

**ANALISIS PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS*,
LEVERAGE, *LIQUIDITY*, *GROWTH*
OPPORTUNITY, *FIRM SIZE* DAN *MANAGERIAL*
OWNERSHIP TERHADAP PENGAMBILAN
KEPUTUSAN *HEDGING* MENGGUNAKAN
INSTRUMEN DERIVATIF**

**(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di
BEI Periode 2014-2017)**



SKRIPSI

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

Disusun oleh:

HAFSHAH NUHA NAURAH
NIM. 12010115120063

FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG
2019

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Hafshah Nuha Naurah

Nomor Induk Mahasiswa : 12010115120063

Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS, LEVERAGE, LIQUIDITY, GROWTH OPPORTUNITY, FIRM SIZE* DAN *MANAGERIAL OWNERSHIP* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN *HEDGING* MENGGUNAKAN INSTRUMEN DERIVATIF**
(Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017)

Dosen Pembimbing : Drs. H. Prasetiono, M.Si.

Semarang, 30 April 2019

Dosen Pembimbing,

(Drs. H. Prasetiono, M.Si.)

NIP. 196003141986031005

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Mahasiswa : Hafshah Nuha Naurah
Nomor Induk Mahasiswa : 12010115120063
Fakultas/ Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/ Manajemen
Judul Skripsi : **ANALISIS PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS, LEVERAGE, LIQUIDITY, GROWTH OPPORTUNITY, FIRM SIZE* DAN *MANAGERIAL OWNERSHIP* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN *HEDGING* MENGGUNAKAN INSTRUMEN DERIVATIF (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017)**

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 28 Mei 2019.

Tim Penguji:

1. Drs. H. Prasetiono, M.Si. (.....)
2. Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E. (.....)
3. Drs. R Djoko Sampurno, M.M. (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan dibawah ini saya, Hafshah Nuha Naurah, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Pengaruh *Financial Distress*, *Leverage*, *Liquidity*, *Growth Opportunity*, *Firm Size* dan *Managerial Ownership* Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017)**, 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 penulis aslinya.

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

Semarang, 30 April 2019

Yang membuat pernyataan,

(Hafshah Nuha Naurah)

NIM. 12010115120063

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Maka apabila engkau telah selesai (dari sesuatu urusan), tetaplah bekerja keras (untuk urusan yang lain). Dan hanya kepada Tuhanmulah engkau berharap.”

(QS. Al-Insyirah: 6-8)

“Yakinlah ada sesuatu yang menantimu selepas banyak kesabaran (yang kau jalani), yang akan membuatmu terpana hingga kau lupa betapa pedihnya rasa sakit.”

(Ali bin Abi Thalib)

Kemudian yang kamu perlukan hanyalah kaki yang akan melangkah lebih jauh, tangan yang akan berbuat lebih banyak, mata yang akan melihat lebih lama, leher yang akan lebih sering mendongak, tekad yang setebal baja, dan hati yang akan bekerja lebih keras serta mulut yang selalu berdoa. -5cm-

“Atas berkat rahmat Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang”

Kupersembahkan skripsi ini untuk yang selalu bertanya:

“Kapan skripsimu selesai?”

Terimakasih untuk kedua orang tuaku tercinta, Bapak Amin Edy Nur Aris, S.Pd., M.Si. dan Ibu Supriyatin, S.Pd. serta adik-adikku tersayang, Givary Ayu Talitha dan Muhammad Rizky Anandiaz atas semua doa dan dukungan yang telah diberikan. Terimakasih juga untuk Almamaterku FEB Undip, serta semua pihak yang telah membantu selama proses penulisan skripsi ini.

ABSTRACT

One of the biggest risk faced by companies that conduct international activity is a foreign exchange exposure. The impact of unexpected fluctuations in foreign exchange rates can lead to big loss for company. Hedging with foreign currency derivative instruments becomes an alternative which can be used to minimize foreign exchange exposure. This study aims to analyze the effect of financial distress, leverage, liquidity, growth opportunity, firm size and managerial ownership on hedging decision making.

The population in this research are manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) for the 2014-2017 period. The sample in this research amounted to 51 companies selected using the purposive sampling method. Sample data are collected from Bloomberg database and the company's annual report. Logistic regression analysis was used in this research model because the type of data are metric and non metric. By logistic regression analysis, it can be seen how the independent variables affect the probability of the company to hedge.

The results of this research provide empirical evidence that variable liquidity (CR), growth opportunity (MBVE), and firm size (SIZE) have a significant effect on hedging decision making. While the financial distress (ZScore), leverage (DER), and managerial ownership (MO) variables have no effect on hedging decision making. From the test result of logistic regression showed that the variable of financial distress, leverage, liquidity, growth opportunity, firm size and managerial ownership in explaining the probability of using derivative hedging was 12,6% and the rest is explained by other variables outside the model.

Keywords: *Risk Management, Hedging, Derivative, Financial Distress, Leverage, Liquidity, Growth Opportunity, Firm Size, Managerial Ownership*

ABSTRAK

Salah satu risiko terbesar yang dihadapi oleh perusahaan yang melakukan perdagangan internasional adalah risiko nilai tukar valuta asing. Dampak dari fluktuasi kurs valuta asing yang tidak terduga dapat memberikan kerugian yang besar bagi perusahaan. *Hedging* menggunakan instrumen derivatif dapat menjadi alternatif yang digunakan untuk meminimalisir risiko valuta asing. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *financial distress*, *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size* dan *managerial ownership* terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2017. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 51 perusahaan yang dipilih menggunakan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan merupakan data sekunder yang berasal dari database Bloomberg dan laporan keuangan tahunan perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik karena data bersifat metrik dan non metrik. Dengan analisis regresi logistik dapat dilihat bagaimana variabel independen mempengaruhi probabilitas perusahaan melakukan *hedging*.

Hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa variabel *liquidity* (CR), *growth opportunity* (MBVE) dan *firm size* (SIZE) berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Sedangkan variabel *financial distress* (ZScore), *leverage* (DER) dan *managerial ownership* (MO) tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Dari hasil pengujian regresi logistik diperoleh bahwa variabel *financial distress*, *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size* dan *managerial ownership* dalam menjelaskan probabilitas penggunaan *hedging* derivatif sebesar 12,6% dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

Kata kunci: Manajemen Risiko, *Hedging*, Derivatif, *Financial Distress*, *Leverage*, *Liquidity*, *Growth Opportunity*, *Firm Size*, *Managerial Ownership*

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadiran Allah SWT atas segala limpahan rahmat dan hidayah-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Analisis Pengaruh *Financial Distress, Leverage, Liquidity, Growth Opportunity, Firm Size* dan *Managerial Ownership* Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2014-2017)** sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan studi pada Program Sarjana (S1) Manajemen di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin dapat terselesaikan dengan baik tanpa adanya dukungan, bantuan, bimbingan, dan doa dari berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis ingin menyampaikan 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.
2. Bapak Dr. Harjum Muharam, S.E., M.E., selaku Ketua Departemen Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro dan sebagai dosen penguji skripsi serta Bapak Drs. R Djoko Sampurno, M.M., sebagai dosen penguji skripsi.
3. Ibu Shoimatul Fitria, S.E., MM., selaku dosen wali yang telah memberikan bimbingan dan arahan kepada penulis selama menempuh perkuliahan.

4. Bapak Drs. H. Prasetiono, M.Si., selaku dosen pembimbing yang dengan kesabaran dan ketelitian telah berkenan memberikan waktu, perhatian, arahan, masukan dan dukungan selama proses penyusunan skripsi ini.
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 selama masa perkuliahan.
6. Keluarga tercinta, Bapak Amin Edy Nur Aris, S.Pd., M.Si. dan Ibu Supriyatin, S.Pd. serta adik-adikku Givary Ayu Talitha dan Muhammad Rizky Anandiaz yang selalu menjadi alasan utama dan motivasi terbesar bagi penulis untuk bisa menyelesaikan skripsi ini.
7. Seluruh keluarga besar Alm. H. Ahmad Salbani dan Alm. Darsum Hadi M.
8. Akmal Firdaus Alfarisi, S.Ars. yang sudah menemani penulis mengerjakan skripsi ini dan selalu memberikan waktu dan semangat yang tiada hentinya dalam segala kondisi.
9. Risa Maghfiroh Aulia Ramadhani (sahabat SMP) dan Nandya Arum Fahmi Anggraeni (sahabat SMA) selaku sahabat penulis yang selalu memberikan motivasi, dukungan, hiburan dan canda tawa hingga saat ini.
10. Teman-teman geng 'menuju halal' (Prisca, Elvira, Crysna, Ken, Anggit, Lauren, Nia, Inung, Aida), terima kasih banyak untuk semua waktu, kerjasama, pengalaman dan cerita selama 4 tahun kuliah dari maba hingga akhir kuliah. *See you on top!*
11. Teman-teman satu bimbingan (Ojan, Affan, Anisa, Nabila, Syifa dan Mas Ilham) yang telah menjadi tim yang baik, terimakasih untuk semuanya.

12. Teman-teman satu kos, khususnya indri. Terima kasih banyak kalian.
13. Seluruh keluarga besar KUDUNGGGA yang telah menjadi keluarga untuk saling berbagi sejak pertama kali sampai di Semarang. Terimakasih telah menjadi tempat bermain, belajar dan berdiskusi yang tidak terlupakan dan terpisahkan bagi penulis. Salam bocah ngapak.
14. Teman-teman KKN Tim II Undip Tahun 2018 Desa Duren, Kecamatan Bejen, Kabupaten Temanggung. Mas Akmal, Mas Surya, Anggun, Ajeng, Meity, Nur dan Putri terimakasih atas pengalaman 42 hari bersama kalian.
15. Seluruh teman seperjuangan S1 Manajemen Undip angkatan 2015, khususnya Sri, Salma dan Noor. *Thanks a lot guys!*
16. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.

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

Semarang, 30 April 2019

Penulis,

Hafshah Nuha Naurah

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
<i>ABSTRACT</i>	vi
ABSTRAK	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR TABEL	xv
DAFTAR GAMBAR	xvi
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah.....	19
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian	21
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	21
1.3.2 Kegunaan Penelitian	21
1.4 Sistematika Penulisan	22
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	24
2.1 Landasan Teori	24
2.1.1 Risiko dan Manajemen Risiko	24
2.1.2 Teori Keagenan (<i>Agency Theory</i>).....	26
2.1.3 Teori Kepuasan Manajer (<i>Managerial Utility Maximization Theory</i>).....	29
2.1.4 Teori Peningkatan Nilai Pemegang Saham (<i>Shareholder Value Maximization Theory</i>).....	30
2.1.5 Eksposur Valuta Asing	33

2.1.6	<i>Hedging</i> (Lindung Nilai)	37
2.1.7	Instrumen Derivatif untuk Melakukan <i>Hedging</i>	40
2.1.8	<i>Financial Distress</i> (Kesulitan Keuangan).....	45
2.1.9	<i>Leverage</i> (Tingkat Hutang).....	47
2.1.10	<i>Liquidity</i> (Likuiditas)	49
2.1.11	<i>Growth Opportunity</i> (Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan)	50
2.1.12	<i>Firm Size</i> (Ukuran Perusahaan).....	51
2.1.13	<i>Managerial Ownership</i> (Kepemilikan Manajerial)	53
2.2	Penelitian Terdahulu	54
2.3	Beda Penelitian	63
2.4	Pengaruh Antar Variabel dan Perumusan Hipotesis.....	64
2.4.1	Pengaruh <i>Financial Distress</i> Terhadap Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif	64
2.4.2	Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif.....	65
2.4.3	Pengaruh <i>Liquidity</i> Terhadap Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif.....	67
2.4.4	Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> Terhadap Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif	69
2.4.5	Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif.....	70
2.4.6	Pengaruh <i>Managerial Ownership</i> Terhadap Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i> Derivatif	71
2.5	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	72
2.6	Hipotesis Penelitian	73
BAB III	METODE PENELITIAN	74
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	75
3.1.1	Variabel Penelitian	75
3.1.2	Definisi Operasional Variabel.....	76
3.1.2.1	Keputusan <i>Hedging</i> atau Lindung Nilai.....	76
3.1.2.2	<i>Financial Distress</i>	77

3.1.2.3	<i>Leverage</i>	77
3.1.2.4	<i>Liquidity</i>	78
3.1.2.5	<i>Growth Opportunity</i>	79
3.1.2.6	<i>Firm Size</i>	79
3.1.2.7	<i>Managerial Ownership</i>	80
3.2	Populasi dan Sampel	82
3.3	Jenis dan Sumber Data	85
3.4	Metode Pengumpulan Data	85
3.5	Metode Analisis Data.....	86
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif	86
3.5.2	Analisis Regresi Logistik	86
BAB IV	HASIL DAN ANALISIS	91
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	92
4.2	Analisis Data	93
4.2.1	Analisis Statistik Deskriptif	93
4.2.2	Analisis Regresi Logistik.....	100
4.2.2.1	Uji Kelayakan Keseluruhan Model (<i>Overall Fit Model</i>)	100
4.2.2.2	Uji Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit</i>).....	103
4.2.2.3	Uji <i>Cox and Snell R Square</i> dan <i>Nagelkerke R Square</i>	104
4.2.2.4	Tabel klasifikasi (<i>Classification Table</i>).....	105
4.2.2.5	Uji Koefisien Regresi.....	106
4.3	Pembahasan	111
4.3.1	Hipotesis Satu (H1)	111
4.3.2	Hipotesis Dua (H2).....	113
4.3.3	Hipotesis Tiga (H3)	115
4.3.4	Hipotesis Empat (H4)	117
4.3.5	Hipotesis Lima (H5)	117
4.3.6	Hipotesis Enam (H6)	118
BAB V	PENUTUP	120

5.1	Simpulan	121
5.2	Keterbatasan Penelitian.....	124
5.3	Saran	125
5.3.1	Bagi Perusahaan	125
5.3.2	Bagi Penelitian Selanjutnya	126
DAFTAR PUSTAKA		128
LAMPIRAN-LAMPIRAN		132

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1.1	Data Beberapa Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2017 10
Tabel 1.2	<i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu 17
Tabel 2.1	Ringkasan Penelitian Terdahulu..... 58
Tabel 3.1	Definisi Operasional Variabel..... 80
Tabel 3.2	Kriteria Pemilihan Sampel..... 82
Tabel 3.3	Daftar Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014- 2017 yang Memenuhi Kriteria Penelitian..... 83
Tabel 4.1	Prosentase Penggunaan <i>Hedging</i> Derivatif pada Perusahaan Manufaktur..... 93
Tabel 4.2	Statistik Deskriptif..... 94
Tabel 4.3	<i>Iteration History</i> 1 101
Tabel 4.4	<i>Iteration History</i> 2 102
Tabel 4.5	<i>Omnibus Tests of Model Coefficients</i> 103
Tabel 4.6	<i>Hosmer and Lemeshow Test</i> 104
Tabel 4.7	<i>Model Summary</i> 105
Tabel 4.8	<i>Classification Table</i> 106
Tabel 4.9	<i>Variables in the Equation</i> 107
Tabel 4.10	Ringkasan Hasil Uji Hipotesis Pengaruh Variabel Independen Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> 110

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	73

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
LAMPIRAN A	Daftar Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014-2017 132
LAMPIRAN B	Daftar Perusahaan Sampel 141
LAMPIRAN C	Data Keuangan Perusahaan Sampel 144
LAMPIRAN D	Hasil Analisis Statistik Deskriptif 160
LAMPIRAN E	Hasil Analisis Regresi Logistik 163

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan zaman pada era globalisasi saat ini mampu membuat perusahaan beroperasi tidak hanya dibatasi dalam satu wilayah negara saja. Hal ini menyebabkan perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan informasi dari negara lain, serta menghilangkan hambatan terhadap pendanaan luar negeri dan masuknya barang jasa ke suatu negara. Hilangnya hambatan terhadap pendanaan luar negeri dan masuknya barang jasa ke suatu negara dapat mendorong timbulnya perdagangan internasional, di mana sebuah perusahaan akan melakukan ekspor untuk mengadakan penjualan ke negara lain dalam rangka ekspansi bisnis atau impor untuk membeli bahan baku dengan harga yang lebih murah dari negara lain. Dengan adanya kegiatan bisnis dengan pihak luar negeri diharapkan mampu memaksimalkan kekayaan perusahaan dan kepentingan para pemegang saham dalam rangka mencapai tujuan perusahaan.

Dalam setiap aktivitas bisnis, perusahaan dihadapkan dengan berbagai risiko. Shapiro (2002) menyatakan bahwa transaksi internasional seperti kegiatan ekspor impor yang mengharuskan perusahaan menggunakan valuta asing, dapat memberikan risiko bagi pelaku perusahaan berupa risiko perubahan nilai kurs mata uang atau *foreign exchange exposure* yang sewaktu-waktu dapat berfluktuasi secara bebas. Risiko ini timbul karena adanya volatilitas atau perubahan nilai mata uang sekarang dengan nilai mata uang dimasa yang akan datang. Menurut Van Horne &

Wachowicz (2016) ditinjau dari penyebab dan pengaruhnya, *foreign exchange exposure* dapat diklasifikasikan menjadi tiga yaitu *transaction exposure*, *translation exposure* dan *operating exposure*. Ada banyak cara yang dapat dilakukan perusahaan yang terlibat perdagangan internasional untuk meminimalisir dampak yang signifikan dari risiko nilai tukar, salah satunya dengan menerapkan strategi *hedging* (lindung nilai).

Salah satu sarana yang sering digunakan perusahaan untuk mengurangi risiko nilai tukar yaitu dengan menggunakan *hedging* instrumen derivatif. Derivatif merupakan instrumen keuangan yang nilainya didasarkan pada kinerja aset lain seperti saham, obligasi, mata uang asing, tingkat suku bunga atau aset lainnya. Guniarti (2014) mendefinisikan *hedging* atau lindung nilai sebagai suatu tindakan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian yang terjadi, hal ini dilakukan untuk melindungi risiko perusahaan atas valuta asing dari transaksi bisnis yang dilakukan. Instrumen derivatif valuta asing yang dapat digunakan yaitu kontrak berjangka (*future*), kontrak *forward*, opsi (*option*) dan *swap*.

Dalam kondisi krisis, penting bagi perusahaan untuk memiliki strategi *hedging* yang efektif agar terhindar dari lonjakan nilai mata uang dengan menggunakan instrumen derivatif sebagai alat untuk lindung nilai (Bajo *et al*, 2014). Namun dalam pemilihan instrumen yang akan digunakan, perusahaan harus mempertimbangkan dahulu untuk apa tujuan dilakukannya *hedging*. Penggunaan instrumen derivatif diharapkan mampu mendekati pada kondisi *perfect hedging* sehingga nanti akan diperoleh kesesuaian antara imbal hasil yang diharapkan dengan imbal hasil yang diperkirakan (*expected return*).

Dalam aktivitas *hedging* melibatkan dua pihak pemangku kepentingan yaitu pihak pemegang saham dan pihak manajemen perusahaan, dimana diantara keduanya memiliki persepsi berbeda mengenai kegiatan *hedging*. Menurut Eisenhardt (2011), sesuai dengan teori keagenan (*agency theory*) yang menyatakan bahwa pihak manajemen perusahaan umumnya lebih menghindari risiko daripada pihak pemegang saham. Hal ini terjadi karena pihak pemegang saham tidak menyukai kegiatan *hedging* yang mengeluarkan biaya banyak karena dengan begitu akan mengurangi *return* atau pengembalian yang seharusnya mereka terima. Berbeda dengan pihak pemegang saham, Eiteman, Stonehill, & Moffett, (2010) menjelaskan bahwa pihak manajemen perusahaan lebih memilih untuk melakukan *hedging* karena dapat mempertahankan keuntungan perusahaan dengan mengurangi volatilitas arus kas karena nilai mata uang domestik mengalami penurunan terhadap nilai mata uang asing.

Shapiro (2002) menjelaskan bahwa penetapan tujuan untuk mengelola eksposur risiko merupakan hal yang penting sebelum perusahaan melakukan *hedging*. Terdapat beberapa tujuan perusahaan melakukan *hedging* yaitu untuk menghindari efek dari fluktuasi risiko sistematis seperti nilai tukar, tingkat suku bunga, harga komoditas yang cenderung merugikan, bahkan risiko kemungkinan kebangkrutan saat menerapkan lindung nilai. Dengan adanya aktivitas lindung nilai tersebut, perusahaan dapat menghitung hutang yang harus dibayar dan pendapatan yang akan diterima di masa yang akan datang.

Salah satu tujuan perusahaan melakukan *hedging* yaitu untuk menghindari efek dari fluktuasi risiko sistematis seperti risiko nilai tukar. Nilai tukar (kurs) akan

berfluktuasi setiap saat sesuai dengan kondisi permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar valuta asing. Hal ini menyebabkan mata uang domestik akan mengalami apresiasi atau depresiasi terhadap mata uang lainnya. Bank Indonesia (BI) menilai prosentase depresiasi rupiah merupakan salah satu akibat ketidakpastian global di mana mayoritas mata uang mengalami pelemahan. Tingkat pelemahan rupiah menunjukkan angka sebesar 9,82 persen sejak akhir Desember 2017 hingga saat ini (Bank Indonesia dalam <https://www.inews.id/finance>). Mata uang rupiah yang cenderung mengalami depresiasi atau melemah terhadap mata uang asing akan menyebabkan terjadinya kenaikan nilai hutang dan piutang setelah dilakukan konversi mata uang. Dari sisi hutang, depresiasi nilai tukar rupiah akan merugikan karena nilai hutang mengalami kenaikan. Sedangkan dari sisi piutang akan menguntungkan perusahaan karena nilai pengembalian piutang meningkat setelah dikonversi ke mata uang rupiah (Guniarti, 2014).

Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengidentifikasi dan mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi suatu perusahaan untuk melakukan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif. Faktor terkait yang akan diteliti diantaranya adalah *financial distress*, *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size* serta *managerial ownership*.

Salah satu teori yang mendorong perusahaan melakukan *hedging* antara lain *financial distress cost theory*. Kesulitan keuangan perusahaan dapat didefinisikan sebagai kondisi arus kas yang rendah bagi perusahaan yang mana menyebabkan perusahaan tidak mampu untuk membayar kewajibannya (hutang). Ketika perusahaan berhutang dalam bentuk *foreign currency* maka jumlah hutang akan

terpengaruh oleh tingkat kurs dan berpeluang menyebabkan *financial distress*. Pengambilan keputusan *hedging* ini dapat mengurangi *financial distress cost* karena dapat mempertahankan jumlah hutang pada tingkat tertentu sehingga mengurangi risiko gagal bayar akibat fluktuasi nilai tukar mata uang (Ameer, 2010). Proksi pengukuran *financial distress* dan *leverage* dalam penelitian ini menggunakan *Altman's Z-Score* dan *Debt to Equity Ratio*.

Altman's Z-Score merupakan salah satu proksi pengukuran *financial distress* yang dikemukakan oleh Edward I. Altman. Pada penelitiannya tahun 1968, Altman menemukan formula yang dapat digunakan untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan yang dikenal dengan istilah *Z-Score*. Ketika perusahaan yang memiliki eksposur transaksi mengindikasikan nilai *Altman's Z-Score* yang rendah, maka perusahaan akan lebih berhati-hati mengelola keuangannya sehingga terdorong untuk melindungi dari berbagai risiko termasuk risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Jadi, apabila nilai *Z-Score* rendah, maka perusahaan akan terdorong untuk melakukan aktivitas *hedging* agar terhindar dari kesulitan keuangan. Hal ini sesuai dengan penelitian Schubert (2011), Guniarti (2014), Chen & King (2014) serta Sianturi & Pangestuti (2015) yang menemukan bahwa variabel tersebut memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan Arnold, Rathgeber, & Stockl (2014) menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Selanjutnya, dalam penelitian Krisdian & Badjra (2017) juga menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Dalam *financial distress cost theory*, variabel *leverage* juga menjadi salah satu faktor penentu bagi perusahaan dalam menentukan pengambilan keputusan *hedging*. Variabel tersebut diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yaitu rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang (jangka panjang) menggunakan ekuitas yang dimiliki atau modal sendiri. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan hutang yang tinggi dalam pembelian asetnya. Apalagi jika perusahaan memiliki eksposur transaksi adanya risiko terkena fluktuasi kurs mata uang yang menyebabkan peningkatan nilai hutang. Hal ini dapat mempersulit perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya sehingga perusahaan perlu menerapkan *hedging* untuk memperkecil risiko kerugian. Hubungan positif antara *leverage* dan *hedging* ditunjukkan oleh penelitian Arnold *et al* (2014), Guniarti (2014), serta Sianturi & Pangestuti (2015). Hasil ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisdian & Badjra (2017). Dalam penelitiannya, perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi dalam struktur modalnya akan lebih berhati-hati di dalam melakukan transaksi luar negeri karena perusahaan tidak ingin menambah risiko fluktuasi kurs valuta asing sehingga membutuhkan *hedging* derivatif untuk mengurangi risiko. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Belghitar, Clark, & Mefteh (2013) memiliki hasil yang bertolak belakang. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* memiliki hubungan negatif terhadap pengambilan keputusan *hedging* derivatif perusahaan karena adanya *asymmetric information*. Hasil ini diperkuat dengan adanya penelitian yang dilakukan oleh Irawan (2014).

Faktor lain yang menjadi pertimbangan perusahaan untuk melakukan *hedging* adalah likuiditas. Dalam *asset substitution problem*, salah satu faktor perusahaan melakukan *hedging* berkaitan dengan *agency problem* yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan antara pihak manajemen perusahaan dan pihak pemegang saham. Salah satu upaya yang dapat dilakukan untuk mengurangi konflik perbedaan kepentingan tersebut yaitu dengan melakukan peningkatan sumber pendanaan melalui hutang, tetapi alternatif pendanaan melalui hutang nantinya membuat pihak pemegang saham akan cenderung memilih proyek yang berisiko (Moon, Rao, & Bathala, 1994). *Asset substitution problem* dapat diproksikan menggunakan *current ratio*. *Current ratio* (CR) yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin tinggi CR, maka perusahaan kurang menyukai aktivitas *hedging*. Hal ini terjadi karena perusahaan yang memiliki aset likuid akan tersedia cukup dana untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga tidak terlalu membutuhkan *hedging*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Irawan (2014) serta Chaudhry, Mehmood, & Mehmood (2014) dalam penelitian masing-masing menyatakan bahwa tingkat likuiditas suatu perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Hal ini didukung oleh pernyataan dari Guniarti (2014) yang menyatakan hal serupa. Namun, hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Belghitar *et al* (2013), serta Tai, Lai, & Lin (2014) dimana likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Kesempatan tumbuh perusahaan (*growth opportunity*) menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi keputusan *hedging*. Perusahaan dengan tingkat

growth opportunity yang tinggi seringkali mengalami *underinvestment problem*, sebab perusahaan membutuhkan pendanaan lebih untuk investasi dalam mengembangkan perusahaannya. Dengan melakukan *hedging*, perusahaan dapat mengurangi *underinvestment problem* yaitu menurunnya kemampuan perusahaan dalam melakukan pendanaan investasi akibat adanya faktor eksternal (fluktuasi kurs, tingkat suku bunga dan inflasi) yang mempengaruhi aliran arus kas internal perusahaan. Kesempatan tumbuh perusahaan merupakan rasio yang mengukur peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya di masa depan. Semakin tinggi tingkat kesempatan tumbuh perusahaan maka semakin tinggi pula motivasi perusahaan melakukan *hedging*. Pada penelitian Marek Klimczak (2008), Irawan (2014), serta Dewi & Purnawati (2016) dijelaskan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* menggunakan proksi MTBV (*Market to Book Value*). Sebaliknya, dengan menggunakan proksi *Capex per Total Asset*, penelitian Ameer (2010) menyatakan bahwa variabel *growth opportunity* memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Firm size atau besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat melalui total aset yang dimiliki merupakan faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam melakukan keputusan lindung nilai. Dalam menjalankan bisnisnya, perusahaan besar lebih banyak melakukan transaksi luar negeri sehingga dapat terpapar risiko *foreign exchange exposure* yang lebih tinggi dan membutuhkan *hedging*. Perusahaan besar akan menyadari pentingnya *hedging* untuk melindungi aset dan arus kas sehingga perusahaan mampu membeli derivatif valuta asing. Dengan melakukan *hedging*, semakin besar perusahaan dapat mengurangi *underinvestment*

problem karena dapat melindungi nilai aset dan tingkat hutang akibat fluktuasi kurs, sehingga volatilitas aliran arus kas dapat dikurangi dan perusahaan dapat mempertahankan kemampuannya dalam mendanai suatu investasi (Repie & Sedana, 2014). Penelitian yang dilakukan oleh Allayannis & Ofek (2001), Wang & Fan (2011), Yip & Nguyen (2012), Tai *et al* (2014) serta Guniarti (2014) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aset besar akan memiliki peluang yang besar pula untuk melakukan lindung nilai. Berbeda dengan Nguyen & Faff (2002) serta Chen & King (2014) yang menyatakan bahwa perusahaan kecil tidak menutup kemungkinan juga untuk melakukan *hedging* karena biasanya perusahaan kecil berpeluang mengalami *financial distress* yang lebih tinggi.

Variabel lainnya yang mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging* adalah kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Sesuai dengan konsep kepemilikan manajerial yang menyatakan jika prosentase kepemilikan manajerial pada suatu perusahaan semakin besar, maka akan semakin besar pula motivasi untuk melakukan *hedging*. Hal ini disebabkan karena manajemen perusahaan cenderung memilih untuk menghindari risiko, dengan melakukan *hedging* maka dapat mempertahankan pendapatan upah sebagai bentuk keuntungan pribadinya. Dengan kata lain, semakin besar prosentase kepemilikan manajerial maka semakin tinggi pula motivasi perusahaan melakukan *hedging* untuk melindungi insentif mereka. Penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010), serta Afza & Alam (2011) menunjukkan bahwa *managerial ownership* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hubungan yang signifikan ini dikarenakan ketika kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer meningkat, maka manajer akan

cenderung untuk meminimalisir risiko yang diterima dengan penggunaan instrumen derivatif. Hasil penelitian ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan Arnold *et al* (2014) yang menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi berarti perusahaan secara optimal dapat meningkatkan *value* perusahaan melalui *hedging*. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Nguyen & Faff (2002), serta Ahmad & Haris (2012) menemukan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu mengenai keputusan *hedging* masih terdapat perbedaan dan kesenjangan hasil penelitian. Di bawah ini disajikan ilustrasi atau gambaran beberapa perusahaan yang melakukan *hedging* atau tidak melakukan *hedging* kaitannya dengan variabel yang mempengaruhinya, tampak adanya inkonsistensi antara fenomena gap yang terjadi dengan teori-teori yang ada.

Tabel 1.1
Data Beberapa Perusahaan Manufaktur Tahun 2016-2017

Nama Perusahaan	Tahun	Aktivitas	Z-Score	DER	CR	MBVE	Firm Size	MO
Argha Karya Prima Ind. Tbk.	2016	Tidak melakukan <i>hedging</i>	1,410	0,879	1,129	0,492	28,593	0,000
	2017	Tidak melakukan <i>hedging</i>	1,230	0,824	1,043	0,394	28,641	0,000
Alumindo Light Metal Industry Tbk.	2016	Tidak melakukan <i>hedging</i>	1,100	1,599	0,855	0,279	28,398	1,621
	2017	Tidak melakukan <i>hedging</i>	1,640	1,850	0,973	0,358	28,497	1,659
Astra Otoparts Tbk.	2016	Tidak melakukan <i>hedging</i>	3,150	0,095	1,505	1,041	30,313	0,000

Nama Perusahaan	Tahun	Aktivitas	Z-Score	DER	CR	MBVE	Firm Size	MO
	2017	Tidak melakukan <i>hedging</i>	3,270	0,068	1,719	1,016	30,323	0,000
Sepatu Bata Tbk.	2016	Tidak melakukan <i>hedging</i>	5,450	0,015	2,570	1,843	27,414	0,000
	2017	<i>Hedging</i>	4,470	0,009	2,464	1,279	27,475	0,000
Gajah Tunggal Tbk.	2016	Tidak melakukan <i>hedging</i>	1,700	1,273	1,731	0,638	30,559	1,128
	2017	<i>Hedging</i>	1,560	1,240	1,630	0,416	30,532	1,128
Indospring Tbk.	2016	Tidak melakukan <i>hedging</i>	2,180	0,133	3,033	0,259	28,538	0,435
	2017	Tidak melakukan <i>hedging</i>	3,490	0,037	5,125	0,387	28,521	0,435
PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk.	2016	Tidak melakukan <i>hedging</i>	1,290	1,108	1,159	0,561	29,430	0,000
	2017	Tidak melakukan <i>hedging</i>	1,250	0,912	1,505	0,286	29,467	0,007
KMI Wire and Cable Tbk.	2016	<i>Hedging</i>	4,480	0,041	3,411	0,837	28,258	0,000
	2017	<i>Hedging</i>	3,090	0,118	1,974	1,059	28,734	0,000
Prima Alloy Steel Universal Tbk.	2016	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0,450	1,026	1,007	0,172	28,099	4,956
	2017	<i>Hedging</i>	0,420	1,107	0,957	0,228	28,064	0,496
Ricky Putra Globalindo Tbk.	2016	Tidak melakukan <i>hedging</i>	1,370	1,665	1,149	0,253	27,885	0,000
	2017	<i>Hedging</i>	1,680	1,374	1,188	0,237	27,949	0,000
Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk.	2016	<i>Hedging</i>	3,780	0,492	1,689	1,232	28,527	0,000
	2017	Tidak melakukan <i>hedging</i>	2,930	0,221	1,742	0,680	29,021	0,000

Nama Perusahaan	Tahun	Aktivitas	Z-Score	DER	CR	MBVE	Firm Size	MO
Selamat Sempurna Tbk.	2016	<i>Hedging</i>	8,540	0,099	2,860	4,096	28,444	0,000
	2017	<i>Hedging</i>	10,740	0,058	3,739	4,540	28,524	7,996

Sumber: Bloomberg dan idx.co.id

Pada Tabel 1.1 di atas terlihat adanya inkonsistensi antara variabel yang dikemukakan dengan fakta yang terjadi di beberapa perusahaan manufaktur tahun 2016-2017. Dalam variabel *financial distress*, semakin rendah tingkat *Altman's Z-Score* sebuah perusahaan maka akan semakin tinggi motivasi perusahaan untuk melakukan *hedging*, sedangkan dari data di atas terdapat perusahaan yang memiliki nilai *Z-Score* yang menurun tetapi tidak melakukan *hedging* seperti Perusahaan Argha Karya Prima Ind. Tbk., PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk. dan Perusahaan Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk. yang mengalami penurunan *Z-Score* namun tidak melakukan *hedging*. Selain itu pada variabel *leverage*, semakin tinggi tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula peluang perusahaan untuk melakukan *hedging*, namun ditemukan fakta baru bahwa tidak semua perusahaan yang memiliki DER yang tinggi akan melakukan *hedging*, seperti Perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk. yang mengalami peningkatan pada DER namun tetap tidak melakukan *hedging*.

Ketidak konsistenan lainnya terlihat pada variabel *liquidity*, semakin tinggi tingkat *current ratio* (CR) suatu perusahaan maka akan semakin kecil peluang perusahaan dalam melakukan *hedging*. Namun dari data di atas terdapat hasil bahwa tidak hanya perusahaan dengan CR tinggi yang berpeluang sedikit untuk

melakukan *hedging*, seperti pada Perusahaan Argha Karya Prima Ind. Tbk. yang mengalami penurunan pada tingkat CR namun tidak melakukan *hedging*. Fenomena gap di atas menunjukkan adanya ketidak konsistenan dengan teori yang ada.

Perbedaan antara fenomena gap dengan teori lainnya terlihat pada variabel *growth opportunity* yang menyatakan semakin tinggi *market to book value of equity* (MBVE) perusahaan maka akan semakin besar pula peluang perusahaan dalam melakukan *hedging*. Namun pada tabel di atas terdapat beberapa perusahaan yang tidak melakukan *hedging* walaupun tingkat MBVE mengalami peningkatan, seperti Perusahaan Alumindo Light Metal Industry Tbk. dan Perusahaan Indospring Tbk. yang memilih tidak melakukan *hedging* walaupun mengalami peningkatan MBVE. Selain *growth opportunity*, variabel *firm size* juga menyatakan bahwa semakin besar tingkat *firm size* perusahaan maka akan semakin tinggi pula peluang perusahaan dalam melakukan *hedging*. Data di atas memperlihatkan adanya ketidak konsistenan antara fenomena gap yang terjadi dengan teori yang ada, seperti pada Perusahaan Supreme Cable Manufacturing Corporation Tbk. dengan tingkat *firm size* yang mengalami kenaikan signifikan namun perusahaan tersebut tidak melakukan *hedging* sebagai pengambilan keputusan manajemen risiko perusahaan.

Perbedaan lainnya terlihat pada konsep *managerial ownership* yang menyatakan semakin besar kepemilikan saham oleh manajerial, maka akan semakin tinggi pula peluang perusahaan dalam melakukan *hedging*. Namun fenomena gap yang terjadi berbeda dengan teori yang ada, seperti pada PT Steel Pipe Industry of Indonesia Tbk. dengan *managerial ownership* yang mengalami peningkatan namun

perusahaan tidak melakukan *hedging*. Sedangkan pada Perusahaan KMI Wire and Cable Tbk. yang memiliki tingkat *managerial ownership* (MO) sebesar 0% namun tetap melakukan *hedging*, hal ini berarti tidak semua perusahaan dengan tingkat *managerial ownership* tinggi akan melakukan *hedging*.

Dalam penelitian terdahulu juga masih ditemukan perbedaan-perbedaan antara hasil penelitian yang satu dengan yang lainnya mengenai keputusan *hedging*. Pada penelitian **Chaudhry et al (2014)** mengenai “*Determinants of Corporate Hedging Policies and Derivatives Usage in Risk Management Practices of Non-Financial Firms*” terhadap perusahaan nonfinansial di negara Pakistan selama periode 2007-2011 menggunakan model analisis regresi yang memiliki hasil bahwa *growth option*, *cash flow volatility*, *price earning ratio*, *firm size* dan *foreign purchase* berpengaruh positif signifikan, sedangkan likuiditas dan *market to book* berpengaruh negatif signifikan. Selain itu, *dividend per share* dan *market value* perusahaan tidak memiliki hubungan yang signifikan.

Guniarti (2014) melakukan studi berjudul “*Faktor-faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing*” menggunakan analisis regresi logistik dan memberikan hasil bahwa variabel *leverage* dan *firm size* memiliki hubungan signifikan positif, sedangkan variabel *financial distress* memiliki hubungan signifikan negatif. Disisi lain, variabel *growth opportunity* dan likuiditas tidak memiliki hubungan yang signifikan.

Arnold et al (2014) melakukan penelitian dengan judul “*Determinant of Corporate Hedging: A Statistical Meta-Analysis*” dengan menggunakan metode *meta-analysis*. Penelitian ini menunjukkan bahwa *Bankruptcy* dan *financial distress*

theory yang diproksikan oleh *leverage*, *convertible debt*, *dividend yield*, *firm size*, *interest coverage ratio*, *sales*, dan *current ratio*, serta *underinvestment and coordination of investment and financing* yang diproksikan dengan rasio *earning price*, *market to book* dan *research and development* memiliki hubungan signifikan positif. Sedangkan *tax losses* dan *asymmetric information and agency conflict* tidak memiliki hubungan signifikan.

Tai et al (2014) melakukan studi berjudul “*Local institutional shareholders and corporate hedging policies*” menggunakan analisis regresi logistik sebagai alat analisisnya. Studinya menjelaskan jika variabel *firm size*, *institutional ownership* dan *leverage* memiliki hubungan positif dan signifikan, serta *liquidity* memiliki hubungan positif. Sementara variabel *growth opportunity* memiliki hubungan yang negatif dan signifikan terhadap *hedging*.

Irawan (2014) melakukan studi berjudul “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging*” dengan regresi logistik sebagai alat analisisnya. Penelitian ini menunjukkan variabel *leverage* (LEV), *liquidity ratio* (LQ1) dan *current ratio* (LQ2) berpengaruh negatif terhadap *hedging* derivatif. Sedangkan variabel *firm size* (FS) dan *Market to book Value* (MTBV) mempunyai pengaruh positif.

Sianturi & Pangestuti (2015) melakukan studi berjudul “Pengaruh *Liquidity*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Financial Distress*, *Leverage* dan *Managerial Ownership* Terhadap Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen Derivatif pada Perusahaan Nonfinansial di BEI” dengan menggunakan analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan variabel *firm size* dan *leverage* berpengaruh

positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif dan variabel *financial distress* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Adapun variabel lainnya tidak mempengaruhi aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif.

Dewi & Purnawati (2016) melakukan studi berjudul “Pengaruh *Market to Book Value* dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur di BEI” menggunakan metode penelitian *multiple linier regression* dan memberikan hasil bahwa variabel MTBV memiliki hubungan signifikan positif sedangkan variabel likuiditas memiliki hubungan signifikan negatif.

Krisdian & Badjra (2017) melakukan penelitian berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur Indonesia” menggunakan analisis regresi logistik. Hasil dalam penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*, sedangkan tingkat hutang dan kesulitan keuangan masing-masing memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Wulandari et al (2018) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Firm Size, Financial Distress, Debt Level* dan *Managerial Ownership* Terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI” terhadap 23 perusahaan manufaktur di Indonesia selama periode 2013-2016 dengan menggunakan analisis regresi logistik. Hasil pengujian menjelaskan bahwa *firm size, financial distress, debt level* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dan *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap lindung nilai.

Tabel 1.2
Research Gap Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Topik Penelitian	Obyek Penelitian
1.	Chaudhry <i>et al</i> (2014)	Pengaruh <i>liquidity</i> dan <i>firm size</i> terhadap <i>hedging</i> derivatif	Pakistan (Perusahaan Nonfinansial)
2.	Guniarti (2014)	Pengaruh <i>leverage</i> , <i>liquidity</i> , <i>firm size</i> , <i>financial distress</i> dan <i>growth opportunity</i> terhadap <i>hedging</i> derivatif	Indonesia (Perusahaan Nonfinansial)
3.	Arnold <i>et al</i> (2014)	Pengaruh <i>bankruptcy and financial distress (current ratio)</i> terhadap <i>hedging</i> derivatif	Database ABI/ <i>INFORM Complete</i> dan <i>Business Source Premier</i> via meta-analysis
4.	Tai <i>et al</i> (2014)	Pengaruh <i>financial distress</i> , <i>firm size</i> , <i>liquidity</i> , <i>growth opportunity</i> dan <i>leverage</i> terhadap <i>hedging</i> derivatif	Taiwan
5.	Irawan (2014)	Pengaruh <i>leverage</i> , <i>firm size</i> dan <i>liquidity</i> terhadap <i>hedging</i> derivatif	Indonesia (Perusahaan Manufaktur)
6.	Sianturi & Pangestuti (2015)	Pengaruh <i>liquidity</i> , <i>firm size</i> , <i>growth opportunity</i> , <i>financial distress</i> , <i>leverage</i> dan <i>managerial ownership</i> terhadap <i>hedging</i> derivatif	Indonesia (Perusahaan Nonfinansial)
7.	Dewi & Purnawati (2016)	Pengaruh likuiditas terhadap <i>hedging</i> derivatif	Indonesia (Perusahaan Manufaktur)
8.	Krisdian & Badjra (2017)	Pengaruh ukuran perusahaan, tingkat hutang dan kesulitan keuangan terhadap <i>hedging</i> derivatif	Indonesia (Perusahaan Manufaktur)
9.	Wulandari <i>et al</i> (2018)	Pengaruh <i>firm size</i> , <i>financial distress</i> dan <i>managerial ownership</i> terhadap <i>hedging</i> derivatif	Indonesia (Perusahaan Manufaktur)
<p><i>Research gap:</i></p> <p>Penelitian terkait faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif (<i>financial distress</i>, <i>leverage</i>, <i>liquidity</i>, <i>growth opportunity</i>, <i>firm size</i> dan <i>managerial ownership</i>) telah banyak diteliti, akan tetapi masih sedikit yang menggunakan <i>Altman's Z-Score</i> sebagai proksi pengukuran</p>			

variabel *financial distress*. *Altman's Z-Score* sebagai salah satu proksi pengukuran yang digunakan pada variabel *financial distress* dipilih sebagai proksi pengukuran dalam penelitian ini. Selain itu objek yang berbeda (sampel dan periode) serta model dalam penelitian ini diganti dengan data yang lebih update. Penelitian ini akan meneliti bagaimana hubungan *financial distress*, *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size* dan *managerial ownership* terhadap pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif.

Sumber: Berbagai Jurnal

Pada Tabel 1.2 dijelaskan bahwa terdapat *research gap* dalam penelitian sebelumnya terkait hasil hubungan faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif. Serta, masih sedikit penelitian yang menggunakan proksi pengukuran *Altman's Z-Score* pada variabel *financial distress*. Sebab itu, menarik untuk dilakukan penelitian terkait pengaruh *financial distress*, *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size* dan *managerial ownership* terhadap pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif di Indonesia (perusahaan manufaktur) dengan penggunaan data yang lebih update.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *financial distress* (*Altman's Z-Score*), *leverage* (*Debt to Equity Ratio*), *liquidity* (*Current Ratio*), *growth opportunity* (*Market to Book Value of Equity*), *firm size* (*Ln.Total Asset*) dan *managerial ownership* (prosentase kepemilikan saham manajerial dibagi jumlah saham beredar) sebagai variabel independen. Pengambilan keputusan *hedging* sebagai variabel dependen diukur dengan variabel dummy karena merupakan data nominal. Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki aktivitas *hedging* menggunakan

instrumen derivatif selama periode 2014-2017. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Sehubungan dengan uraian diatas, maka peneliti memberi judul pada penelitian ini “**Analisis Pengaruh *Financial Distress, Leverage, Liquidity, Growth Opportunity, Firm Size* dan *Managerial Ownership* Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif**”.

1.2 Rumusan Masalah

Dalam melakukan kegiatan operasionalnya, setiap perusahaan pasti akan dihadapkan dengan risiko-risiko yang mungkin ditimbulkan dan dapat berakibat buruk bagi perusahaan. Apalagi pada perusahaan yang melakukan perdagangan internasional, paparan risiko perusahaan akan bertambah salah satunya adanya risiko nilai tukar (*foreign exchange exposure*). Keputusan melakukan *hedging* menggunakan instrumen derivatif dapat dijadikan sebagai salah satu alternatif untuk mengantisipasi paparan risiko yang nantinya akan terjadi.

Pada beberapa studi sebelumnya tentang faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif menghasilkan hasil yang kontradiktif. Berdasarkan penjelasan latar belakang di atas, terdapat *fenomena gap* dan *research gap* yang menjadi alasan untuk dilakukan penelitian lebih lanjut terkait pengaruh *financial distress, leverage, liquidity, growth opportunity, firm size* dan *managerial ownership* terhadap pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif periode 2014-2017. Dengan penggunaan data yang lebih update, penelitian terkait hal tersebut perlu dilakukan sebagai bahan

pertimbangan bagi pihak manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan manajemen risikonya.

Berdasarkan uraian diatas, masalah dari penelitian ini berfokus pada pengaruh *financial distress*, *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity*, *firm size* dan *managerial ownership* terhadap pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif. Secara lebih rinci dapat dirumuskan beberapa pertanyaan penelitian (*research question*) untuk menjawab uraian permasalahan penelitian berikut ini:

1. Bagaimana pengaruh *financial distress* terhadap pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif?
2. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif?
3. Bagaimana pengaruh *liquidity* terhadap pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif?
4. Bagaimana pengaruh *growth opportunity* terhadap pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif?
5. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif?
6. Bagaimana pengaruh *managerial ownership* terhadap pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, untuk menjawab masalah yang terkait dengan pertanyaan penelitian (*research question*) maka dibentuk beberapa tujuan penelitian antara lain:

1. Menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif.
2. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif.
3. Menganalisis pengaruh *liquidity* terhadap pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif.
4. Menganalisis pengaruh *growth opportunity* terhadap pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif.
5. Menganalisis pengaruh *firm size* terhadap pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif.
6. Menganalisis pengaruh *managerial ownership* terhadap pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Berikut ini merupakan kegunaan dari penelitian yang diharapkan mampu bermanfaat bagi beberapa pihak antara lain:

1. Bagi praktisi keuangan dan pelaku bisnis: Dari hasil penelitian ini diharapkan nantinya mampu dijadikan sebagai salah satu sumber informasi

masukan dan wawasan bagi suatu perusahaan ketika akan menerapkan pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif valuta asing.

2. Bagi peneliti selanjutnya dan akademisi: Diharapkan penelitian tentang pengambilan keputusan *hedging* derivatif ini dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori dan dijadikan sebagai sebuah literatur. Selain itu untuk peneliti selanjutnya diharapkan menggunakan penelitian ini sebagai pedoman apabila ada yang tertarik untuk meneliti di waktu mendatang terutama pada bidang manajemen keuangan.

1.4 Sistematika Penulisan

Pada penelitian ini sistematika penulisan dibagi menjadi lima bab yang disusun secara berurutan dan menjabarkan secara rinci setiap masalah yang akan dibahas. Adapun pembagian serta isi dari setiap bab yang akan dibahas adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

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

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

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

BAB III METODE PENELITIAN

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

BAB IV HASIL DAN ANALISIS

Bab ini menguraikan mengenai deskripsi objek penelitian, analisis data, dan interpretasi hasil.

BAB V PENUTUP

Bab ini menguraikan mengenai simpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian berikutnya.