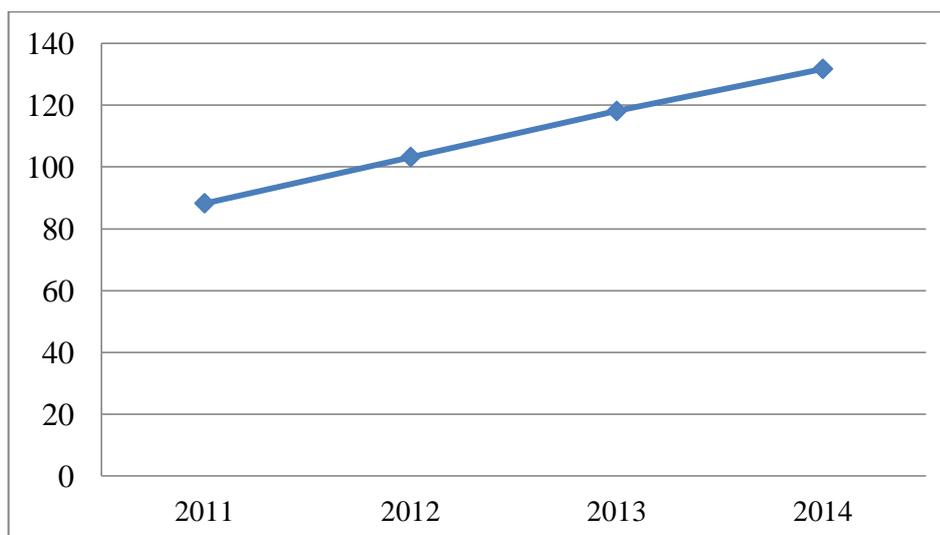
Sumber : www.bi.go.id, (diunduh tanggal 3 Juni 2015), data diolah

Gambar 1.1 di atas menunjukkan kurs rupiah terhadap dolar AS cenderung mengalami depresiasi selama periode tersebut. Semenjak pertengahan 2013 kurs rupiah mengalami depresiasi lebih besar dari periode sebelumnya. Melemahnya nilai tukar rupiah ini merupakan sebuah risiko bagi perusahaan yang memiliki arus kas keluar dalam valuta asing. Perusahaan harus membayar dalam jumlah yang lebih banyak akibat melemahnya nilai tukar rupiah. Apabila perusahaan menaruh perhatian pada risiko nilai tukar ini dan melakukan *hedging*, maka perusahaan dapat meminimalkan kerugian yang akan timbul.

Utang luar negeri Indonesia jumlahnya sangat besar. Utang luar negeri ini terdiri dari utang sektor pemerintah dan swasta. Gambar 1.2 di bawah ini

menunjukkan posisi pinjaman luar negeri Indonesia dari sektor swasta non-bank selama periode 2011-2014.

Gambar 1.2
Posisi Pinjaman Luar Negeri Swasta (Non-Bank)
Periode 2011-2014
(dalam miliar dolar AS)



Sumber : www.bi.go.id, (diunduh tanggal 3 Juni 2015), data diolah.

Gambar 1.2 menunjukkan posisi pinjaman luar negeri swasta Indonesia selama tahun 2011-2014. Utang luar negeri swasta Indonesia terus meningkat dari tahun ke tahun. Tahun 2012 utang luar negeri swasta meningkat 17% dari tahun 2011. Sedangkan untuk utang luar negeri swasta tahun 2013 dan 2014 masing-masing meningkat sebesar 14,4% dan 11,5%. Utang luar negeri tersebut bila dikonversikan dalam rupiah akan meningkat seiring dengan melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar AS. Kenyataannya, tidak semua perusahaan yang melakukan transaksi dalam valuta asing mau melakukan *hedging*. Rata-rata jumlah perusahaan non-finansial yang melakukan *hedging* selama periode 2011-2014 tidak mencapai 20% dari jumlah total perusahaan.

Perusahaan mungkin mempertimbangkan berbagai faktor internal perusahaan dalam keputusan *hedging*. Keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* memiliki tujuan utama yaitu memaksimalkan nilai pemegang saham dengan cara mengurangi biaya *financial distress* dan masalah *underinvestment*. Keputusan *hedging* juga dapat dikaitkan dengan teori keagenan dan *manager risk aversion*. Ameer (2010) melakukan penelitian mengenai keputusan perusahaan – perusahaan Malaysia menggunakan derivatif sebagai *hedging*. Dari penelitian itu, diketahui bahwa rasio utang berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian Yip dan Nguyen (2012) pada perusahaan sektor sumber daya alam di Australia menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER) yang menunjukkan *leverage* perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan menggunakan derivatif valuta asing untuk *hedging*. Berbeda dari Ameer (2010) serta Yip dan Nguyen (2010) yang menyatakan tingkat utang tidak berpengaruh pada keputusan *hedging*, Paranita (2011) dan Putro (2012) yang melakukan penelitian mengenai *hedging* perusahaan di Indonesia menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat utang perusahaan maka perusahaan semakin terdorong untuk melakukan *hedging*.

Afza dan Alam (2011a) menggunakan *Interest Coverage Ratio* (ICR) sebagai proksi dari *financial distress*, menemukan bukti bahwa perusahaan dengan ICR rendah yang mengindikasikan tingginya kemungkinan *financial distress* lebih terdorong untuk melakukan *hedging*. Tetapi hasil penelitian kedua dari Afza dan Alam (2011b) menyatakan hasil sebaliknya bahwa perusahaan dengan *Interest Coverage Ratio* yang tinggi justru semakin terdorong untuk

melakukan hedging. Penelitian Paranita (2011) juga mendapatkan hasil yang sama bahwa *Interest Coverage Ratio* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Menurut Ameer (2010) dan Ahmad dan Haris (2012), semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka perusahaan kurang menyukai aktivitas *hedging* menggunakan derivatif. Pada perusahaan yang likuid tersedia cukup dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga mereka tidak terlalu membutuhkan *hedging*. Tetapi hasil penelitian Putro (2012) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan pada keputusan *hedging* perusahaan. Perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang besar seringkali mengalami masalah *underinvestment*. Ameer (2010) dan Putro (2012) menemukan bukti bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* yang besar lebih cenderung melakukan *hedging*. Sebaliknya, Bartram dkk (2009) menemukan bukti bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan Paranita (2011), tidak menemukan bukti signifikan yang mendukung *growth opportunity* memengaruhi keputusan *hedging*.

Besar kecilnya perusahaan yang dilihat melalui total aset yang dimilikinya memengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging*. Perusahaan besar lebih banyak terlibat dalam transaksi internasional dengan berbagai mata uang asing daripada perusahaan kecil, sehingga mereka mengalami eksposur nilai tukar yang lebih besar. Oleh karena itu perusahaan-perusahaan besar membutuhkan *hedging*. Hasil penelitian dari Allayannis dan Ofek (2001), Yip dan Nguyen (2012), dan Putro (2012) yang menyatakan bahwa perusahaan dengan aset yang besar memiliki probabilitas lebih besar untuk melakukan *hedging*. Namun,

Nguyen dan Faff (2002) menyatakan tidak menutup kemungkinan perusahaan kecil juga melakukan *hedging* sebab perusahaan kecil biasanya menghadapi kemungkinan *financial distress* yang lebih tinggi, sehingga mereka akan melakukan *hedging* untuk mengurangi risiko tersebut. Penelitian Ahmad dan Haris (2012) menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan.

Tingkat eksposur valuta asing yang dihadapi perusahaan seharusnya merupakan faktor yang menentukan perusahaan untuk melakukan *hedging* dengan derivatif atau tidak. Ketika nilai tukar mata uang domestik terus mengalami depresiasi, perusahaan yang memiliki liabilitas berdenominasi mata uang asing seharusnya mengambil langkah untuk mengamankan posisi mereka dengan *hedging* melalui derivatif. Dengan *hedging* tersebut, jumlah liabilitas yang harus dibayar perusahaan menjadi pasti dan menghilangkan kemungkinan liabilitas akan bertambah besar mengikuti kenaikan nilai tukar valuta asing. Elliot dkk. (2003) menyatakan bahwa *foreign debt* merupakan substitusi dari *hedging* dengan derivatif. Bagi perusahaan di AS, utang dalam valuta asing dapat mengurangi eksposur nilai tukar sehingga menjadi bagian dari *hedging* perusahaan. Namun, Bartram dkk. (2009) mengemukakan pendapat yang berbeda bahwa pada perusahaan di negara berkembang, *foreign debt* merupakan sumber eksposur nilai tukar yang perlu untuk di-*hedge*. Hasil penelitiannya menunjukkan *foreign debt* berpengaruh positif terhadap penggunaan derivatif valuta asing oleh perusahaan. Penelitian dari Junior (2011) juga mendukung hasil penelitian dari Bartram dkk., menurutnya semakin besar *foreign debt* semakin besar kecenderungan perusahaan

untuk menggunakan derivatif valuta asing untuk meng-*hedge* eksposur nilai tukar yang ditimbulkan.

Komposisi kepemilikan saham juga menjadi faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan. Ameer (2010) menyatakan bahwa semakin besar jumlah saham perusahaan dimiliki oleh manajer, semakin besar kecenderungan perusahaan untuk melakukan *hedging* dengan derivatif. Namun, Nguyen dan Faff (2002) menyatakan hal sebaliknya bahwa semakin banyak saham perusahaan yang dimiliki manajer, perusahaan cenderung tidak melakukan *hedging*.

Bedasarkan penelitian mengenai keputusan *hedging* perusahaan menggunakan derivatif diketahui berbagai perbedaan hasil penelitian. Kesenjangan hasil penelitian atau yang disebut dengan *research gap* ditampilkan secara ringkas pada Tabel 1.1 berikut ini.

Tabel 1.1
Ringkasan Kesenjangan Penelitian Terdahulu

Variabel Independen yang Memengaruhi Keputusan <i>Hedging</i>	Hasil Penelitian	Peneliti
<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)	Positif dan signifikan	Nguyen dan Faff (2002), Paranita (2011), Putro (2012)
	Tidak signifikan	Yip dan Nguyen (2012)
<i>Interest Coverage Ratio</i> (ICR)	Positif dan signifikan	Afza dan Alam (2011b), Paranita (2011)
	Negatif dan signifikan	Afza dan Alam (2011a)
Likuiditas	Negatif dan signifikan	Ameer (2010), Ahmad dan Haris (2012)
	Positif dan tidak signifikan	Putro (2012)
<i>Growth opportunity</i>	Positif dan signifikan	Ameer (2010), Putro (2012)
	Negatif dan signifikan	Bartram dkk. (2009)
	Tidak signifikan	Paranita (2011)
Ukuran perusahaan	Positif dan signifikan	Allayannis dan Ofek (2001), Ameer (2010), Yip dan Nguyen (2012), Putro (2012)
	Negatif dan tidak signifikan	Ahmad dan Haris (2012)
<i>Foreign debt</i>	Positif dan signifikan	Bartram dkk. (2009), Junior (2011)
	Negatif dan signifikan	Elliot dkk. (2003)
	Tidak signifikan	Paranita (2011)
Kepemilikan manajerial	Positif dan signifikan	Ameer (2010)
	Negatif dan signifikan	Nguyen dan Faff (2002)

Dari berbagai penelitian yang telah dilakukan terkait dengan faktor-faktor yang memengaruhi keputusan *hedging*, masih terdapat kesenjangan antara hasil penelitian satu dengan yang lainnya. Pada penelitian-penelitian terdahulu, variabel DER, ICR, likuiditas, *growth opportunity*, ukuran perusahaan, *foreign debt*, dan kepemilikan manajerial menunjukkan pengaruh yang berbeda terhadap keputusan *hedging* perusahaan. Adanya ketidakkonsistenan hasil penelitian tersebut maka perlu dilakukan penelitian ini dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang

Memengaruhi Keputusan *Hedging* dengan Derivatif Valuta Asing (Studi pada Perusahaan Non-Finansial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011–2014)”).

1.2 Rumusan Masalah

Dari fenomena bisnis hanya sebagian perusahaan yang memutuskan untuk melakukan *hedging* dengan derivatif valuta asing, didukung dengan adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, penelitian ini bermaksud meneliti faktor-faktor apa sajakah yang memengaruhi keputusan perusahaan menggunakan derivatif untuk tujuan *hedging*. Berdasarkan kesenjangan penelitian di atas, dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Apakah DER berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014?
2. Apakah ICR berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014?
4. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014?

5. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014?
6. Apakah *foreign debt* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014?
7. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Penelitian dilakukan untuk mendapatkan hasil yang sesuai tujuan dan memberikan manfaat. Tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Menganalisis pengaruh DER terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014.
2. Menganalisis pengaruh ICR terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014.
3. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014.

4. Menganalisis pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014.
5. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014.
6. Menganalisis pengaruh *foreign debt* terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014.
7. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Berdasarkan tujuan di atas, hasil penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini dapat menjadi masukan bagi manajemen perusahaan terkait dengan aktivitas *hedging* dengan derivatif untuk mengurangi risiko nilai tukar yang dihadapi perusahaan.

2. Bagi investor dan calon investor

Investor maupun calon investor yang akan melakukan investasi di perusahaan dapat mempertimbangkan hasil penelitian ini untuk memilih

perusahaan yang mampu mengelola risiko nilai tukar dengan baik sehingga dapat memaksimalkan investasinya.

3. Bagi akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya dan memberikan tambahan pengetahuan di bidang manajemen keuangan.

1.4 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dalam lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

Bab I : Pendahuluan

Bab ini membahas mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II : Tinjauan Pustaka

Bab ini membahas mengenai landasan teori yang digunakan, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

Bab III : Metode Penelitian

Bab ini membahas mengenai variabel penelitian dan definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, serta teknik analisis data.

Bab IV : Hasil dan Analisis

Bab ini membahas mengenai deskripsi obyek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil penelitian.

Bab V : Penutup

Di dalam bab ini berisi simpulan dari hasil penelitian, keterbatasan, dan saran untuk penelitian berikutnya.