

**KEBIJAKAN *HEDGING* DAN FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHINYA**  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar di BEI  
periode 2012-2014)



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh:

**Fernando Goklas**

**NIM. 12010112130100**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS DIPONEGORO**

**SEMARANG**

**2016**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Fernando Goklas  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130100  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen  
Judul Skripsi : **KEBIJAKAN HEDGING DAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA**  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar di BEI periode 2012-2014)  
Dosen Pembimbing : Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M.

Semarang, Agustus 2016

Dosen Pembimbing,

(Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M.)

NIP.195109021981031002

## PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Fernando Goklas  
Nomor Induk Mahasiswa : 12010112130100  
Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen  
Judul Skripsi : **KEBIJAKAN HEDGING DAN FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA**  
(Studi Empiris Pada Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar di BEI periode 2012-2014)

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 16 Agustus 2016

Tim Penguji

1. Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M (.....)
2. Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME (.....)
3. Dra. Hj. Endang Tri W, M.M (.....)

## **PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI**

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Fernando Goklas, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: Kebijakan *Hedging* dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Finansial Yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2014), 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 ivergati yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat keseluruhan tulisan yang saya salin itu, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis lainnya.

Apabila saya melakukan tindakan yang bertentangan dengan hal tersebut di atas, baik sengaja 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 sarjana dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 5 Agustus 2016

Yang membuat pernyataan,

Fernando Goklas

NIM: 120101112130100

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Ucapan syukur yang melimpah terutama kepada Tuhan Yesus Kristus, karena atas karuniaNya dan pertolonganNya saya bisa mengerjakan skripsi ini.

Untuk orangtua yang luar biasa, seorang Ibu ,Ayah, dan Kepala Keluarga di waktu yang sama selama 19 tahun (dan selamanya), dan yang menjadi segalanya bagi saya, Mama.

Untuk yang telah lama pergi namun mampu mengajarkan banyak hal dan menjadi kenangan bagi penulis, Almarhum Bapak.

Untuk Kak Ester, Kak Erna, dan Fernanda. Skripsi ini saya persembahkan untuk kalian.

Skripsi ini saya persembahkan terutama kepada pihak-pihak di atas. Karena kalau bukan untuk mereka, siapa lagi?

“Jangan Kamu Menjadi Serupa Dengan Dunia Ini, Tetapi Berubahlah Oleh Pembaharuan Budimu, Sehingga Kamu Dapat Membedakan Manakah Kehendak Allah: Apa Yang Baik, Yang Berkenan Kepada Allah dan Yang Sempurna”  
(Roma 12:2, Ayat Sidi Penulis)

*“Do Anything, But Let It Produce Joy” (Walt Whitman, Leaves of Grass)*

Last but not least

.

.

.

. -IN HIS TIME-

## **ABSTRACT**

*Foreign exchange risk is one of the biggest risks facing the company in its activities in international trade. Changes in foreign currency exchange rates may result in losses to the company. Therefore, companies must anticipate doing risk management one of which is through hedging policy. This study aimed to analyze the effect of liquidity, managerial ownership, dividend policy, leverage, cash flow volatility, growth opportunity and control variables company size on the derivative instruments hedging policy on non-financial companies listed on the Stock Exchange 2012-2014.*

*This study using purposive sampling method in order to obtain a total of 27 sample companies. This study used logistic regression analysis to determine the variables that affect the use of derivative instruments as hedging policy tool. Tests using logistic regression analysis only Overall Model Fit Test, Cox and Snell's R Square and Nagelkerke's R Square, Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test, Classification Table and logistic regression analysis, so it does not require normality test.*

*The results showed empirical evidence there are two variables that significantly influence the policy of hedging derivative instruments. Variable liquidity and volatility of cash flow positive and significant effect and in accordance with the predicted against the policy of hedging with derivatives instruments. As for the other independent variables that significantly affect dividend policy does not however have the effect as predicted direction. In variable managerial ownership, leverage and growth opportunity not show direction as predicted. Control variables firm size did not show significant results on the dependent variable..*

*Keywords: Hedging, Derivatives, Risk Management, Liquidity, Managerial Ownership, Dividend Policy, Leverage, Cash Flow Volatility, Growth Opportunity, Company Size.*

## ABSTRAK

Risiko valuta asing adalah salah satu risiko terbesar yang dihadapi perusahaan dalam aktivitasnya di perdagangan internasional. Perubahan nilai tukar mata uang asing dapat mengakibatkan kerugian kepada perusahaan. Oleh karena itu perusahaan harus mengantisipasinya dengan melakukan manajemen risiko salah satunya adalah melalui kebijakan Hedging (lindung nilai). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, kepemilikan manajerial, *dividend payout ratio*, *leverage*, volatilitas arus kas, *growth opportunity* dan variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap kebijakan hedging dengan instrumen derivatif pada perusahaan non finansial yang terdaftar di BEI periode 2012-2014.

Penelitian ini menggunakan metode purposive sampling sehingga diperoleh sebanyak 27 sampel perusahaan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik untuk mengetahui variabel yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai alat kebijakan hedging. Pengujian menggunakan regresi logistik hanya melakukan analisis *Overall Model Fit*, *Uji Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square*, *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test*, *Classification Table* dan Analisis regresi logistik sehingga tidak memerlukan uji normalitas.

Hasil penelitian menunjukkan bukti empiris terdapat dua variabel yang mempengaruhi secara signifikan kebijakan hedging dengan instrumen derivatif. Variabel likuiditas dan volatilitas arus kas berpengaruh positif dan signifikan serta sesuai dengan yang diprediksikan terhadap terhadap kebijakan hedging dengan instrumen derivatif. Adapun variabel independen lainnya yakni *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan namun memiliki arah pengaruh seperti yang diprediksikan. Pada variabel kepemilikan manajerial, *leverage*, dan *growth opportunity* tidak memperlihatkan arah yang seperti diprediksikan. Variabel kontrol ukuran perusahaan tidak menunjukkan hasil yang signifikan terhadap variabel dependen.

Kata kunci: Hedging, Derivatif, Manajemen Risiko, Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, *Dividend Payout Ratio*, *Leverage*, Volatilitas Arus Kas, *Growth Opportunity*, Ukuran Perusahaan.

## KATA PENGANTAR

Puji Syukur kepada Tuhan Yesus Kristus karena kasih dan anugerahNya kepada penulis sehingga skripsi yang berjudul: “Kebijakan *Hedging* dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya (Studi Empiris pada Perusahaan Non Finansial di BEI tahun 2012-2014) dapat diselesaikan dengan baik. Skripsi ini merupakan salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

Penulis menyadari penyelesaian skripsi ini dapat terlaksana karena bantuan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro yang telah memberikan ijin di dalam penyusunan skripsi ini dan juga selaku dosen wali yang membimbing dan mendukung saya selama menempuh perkuliahan sejauh ini.
2. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E., selaku ketua jurusan Manajemen fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
3. Bapak Prof. Dr. H. Sugeng Wahyudi, M.M., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan waktu, bimbingan, dan arahan kepada penulis selama penulisan skripsi ini.
4. Ibu Dr. Irene Rini Demi Pengestuti, ME dan Bapak Erman Denny S.E, M.M selaku dosen yang memberi kesan dan pelajaran lebih pada saya selama menempuh pendidikan tinggi.

5. Para dosen yang telah memberikan ilmu pengetahuan selama penulis menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Seluruh staf dan karyawan di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
7. Keluarga tercinta Almarhum Bapak, Mama, Ka Ester, Ka Erna, dan Nanda yang selalu menjadi alasan pertama dan motivasi terbesar bagi penulis untuk bisa menyelesaikan skripsi ini
8. Kepada seluruh keluarga besar penulis yang telah membantu penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
9. Untuk Olivia Siolito Barasa S.AP yang sudah menemani penulis mengerjakan skripsi ini bahkan ikut merasakan susah-senang pengerjaan skripsi ini.
10. Seluruh Keluarga besar PMK FEB UNDIP terutama PMK FEB 2012 yang menjadi bagian yang tidak terlupakan dan terpisahkan bagi penulis selama saya menjalani masa perkuliahan ini. Jah Bless Us
11. Seluruh partner di [teater\_obkial] 2014-2015, terutama Janette, Ruben, Sormin, Yuli, Mutiara, Bang Jo. Dan adik-adik 2013 yang ada di dalamnya. Salam Budaya Kasih.
12. Seluruh keluarga besar Altair SMAN 12 Semarang, Azkain, Toddy, Fauzan, Henny, Annisa, dan kawan-kawan yang lain
13. Sahabat burjo penulis yakni Tandi Arion dan Christa Andystone

14. Sahabat karib penulis Poniman's Crew yakni Brayen, Hendri, Anton, Hunter, Dwi, Bang Kris.
15. Seluruh teman-teman Manajemen 2012
16. Teman bimbingan skripsi: Sarwendah, Regina, Ashi, Frans, Deki, Siska.
17. Pihak-pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu yang telah banyak membantu penulis hingga selesainya skripsi ini.

Akhir kata, penulis menyadari keterbatasan dan kekurangan dalam penulisan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis mohon maaf apabila terdapat kekurangan dan kesalahan serta penulis mengharapkan adanya kritik dan saran yang bersifat membangun dari semua pihak untuk perbaikan dan kesempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua. Amin

Semarang, 5 Agustus 2016

Penulis,

Fernando Goklas

## DAFTAR ISI

	Halaman
<b>HALAMAN JUDUL</b> .....	<b>i</b>
<b>HALAMAN PERSETUJUAN</b> .....	<b>ii</b>
<b>HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN</b> .....	<b>iii</b>
<b>PERNYATAAN ORISINILITAS SKRIPSI</b> .....	<b>iv</b>
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....	<b>v</b>
<b>ABSTRACT</b> .....	<b>vi</b>
<b>ABSTRAK</b> .....	<b>vii</b>
<b>KATA PENGANTAR</b> .....	<b>viii</b>
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	<b>xvi</b>
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	<b>xvii</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	17
1.3 Tujuan Penelitian .....	19
1.4 Manfaat Penelitian .....	20
1.5 Sistematika Penulisan .....	20
<b>BAB II TINJAUAN PUSTAKA</b> .....	<b>22</b>
2.1 Landasan Teori.....	22
2.1.1 Risiko dan Manajemen Risiko .....	22
2.1.2 Eksposur Valuta Asing.....	29
2.1.2.1 Eksposur Transaksi .....	30

2.1.2.2	Eksposur Ekonomi .....	30
2.1.2.3	Eksposur Translasi .....	31
2.1.3	Lindung Nilai (Hedging).....	31
2.1.4	Instrumen Derivatif untuk Melakukan Hedging .....	33
2.1.4.1	Kontrak Forward .....	33
2.1.4.2	Kontrak Berjangka (Futures Contract).....	34
2.1.4.3	Opsi Mata Uang .....	36
2.1.4.4	Swap.....	37
2.1.5	Likuiditas .....	38
2.1.6	Kepemilikan Manajerial ( <i>Managerial Owership</i> ).....	40
2.1.7	Kebijakan Dividen .....	40
2.1.8	Leverage.....	42
2.1.9	Volatilitas Arus Kas .....	43
2.1.10	Growth Opportunity .....	45
2.1.11	Ukuran Perusahaan (Firm Size) .....	47
2.2	Penelitian Terdahulu .....	48
2.3	Perumusan Hipotesis dan Hubungan Antar Variabel.....	60
2.3.1	Likuiditas .....	60
2.3.2	Kepemilikan Manajerial (Managerial Ownership) .....	63
2.3.3	Kebijakan Dividen .....	64
2.3.4	Leverage.....	66
2.3.5	Volatilitas Arus Kas (Cash Flow Volatility) .....	69
2.3.6	<i>Growth Opportunity</i> .....	70

2.3.7 Variabel Kontrol .....	73
2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	74
2.5 Perumusan Hipotesis .....	75
<b>BAB III METODOLOGI PENELITIAN .....</b>	<b>76</b>
3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional .....	76
3.1.1 Variabel Independen .....	76
3.1.2 Definisi Operasional.....	76
3.1.3 Variabel Dependen.....	76
3.1.3.1 Lindung Nilai atau Hedging .....	76
3.1.4 Variabel Independen .....	77
3.1.4.1 Likuiditas .....	77
3.1.4.2 Kepemilikan Manajerial .....	79
3.1.4.3 Kebijakan Dividen.....	79
3.1.4.4 Leverage .....	80
3.1.4.5 Volatilitas Arus Kas (Cash Flow Volatility) .....	82
3.1.4.6 Growth Opportunity .....	83
3.1.5 Variabel Kontrol.....	84
3.1.5.1 Ukuran Perusahaan .....	85
3.2 Populasi dan Sampel .....	87
3.3 Jenis dan Sumber Data .....	88
3.4 Metode Pengumpulan Data .....	88
3.5 Metode Analisis .....	89
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif .....	89

3.5.2 Analisis Regresi Logistik .....	89
3.5.3 Menilai Model Fit .....	91
3.5.4 Pengujian Hipotesis Penelitian.....	92
3.5.5 Tabel Klasifikasi .....	92
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....</b>	<b>94</b>
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	94
4.1.1 Statistik Deskriptif .....	96
4.2 Analisis Regresi Logistik .....	100
4.2.1 Uji Kelayakan Model (Goodness of Fit).....	100
4.2.2 Tabel Klasifikasi .....	105
4.3 Uji Hipotesis .....	106
4.4 Pembahasan.....	118
4.4.1 Pembahasan Hipotesis 1 .....	119
4.4.2 Pembahasan Hipotesis 2.....	120
4.4.3 Pembahasan Hipotesis 3.....	123
4.4.4 Pembahasan Hipotesis 4.....	124
4.4.5 Pembahasan Hipotesis 5.....	126
4.4.6 Pembahasan Hipotesis 6.....	127
4.4.7 Pembahasan Variabel Kontrol .....	129
<b>BAB V PENUTUP.....</b>	<b>130</b>
5.1 Kesimpulan .....	130
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	133
5.3 Saran .....	134
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>136</b>

<b>LAMPIRAN.....</b>	<b>142</b>
----------------------	------------

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Jumlah Perusahaan Finansial dan Non Finansial yang Tidak Menggunakan Kebijakan <i>Hedging</i> Dengan Instrumen Derivatif yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014.....	8
Tabel 1.2 Ketidakconsistenan Penelitian Terdahulu.....	16
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	53
Tabel 3.1 Ringkasan Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	86
Tabel 4.1 Penggunaan Hedging Derivatif.....	96
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif .....	97
Tabel 4.3 Uji Model Fit .....	102
Tabel 4.4 Tabel Klasifikasi Model Pertama.....	105
Tabel 4.5 Tabel Klasifikasi Model Kedua .....	106
Tabel 4.6 Persamaan Variabel Uji Logit Model Satu .....	107
Tabel 4.7 Persamaan Variabel Uji Logit Model Dua.....	107
Tabel 4.8 Hasil Pengujian Regresi Logistik Dengan Dua Model.....	108
Tabel 4.9 Rangkuman Hasil Analisa Model Satu.....	119
Tabel 4.10 Rangkuman Hasil Analisa Model Dua.....	119

## **DAFTAR GAMBAR**

Gambar 1.1 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dollar Tahun Amatan 2010-2014 .....	4
Gambar 1.2 Posisi Utang Luar Negeri Swasta Menurut Kelompok Peminjam (Perusahaan Non Finansial .....	6
Gambar 2.1 The Risk Management Process .....	25
Gambar 2.2 Kerangka Pemikiran Teoritis .....	74

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Perdagangan antar negara atau perdagangan internasional telah berkembang dengan sangat pesat. Kita mampu mengetahui perkembangan tersebut dari makin banyaknya pihak-pihak yang melakukan transaksi bisnis dari satu negara ke negara lain, untuk contohnya penjualan maupun pembelian barang kepada pihak yang ada di negara lain.

Dengan adanya kegiatan bisnis dengan pihak luar negeri maka perusahaan tersebut akan lebih sering menghadapi risiko yang lebih rumit dibandingkan dengan perusahaan yang hanya berurusan dalam skala domestic, hal ini dikarenakan adanya penggunaan mata uang yang berbeda-beda di setiap negara. Salah satu risiko yang dihadapi oleh perusahaan multinasional adalah risiko atas fluktuasi kurs valuta asing. Fluktuasi dari valuta asing menyebabkan dampak langsung pada penjualan, harga produk, ongkos kirim produk dan laba. Levi (1996) menyatakan bahwa fluktuasi kurs valuta asing bisa menyebabkan ketidakpastian nilai aset dan kewajiban, dan mampu mengancam jalannya hidup perusahaan.

Adanya perubahan dari suatu nilai mata uang asing yang tidak dapat diprediksi dapat menyebabkan dampak penting bagi penjualan, harga, dan juga laba. Dengan demikian dapat ditarik kesimpulan bahwa secara langsung maupun tidak langsung perusahaan akan mengalami dampak dari rangkaian aktivitas luar negeri sehingga dapat menimbulkan risiko kurs valuta asing.

Terdapat beberapa cara untuk menghadapi risiko nilai tukar yaitu dengan metode lindung nilai atau *hedging*. Lindung nilai atau *hedge* dalam dunia keuangan dapat diartikan sebagai suatu metode investasi yang dilakukan guna mengurangi atau bahkan meniadakan risiko pada suatu kegiatan investasi yang lain. Menurut Sunaryo (2009), prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi asset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* hanya memegang beberapa aset awal. Setelah kegiatan *hedging* dilakukan, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan instrument *hedging*-nya disebut portofolio *hedging*.

Dikutip dari 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. Karena itulah metode *hedging* ini adalah suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, namun bisa tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari kegiatan investasi yang dilakukan.

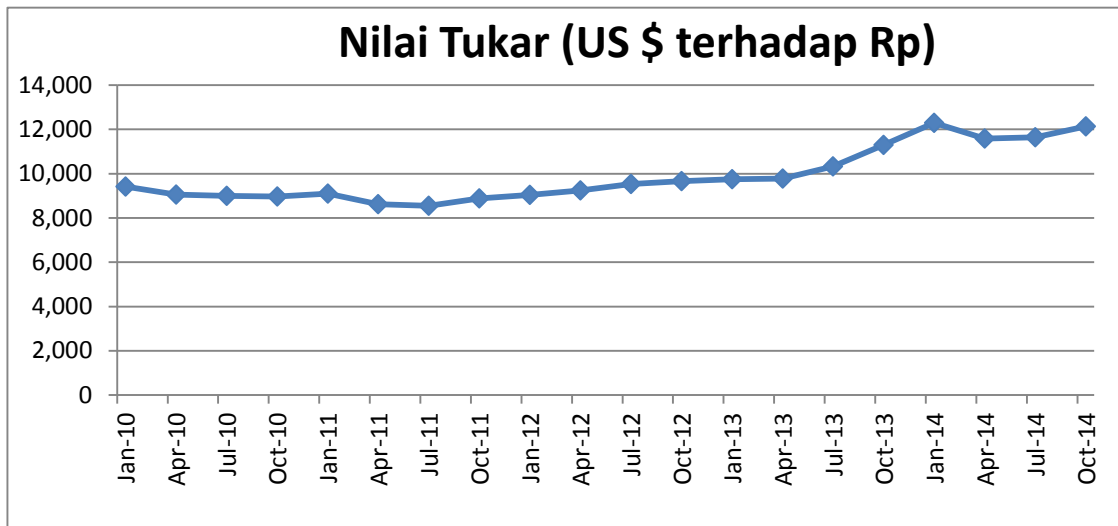
Salah satu cara yang sering digunakan dalam menerapkan kebijakan *hedging* adalah dengan menggunakan instrument derivatif. Instrumen derivatif adalah instrument yang nilainya diturunkan dari nilai aset yang menjadi dasarnya (*underlying asset*). Jenis aset yang bisa dijadikan sebagai *underlying assets* bisa sangat beragam, mulai dari sekuritas (saham, obligasi), komoditas (emas, olefin), valas, bahkan instrument derivatif lainnya. Namun untuk meminimalisir risiko dari fluktuasi nilai tukar valuta asing, kebijakan *hedging* dengan instrument

derivatif valas seperti kontrak *forward*, kontrak berjangka (*futures contract*), opsi mata uang, dan *swap* mata uang (Horne and Wachowicz, 2005).

Seorang manajer dapat menggunakan kebijakan keuangan untuk berkomunikasi dengan para investor eksternal (Palepu et al, 2004). Sebagai contoh, manajer dapat mengumumkan bahwa perusahaan akan memulai kebijakan *hedging* untuk memberi sinyal bahwa perusahaan secara aktif mencari cara untuk mereduksi berbagai paparan yang diluar kontrol seorang manajer seperti tingkat bunga dan perubahan tingkat kurs mata uang asing. Karena ketika kebijakan *hedging* diberitahu secara terbuka, para *shareholders* akan mampu menilai antara kemampuan manajer dengan kinerja perusahaan dengan lebih baik. Graham dan Rogers (2000) mengatakan bahwa strategi *hedging* dengan instrumen derivatif dilakukan untuk mengoptimalisasi proses manajemen risiko di perusahaan. Selain itu, para manajer yang membuka penerapan kebijakan *hedging* menunjukkan nilai lebih terhadap perusahaan karena mampu menunjukkan aktivitas internal yang mampu meningkatkan nilai perusahaan

Adanya faktor-faktor dari yang berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan turut mempengaruhi penerapan kebijakan *hedging*. Berikut ini akan dijelaskan tentang faktor eksternal perusahaan yang mempengaruhi kebijakan *hedging* diantaranya adalah fluktuasi nilai tukar dan total hutang luar negeri yang dilakukan perusahaan non finansial yang menjadi dasar acuan pertimbangan perusahaan untuk menerapkan kebijakan *hedging*.

**Gambar 1.1**  
**Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dollar**  
**Tahun Amatan 2010-2014**



Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (diolah)

Pada gambar 1.1 diatas menunjukkan grafik pergerakan nilai tukar rupiah terhadap mata uang us dollar dengan amatan per 3 bulan selama periode tahun 2010 hingga 2014. Nilai tukar atau kurs adalah perbandingan antara harga mata uang suatu negara dengan mata uang negara lain (Triyono, 2008). Menurut Mamduh (2009) ada beberapa faktor yang menyebabkan suatu kurs nilai mata uang berubah dengan kurs nilai mata uang yang lain, yaitu:

Perbedaan Inflasi satu negara dengan negara lain

1. Perbedaan tingkat bunga
2. Independensi bank sentral suatu negara
3. Pertumbuhan ekonomi
4. Ekspetasi

Dengan adanya perubahan suatu tingkat kurs maka sebuah perusahaan akan menghadapi beberapa eksposur, seperti eksposur transaksi, eksposur

akuntansi, eksposur operasi. Sehingga nilai tukar memegang peranan penting dalam proses perdagangan yang melibatkan transaksi dengan sedikitnya dua jenis mata uang yang berbeda. Karena adanya ketidakpastian dalam volatilitas nilai tukar ini dan bisa menimbulkan risiko di masa depan, maka nilai tukar dapat dijadikan acuan oleh perusahaan dalam melaksanakan kebijakan *hedging*.

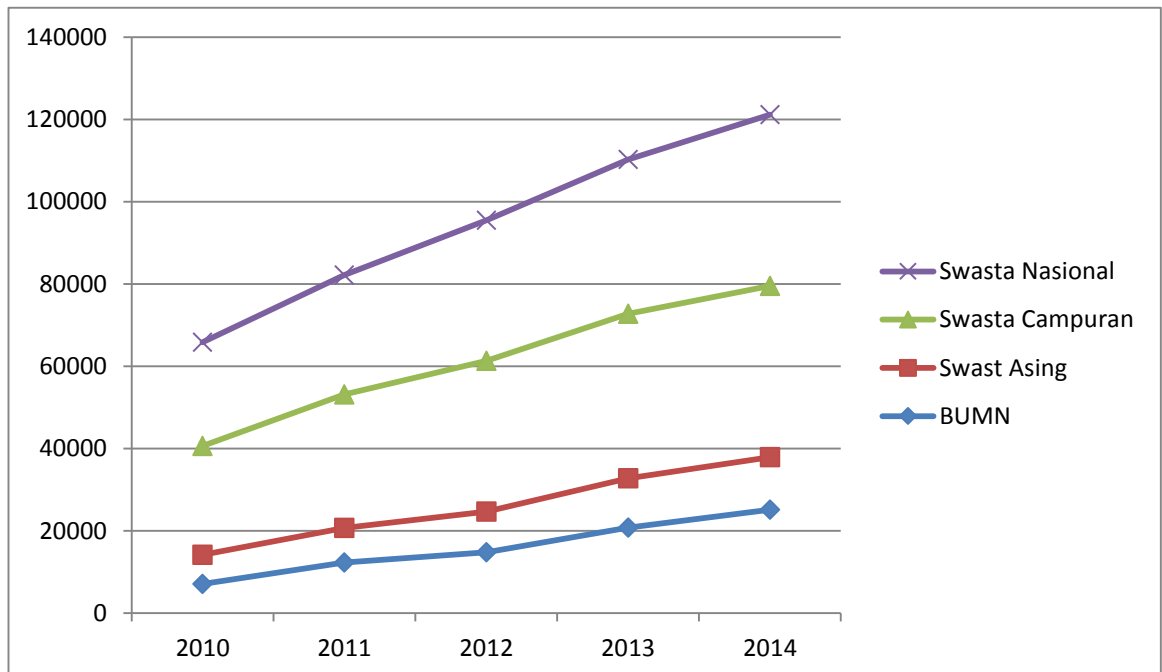
Gambar 1.1 menunjukkan beragamnya fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap *dollar*, dapat dilihat dari Januari 2010 hingga Januari 2011 nilai rupiah cenderung mengalami penguatan terhadap *dollar* US, akan tetapi nilai rupiah sejak dari April 2011 hingga Januari 2014 cenderung mengalami pelemahan terhadap nilai tukar US Dollar. Dan puncak pelemahan rupiah terhadap dollar ada pada periode Januari 2014 yang mencapai lebih dari Rp12.000 per dollar.

Apabila suatu perusahaan mengadakan perjanjian pembelian impor dengan hutang saat transaksi pada Januari 2010 dan akan jatuh tempo pada April 2011, disaat nilai rupiah terhadap dollar menguat maka tentu perusahaan akan mendapatkan tambahan pendapatan sebesar selisih kurs pada bulan Januari 2010 ke bulan April 2011 dikalikan dengan jumlah penjualan yang dilakukan.

Namun hal sebaliknya juga dapat terjadi apabila perusahaan tersebut melakukan kegiatan pembelian melalui aktivitas impor dengan menggunakan mata uang dollar pada Januari 2013 dan jatuh tempo pada Januari 2014, maka pembeli tersebut akan mengalami kerugian. Hal ini terjadi dikarenakan nilai tukar rupiah terhadap dollar mengalami pelemahan sehingga akan membutuhkan biaya tambahan untuk bisa menutupi selisih nilai tukar yang terjadi pada bulan Januari 2013 sampai Januari 2014. Namun kerugian ini bisa tidak terjadi apabila

perusahaan tersebut menggunakan salah satu instrumen derivatif sebagai kebijakan *hedging* untuk meminimalisir kerugian yang akan timbul karena adanya risiko nilai tukar ini.

**Gambar 1.2**  
**Posisi Utang Luar Negeri Swasta**  
**Menurut Kelompok Peminjam (Perusahaan Non Finansial)**  
(dalam juta dollar)



Sumber: bi.go.id (data diolah)

Gambar 1.2 menunjukkan pergerakan utang luar negeri swasta yang ada di Indonesia kepada pihak asing mulai dari tahun 2010 hingga tahun 2014. Perusahaan yang terdapat di dalam grafik tersebut adalah perusahaan dengan tipe non-finansial yang merupakan populasi dari penelitian ini. Terdapat empat kategori perusahaan non-finansial yang melakukan kegiatan peminjaman utang kepada luar negeri yaitu swasta nasional, swasta campuran, swasta asing dan BUMN (Badan Usaha Milik Negara).

Dari gambar tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa tingkat utang pada perusahaan non-finansial di Indonesia sejak tahun 2010 hingga 2014 cenderung mengalami peningkatan jumlah utang tanpa sekalipun mengalami penurunan jumlah utang di setiap tahunnya. Hal ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan non-finansial di Indonesia secara rutin dan intensif untuk mencari pendanaan tambahan bagi perusahaannya yang digunakan untuk berbagai kegiatan operasionalnya maupun kegiatan investasinya. Meningkatnya jumlah utang perusahaan non-finansial pada tiap tahunnya akan menambah risiko yang mungkin dihadapi perusahaan. Salah satu risiko ialah risiko likuiditas yang membuat perusahaan mengeluarkan cadangan kasnya untuk membayar utang sehingga membuat perusahaan tidak likuid. Risiko yang jauh lebih parah akan menimpa perusahaan apabila tingkat utang semakin meningkat dan di saat bersamaan terjadi peningkatan nilai tukar terhadap mata uang asing dimana perusahaan meminjam dana. Hal ini akan menambah jumlah beban yang harus dibayar, maka dari itu tingkat utang luar negeri dapat dijadikan acuan oleh perusahaan untuk melakukan kebijakan hedging atau tidak.

Apabila perusahaan telah menerapkan kebijakan *hedging* dengan instrumen derivatif, perusahaan dapat menghindari efek dari fluktuasi harga yang disebabkan inflasi sehingga dapat menentukan harga transaksi dalam jangka waktu tertentu. Keputusan melakukan hedging menjadi salah satu alternative bagi perusahaan agar terhindar dari risiko tersebut. Akan tetapi sampai tahun 2014 jumlah perusahaan yang melakukan kebijakan hedging dengan instrumen derivatif masih cukup sedikit seperti yang ditunjukkan pada tabel berikut ini.

**Tabel 1.1**  
**Jumlah Perusahaan Finansial dan Non Finansial yang Tidak**  
**Menggunakan Kebijakan *Hedging* Dengan Instrumen Derivatif yang**  
**Terdaftar di BEI Periode 2010-2014**

Tahun	Keterangan			
	Perusahaan Sektor Finansial		Perusahaan Sektor Non Finansial	
	Jumlah	Presentase	Jumlah	Presentase
2010	48	60%	273	79.59%
2011	47	61,04%	293	80.05%
2012	49	59,76%	311	80.57%
2013	44	54,33%	332	80.78%
2014	41	51,25%	348	81.30%

Sumber: idx.co.id (data yang diolah)

Dari tabel 1.1 diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa jumlah perusahaan non-finansial yang tidak melakukan kebijakan *hedging* dari tahun 2010 hingga 2014 mengalami peningkatan dari 79,59% pada tahun 2010 sampai pada tahun amatan terakhir yakni 2014 sebesar 81,30%. Peningkatan ini mengindikasikan bahwa ada kecenderungan dari perusahaan non finansial untuk tidak melakukan kebijakan *hedging* dalam kurun waktu lima tahun terakhir. Padahal dari grafik yang ditampilkan sebelumnya menunjukkan bahwa adanya fluktuasi yang bisa menyebabkan ketidakpastian bagi perusahaan yang kegiatan operasionalnya berhubungan dengan pasar internasional. Jika perusahaan tidak mampu mencari cara menghadapi dari ketidakpastian ini maka bisa dipastikan perusahaan akan mengalami kerugian di masa yang mendatang. Untuk mengurangi dampak

kerugian di masa mendatang maka kebijakan hedging bisa dilakukan sebagai siasat untuk melindungi perusahaan akan kerugian di masa mendatang.

Selain data tentang penggunaan derivatif sebagai kebijakan hedging di perusahaan non finansial, tabel 1.1 juga menyajikan data tentang penggunaan kebijakan hedging dengan instrumen derivatif pada perusahaan di bidang finansial. Dari tabel tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa jumlah perusahaan finansial yang tidak melakukan kebijakan *hedging* dari tahun 2010 hingga 2014 cenderung mengalami penurunan jumlah dari 60% pada tahun 2010 sampai pada tahun amatan terakhir yakni 2014 sebesar 51,25%. Penurunan ini mengindikasikan bahwa ada kecenderungan dari perusahaan untuk melakukan kebijakan *hedging* dalam kurun waktu lima tahun terakhir. Penurunan ini mengindikasikan bahwa perusahaan non finansial secara aktif melakukan transaksi derivatif dari tahun ke tahunnya.

Dari tabel diatas maka yang menjadi sampel untuk digunakan dalam penelitian ini adalah hanya perusahaan yang bergerak di bidang non finansial saja. Hal ini dikarenakan adanya peningkatan jumlah perusahaan yang tidak melakukan hedging dengan instrumen derivatif di saat tingkat nilai tukar dan jumlah hutang perusahaan non finansial mengalami peningkatan yang menjadi dasar masalah untuk diteliti di dalam penelitian ini. Berbeda dengan perusahaan bidang finansial yang justru mengalami penurunan dalam penggunaan instrumen derivatif sebagai alat kebijakan hedging. Maka dari itu perusahaan finansial tidak diteliti di dalam penelitian ini.

Jika diteliti dari penelitian terdahulu yang berfokus pada masalah hedging, literatur-literatur sebelumnya mempunyai alasan kenapa tidak mengikutsertakan perusahaan finansial dalam penelitian mereka tentang *hedging* derivatif, hal ini dikarenakan perusahaan dari sektor finansial tidak hanya memiliki kegiatan sebagai pengguna derivatif namun juga berperan sebagai *market-makers* atau *providers* di dalam dalam transaksi derivatif valuta asing. Maka dari itu dorongan maupun motivasi perusahaan finansial dalam menggunakan derivatif bisa sangat berbeda dari perusahaan non finansial (Allayannis dan Ofek, 2001) (Triki, 2005) (Sprcic dan Sevic, 2012). Selain itu perusahaan finansial dianggap memiliki motivasi lain dalam menggunakan derivatif yaitu untuk tujuan untuk spekulasi dan tidak untuk *hedging* sebagaimana perusahaan finansial menggunakan *hedging* derivatif untuk melindungi perusahaannya dari paparan risiko nilai tukar. (Hany et al, 2014).

Sebuah perusahaan perlu melakukan kebijakan *hedging* dengan tujuan untuk menghindari imbas atau efek 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*). Tujuan manajer dalam melakukan manajemen risiko adalah untuk mendapatkan insentif dari mengelola kekayaan perusahaan. Insentif tersebut diberikan oleh perusahaan sebagai bayaran untuk menurunkan volatilitasnya. Dalam hal pajak, laba yang *volatile* mendapatkan kena pajak yang lebih tinggi daripada laba yang lebih stabil. Sehingga keputusan lindung nilai bagi

perusahaan sangat penting untuk dilakukan dalam praktik manajemen risiko. Kebijakan *hedging* dilakukan oleh perusahaan yang aktif dalam perdagangan internasional seperti ekspor-impor menggunakan satuan nilai tukar mata uang asing tertentu. Sehingga perusahaan tersebut berpotensi terkena dampak eksposur transaksi, operasional, maupun translasi dalam bisnis.

*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 digunakan untuk tujuan spekulasi oleh spekulator yang memberikan likuiditas dalam pasar. 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*

Kebijakan lindung nilai bisa dilakukan dengan cara 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. Contoh dari instrumen derivatif yang bisa dilakukan dalam melaksanakan kebijakan lindung nilai adalah kontrak, swap, opsi, dan kontrak berjangka (Horne dan Wachowicz, 2007). Lindung nilai bisa sangat bermanfaat bagi perusahaan ketika perusahaan tersebut dalam kegiatan operasionalnya terlibat dengan pihak luar negeri. Kemungkinan untuk mendapatkan kemudahan dalam mendapatkan kredit dari kreditor, mendapatkan

pinjaman dari dengan suku bunga yang rendah, dan mampu mengurangi potensi kebangkrutan adalah contoh dari manfaat lindung nilai. Weston dan Copeland (1997) mengatakan bahwa lindung nilai bisa memungkinkan perusahaan untuk meramalkan pengeluaran dan pemasukan kas di masa depan dengan lebih akurat, sehingga keputusan penganggaran kas perusahaan mempunyai kualitas yang tinggi.

Faktor-faktor yang mempengaruhi suatu perusahaan untuk melakukan kebijakan *hedging* tidak hanya berasal dari luar perusahaan namun juga ada faktor yang mempengaruhi dari dalam perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengidentifikasi dan mengetahui faktor-faktor internal perusahaan seperti apa saja yang dapat mempengaruhi kebijakan *hedging* dengan instrument derivatif.

Beberapa penelitian empiris terdahulu mengukur bermacam-macam atribut dari penggunaan instrument derivatif yang berhubungan dengan perusahaan, seperti Allayannis dan Ofek (2001), Nguyen and Faff (2002), Sprcic dan Sevic (2012), Haushalter (2000), Nance et al (1993), Ameer (2010) Judge (2006).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Nance et al (1993) menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan *hedging* dengan instrument derivatif, hal yang sama juga dikemukakan oleh Clark and Judge (2005) yang juga mendukung hubungan positif signifikan antara likuiditas dengan penerapan kebijakan *hedging*. Namun hal berbeda dikemukakan oleh Paranita (2011) yang dalam penelitiannya mengemukakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap penerapan kebijakan *hedging* di

perusahaan. Temuan dari Paranita (2011) ini mendukung hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Nguyen dan Faff (2002) yang juga mengemukakan hasil yang sama pada variabel likuiditas.

Variabel internal perusahaan yang mempengaruhi pengambilan kebijakan *hedging* adalah kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010) menunjukkan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan *hedging*. Hubungan yang signifikan ini dikarenakan ketika tingkat kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer meningkat maka manajer akan cenderung untuk meminimalisir risiko yang mungkin diterima perusahaan dengan salah satu caranya meningkatkan penggunaan instrumen derivatif. Hasil penelitian Ameer (2010) didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Alam (2011) yang juga menemukan hubungan yang positif signifikan antara kebijakan *hedging* dengan *managerial ownership*. Hal ini dikarenakan perusahaan dengan tingkat saham yang dimiliki oleh manajer tinggi maka perusahaan bisa secara optimal mengambil keputusan *hedging* demi meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Getzy et al (1997) dan yang kemudian didukung oleh Haushalter (2000) menunjukkan bahwa variabel *managerial ownership* tidak ditemukan hubungan signifikan ataupun bukti empiris bahwa kebijakan *hedging* dipengaruhi oleh tingkat kepemilikan manajerial.

Variabel internal perusahaan yang mempengaruhi pengambilan kebijakan *hedging* adalah kebijakan dividen perusahaan. Penelitian yang selanjutnya dilakukan oleh Batram (2009) yang melakukan penelitian tentang penggunaan

derivatif sebagai instrumen *hedging* menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan, serta Afza Alam (2011) yang juga hasil penelitiannya menunjukkan hubungan positif antara kebijakan dividen dengan penerapan kebijakan *hedging* namun belum mampu menunjukkan hubungan yang signifikan. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Sprcic & Sevic (2012) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap penerapan kebijakan *hedging*, dan yang kemudian penelitian ini mendukung hasil yang lebih dahulu dikemukakan oleh Haushalter (2000). Hal ini dikarenakan semakin tinggi *dividend payout ratio* sebuah perusahaan maka semakin rendah kebutuhan untuk melakukan *hedging* sebagai perusahaan yang tidak mengalami kekurangan dana.

Variabel *leverage* juga menjadi salah satu faktor penentu bagi perusahaan dalam menentukan penerapan kebijakan *hedging* dengan instrument derivatif. Haushalter (2000) Guniarti (2011) dalam penelitian mereka masing-masing mengemukakan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap penerapan kebijakan *hedging* dengan menggunakan instrument derivatif. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki hutang dalam mata uang asing bisa mengalami kerugian dikarenakan fluktuasi dari nilai tukar sehingga untuk meminimalisir kerugian tersebut kebijakan *hedging* dilakukan. Ketidakcocokan hasil dengan variabel yang sama dikemukakan dalam penelitian yang dilakukan Allayannis & Ofek (2001) dan Ameer (2010) yang menunjukkan hubungan negatif signifikan antara *leverage* dengan penerapan kebijakan *hedging* dengan instrument derivatif pada perusahaan.

Perbedaan hasil yang ditemukan berikutnya adalah pada variabel volatilitas aliran arus kas (*cash flow volatility*). Perbedaan muncul pada penelitian yang dilakukan oleh Klimzack (2008) yang menemukan bahwa *variabel cash flow volatility* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan *hedging*. Hal tersebut bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010) yang menunjukkan hasil yang positif signifikan.

Kesempatan tumbuh perusahaan (*growth opportunity*) menjadi salah satu yang mempengaruhi keputusan lindung perusahaan. Repie dan Sedana (2015) dan Dewi dan Purnawati (2016) di dalam penelitiannya menemukan hubungan yang positif signifikan antara *growth opportunity* dengan kebijakan *hedging* oleh perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Ameer (2010) yang menggunakan proksi capex untuk mengukur *growth opportunity* serta Widyacoga dan Lestari (2016) mengungkapkan bahwa *growth opportunity* berhubungan negatif tidak signifikan terhadap kebijakan *hedging* oleh perusahaan.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh sejumlah penelitian menggunakan variabel likuiditas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, *leverage*, dan *cash flow volatility*, dan *growth opportunity* terhadap penerapan kebijakan *hedging* dengan instrument derivatif masih terdapat ketidakkonsistenan hasil penelitian sebelumnya. Adanya ketidakkonsistenan penemuan ini menghasilkan *research gap* seperti yang ditunjukkan pada tabel dibawah ini:

**Tabel 1.2**  
**Ketidakkonsistenan Penelitian Terdahulu**

No.	Variabel	Peneliti	Hasil
1.	Likuiditas	1. Nance et al (1993) 2. Clark & Judge ( 2005)	Berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i>
		1. Nguyen dan Faff (2002) 2. Paranita (2011)	Berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i>
2.	<i>Managerial Ownership</i>	1. Ameer (2010) 2. Afza dan Alam (2011)	Berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i>
		3. Getzy et al (1997) 4. Haushalter (2000)	Berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i>
3.	Kebijakan Dividen	1. Batram ( 2009 )	Berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i>
		2. Afza dan Alam (2011)	Berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i>
		3. Sprcic & Sevic (2012) 4. Haushalter (2000)	Berpengaruh negatif terhadap kebijakan <i>hedging</i>
4.	<i>Leverage</i>	1. Haushalter (2000) 2. Guniarti (2011)	Berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i>
		1. Allayannis & Ofek (2001) 2. Ameer (2010)	Berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i>
5.	Cash Flow Volatility	1. Ameer (2010)	Berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i>
		1. Klimzack (2008)	Berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i>
6.	Growth Opportunitiy	1. Repie dan Sedana (2015) 2. Dewi dan Purnawati (2016)	Berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i>
		1. Ameer (2010)	Berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i>
		2. Widyacoga dan Lestari (2016)	Berrpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i>

Sumber: Dari berbagai jurnal

## 1.2 Rumusan Masalah

Setiap perusahaan dalam kegiatan operasionalnya pasti akan dibayangi oleh adanya risiko-risiko yang bisa muncul pada saat kapanpun juga dan bisa berakibat buruk bagi perusahaan. Apalagi pada perusahaan yang dalam kegiatan operasionalnya menggunakan valuta asing untuk mendukung jalannya perusahaan, sehingga paparan risiko perusahaan akan bertambah yaitu risiko terhadap valuta asing. *Hedging* adalah cara yang tepat untuk mengantisipasi risiko yang mungkin terjadi tadi. *Hedging* bermanfaat untuk meramalkan pengeluaran dan pemasukan kas di masa depan dengan lebih akurat, sehingga keputusan penganggaran kas perusahaan mempunyai kualitas yang tinggi (Weston dan Copeland, 1997)

Berdasarkan latar belakang di atas juga terdapat permasalahan *fenomena gap* yang dijelaskan pada gambar 1.1 dan gambar 1.2 bahwa fluktuasi nilai tukar dan tingkat hutang perusahaan sektor non finansial cenderung meningkat. Namun presentase jumlah perusahaan non finansial yang terdaftar di BEI 2010-2014 yang melakukan kebijakan *hedging* dengan instrumen derivatif menurun secara berturut-turut dari 273 perusahaan (79,59%) pada 2010 hingga 348 perusahaan (81,30%) pada 2014 seperti yang ditunjukkan pada tabel 1.1. Di sisi lain, perusahaan sektor finansial cenderung mengalami penurunan presentase dan jumlah yang tidak menggunakan instrumen derivatif. Meskipun berdasarkan penelitian sebelumnya motif dari perusahaan finansial dalam transaksi derivatif tidak sepenuhnya untuk *hedging* dan bisa juga dikarenakan memiliki motif untuk spekulasi atau perannya sebagai lembaga yang mengeluarkan transaksi derivatif.

Hal ini yang menjadikan penelitian ini berfokus pada *hedging* perusahaan di sektor non finansial.

Permasalahan yang berikutnya muncul dalam latar belakang ini adalah ditemukannya ketidakkonsistenan atas hasil penelitian terdahulu tentang *hedging* yang menciptakan *research gap* seperti yang dijelaskan pada tabel 1.3.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, terdapat *research gap* antara likuiditas, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, *leverage*, *cash flow volatility*, dan *growth opportunity* dan sebagai variabel kontrolnya adalah ukuran perusahaan terhadap penerapan kebijakan *hedging* menggunakan instrumen derivatif. Dari uraian rumusan masalah tersebut, maka dapat dirumuskan pertanyaan dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh antara likuiditas terhadap penerapan kebijakan *hedging*?
2. Bagaimana pengaruh antara kepemilikan manajerial terhadap penerapan kebijakan *hedging*?
3. Bagaimana pengaruh antara kebijakan dividen terhadap penerapan kebijakan *hedging*?
4. Bagaimana pengaruh antara *leverage* terhadap penerapan kebijakan *hedging*?
5. Bagaimana pengaruh antara *cash flow volatility* terhadap penerapan kebijakan *hedging*?
6. Bagaimana pengaruh antara *growth opportunity* terhadap penerapan kebijakan *hedging*?

7. Bagaimana pengaruh antara variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap penerapan kebijakan *hedging*?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan masalah penelitian yang telah dirumuskan sebelumnya, penelitian dilakukan bertujuan untuk:

1. Menganalisis pengaruh likuiditas terhadap penerapan kebijakan *hedging* dengan menggunakan instrument derivatif.
2. Menganalisis pengaruh kepemilikan manajerial terhadap penerapan kebijakan *hedging* dengan menggunakan instrument derivatif.
3. Menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap penerapan kebijakan *hedging* dengan menggunakan instrument derivatif.
4. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap penerapan kebijakan *hedging* dengan menggunakan instrument derivatif.
5. Menganalisis pengaruh *cash flow volatility* terhadap penerapan kebijakan *hedging* dengan menggunakan instrument derivatif.
6. Menganalisis pengaruh *growth opportunity* terhadap penerapan kebijakan *hedging* dengan menggunakan instrument derivatif.
7. Menganalisis pengaruh variabel kontrol ukuran perusahaan terhadap penerapan kebijakan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivative

#### **1.4 Manfaat Penelitian**

Lewat penelitian ini, peneliti berharap mampu memberikan manfaat di berbagai bidang yang relevan, diantaranya sebagai berikut:

1. Bagi pelaku bisnis dan praktisi keuangan: Hasil penelitian ini diharapkan nantinya mampu menjadi salah satu bahan referensi acuan dan informasi untuk mengambil langkah yang strategis ketika akan menerapkan kebijakan hedging
2. Bagi Akademisi: Penelitian ini nantinya diharapkan menjadi sebuah literatur terbaru yang bisa memberikan kontribusi dalam usaha pengembangan penelitian di masa yang akan datang di bidang manajemen keuangan.

#### **1.5 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan dari penelitian berurut menjadi lima bab dan saling mendukung satu dengan yang lainnya, yaitu:

##### **BAB I: PENDAHULUAN**

Bab ini akan membahas latar belakang dalam pemilihan masalah yang akan diteliti, rumusan masalah yang dapat ditemui, tujuan dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan dalam penelitian ini.

##### **BAB II: TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini akan menguraikan landasan teori dan berbagai penelitian terdahulu sebelum penelitian ini dilakukan. Pada bab ini juga akan membahas kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis penelitian.

### **BAB III: METODE PENELITIAN**

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

### **BAB IV: HASIL DAN ANALISIS**

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

### **BAB V: PENUTUP**

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