

**PENGARUH *LIQUIDITY, FIRM SIZE, GROWTH OPPORTUNITY,*
FINANCIAL DISTRESS, LEVERAGE DAN *MANAGERIAL*
OWNERSHIP TERHADAP AKTIVITAS *HEDGING* DENGAN
INSTRUMEN DERIVATIF**

(Studi Kasus Pada Perusahaan Nonfinansial Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014)



SKRIPSI

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

Disusun oleh :

CRISSY NORRIS SIANTURI

NIM. 12010111140195

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS
UNIVERSITAS DIPONEGORO
SEMARANG**

2015

PERSETUJUAN SKRIPSI

Nama Penyusun : Crissy Norris Sianturi

Nomor Induk Mahasiswa : 12010111140195

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **PENGARUH *LIQUIDITY, FIRM SIZE, GROWTH OPPORTUNITY, FINANCIAL DISTRESS, LEVERAGE* DAN *MANAGERIAL OWNERSHIP* TERHADAP AKTIVITAS *HEDGING* DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF** (Studi Kasus Pada Perusahaan Nonfinansial Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)

Dosen Pembimbing : Dr. Irene Rini Demi Pangestuti M.E.

Semarang, 2 September 2015

Dosen Pembimbing

Dr. Irene Rini Demi Pangestuti M.E

PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN

Nama Penyusun : Crissy Norris Sianturi

Nomor Induk Mahasiswa : 12010111140195

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis / Manajemen

Judul Skripsi : **PENGARUH *LIQUIDITY, FIRM SIZE, GROWTH OPPORTUNITY, FINANCIAL DISTRESS, LEVERAGE* DAN *MANAGERIAL OWNERSHIP* TERHADAP AKTIVITAS *HEDGING* DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF** (Studi Kasus Pada Perusahaan Nonfinansial Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)

Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal

Tim Penguji :

1. Dr. Irene Rini Demi Pangestuti M.E. (.....)
2. Dr. H.M Chabachib,M.Si.,Akt (.....)
3. H.Muhammad Syaichu, SE, M.Si (.....)

PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, Crissy Norris Sianturi, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Pengaruh *Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage Dan Managerial Ownership Terhadap Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Nonfinansial Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014)***, adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan hal ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, tiru, atau yang saya ambil dari tulisan orang lain tanpa memberikan pengakuan penulis aslinya.

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

Semarang, 1 September 2015

Pembuat pernyataan,

Crissy Norris Sianturi

NIM : 12010111140195

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

“Bersukacitalah senantiasa, tetaplah berdoa dan mengucapkan syukur dalam segala hal, sebab itulah yang dikehendaki Allah di dalam Kristus Yesus” (1 Tesalonika 5 : 16-18)

“Be your best self and work to better yourself”

“Mangalakka tu jolo, sinarohon tu pudi, Mangaranap tu jolo, tinailihon dompak pudi. Bisuk marroha jala sai ingot martangiang”

Skripsi ini kupersembahkan untuk:

- ✓ Kedua orang tuaku, terimakasih buat doa dan dukungan yang telah diberikan.
- ✓ Saudara-sadaku,
- ✓ Keluarga besarku,
- ✓ Almamaterku dan dunia pendidikan

ABSTRAK

Lindung nilai dengan menggunakan instrumen derivatif merupakan salah satu alternatif manajemen risiko yang umum dilakukan perusahaan untuk melindungi asset dari risiko nilai tukar dan suku bunga. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan, kesempatan pertumbuhan perusahaan, *financial distress*, *leverage* dan kepemilikan manajerial terhadap aktivitas lindung nilai menggunakan instrumen derivatif pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014.

Populasi dalam penelitian ini adalah data perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI pada tahun 2010-2014. Sampel pada penelitian ini berjumlah 93 perusahaan dengan menggunakan metode *purpose sampling*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logistik, untuk mengetahui variabel yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas lindung nilai.

Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat tiga variabel yang mempengaruhi secara signifikan aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif. 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.

Kata kunci : *Hedging*, instrumen derivatif, manajemen risiko keuangan.

ABSTRACT

Hedging by using derivative instruments is one of the common risk management used by company to protect their assets from risk of exchange rate and interest rates. This study aimed to determine the effect of liquidity, firm size, the growth opportunity, financial distress, leverage and managerial ownership on hedging activity using derivative instruments at non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2014.

The population of the study is a data non-financial companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2010-2014 The sample in this study amounted to 93 companies by using purposive sampling. This study using logistic regression analysis techniques, to determine the variables that affect of the use of derivative instruments as hedging activity.

The results of this study showed that there are three variables that affect significantly hedging activity using derivative instruments. Variable firm size and leverage have positive affect on hedging activity using derivative instruments, and variable financial distress have negative affect on hedging activity using derivative instruments. Whereas for the other variables did not influence the hedging activity using derivative instruments.

Keywords: Hedging, derivative instruments, financial risk management.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kepada Tuhan Yang Maha Esa atas berkat dan karunia yang diberikan sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage Dan Managerial Ownership Terhadap Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Nonfinansial Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014)**”. Skripsi ini sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Sarjana (S1) pada Program Sarjana Fakultas Ekonomika dan Bisnis Jurusan Manajemen Universitas Diponegoro.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini tidak mungkin terselesaikan dengan baik tanpa adanya dukungan, bimbingan, bantuan, dan doa oleh berbagai pihak selama penyusunan skripsi ini. Oleh karena itu, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada :

1. Bapak Dr. Suharnomo, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
2. Bapak Erman Denny Arfianto, S.E., M.M., selaku Pelaksana Tugas Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
3. Ibu Dr. Irene Rini Demi Pangestuti M.E., selaku dosen pembimbing yang telah memberikan waktu, perhatian, arahan, masukan dan dukungan selama penyusunan skripsi ini.

4. Bapak Drs. Prasetyono, M.Si. selaku dosen wali yang telah membimbing dan arahan selama penulis menjalani masa perkuliahan.
5. Seluruh dosen yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama penulis menuntut ilmu di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
6. Orang tua tercinta. Bapak (Pangungsiyan Sianturi) dan Mama (Rumina Manik) yang tidak henti-hentinya memberikan kasih sayang, dukungan, semangat, arahan, nasihat dan doa kepada penulis selama masa perkuliahan sampai penyelesaian penyusunan skripsi ini.
7. Abang dan Adik tercinta, Togu Muara Sianturi, Hardy Nasfer Sianturi, Tua Ronatal Sianturi dan Dinda Adsari Sianturi yang selalu memberikan semangat dan doa kepada penulis.
8. Teman hidup yang tiada hentinya selalu memberikan dukungan, doa dan semangat kepada penulis dalam segala kondisi, Ezra Lasrayani Sipayung.
9. Teman satu kontrakan Deeva Simanjuntak dan Paul Siregar yang selalu menemani dan memberi arahan kepada penulis serta menciptakan suasana keakraban seperti keluarga selama berada di Semarang.
10. Seluruh keluarga besar AUDISIE yang telah menjadi keluarga saling berbagi sejak pertama kali sampai di Semarang. Terimakasih telah menjadi tempat bermain, belajar, berdiskusi yang memberikan banyak pengalaman.
11. Seluruh teman-teman Manajemen Universitas Diponegoro Semarang angkatan 2011, terimakasih telah memberikan waktu dan pertemanan selama menempuh kuliah yang sangat bermakna bagi penulis.

12. Seluruh PMK FEB Undip yang telah mengajarkan banyak hal dalam Rohani, terimakasih atas semua bantuan, dukungan dan doa yang tiada hentinya diberikan kepada penulis.
13. Senior-senior dan rekan-rekan baik di Audisie, rekan satu bimbingan maupun rekan dalam satu jurusan, terimakasih telah mengajari, menasehati dan mendukung semua proses dalam penyusunan skripsi ini.
14. Untuk teman-temanku tercinta yang sudah membantu selama proses pembuatan skripsi. Terimakasih atas pertemanan dan keluarganya.
15. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu persatu yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penyusunan skripsi ini disebabkan oleh keterbatasan pengetahuan dan pengalaman penulis. Oleh karena itu penulis mengharapkan saran dan kritik yang dapat membangun penyempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi seluruh pihak.

Semarang, 1 September 2015

Penulis

Crissy Norris Sianturi

DAFTAR ISI

| | |
|--|------|
| HALAMAN JUDUL..... | i |
| HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI..... | ii |
| PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN..... | iii |
| PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI | iv |
| MOTTO DAN PERSEMBAHAN | v |
| ABSTRAK | vi |
| <i>ABSTRACT</i> | 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..... | 13 |
| 1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian | 14 |
| 1.3.1 Tujuan Penelitian | 14 |
| 1.3.2 Kegunaan Penelitian | 15 |
| 1.4 Sistematika Penulisan | 16 |
| BAB II TELAAH PUSTAKA | 18 |
| 2.1 Landasan Teori | 18 |
| 2.1.1 Pengertian Risiko dan Manajemen Risiko | 18 |
| 2.1.2 Jenis-jenis Eksposur Valuta Asing | 22 |
| 2.1.3 Lindung Nilai (<i>Hedging</i>) dengan Instrumen Derivatif..... | 25 |
| 2.1.3.1 Kontrak <i>Future</i> | 30 |

| | |
|--|----|
| 2.1.3.1 Kontrak <i>Forward</i> | 32 |
| 2.1.3.3 <i>Swap</i> | 33 |
| 2.1.3.4 Opsi (<i>Option</i>) | 34 |
| 2.1.4 Likuiditas (<i>Liquidity</i>)..... | 37 |
| 2.1.5 Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)..... | 39 |
| 2.1.6 Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth Opportunity</i>) | 40 |
| 2.1.7 <i>Financial Distress</i> | 41 |
| 2.1.8 <i>Leverage</i> | 43 |
| 2.1.9 Kepemilikan Manajerial (<i>Managerial Ownership</i>)..... | 44 |
| 2.2 Penelitian Terdahulu..... | 44 |
| 2.3 Beda Penelitian..... | 52 |
| 2.4 Perumusan Hipotesis | 52 |
| 2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Aktivitas <i>Hedging</i> dengan instrumen derivatif..... | 52 |
| 2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Aktivitas <i>Hedging</i> dengan instrumen derivatif..... | 54 |
| 2.4.3 Pengaruh Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Aktivitas <i>Hedging</i> dengan instrumen derivatif | 55 |
| 2.4.4 Pengaruh <i>Financial Distress</i> terhadap Aktivitas <i>Hedging</i> dengan instrumen derivatif..... | 56 |
| 2.4.5 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Aktivitas <i>Hedging</i> dengan instrumen derivatif..... | 57 |
| 2.4.6 Pengaruh <i>Managerial Ownership</i> terhadap Aktivitas <i>Hedging</i> dengan instrumen derivatif..... | 58 |

| | |
|---|----|
| BAB III TELAAH PUSTAKA | 61 |
| 3.1 Variabel Penelitian dan Defenisi Operasional..... | 61 |
| 3.1.1 Variabel Penelitian | 61 |
| 3.1.2 Defenisi Operasional | 61 |
| 3.1.2.1 Aktivitas <i>Hedging</i> (Y)..... | 61 |
| 3.1.2.2 <i>Liquidity</i> (X1)..... | 62 |
| 3.1.2.3 <i>Firm Size</i> (X3)..... | 62 |
| 3.1.2.4 <i>Growth Opportunity</i> (X3) | 63 |
| 3.1.2.5 <i>Financial Distress</i> (X4) | 63 |
| 3.1.2.6 <i>Leverage</i> (X5) | 64 |
| 3.1.2.7 <i>Managerial Ownership</i> (X6)..... | 65 |
| 3.2 Populasi dan Sampel..... | 67 |
| 3.3 Jenis dan Sumber Data | 67 |
| 3.4 Metode Pengumpulan Data | 68 |
| 3.5 Metode Analisis..... | 68 |
| 3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif..... | 68 |
| 3.5.2 Analisis Regresi Logistik | 69 |
| BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN | 75 |
| 4.1 Deskripsi Objek Penelitian | 75 |
| 4.2 Statistik Deskriptif..... | 76 |
| 4.3 Analisis Regresi Logistik | 80 |
| 4.3.1 Menilai <i>Model Fit</i> | 80 |
| 4.3.1.1 <i>Overal Fit Model</i> | 80 |
| 4.3.1.2 <i>Cox dan Snell's R Square</i> | 84 |
| 4.3.1.3 <i>Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test</i> | 85 |
| 4.3.1.4 Tabel Klasifikasi | 86 |

| | |
|---|------------|
| 4.3.2 Uji Model Regresi / Uji Hipotesis | 86 |
| 4.4 Pembahasan | 91 |
| 4.4.1 Pembahasan Hipotesis 1 | 91 |
| 4.4.2 Pembahasan Hipotesis 2 | 91 |
| 4.4.3 Pembahasan Hipotesis 3 | 92 |
| 4.4.4 Pembahasan Hipotesis 4 | 93 |
| 4.4.5 Pembahasan Hipotesis 5 | 94 |
| 4.4.6 Pembahasan Hipotesis 6 | 95 |
| BAB V PENUTUP | 96 |
| 5.1 Kesimpulan..... | 96 |
| 5.2 Keterbatasan Penelitian | 98 |
| 5.3 Saran | 98 |
| DAFTAR PUSTAKA | 101 |
| LAMPIRAN-LAMPIRAN | 104 |

DAFTAR TABEL

| | |
|---|----|
| Tabel 1.1 BI Rate dan Nilai Tukar..... | 4 |
| Tabel 1.2 Jumlah Perusahaan yang Melakukan Aktivitas Hedging dan yang Tidak Melakukan Aktivitas Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif Pada Perusahaan Nonfinansial yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010-2014 | 8 |
| Tabel 1.3 <i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu | 11 |
| Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu..... | 48 |
| Tabel 3.1 Ringkasan Defenisi Operasional Variabel..... | 65 |
| Tabel 4.1 Statistik Deskriptif..... | 76 |
| Tabel 4.2 Tabel <i>Iteration History 1</i> | 81 |
| Tabel 4.3 Tabel <i>Iteration History 2</i> | 82 |
| Tabel 4.4 Tabel <i>Omnibus Test of Model Coefficients</i> | 83 |
| Tabel 4.5 Tabel <i>Model Summary</i> | 84 |
| Tabel 4.6 Tabel <i>Hosmer and Lemeshow Test</i> | 85 |
| Tabel 4.7 Tabel <i>Classification Table</i> | 86 |
| Tabel 4.8 Tabel <i>Variables in the Equation</i> | 87 |

DAFTAR GAMBAR

| | |
|---|----|
| Gambar 1.1 Pergerakan BI Rate Bank Indonesia..... | 5 |
| Gambar 1.2 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dollar | 6 |
| Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis | 60 |

DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|--|-----|
| LAMPIRAN A Daftar Perusahaan Sampel Penelitian | 104 |
| LAMPIRAN B Data Variabel Penelitian..... | 107 |
| LAMPIRAN C Hasil Output SPSS..... | 119 |

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap negara dalam kehidupan ini pasti membutuhkan dan berinteraksi dengan negara lain, salah satunya yaitu dengan melakukan perdagangan antar negara atau yang biasa disebut perdagangan Internasional. Menurut Kuncoro (1996:37) definisi sederhana bisnis atau perdagangan Internasional adalah segala aktivitas bisnis yang melewati batas-batas wilayah suatu negara tertentu dengan aktivitas bisnisnya digolongkan dalam empat jenis, yaitu : (1) perdagangan luar negeri, yaitu aktivitas ekspor dan impor barang; (2) perdagangan jasa, seperti asuransi, perbankan, hotel, konsultan, travel dan transportasi; (3) Investasi portofolio, pembelian saham/obligasi dalam negeri oleh orang/perusahaan asing; (4) Investasi langsung atau penanaman modal asing. Pelaku bisnis internasional yang terlibat dapat perorangan, swasta, pemerintah, atau campuran. Liberalisasi ekonomi, keragaman kebutuhan, keunggulan komparatif, perbedaan iklim dan budaya merupakan beberapa faktor terciptanya perdagangan Internasional. Perdagangan Internasional juga akan meningkatkan perekonomian dan kesejahteraan suatu negara seperti yang disampaikan oleh Yusdja (2004) bahwa perdagangan dunia yang bebas dapat meningkatkan suatu kesejahteraan negara-negara yang terlibat dalam perdagangan tersebut. Namun dalam melakukan perdagangan Internasional tentunya juga memiliki kesulitan dan kerumitan. Beberapa

diantaranya seperti masalah bahasa, kebijakan hukum dalam perdagangan, batasan wilayah dan perbedaan mata uang. Hal tersebut tentunya akan menciptakan risiko yang apabila tidak diolah dengan baik akan menimbulkan kerugian bagi negara maupun perusahaan yang terlibat didalamnya. Manajemen dan tindakan yang tepat sangat diperlukan agar terhindar dari risiko-risiko tersebut. Risiko yang paling sering dialami oleh pelaku perdagangan internasional dalam transaksinya adalah fluktuasi nilai tukar dan tingkat suku bunga. Ada banyak cara yang bisa dilakukan perusahaan agar terhindar dari risiko tersebut dan salah satunya yaitu dengan melakukan aktivitas lindung nilai (*hedging*).

Menurut Madura (2000:275) *hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari *exposure* terhadap nilai tukar. *Exposure* terhadap fluktuasi nilai tukar adalah sejauh mana sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. Seperti yang disampaikan oleh Hull (2008: 45) menyebutkan bahwa lindung nilai yang sempurna adalah dengan mengeleminasi semua risiko, namun *perfect hedging* merupakan hal yang sangat jarang sekali adanya. Penggunaan kontrak *derivative* diharapkan dapat mendekati pada kondisi lindung nilai yang sesempurna mungkin sehingga nantinya diharapkan imbal hasil yang diperoleh dapat sesuai dengan imbal hasil yang telah diperkirakan (*expected return*).

Begitu juga yang disampaikan Menurut Shapiro (1998: 144) *hedging* dalam definisi di atas merupakan sebuah bagian dari *currency exposure* yang berarti menentukan sebuah pengganti kerugian kurs mata uang, misalnya kerugian atau

keuntungan pada nilai asal *currency exposure* sebenarnya dapat disamakan dengan keuntungan atau kerugian nilai tukar mata uang pada *currency hedge*. Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif. Instrumen derivatif *hedging* meliputi Opsi (*Option*), Kontrak *Future*, Kontrak *Forward* , dan *Swap*.

Tidak dapat dipungkiri bahwa perusahaan yang melakukan perdagangan internasional akan memiliki utang maupun piutang dalam bentuk mata uang asing, sehingga fluktuasi valuta asing sangat mempengaruhi jumlah keuntungan yang akan diterima. Meramal valas merupakan strategi yang sangat penting bagi usaha bisnis internasional. Hanya bila perusahaan dapat meramal arah pergerakan kurs valas, maka ia dapat memutuskan dengan tepat apakah perlu dilakukan *hedging* dan menentukan apakah strategi maupun instrumen *hedging* yang dipilihnya adalah yang terbaik (Kuncoro, 1996:37). Dalam mengambil keputusan melakukan *hedging* atau tidak melakukan *hedging* perusahaan harus berhati-hati. Selain menguntungkan aktivitas *hedging* juga dapat merugikan apabila dilakukan di saat yang tidak tepat dan dengan instrumen yang tidak tepat karena aktivitas *hedging* juga membutuhkan biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Oleh karena itu dalam melakukan aktivitas *hedging* harus dengan acuan dan pertimbangan yang tepat.

Risiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan transaksinya dapat timbul dari faktor eksternal diantaranya yaitu fluktuasi tingkat *BI rate* maupun nilai tukar mata uang. Berikut ini disajikan tabel pergerakan fluktuasi *BI rate* dan nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar.

Tabel 1.1
BI Rate dan Nilai Tukar
Per 6 Bulan Amatan Tahun 2010 Sampai 2014

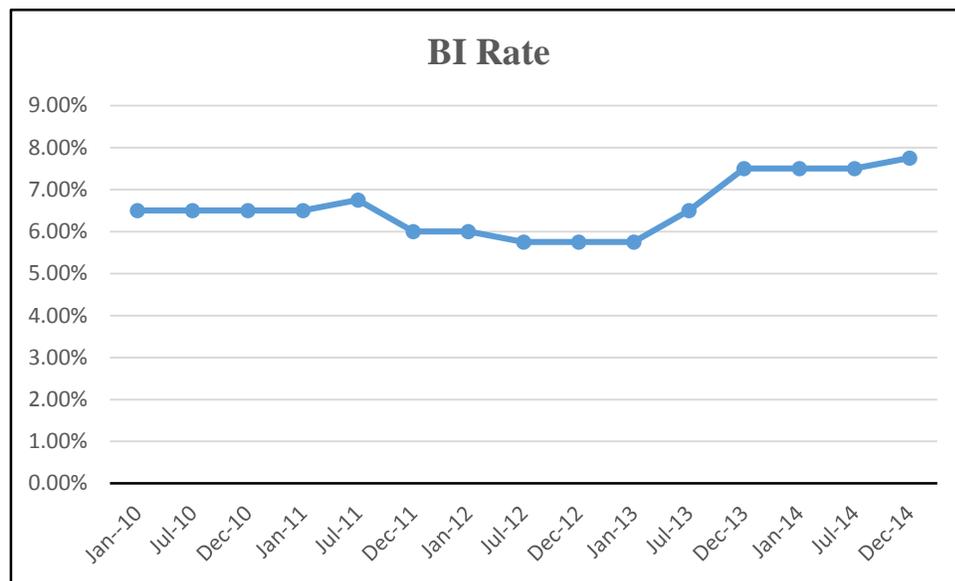
| Tahun | BI Rate | Nilai Tukar (US \$ terhadap Rp) |
|---------------|----------------|--|
| Januari 2010 | 6.50% | 9,412 |
| Juli 2010 | 6.50% | 8,997 |
| Desember 2010 | 6.50% | 9,036 |
| Januari 2011 | 6.50% | 9,102 |
| Juli 2011 | 6.75% | 8,551 |
| Desember 2011 | 6.00% | 9,113 |
| Januari 2012 | 6.00% | 9,045 |
| Juli 2012 | 5.75% | 9,532 |
| Desember 2012 | 5.75% | 9,718 |
| Januari 2013 | 5.75% | 9,746 |
| Juli 2013 | 6.50% | 10,329 |
| Desember 2013 | 7.50% | 12,250 |
| Januari 2014 | 7.50% | 12,287 |
| Juli 2014 | 7.50% | 11,649 |
| Desember 2014 | 7.75% | 12,502 |

Sumber : bi.go.id (data diolah)

Data tabel 1.1 tersebut menunjukkan pergerakan tingkat BI rate dan nilai tukar pada tahun 2010 sampai dengan 2014. Suku bunga bank sentral atau *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (bi.go.id). Fluktuasi suku bunga dan nilai tukar yang sangat tinggi menunjukkan bahwa risiko yang akan

muncul juga akan semakin tinggi. Untuk mempermudah melihat pergerakan fluktuasi BI rate maka disediakan gambar 1.1 berikut ini.

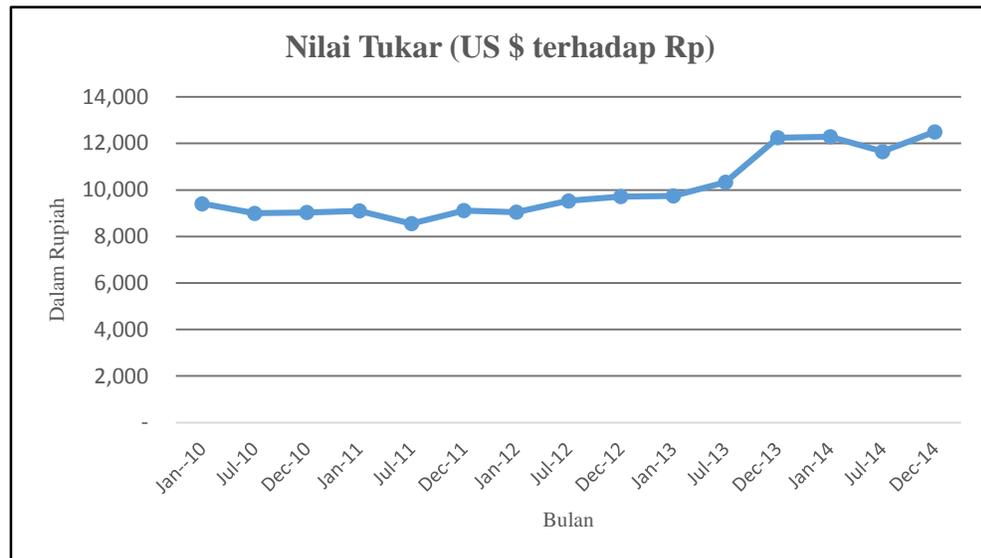
Gambar 1.1
Pergerakan BI Rate Bank Indonesia
Per 6 Bulan Amatan Tahun 2010 Sampai 2014



Sumber : bi.go.id (data diolah)

Gambar 1.1 menunjukkan pergerakan fluktuasi BI rate per 6 bulan pada tahun 2010 sampai 2014. BI rate mengalami posisi tertinggi pada Desember 2014 yaitu sebesar 7,75% dan posisi terendah pada Juli 2012 yaitu sebesar 5,75%. Fluktuasi BI rate merupakan suku bunga acuan perbankan dalam memberikan pinjaman dan akan berpengaruh terhadap beberapa perusahaan dalam melakukan perdagangan yang berhubungan dengan hutang piutang. Perubahan tingkat suku bunga ini akan menjadi risiko bagi perusahaan yang melakukan pinjaman. Sehingga fluktuasi BI rate dapat dijadikan acuan oleh perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging* atau tidak.

Gambar 1.2
Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dollar
Per 6 Bulan Amatan Tahun 2010 Sampai 2014



Sumber : bi.go.id (data diolah)

Gambar 1.2 menunjukkan pergerakan fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap US dollar amatan per 6 bulan pada tahun 2010 sampai 2014. Menurut Triyono (2008), kurs (*exchange rate*) adalah pertukaran antara dua mata uang yang berbeda, yaitu merupakan perbandingan nilai atau harga antara kedua mata uang tersebut. Nilai tukar memegang peranan penting dalam perdagangan internasional. Sehingga nilai tukar juga dapat dijadikan acuan oleh perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging*.

Gambar 1.2 juga menunjukkan fluktuasi nilai tukar rupiah yang cenderung tidak stabil pada periode 2010 hingga 2014 dan bahkan melemah pada tahun-tahun terakhir. Pergerakan fluktuasi mata uang rupiah tersebut tentunya akan mempengaruhi kegiatan perdagangan internasional atau perusahaan-perusahaan di Indonesia yang melakukan perdagangan antar negara. Apabila sebuah perusahaan Indonesia melakukan aktivitas

ekspor atau penjualan ke suatu Negara dengan menggunakan mata uang US dollar pada Juli 2013 dan pembayaran jatuh tempo pada Desember 2013 maka penjualan tersebut akan mengalami penambahan pendapatan dari perubahan kurs yang terjadi. Perusahaan akan menerima tambahan pendapatan sebesar selisih kurs pada bulan Desember 2013 ke bulan Juli 2013 dikalikan dengan jumlah penjualan mereka.

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

Data faktor eksternal tersebut pada tabel 1.1 menunjukkan bahwa pergerakan fluktuasi BI rate maupun nilai tukar Rupiah yang cenderung tidak stabil. Hal tersebut menunjukkan bahwa perlindungan atas risiko tersebut sangat dibutuhkan untuk menghindari kerugian. Keputusan melakukan *hedging* bisa menjadi salah satu alternatif bagi perusahaan agar terhindar dari risiko tersebut. Namun sampai tahun 2014 jumlah perusahaan yang melakukan kegiatan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif masih sangat minim seperti yang ditunjukkan pada tabel berikut ini.

Tabel 1.2
Jumlah Perusahaan Yang Melakukan Aktivitas *Hedging* dan yang Tidak Melakukan Aktivitas *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif Pada Perusahaan Nonfinansial Yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010-2014

| Tahun | Keterangan | | | |
|-------|---|------------|---|------------|
| | Jumlah perusahaan yang melakukan aktivitas <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif | | Jumlah perusahaan yang tidak melakukan aktivitas <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif | |
| | Jumlah | Persentase | Jumlah | Persentase |
| 2010 | 70 | 20.41% | 273 | 79.59% |
| 2011 | 73 | 19.95% | 293 | 80.05% |
| 2012 | 75 | 19.43% | 311 | 80.57% |
| 2013 | 79 | 19.22% | 332 | 80.78% |
| 2014 | 80 | 18.70% | 348 | 81.30% |

Sumber : idx.co.id (data diolah)

Tabel 1.2 tersebut menunjukkan jumlah perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif dan jumlah perusahaan yang tidak melakukan aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif pada tahun 2010 sampai 2014. Jumlah perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif semakin menurun dari tahun 2010 sampai tahun 2014 yaitu dari 20,41% pada tahun 2010 menjadi 18,70% pada tahun 2014.

Selain faktor eksternal, faktor internal perusahaan juga merupakan faktor penentu suatu perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor internal perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Pada penelitian yang dilakukan oleh

Talat Afza dan Atia Alam (2011) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif yang dilakukan perusahaan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh Ameer (2010) yang menemukan hal yang sama. Sebaliknya Chaudhry, Mian Saqib Mehmood and Asif Mehmood (2014) dan Bahrain Pasha Irawan (2014) dalam penelitian masing-masing menyatakan hal yang berbeda yaitu bahwa tingkat likuiditas suatu perusahaan berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

Penelitian yang dilakukan oleh Matthias Arnold, Rathgeber, Stefan Stockl (2014) menyatakan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Beberapa penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Irawan (2014) dan Klimczak (2008) juga mendukung hal tersebut namun, penelitian yang dilakukan oleh Triki (2005) mengemukakan hal yang berbeda yaitu bahwa *firm size* mempunyai pengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

Chaudhry, Mian Saqib Mehmood and Asif Mehmood (2014) mengemukakan faktor internal lainnya yang mempengaruhi secara positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu *Growth Opportunity*. Hal tersebut juga ditemukan oleh Danijela Milos Sprcic, Zeljko Sevic (2012) dalam penelitiannya. Namun hasil yang berbeda ditemukan oleh Ameer (2010) bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

Selanjutnya Matthias Arnold, Rathgeber, Stefan Stockl (2014) menyatakan faktor lainnya yang berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu *financial distress*. Namun hasil yang berbeda ditemukan oleh Triki (2005) yang menemukan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

Matthias Arnold, Rathgeber, Stefan Stockl (2014) juga mengemukakan faktor internal lainnya yang mempengaruhi keputusan *hedging* yaitu *leverage* dan hal yang sama juga ditemukan oleh Talat Afza dan Atia Alam (2011) dalam penelitian mereka. Sementara Bahrain pasha irawan (2014) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan aktivitas *hedging*.

Managerial ownership juga merupakan faktor penentu dalam melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Hasil tersebut ditemukan oleh Matthias Arnold, Rathgeber, Stefan Stockl (2014), Danijela Milos Sprcic, Zeljko Sevic (2012) dan juga Talat Afza and Atia Alam (2011) pada penelitiannya masing-masing. Sementara penelitian yang dilakukan oleh Norayati Ahmad (2012) menemukan bahwa *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan menggunakan variabel *liquidity*, *firm size*, *growth opportunity*, *financial distress*, *leverage* dan *managerial ownership* terhadap aktivitas *hedging* masih terdapat perbedaan-perbedaan

hasil penelitiannya. Inkonsistensi atas hasil-hasil penelitian sebelumnya menciptakan *research gap* yang diringkas dalam tabel 1.3 berikut :

Tabel 1.3
Research Gap Penelitian Terdahulu

| No | Variabel | Peneliti | Hasil |
|----|---------------------------|------------------------|---|
| 1 | <i>Liquidity</i> | Afza and Alam (2011) | <i>Liquidity</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| | | Ameer (2010) | <i>Liquidity</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| | | Mehmood (2014) | <i>Liquidity</i> berpengaruh negatif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| | | Irawan (2014) | <i>Liquidity</i> berpengaruh negatif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| 2 | <i>Firm Size</i> | Matthias Arnold (2014) | <i>Firm Size</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| | | Afza and Alam (2011) | <i>Firm Size</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| | | Irawan (2014) | <i>Firm Size</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| | | Triki (2005) | <i>Firm Size</i> berpengaruh negatif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| 3 | <i>Growth Opportunity</i> | Mehmood (2014) | <i>Growth Opportunity</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| | | Sevic (2012) | <i>Growth Opportunity</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| | | Guniarti (2011) | <i>Growth Opportunity</i> berpengaruh negatif terhadap aktivitas <i>hedging</i> |

| No | Variabel | Peneliti | Hasil |
|----|-----------------------------|------------------------|---|
| | | | dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| | | Ameer (2010) | <i>Growth Opportunity</i> berpengaruh negatif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| 4 | <i>Financial distress</i> | Matthias Arnold (2014) | <i>Financial distress</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| | | Sevic (2012) | <i>Financial distress</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| | | Triki (2005) | <i>Financial distress</i> berpengaruh negatif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| 5 | <i>Leverage</i> | Matthias Arnold (2014) | <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| | | Afza and Alam (2011) | <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| | | Irawan (2014) | <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| 6 | <i>Managerial Ownership</i> | Matthias Arnold (2014) | <i>Managerial Ownership</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| | | Sevic (2012) | <i>Managerial Ownership</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |
| | | Ahmad (2012) | <i>Managerial Ownership</i> berpengaruh negatif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. |

Sumber : Dari berbagai jurnal

1.2 Rumusan Masalah

Setiap perusahaan yang melakukan kegiatan operasi maka risiko-risiko akan selalu muncul dan bisa berdampak buruk bagi perusahaan tersebut. Dalam perdagangan internasional juga terjadi hal demikian. Berdasarkan latar belakang diatas juga terdapat permasalahan *fenomena gap* yang dijelaskan pada tabel 1.1 bahwa fluktuasi BI rate dan nilai tukar cenderung meningkat dari tahun 2010 sampai 2014. Namun persentase jumlah perusahaan yang melakukan aktivitas lindung nilai dengan menggunakan instrumen derivatif pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di bursa efek Indonesia menurun dari tahun 2010 hingga pada tahun 2014 seperti yang ditunjukkan pada tabel 1.2 yakni 20,41% pada tahun 2010 menjadi 18,70% pada tahun 2014. Permasalahan kedua adalah adanya inkonsistensi atas hasil-hasil penelitian sebelumnya yang menciptakan *research gap* seperti yang dijelaskan pada tabel 1.3.

Berdasarkan *research gap* yang disajikan pada tabel 1.3 dan *fenomena gap* yang sudah dipaparkan, maka secara garis besar dapat disimpulkan bahwa rumusan masalah dalam penelitian ini adalah “bagaimana pengaruh *liquidity, firm size, growth opportunity, financial distress, leverage* dan *managerial ownership* terhadap aktivitas hedging dengan menggunakan instrumen derivatif pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.”

Uraian permasalahan diatas dapat dirumuskan kedalam pertanyaan penelitian (*research question*) sebagai berikut:

1. Apakah tingkat likuiditas (*Liquidity*) berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif?
2. Apakah ukuran perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif?
3. Apakah tingkat pertumbuhan perusahaan (*Growth Opportunity*) berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif?
4. Apakah *Financial distress* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif?
5. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif?
6. Apakah *Managerial Ownership* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif?

1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Beberapa tujuan penelitian ini yaitu untuk menjawab masalah terkait dengan research question yang telah dibahas dalam rumusan masalah sebelumnya yakni sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas (*Liquidity*) terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.
2. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan (*Firm Size*) terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

3. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan (*Growth Opportunity*) terhadap aktivitas hedging dengan instrumen derivatif.
4. Untuk menganalisis pengaruh *Financial distress* terhadap aktivitas hedging dengan instrumen derivatif.
5. Untuk menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap aktivitas hedging dengan instrumen derivatif.
6. Untuk menganalisis pengaruh *Managerial Ownership* terhadap aktivitas hedging dengan instrumen derivatif.

1.3.2 Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan dari hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan referensi bagi perusahaan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk mengaplikasikan kedalam perencanaan perusahaan dimasa yang akan datang dalam melakukan aktivitas hedging sebagai salah satu cara menghindari risiko kerugian.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Dengan adanya penelitian ini kiranya dapat memberikan pedoman bagi para investor pada suatu perusahaan dalam menilai ataupun mengintervensi kinerja perusahaan. Sedangkan bagi para calon investor penelitian ini kiranya dapat

menjadi referensi dalam melakukan perencanaan investasi pada suatu perusahaan yang bisa tanggap dalam melindungi perusahaannya.

3. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan menjadi sebuah literatur dan memberi kontribusi dalam pengembangan teori mengenai perilaku aktivitas hedging perusahaan. Selain itu penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi tambahan informasi dan pedoman bagi penelitian selanjutnya terutama di bidang manajemen keuangan.

1.4 Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan penelitian ini terdiri dari 5 bab, yaitu:

BAB I : PENDAHULUAN

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

BAB II : TELAAH PUSTAKA

Bab ini menguraikan landasan teori dan penelitian terdahulu dari penelitian ini. Selain itu bab ini juga menguraikan kerangka pemikiran teoritis dan hipotesis dari penelitian yang dilakukan

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini menguraikan variabel penelitian, definisi operasional variabel, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, metode penelitian serta analisis yang digunakan dalam penelitian ini.

BAB IV : HASIL DAN ANALISIS

Bab ini menguraikan deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi yang hasil yang diperoleh atau yang ditemukan dari penelitian yang dilakukan.

BAB V : PENUTUP

Menguraikan kesimpulan dan keterbatasan dari penelitian yang dilakukan serta saran bagi penelitian sejenis yang akan dilakukan dimasa yang akan datang.

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Risiko dan Manajemen Risiko

Risiko berhubungan dengan ketidakpastian atas sebuah proses yang sedang berlangsung atau kejadian di masa yang akan datang. Risiko dapat didefinisikan dengan berbagai cara. Risiko biasanya memunculkan kerugian akibat suatu kejadian yang tidak dikehendaki. Menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) risiko adalah akibat yang kurang menyenangkan (merugikan, membahayakan) dari suatu perbuatan atau tindakan. Menurut Arthur J. Keown (2000), risiko adalah prospek suatu hasil yang tidak disukai (operasional sebagai deviasi standar). Risiko dapat muncul dengan disengaja maupun tidak disengaja. Risiko yang disengaja atau yang biasa disebut risiko spekulatif yaitu risiko yang ditimbulkan oleh yang bersangkutan dan dapat memberikan keuntungan atau kerugian seperti contoh perdagangan berjangka, utang piutang dan yang lainnya. Risiko yang tidak disengaja atau biasa disebut risiko murni pasti akan memunculkan kerugian seperti bencana alam, kebakaran, pencurian dan sebagainya. Risiko yang dihadapi suatu perusahaan dapat dihindari dengan melakukan manajemen risiko yang baik.

Manajemen risiko merupakan proses terstruktur dan sistematis dalam mengidentifikasi, mengukur, memetakan, mengembangkan alternatif penanganan risiko, dan memonitor dan mengendalikan penanganan risiko (Djohanputro, 2008;43).

Menurut Tampubolon (*Risk Management*; 2004) Manajemen risiko juga dapat diartikan sebagai kegiatan atau proses yang terarah dan bersifat proaktif, yang ditujukan untuk mengakomodasi kemungkinan gagal pada salah satu, atau sebagian dari sebuah transaksi atau instrumen.

Manajemen risiko merupakan suatu hal yang penting bagi sebuah perusahaan untuk melindungi kerugian yang mungkin timbul. Mengelola risiko bisnis yang muncul akibat ketidakpastian harus dilakukan dengan menyeimbangkan antara strategi bisnis dan kemungkinan buruk yang akan terjadi. Menurut Siegel Shim (2008: 265) ada beberapa langkah yang perusahaan sering menggunakannya untuk mengelola risiko yaitu :

1. Identifikasi risiko yang dihadapi oleh perusahaan.
2. Mengukur dampak potensial dari masing-masing risiko. Beberapa ada risiko yang sangat kecil sehingga tidak perlu diperdulikan, sedangkan yang lain memiliki potensi untuk menghancurkan perusahaan.
3. Tentukan bagaimana setiap risiko yang relevan harus ditangani. Dalam kebanyakan situasi, eksposur risiko dapat dikurangi melalui salah satu teknik ini.
 - a. Risiko transfer ke perusahaan asuransi.
 - b. Mentransfer fungsi yang menghasilkan risiko kepada pihak ketiga.
 - c. Membeli kontrak derivatif untuk mengurangi risiko.
 - d. Mengurangi kemungkinan suatu peristiwa yang merugikan.

- e. Mengurangi besarnya kerugian yang terkait dengan suatu peristiwa yang merugikan.
- f. Benar-benar menghindari kegiatan yang menimbulkan risiko.

Hal ini tidak terlepas dari banyaknya perusahaan menyadari kebutuhan untuk melakukan manajemen terhadap risiko secara efektif dengan mengidentifikasi dan mengelolah sejumlah ancaman risiko yang muncul terutama perusahaan yang melakukan bisnis secara internasional. Menurut Darmawi, (2005, p. 11) Manfaat manajemen risiko yang diberikan terhadap perusahaan dapat dibagi dalam 5 (lima) kategori utama yaitu :

1. Manajemen risiko mungkin dapat mencegah perusahaan dari kegagalan.
2. Manajemen risiko menunjang secara langsung peningkatan laba.
3. Manajemen risiko dapat memberikan laba secara tidak langsung.
4. Adanya ketenangan pikiran bagi manajer yang disebabkan oleh adanya perlindungan terhadap risiko murni, merupakan harta non material bagi perusahaan itu.
5. Manajemen risiko melindungi perusahaan dari risiko murni, dan karena kreditur pelanggan dan pemasok lebih menyukai perusahaan yang dilindungi maka secara tidak langsung menolong meningkatkan *public image*.

Jenis-jenis risiko menurut Ghozali (2007) terdiri dari risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, risiko operasional, risiko hukum, risiko reputasi, risiko strategik, dan

risiko kepatuhan. Perusahaan, Investor maupun pihak yang berkepentingan dalam perusahaan dapat mengurangi risiko yang akan dihadapi dengan melakukan manajemen risiko yang baik.

Risiko yang akan dialami oleh perusahaan yang melakukan perdagangan internasional diantaranya yaitu fluktuasi tingkat suku bunga dan fluktuasi nilai tukar mata uang suatu negara terhadap negara tertentu. Perubahan kurs valuta asing akan berdampak pada keuntungan/kerugian penjualan dan pendapatan. Risiko tersebut dapat dihindari dengan melakukan transaksi tunai, namun tidak semua transaksi yang terjadi pada perusahaan dapat dilakukan secara tunai, akibatnya akan timbul hutang dan piutang dalam mata uang asing.

Untuk mengurangi risiko pembayaran nontunai dalam perdagangan internasional juga dapat dilakukan dengan memprediksi nilai tukar di masa yang akan datang sehingga perusahaan dapat menyikapi risiko yang akan timbul. Risiko keuangan seperti fluktuasi nilai tukar yang dihadapi perusahaan juga dapat dihindari atau dikurangi salah satunya dengan melakukan lindung nilai (*hedging*), mentransfer risiko kepada pihak ketiga atau menyediakan cadangan untuk menghindari risiko. Menurut Van Horne, James C and John M. Wachowicz (2005) ada beberapa cara untuk menghadapi risiko nilai tukar, seperti : lindung nilai alami, manajemen kas dan penyesuaian transaksi antar perusahaan, lindung nilai pendanaan internasional serta lindung nilai mata uang asing melalui kontrak *forward*, kontrak berjangka (*future contract*), opsi mata uang, dan swap mata uang .

2.1.2 Jenis-jenis Eksposur Valuta Asing

Dalam konteks internasional, risiko-risiko mencakup risiko inflasi, risiko valas dan risiko politik. Kuncoro (1996:242) menjelaskan bahwa dalam kajian risiko valas, seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs valas secara umum disebut eksposur (*exposure*). Eksposur valuta asing akan dialami oleh perusahaan yang melakukan dan/atau menerima pendapatan dalam valuta asing (Yuliati, 2002). Sebuah perusahaan bisnis dikatakan memiliki eksposur nilai tukar asing jika perubahan kurs mata uang asing mempengaruhi aliran kas operasi dalam laporan keuangannya. Definisi yang paling umum dari ukuran eksposur nilai tukar adalah sensitivitas dari nilai perusahaan, proxy oleh return saham perusahaan, untuk perubahan yang tak terduga dalam nilai tukar.

Ditinjau dari penyebab dan pengaruhnya, exposure dalam fluktuasi nilai tukar memiliki 3 bentuk yaitu eksposur transaksi, exposure ekonomi dan translasi.

1. Eksposur Transaksi (*Transaction Exposure*)

Nilai arus kas masuk dan keluar suatu perusahaan dalam berbagai valuta akan dipengaruhi oleh nilai tukar masing-masing valuta pada saat dikonversikan ke dalam valuta yang diinginkan. Seberapa besar nilai dari transakis-transaksi kas dimasa depan dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar dinamakan eksposur transaksi (Madura, 2000;275). Risiko transaksi sangat penting bagi perusahaan yang melakukan perdagangan internasional karena tingginya fluktuasi nilai tukar.

Eksposur transaksi berasal dari kemungkinan diperolehnya keuntungan atau kerugian usaha (*net cash flow*) akibat transaksi yang tenrlanjur menggunakan mata uang asing sebagai dominasi. Dengan kata lain eksposur transaksi merupakan risiko terganggunya aliran kas perusahaan di masa yang akan datang akibat fluktuasi kurs valas (Kuncoro, 1996:249).

Ada dua langkah yang dapat dilakukan dalam mengukur eksposur transaksi yaitu :

1. Memprediksi jumlah netto dari arus kas masuk dan keluar dalam masing-masing valuta.
2. Menentukan risiko dari eksposur secara keseluruhan terhadap valuta yang dimaksud.

Pengukuran eksposur transaksi memerlukan proyeksi atas arus kas masuk dan keluar dari semua naka perusahaan (arus kas konsolidasi), dan digolongkan menurut masing-masing valuta. Pada eksposur transaksi pusat perhatian utama adalah perubahan aliran kas dari akibat kontrak yang telah ditandatangani.

2. Eksposur Ekonomi (*Economic Exposure*)

Sejauh mana *present value* dari arus kas masa depan sebuah perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukardisebut dengan eksposur ekonomi terhadap nilai tukar. Eksposur transaksi merupakan sub bagian dari eksposur ekonomi. Namun, pengaruh fluktuasi nilai tukar atas arus kas sebuah perusahaan tidak selalu disebabkan oleh transaksi valuta (Madura, 2000;285). Eksposur ekonomi juga didefenisikan

sebagai seberapa jauh nilai perusahaan (diukur dengan nilai sekarang dari harapan aliran kas) akan berubah bila kurs valas berubah kearah yang tidak diharapkan. Perubahan tersebut tergantung pada dampak perubahan kurs terhadap volume penjualan, harga dan biaya dimasa mendatang (Kuncoro, 1996). Pada dasarnya eksposur ekonomi merupakan cara melihat eksposur dalam jangka panjang dalam suatu perusahaan yang terlibat dalam bisnis internasional.

3. Eksposur Translasi (*Translation Exposure*)

Eksposur translasi atau yang biasa disebut eksposur akuntansi merupakan seberapa jauh laporan keuangan konsolidasi dari neraca suatu perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi kurs valas. Masalah eksposur translasi muncul karena laporan-laporan keuangan perusahaan cabang perlu dikonsolidasikan oleh kantor pusat pada suatu mata uang yang kursnya berbeda dengan kurs pada saat terjadinya transaksi (Kuncoro, 1996). Eksposur translasi tergantung pada tingkat keterlibatan anak perusahaan dalam bisnis di luar negeri, lokasi dari anak perusahaan dan metode akuntansi yang digunakan. Faktor penentu tersebut penting untuk dipahami sehingga perusahaan multinasional dapat memahami eksposur translasi relevan atau tidak. Untuk mengukur eksposur translasi, perusahaan-perusahaan yang melakukan bisnis internasional dapat memprediksi laba dari masing-masing valuta asing, dan kemudian menentukan dampak potensial dari pergerakan nilai valuta asing terhadap valuta Negara mereka (Madura, 2000;299).

2.1.3 Lindung Nilai (*Hedging*) dengan Instrumen Derivatif

Lindung nilai (*hedging*) adalah suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga dengan meramalkan kejadian yang akan terjadi di masa mendatang. Dimana *hedging* merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. Tidak menutup kemungkinan dengan melakukan *hedging* juga akan memperoleh keuntungan dengan melakukan investasi. Menurut Madura (2000:275) *hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari *exposure* terhadap nilai tukar. Artinya *hedging* merupakan suatu perjanjian keuangan yang digunakan untuk menutup kerugian atau melindungi resiko. Menurut pendapat M. Faisal, dkk (2001: 9) prinsip dasar *hedging* adalah untuk melakukan komitmen lain penyeimbangan dalam valuta asing yang sama. Yakni, komitmen kedua untuk sejumlah uang asing yang sama dari komitmen awal namun berlawanan tanda.

Bagi perusahaan yang melakukan perdagangan multinasional *hedging* bisa menjadi sarana asuransi untuk melindungi perusahaan dari ancaman fluktuasi tingkat suku bunga dan fluktuasi nilai tukar. Karena perusahaan yang melakukan ekspor dan impor khususnya pasti akan merasakan dampak fluktuasi kurs valuta asing maupun tingkat suku bunga yang mengambang. *Hedging* juga dapat memungkinkan perusahaan untuk meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas di masa depan dengan lebih akurat, sehingga dapat mempertinggi kualitas dari keputusan penganggaran kas (Weston dan Copeland, 1995).

Dalam melakukan aktivitas *hedging* juga tentunya memiliki keuntungan dan kerugian. Seperti yang dijelaskan (BAPPEBTI, 1997) bahwa *Hedging* memberikan beberapa keuntungan ekonomis baik untuk pihak produsen, pabrikan, prosessor, eksportir, maupun konsumen yaitu sebagai berikut:

- a. *Hedging* merupakan sarana untuk mengurangi atau meminimalkan risiko harga apabila terjadi perubahan harga yang tidak sesuai dengan yang diperkirakan, disebut “*risk insrance*”.
- b. Bagi produsen atau pemilik komoditi, *hedging* merupakan alat marketing (*a marketing tool*). Dengan melakukan *hedging*, para petani dapat menentukan harga penjualan produknya, sebelum, selama, dan sesudah panen melalui pasar berjangka. Mereka dapat menentukan suatu jumlah penerimaan yang akan diperoleh dikemudian hari dengan menyimpan produk tersebut untuk dijual kemudian.
- c. Bagi pengolah komoditi seperti *prosseco* atau *miller*, *hedging* tersebut merupakan suatu alat pembelian (*a purchasing tools*). Melalui pasar berjangka mereka menentukan harga pembelian bahan baku yang akan diolah dikemudian hari, sehingga dapat menetapkan biaya produksi dan akhirnya dapat dengan pasti menetapkan harga jualnya untuk masa yang akan datang.
- d. Dengan adanya *hedging* pihak kreditor (bank) lebih berani memberikan kredit kepada produsen atau pemilik komoditi yang telah meng-

- e. *hedge* komoditinya. Karena dengan melakukan tindakan tersebut, pemilik komoditi telah memperkecil risiko fluktuasi harga dari komoditi yang akan dihasilkan atau bahan yang dibeli, sehingga profit yang ditargetkan lebih pasti dan hal ini merupakan jaminan bank bahwa uang yang diberikan dapat kembali dan bunganya dapat dibayar. Biasanya bank hanya menyediakan 50 persen dari modal kerja bagi produk atau persediaan yang tidak di*hedge*, sedangkan bagi yang melakukan *hedging* mendapat kredit 90 persen dari modal kerja.
- f. Melalui *hedging*, konsumen akhir akan dibebankan harga jual yang lebih rendah dan stabil hal ini dikarenakan baik produsen maupun *processeor* mampu memperkecil biaya akibat fluktuasi harga yang merugikan, serta adanya kesempatan untuk memperbesar *operting capital*.

Selain keuntungan yang diperoleh, *hedging* juga mempunyai beberapa kerugian yang harus dihadapi *hedger* (BAPPEBTI, 1997), yaitu:

- a. Risiko basis
Perkembangan harga di pasar fisik kadang-kadang tidak berkorelasi secara wajar (tidak searah) dengan pasar berjangka, sehingga risiko yang ada tidak sesuai dengan perencanaan sebelumnya.
- b. Biaya
Dengan melakukan *hedging* terdapat beban biaya bagi hedger, antara lain, biaya angkut, biaya bunga bank, biaya gedung, biaya asuransi,

pembayaran margin dan biaya transaksi. Oleh karena itu, *hedger* harus mempertimbangkan biaya-biaya tersebut sebelum melakukan *hedging*.

c. Ketidaksesuaian (*incompatible*) antara kondisi fisik dan futures

Hal ini terjadi mengingat mutu dan jumlah produk yang di*hedge* tidak selalu sama dengan mutu dan jumlah standar kontrak yang diperdagangkan. Oleh karena itu *hedger* dituntut agar mampu menyesuaikan perbedaan-perbedaan tersebut dengan cara melakukan *hedging* yang sesuai dengan volume produksinya.

Sehingga untuk melakukan aktivitas *hedging* harus mempertimbangkan berapa besar nilai yang harus di-*hedge*, dan teknik apa yang dipakai akan bervariasi menurut tingkat risk aversion yang dimiliki manajemen multinasional dan tentunya nilai tukar hasil peramalan. Perusahaan-perusahaan multinasional yang konservatif biasanya meng-*hedge* sebagian besar *exposure* mereka (Madura, 2000;321).

Menurut Madura (2000 : 322), jika perusahaan multinasional memutuskan untuk melakukan lindung nilai (*Hedging*) sebagian atau seluruh *exposure* transaksinya, perusahaan dapat menggunakan perangkat-perangkat *hedging* berupa kontrak *futures*, kontrak *forward*, instrumen pasar uang, dan opsi valuta.

Derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain. Aset lain ini disebut sebagai *underlying assets*. Derivatif merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) atau lebih pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets/commodities* yang dijadikan sebagai obyek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan

kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli. Adapun nilai di masa mendatang dari obyek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di spot market (www.idx.co.id) .

(BAPPEBTI, 1997) berpendapat bahwa derivatif harus didasarkan pada paling sedikit satu subjek sebagai induk acuan atau pokok yang mendasari (*underlying*) adalah aset, kurs referensi, atau sebagai dasar penetapan nilai utamanya, termasuk derivatif komoditas dan derivatif keuangan.

Instrumen-instrumen derivatif sering digunakan oleh para pelaku pasar (pemodal dan perusahaan efek) sebagai sarana untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) atas portofolio yang mereka miliki dasar hukum yaitu:

- a) UU No.8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal
- b) Peraturan Pemerintah no.45 tahun 1995 tentang Penyelenggaraan Kegiatan di Bidang Pasar Modal.
- c) SK Bapepam No. Kep.07/PM/2003 Tgl. 20 Februari 2003 tentang Penetapan Kontrak Berjangka atas Indeks Efek sebagai Efek
- d) Peraturan Bapepam No. III. E. 1 tgl. 31 Okt 2003 tentang Kontrak Berjangka dan Opsi atas Efek atau Indeks Efek
- e) SE Ketua Bapepam No. SE-01/PM/2002 tgl. 25 Februari 2002 tentang Kontrak Berjangka Indeks Efek dalam Pelaporan MKBD Perusahaan Efek.

- f) Persetujuan tertulis Bapepam nomor S-356/PM/2004 tanggal 18 Pebruari 2004 perihal Persetujuan KBIE-LN (DJIA & DJ Japan Titans 100).
(sumber www.idx.co.id)

Perdagangan derivatif dapat dan sering juga digunakan sebagai salah satu cara berspekulasi bagi mereka yang senang dengan hal-hal yang bersifat untung-untungan atau spekulasi (Munir Fuady, 2001: 4). Membuat fungsi manajemen produksi berjalan dengan baik dan efisien. Transaksi derivatif, khususnya atas barang komoditi dapat membuat berjalannya dengan baik dan efisien terhadap fungsi manajemen produksi. Sebab, dengan adanya transaksi berjangka (atas barang komoditi) fungsi manajemen produksi dari suatu produsen akan mendapat gambaran permintaan dan kebutuhan pasar di masa yang akan datang terhadap produk yang dihasilkannya itu, dengan cerminan gambaran harga di pasar.

Instrumen derivatif dapat dikelompokkan menjadi *futures*, *forward*, *swap* dan opsi dengan bahan dasar instrumen derivatif adalah saham, suku bunga, obligasi, nilai tukar, komoditas, dan indeks. (Sunaryo, 2009).

2.1.3.1 Kontrak *Future*

Kontrak *Future* dapat digunakan perusahaan-perusahaan untuk meng-*hedge exposure* transakai. Kontrak *futures* menurut Hull (2008: 1) merupakan sebuah

perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada suatu periode tertentu di masa yang akan datang dengan kepastian harga yang telah disepakati sebelumnya. Kontrak future memiliki banyak hal yang serupa dengan kontrak forward.

Sebuah perusahaan yang membeli kontrak *currency futures* berhak menerima suatu valuta asing dengan jumlah tertentu, dengan harga tertentu, dan pada tanggal tertentu. Untuk meng-*hedge* kewajiban valuta asing di masa mendatang, perusahaan mungkin ingin membeli kontrak *currency futures* yang mewakili valuta yang sama dengan valuta yang mendominasi kewajiban tersebut. Dengan memegang kontrak ini, perusahaan dengan demikian telah mengunci jumlah valuta negara asal yang dibutuhkan untuk membayar kewajiban masa depan (Madura, 2000;323).

Kontrak *futures* tentunya dapat mengurangi *exposure* transaksi perusahaan, namun kontrak *future* kadang-kadang juga bisa merugikan. Hal tersebut terjadi setelah perusahaan meng-*hedge* kewajiban di masa mendatang, kurs spot di masa mendatang ternyata lebih daripada kurs yang telah disepakati oleh kontrak *currency future*. Jika perusahaan memperkirakan nilai valuta asing akan mengalami depresiasi pada saat dana harus dikeluarkan untuk membayar kewajiban, perusahaan sebaiknya tidak perlu membeli kontrak *future*. Meskipun begitu, karena tidak pastinya fluktuasi nilai valuta asing di masa mendatang, perusahaan mungkin sebaiknya melakukan *hedging* untuk menghilangkan eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar.

2.1.3.2 Kontrak *Forward*

Hull (2008:5) menyatakan, kontrak *forward* hampir sama dengan kontrak *futures* pada perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada waktu tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang tertentu. Kontrak *forward* sering digunakan oleh perusahaan-perusahaan besar yang ingin melakukan hedging. Untuk melakukan *hedging* memakai kontrak *forward*, perusahaan multinasional harus membeli kontrak *forward* untuk valuta yang sama dengan valuta yang mendominasi kewajiban dimasa depan.

Madura (2000:62) menjelaskan bahwa kontrak *forward* diimplementasikan menggunakan kurs *forward* (*forward rate*) dimana kurs *forward* mewakili kurs penukaran valuta pada suatu waktu di masa depan. Jika perusahaan multinasional memperkirakan akan adanya kebutuhan atau penerimaan suatu valuta asing tertentu di masa depan, perusahaan tersebut dapat melakukan kontrak *forward* untuk mengunci kurs pembelian atau penjualan valuta tersebut.

Madura (2000:63) juga menjelaskan contoh penerapan transaksi *forward* yaitu apabila suatu perusahaan akan membutuhkan 1 juta Mark Jerman, 90 hari dari sekarang untuk mengimpor barang dari Jerman. Asumsikan bahwa perusahaan tersebut dapat langsung membeli Mark Jerman untuk pengiriman langsung (yaitu, dari pasar *spot*) dengan kurs *spot* \$0,50 per Mark. Berdasarkan kurs *spot* ini maka perusahaan membutuhkan \$500.000 ($\$0,50 \text{ per Mark} \times 1.000.000$). namun perusahaan belum memiliki dana saat ini juga untuk membeli Mark. Perusahaan dapat menunggu 90 hari dan kemudian menukarkan US Dolar dengan Mark menurut kurs yang berlaku saat itu.

Tetapi perusahaan tidak mengetahui berapa kurs spot 90 hari dari sekarang. Jika naik menjadi \$0,60 per Mark, perusahaan akan membutuhkan \$600.000 (\$0,60 per Mark x 1.000.000 Mark). Dengan danya ini maka perusahaan akan merugi sebesar \$100.000. akan lebih baik perusahaan mengunci kurs untuk 90 hari dari sekarang. Dimana kurs *forward* 90 hari sekarang adalah \$0,51 per mark, maka perusahaan dapat melakukan perjanjian kontrak *forward* dengan menggunakan kurs forward 90 hari dari sekarang. Sehingga dana yang dibutuhkan perusahaan sebesar \$510.000 (\$0,51 per Mark x 1.000.000 Mark). Maka dengan mengunci kurs, perusahaan tidak perlu khawatir dengan adanya perubahan kurs spot 90 hari ke depan.

2.1.3.3 Swap

Menurut Chisholm *swap* adalah suatu perjanjian antara dua pihak untuk mempertukarkan pembayaran pada tanggal rutin dimasa depan, di mana pembayaran dasar dihitung secara berbeda. *Swap* memiliki risiko bahwa salah satu pihak mungkin melakukan wanprestasi pada kewajibannya. *Swap* ini digunakan untuk mengelola atau melindungi nilai risiko yang terkait dengan suku bunga, nilai tukar, harga komoditas, dan harga saham yang berubah-ubah. Contoh khas terjadi ketika sebuah perusahaan telah meminjam uang dari bank pada tingkat bunga yang berubah-ubah dan terkena kemungkinan kenaikan suku bunga; dengan memasuki *Swap* perusahaan dapat menetapkan biaya pendanaannya.

Madura (2000:344) menjelaskan *currency swap* merupakan kesempatan untuk menukarkan satu valuta asing dengan valuta lain pada kurs dan tanggal tertentu, dimana

bank berfungsi sebagai perantara antara dua belah pihak yang ingin melakukan *swap*. Dengan melakukan *swap* juga akan mendapat keuntungan akan terhindar dari risiko pertukaran uang dan tentunya tidak akan mengganggu pos-pos di *balance-sheet*. Tujuan dari *swap* antara lain:

1. Mengkover resiko *exchange rate* untuk pembelian/penjualan valuta
2. Transaksi *swap* akan menghilangkan *currency exposure* karena pertukaran kurs pada masa yang akan datang telah ditetapkan.
3. Perhitungan kalkulasi biaya yang pasti
4. Untuk tujuan spekulasi
5. Strategi *gapping*

2.1.3.4 Opsi (*Option*)

Pengertian dari *option* adalah suatu kontrak antara dua pihak dimana salah satu pihak (sebagai pembeli) mempunyai hak tetapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual suatu asset atau efek tertentu dengan harga yang telah ditentukan pula, pada atau sebelum waktu yang ditentukan, dari atau ke pihak lain (Bapepam). Chance (2004) menjelaskan Opsi berisi dua jenis yaitu :

1. Opsi beli (*Call Options*) adalah opsi yang digunakan untuk membeli sebuah aset dalam harga tetap, harga tertentu pada tanggal tertentu sampai batas jatuh tempo. Harga tertentu yang konstan membuat opsi beli menjadi lebih berharga.

2. Opsi jual (*Put Options*) adalah opsi yang digunakan untuk menjual sejumlah aset seperti saham dan sebagainya. Opsi jual memungkinkan pemegangnya untuk menjual dengan harga tetap, penurunan harga saham akan membuat opsi jual lebih berharga begitu juga sebaliknya.

Pemegang *option* tidak diwajibkan untuk melaksanakan haknya atau akan melaksanakan haknya jika perubahan dari harga *underlying* assetnya akan menghasilkan keuntungan baik dengan menjual atau membeli *underlying asset* tersebut.

Tipe *hedging* yang ideal yaitu harus mampu mengisolasi perusahaan dari pergerakan nilai tukar yang merugikan dan juga memungkinkan perusahaan untuk mengambil manfaat dari pergerakan nilai tukar yang menguntungkan dan opsi memiliki kedua atribut tersebut. Namun, sebuah perusahaan harus menilai apakah keunggulan dari *hedging* memakai opsi valuta memiliki premium (harga) yang dibayarkan untuk opsi tersebut (Madura, 2000:331).

Dengan melaksanakan perdagangan option, akan dapat diperoleh beberapa manfaat seperti:

1. Manajemen resiko; pemodal yang memiliki *put option* atas suatu *underlying asset* dapat melakukan *hedging* melalui penundaan penjualan saham yang dimilikinya bila harga *underlying asset*nya turun dratis secara tiba-tiba, sehingga dapat menghindari resiko kerugian.

2. Memberikan waktu yang fleksibel; pemegang *call* maupun *put option* dapat menentukan apakah akan melaksanakan haknya atau tidak hingga masa jatuh tempo berakhir.
3. Menyediakan sarana spekulasi; para pemodal dapat memperoleh keuntungan jika dapat memperkirakan harga naik dengan mempertimbangkan membeli *call option*, dan sebaliknya bila memperkirakan harga cenderung turun dapat mempertimbangkan untuk membeli *put option*.
4. *Leverage*; secara potensial, *leverage* memberikan hasil investasi yang lebih besar dibandingkan dengan bila menanam dananya pada saham misalnya, walaupun resikonya cenderung lebih besar pula dibandingkan bila melakukan investasi secara langsung.
5. Diversifikasi; dengan melakukan perdagangan option dapat memberikan kesempatan kepada pemodal untuk melakukan diversifikasi portofolio untuk tujuan memperkecil resiko investasi portofolio.
6. Penambahan pendapatan; pemodal yang memiliki saham dapat memperoleh tambahan pemasukan selain dari deviden, yaitu dengan menerbitkan *call option* atas saham mereka. Dengan menerbitkan opsi, mereka akan menerima premi dari option tersebut.

(sumber; Bapepam)

2.1.4 Likuiditas (*Liquidity*)

Tingkat likuiditas dilihat dari seberapa cepat asset diubah menjadi kas. Hal tersebut di dapat dengan mengukur tingkat rasio likuiditas perusahaan. Munawir (2007: 31), mendefinisi likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Sedangkan menurut Dwi Prastowo & Rifka Juliaty (2005: 83) menyatakan bahwa Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya kepada kreditor jangka pendek. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya atau pada saat jatuh tempo.

Suatu perusahaan harus mempertahankan sumber kas yang mencukupi untuk membayar tagihannya yang sah pada saat jatuh tempo. Perusahaan yang tidak dapat mempertahankannya akan mengalami kesulitan likuiditas dan berada dalam kondisi keuangan yang serius. Tingkat likuiditas sangatlah penting bagi suatu perusahaan untuk dapat memenuhi kewajibannya tepat pada waktunya, namun apabila perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang sangat tinggi artinya perusahaan tersebut memiliki aset tertanam yang sangat besar. Hal tersebut membuat kurang efektifnya pemanfaatan aset yang dimiliki perusahaan tersebut.

Tingkat likuiditas perusahaan dapat diketahui dengan mengukur rasio likuiditas perusahaan tersebut. Menurut Susan Irawati (2006 : 25) bahwa rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan sebagai alat ukur kemampuan perusahaan dalam membayar

pinjaman jangka pendeknya pada saat jatuh tempo atau dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sedangkan menurut Jumaringin (2006 : 122) menyatakan bahwa rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban yang segera harus dipenuhi.

Menurut Walsh (2003 : 105) untuk mengukur posisi likuiditas jangka pendek perusahaan dilakukan dengan membandingkan nilai aktiva lancar dengan nilai kewajiban lancar. Ukuran untuk menjelaskan hubungan tersebut yaitu :

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Merupakan rasio yang membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. Tujuannya untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar (utang lancar) yang telah jatuh tempo. Sedangkan untuk patokan *current ratio* sebesar 200%, ini tidak mutlak hanya untuk prinsip kehati-hatian saja. Rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan adalah *current ratio*.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

2. Rasio cepat (*Quick Ratio*)

Merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar yang lebih *liquid (quick assets)*, atau rasio ini menunjukkan besarnya alat likuiditas yang paling cepat dan

bisa digunakan untuk melunasi hutang lancarnya. Oleh karena itu, persediaan dianggap sebagai aktiva lancar yang kurang likuid, maka persediaan harus dikurangkan dari aktiva lancar.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar} - \text{persediaan}}{\text{Hutang lancar}}$$

2.1.5 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan merupakan salah satu indikator untuk melihat perkembangan sebuah perusahaan sejak didirikan. Semakin besar sebuah perusahaan maka kegiatan operasionalnya juga akan semakin besar begitupun risiko pada perusahaan tersebut juga akan semakin besar pula. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya total asset yang dimiliki perusahaan dan menunjukkan bahwa asset yang besar akan memperoleh keuntungan atau pertumbuhan perusahaan yang stabil.

Menurut Ferry dan Jones (dalam Sujianto, 2001), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan. Mochfoedz (1994) dalam Rahmi (2010) menjelaskan ukuran perusahaan pada dasarnya terbagi dalam tiga kategori. Yang pertama kategori perusahaan besar (*large firm*) dimana perusahaan besar merupakan perusahaan yang memiliki total aset yang besar. Perusahaan-perusahaan yang dikategorikan besar biasanya merupakan perusahaan yang telah *go public* di pasar modal dan perusahaan besar ini juga termasuk dalam kategori papan pengembangan satu ang memiliki aset sekurang-kurangnya Rp

200.000.000.000. Kedua yaitu kategori perusahaan menengah (*medium size*) dimana perusahaan menengah merupakan perusahaan yang memiliki total aset antara Rp 2.000.000.000 sampai Rp 200.000.000.000 serta perusahaan menengah ini biasanya listing di pasar modal pada papan pengembangan kedua. Kategori ketiga yaitu perusahaan kecil (*small firm*) dimana perusahaan kecil merupakan perusahaan yang memiliki aset kurang dari Rp 2.000.000.000 dan biasanya perusahaan kecil ini belum terdaftar di Bursa Efek.

Sama halnya dengan pendapat-pendapat sebelumnya Yusuf dan Soraya (2004) menjelaskan ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan, ditunjukkan oleh natural logaritma dari total aktiva.

2.1.6 Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth Opportunity*)

Peluang Pertumbuhan (*Growth Opportunity*) adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan (Umar Mai,2006:235). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, Herlina, dan Setiadi, 2011). Perusahaan yang berpeluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi usaha dan dana yang dibutuhkan pasti tidaklah sedikit dan kemungkinan dana internal yang dimiliki jumlahnya terbatas sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan.

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

2.1.7 *Financial Distress*

Financial distress merupakan suatu kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau sedang krisis Platt (2002). Dengan kata lain *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya dan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut. Emrinaldi (2007) menyatakan kondisi yang paling mudah dilihat dari perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah pelanggaran komitmen pembayaran hutang diiringi dengan penghilangan pembayaran dividen terhadap investor. *Financial distress* juga terjadi akibat perusahaan mengalami kesulitan keuangan.

Salah satu penyebab kesulitan keuangan menurut Brigham dan Daves (2003) dalam Anggarini (2010) adalah adanya serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa tidak menjamin perusahaan besar dapat menghindari masalah ini, sebab *financial distress* berkaitan dengan keuangan perusahaan dimana setiap perusahaan pasti akan beurusan dengan keuangan untuk menjaga kelangsungan operasinya.

Salah satu pengukuran *financial distress* dapat diterangkan dari perhitungan *Z-Score* yang dikemukakan oleh Edward I. Altman. Pada tahun 1968 Altman meneliti manfaat laporan keuangan sebagai pengukur kinerja dalam memprediksi kecenderungan kebangkrutan dan ketidakbangkrutan perusahaan, yang sekarang dikenal sebagai *Altman Z-Score*. Perusahaan yang memiliki nilai *Z-Score* yang rendah mengindikasikan perusahaan tersebut tergolong tidak sehat, atau kecenderungan kebangkrutannya tinggi, hal tersebut membuat perusahaan tersebut akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya, sehingga lebih memungkinkan untuk mencari suatu mekanisme pengalihan risiko salah satunya yaitu aktivitas *hedging*.

2.1.8 *Leverage*

Rasio *leverage* biasanya digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban. Menurut Brigham dan Houston (2006) rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (*financial leverage*). Menurut Horne (2002: 357) rasio *leverage* dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* hanya membagi total utang (termasuk kewajiban lancar) perusahaan itu dengan ekuitas pemegang saham.

Debt to equity ratio sendiri merupakan salah satu ukuran yang paling mendasar dalam keuangan perusahaan. Rasio ini merupakan pengujian yang baik bagi kekuatan keuangan perusahaan. Tujuan rasio ini adalah untuk mengukur bauran dana dalam neraca dan membuat perbandingan antara dana yang diberikan oleh pemilik (ekuitas) dan dana yang dipinjam atau hutang (Walsh 2003 : 118). Hutang meningkatkan laba sebuah perusahaan namun juga akan meningkatkan risiko yang dihadapi perusahaan tersebut.

Rasio hutang yang tinggi membuat perusahaan tersebut mempunyai banyak alternatif pendanaan dalam mendanai segala macam kegiatan perusahaan, baik dari kebutuhan operasional maupun kebutuhan ekspansi yang membuat perusahaan tersebut semakin besar. Ketersediaan dana tersebut memperlancar aliran kas yang mendukung segala macam kegiatan untuk menjawab permintaan pasar dan meningkatkan profitabilitas. Akan tetapi hal tersebut menimbulkan permasalahan baru yaitu meningkatnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, tingkat pengembalian bunga yang lebih tinggi, dan terciptanya asimetri informasi sesuai dengan pernyataan Franco

Modigliani dan Milton Miller (Teori MM). Dengan meningkatnya permasalahan sesuai teori MM, maka akan menciptakan adanya eksposur transaksi valuta asing.

2.1.9 Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*)

Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai direksi maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Seperti yang dijelaskan oleh (Rustiarini, 2008) kepemilikan manajerial adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dengan adanya manajer memiliki saham dalam perusahaan tentunya akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja maupun kebijakan-kebijakan yang ada dalam perusahaan tersebut.

Sebagai seorang pemegang saham mereka juga tentunya mengharapkan mendapat keuntungan yang lebih tinggi dari saham yang mereka miliki. Tentunya untuk mencapai hal tersebut mereka akan berusaha giat untuk memajukan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dan tentunya mengurangi risiko-risiko yang dapat merugikan perusahaan tersebut karena tentunya akan merugikan para pemegang saham yang tidak lain adalah para manajer tersebut.

2.2 Penelitian Terdahulu

Terdapat penelitian terdahulu yang dilakukan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas hedging diantaranya :

1. Thouraya Triki (2005)

Hasil dari penelitiannya menyatakan Faktor yang mempengaruhi perusahaan untuk melakukan *hedging* adalah penurunan beban pajak. Sementara hutang, *financial distress*, DER berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*. *Hedging* juga berhubungan negatif terhadap penurunan *underinvestment cost*, dan managerial *risk aversion*. Sementara perusahaan dengan ukuran yang kecil cenderung melakukan *hedging*.

2. Karol Marek Klimczak (2008)

Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa Variabel DER, EBIT, *growth*, *individual block ownership*, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap perilaku *hedging*. Sementara itu, pembayaran pajak berpengaruh negatif terhadap *hedging*.

3. Dr. Rashid Ameer (2010)

Hasil dari penelitiannya menemukan Terdapat hubungan signifikan antara eksposur penjualan luar negeri, likuiditas, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan. Kesempatan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap *hedging*. Para manajer Malaysia kebanyakan *risk averse* dan tidak memahami cara memilih posisi dalam pasar derivatif.

4. Fay Guniarti (2011)

Hasil dari penelitiannya menyatakan Variabel *leverage*, *firm size*, dan *financial distress* secara konsisten berpengaruh positif signifikan terhadap

probabilitas aktivitas *hedging*. Sedangkan *Growth Opportunity* dan *liquidity* berpengaruh negatif.

5. Talat Afza and Atia Alam (2011)

Penelitian ini Menunjukkan bahwa *Size*, *financial distress costs*, *profitability*, *managerial ownership* memiliki hubungan positif signifikan terhadap keputusan penggunaan *hedging* instrumen derivatif. *Tax convexity*, *foreign sales*, *leverage*, *growth options*, *dividend payout* dan *liquidity* mendukung teori *hedging* walaupun tidak signifikan. Sedangkan *Interest coverage ratio* berhubungan negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

6. Danijela Milos Sprcic, Zeljko Sevic (2012)

Penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan suatu perusahaan untuk *hedging* berhubungan positif dengan *growth opportunities*, *manager ownership* dan *company's credit rating*. Kesimpulan lainnya mengenai ukuran perusahaan dan *financial distress* belum menunjukkan relevan dalam menjelaskan keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* di perusahaan Kroasia.

7. Hany Ahmed, Alcino Azevedo, Yilmaz Guney (2013)

Penelitian ini menemukan bahwa hubungan antara *interest rate risk hedging* dan *firm financial performance* adalah negatif untuk keseluruhan lindung nilai tapi positif untuk lindung nilai dengan kontrak *forward*. Beberapa hasil bertentangan kami temuan sebelumnya dilaporkan dalam literatur yang

menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara *hedging* dan nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Selain itu, kami menemukan bahwa 2008-2009 krisis keuangan tidak mempengaruhi secara signifikan praktik *hedging*.

8. Bahrain Pasha Irawan (2014)

Penelitian ini menunjukkan *Leverage* (LEV) berpengaruh negatif terhadap *hedging* derivatif. Variabel *Firm Size* (FS) dan *Market to book Value* (MTBV) mempunyai tanda positif. Variabel *Liquidity Ratio* (LQ1) dan *Current Ratio* (LQ2) mempunyai tanda negatif. Secara umum, hasilnya tidak menerima keseluruhan H_0 .

9. Dr. Naveed Iqbal Chaudhry and Mian Saqib Mehmood and Asif Mehmood (2014)

Penelitian ini menyimpulkan Terdapat hubungan positif yang signifikan antara *cash flow volatility*, *growth options*, *foreign purchase*, *price to earning ratio* terhadap keputusan penggunaan *hedging* dengan instrumenn derivatif. Terdapat juga hubungan negatif yang signifikan antara likuiditas dengan keputusan *hedging*. Penelitian ini tidak menemukan hubungan yang signifikan antara derivatif dengan *dividend per share*, *market to book value* dan *market value of firm*.

10. Matthias Arnold, Andreas W. Rathgeber, Stefan Stöckl (2014)

Penelitian ini menemukan *Taxes loss* positif tetapi tidak signifikan terhadap *hedging* perusahaan begitu juga perusahaan dengan kepemilikan saham

manajerial yang lebih tinggi cenderung untuk lindung nilai, tetapi tidak signifikan. Faktor-faktor lain yang mungkin menjelaskan positif hubungan antara ukuran perusahaan terhadap *hedging* begitupun antara deviden terhadap *hedging* menunjukkan hubungan positif. Hasil untuk *leverage ratio* dan variabel *current ratio* memberikan dukungan empiris untuk asumsi bahwa *financial distress* yang positif terkait dengan *hedging* perusahaan Terdapat hubungan negatif antara rasio lancar dan *hedging* perusahaan.

Dibawah ini terdapat rangkuman dari beberapa dari penelitian-penelitian terdahulu, yaitu sebagai berikut :

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

| No | Peneliti (Tahun) | Variabel | Model Analisis | Hasil |
|----|------------------|---|----------------------------|--|
| 1 | Triki (2005) | Beban Pajak, <i>cost of financial distress</i> , <i>underinvestment cost</i> , ukuran perusahaan, <i>managerial risk aversion</i> . | <i>Logistic regression</i> | Faktor yang mempengaruhi perusahaan untuk melakukan <i>hedging</i> adalah penurunan beban pajak. Sementara hutang, <i>financial distress</i> , <i>DER</i> berpengaruh negatif terhadap aktivitas <i>hedging</i> . <i>Hedging</i> berhubungan negatif terhadap penurunan <i>underinvestment cost</i> , dan <i>managerial risk aversion</i> . Sementara perusahaan dengan ukuran yang kecil cenderung melakukan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif. |

| No | Peneliti (Tahun) | Variabel | Model Analisis | Hasil |
|----|----------------------|---|--------------------------------|---|
| 2. | Klimczak (2008) | <i>Debt to equity ratio, EBIT, tax, growth, individual block ownership</i> | ANOVA, <i>logit regression</i> | Variabel DER, EBIT, <i>growth, individual block ownership</i> , dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap perilaku <i>hedging</i> . Sementara itu, pembayaran pajak berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif. |
| 3. | Ameer (2010) | Eksposur penjualan luar negeri, likuiditas, kesempatan pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan. | Regresi | Terdapat hubungan positif yang signifikan antara eksposur penjualan luar negeri, likuiditas, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan. Kesempatan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i> . Para manajer Malaysia kebanyakan <i>risk averse</i> dan tidak memahami cara memilih posisi dalam pasar derivatif. |
| 4. | Guniarti (2011) | <i>Growth Opportunity, leverage, Liquidity, firm size, financial distress</i> | <i>Logistic regression</i> | Variabel <i>leverage, firm size</i> , dan <i>financial distress</i> secara konsisten berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas aktivitas <i>hedging</i> . Sedangkan <i>Growth Opportunity</i> dan <i>liquidity</i> berpengaruh negative terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan <i>hedging</i> . |
| 5. | Afza and Alam (2011) | <i>Size, financial distress costs, tax convexity, asset growth DER, profitability, managerial ownership, foreign sales, leverage,</i> | <i>Logit regression</i> | Menunjukkan bahwa <i>Size, financial distress costs, profitability, managerial ownership</i> memiliki hubungan positif signifikan terhadap keputusan penggunaan <i>hedging</i> instrumen derivatif. <i>Tax convexity, foreign sales, leverage, growth options, dividend payout and liquidity</i> mendukung teori <i>hedging</i> walaupun tidak signifikan. Sedangkan <i>Interest coverage ratio</i> |

| No | Peneliti (Tahun) | Variabel | Model Analisis | Hasil |
|----|------------------|--|----------------------------|--|
| | | <i>growth options, dividend payout and liquidity.</i> | | berhubungan negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif. |
| 6. | Sevic (2012) | <i>Growth opportunities, Manager ownership, company's credit rating, Financial distress, size.</i> | <i>Logistic regression</i> | Penelitian ini menunjukkan bahwa keputusan suatu perusahaan untuk <i>hedging</i> berhubungan positif dengan <i>growth opportunities, manager ownership</i> dan <i>company's credit rating</i> . Kesimpulan lainnya mengenai ukuran perusahaan dan <i>Financial distress</i> belum menunjukkan relevan dalam menjelaskan keputusan perusahaan untuk melakukan <i>hedging</i> di perusahaan Kroasia. |
| 7. | Azevedo (2013) | <i>Interest rate risk hedging, firm financial performance, firm value, Financial crisis</i> | Regresi | Kita menemukan bahwa hubungan antara <i>interest rate risk hedging</i> dan <i>firm financial performance</i> adalah negatif untuk keseluruhan lindung nilai tapi positif untuk lindung nilai dengan kontrak <i>forward</i> . Beberapa hasil bertentangan kami temuan sebelumnya dilaporkan dalam literatur yang menunjukkan bahwa ada hubungan positif antara <i>hedging</i> dan nilai perusahaan dan kinerja keuangan. Selain itu, kami menemukan bahwa 2008-2009 krisis keuangan tidak mempengaruhi secara signifikan praktik <i>hedging</i> . |
| 8. | Irawan (2014) | <i>Leverage (LEV), Firm Size (FS), Market to book Value (MTBV),</i> | Regresi logistik. | Penelitian ini menunjukkan <i>Leverage (LEV)</i> berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i> derivatif. Variabel <i>Firm Size (FS)</i> dan <i>Market to book Value (MTBV)</i> mempunyai tanda positif. Variabel <i>Liquidity</i> |

| No | Peneliti (Tahun) | Variabel | Model Analisis | Hasil |
|-----|------------------------|---|----------------------|--|
| | | <i>Liquidity Ratio (LQ1), dan Current Ratio (LQ2)</i> | | <i>Ratio (LQ1) dan Current Ratio (LQ2) mempunyai tanda negatif. Secara umum, hasilnya tidak menerima keseluruhan Ha.</i> |
| 9. | Mehmood (2014) | <i>long-term debt ratio, growth options, liquidity, the foreign purchase, size, cash flow volatility.</i> | Regresi | Terdapat hubungan positif yang signifikan antara <i>cash flow volatility, growth options, foreign purchase, price to earning ratio</i> terhadap keputusan penggunaan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif. Terdapat juga hubungan negatif yang signifikan antara likuiditas dengan keputusan <i>hedging</i> . Penelitian ini tidak menemukan hubungan yang signifikan antara derivatif dengan <i>dividend per share, market to book value</i> dan <i>market value of firm</i> . |
| 10. | Matthias Arnold (2014) | <i>Taxes, managerial ownership, leverage, Size, financial distress, Dividend Yield, current ratio.</i> | <i>Meta-analysis</i> | <i>Taxes loss</i> positif tetapi tidak signifikan terhadap <i>hedging</i> perusahaan begitu juga perusahaan dengan kepemilikan saham manajerial yang lebih tinggi cenderung untuk lindung nilai, tetapi tidak signifikan. Faktor-faktor lain yang mungkin menjelaskan positif hubungan antara ukuran perusahaan terhadap <i>hedging</i> begitu antara dividen hasil terhadap <i>hedging</i> menunjukkan hubungan positif. Hasil untuk <i>leverage ratio</i> dan variabel <i>current ratio</i> memberikan dukungan empiris untuk asumsi bahwa <i>financial distress</i> yang positif terkait dengan <i>hedging</i> perusahaan. Selanjutnya terdapat hubungan negatif antara rasio lancar dan <i>hedging</i> perusahaan. |

Sumber : Berbagai Jurnal dan Skripsi

2.3 Beda Penelitian

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu yaitu penelitian ini menggunakan variabel bebas (*independent variable*) antara lain Likuiditas (*Liquidity*), Ukuran Perusahaan (*Firm Size*), Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth Opportunity*), *Financial Distress*, *Leverage* dan Kepemilikan Manajerial (*Managerial Ownership*). Sedangkan variabel terikat (*Dependent Variable*) adalah Aktivitas *Hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Masih terdapatnya perbedaan pendapat dari hasil penelitian terdahulu menjadi alasan atas pemilihan variabel-variabel tersebut. Selain perbedaan kombinasi variabel, penelitian ini juga diteliti dalam kurun waktu yang berbeda, Negara berbeda dan studi kasus yang berbeda pula. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014.

2.4 Perumusan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Aktivitas *Hedging* dengan instrumen derivatif

Rasio likuiditas digunakan sebagai alat ukur kemampuan perusahaan dalam membayar pinjaman jangka pendeknya pada saat jatuh tempo atau dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini menjadi tolak ukur para investor maupun perusahaan untuk melihat kemampuan dalam memenuhi kewajiban. Pada penelitian ini akan melihat tingkat likuiditas rasio lancar (*Current Ratio*).

Rasio lancar akan membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. Tujuannya untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar (utang lancar) yang telah jatuh tempo. Sehingga tingkat Rasio lancar yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor karena adanya dana yang masih mengganggu dan dapat digunakan untuk menutupi kewajiban saat jatuh tempo.

Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mengalami tingkat kesulitan keuangan yang rendah. Sehingga risiko yang muncul juga akan berkurang atau semakin kecil. Seperti yang disampaikan Ameer (2010) perusahaan bisa menurunkan kemungkinan kesulitan keuangan dengan memiliki aset yang lebih likuid memastikan bahwa dana akan tersedia untuk membayar klaim utang. Juga perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan memiliki lebih sedikit kebutuhan akses pembiayaan eksternal yang mahal untuk mendanai program investasi mereka, sehingga risiko yang muncul akan kecil. Dengan demikian semakin tinggi nilai likuiditas semakin rendah aktivitas *hedging* karena risiko kesulitan keuangan semakin rendah pula dan begitu sebaliknya. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ameer (2010), Mehmood (2014) dan Irawan (2014).

H1 = Likuiditas berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

2.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Aktivitas *Hedging* dengan instrumen derivatif

Ukuran perusahaan juga sangat penting dalam penentuan aktivitas *hedging* yang akan dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan berarti asset yang dimiliki semakin besar dan kegiatan aktivitas operasional perusahaan juga akan semakin tinggi yang bisa mencakup bisnis perdagangan multinasional. Hal tersebut juga akan meningkatkan risiko yang muncul dalam perusahaan khususnya risiko eksposur valuta asing. Risiko yang lebih besar akan dihadapi oleh perusahaan yang lebih besar dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang kecil baik dalam risiko operasional, risiko pasar dan risiko bisnis lainnya.

Argumen berbeda masih terdapat baik untuk hubungan yang positif atau negatif antara ukuran perusahaan dan aktivitas lindung nilai. Hubungan negatif antara ukuran perusahaan dan biaya kebangkrutan langsung menunjukkan bahwa perusahaan-perusahaan kecil memiliki insentif yang lebih besar untuk lindung nilai. Perusahaan-perusahaan kecil juga dihadapkan dengan asimetri informasi yang lebih besar dan biaya transaksi pembiayaan yang lebih tinggi yang mungkin untuk membuat pendanaan eksternal lebih mahal bagi perusahaan-perusahaan kecil dan karena itu lebih mungkin lindung nilai. Namun, perusahaan-perusahaan kecil mungkin tidak memiliki teknologi dan keahlian untuk menggunakan secara efektif derivatif untuk mengelola eksposur risiko mereka. Sebaliknya, aktivitas lindung nilai menunjukkan informasi yang

signifikan dan skala ekonomi biaya transaksi yang menyiratkan bahwa perusahaan besar lebih mungkin untuk lindung nilai (Ameer, 2010).

Namun seperti yang disampaikan oleh Mehmood (2014) bahwa semakin besar sebuah perusahaan, semakin tinggi risiko yang muncul sehingga akan lebih mungkin melakukan aktivitas *hedging*. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Guniarti (2011), Sprcic & Sevic (2012), Irawan (2014) dan Mehmood (2014).

H2 = Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

2.4.3 Pengaruh Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Aktivitas *Hedging* dengan instrumen derivatif

Kesempatan pertumbuhan yang tinggi merupakan keinginan para investor maupun pemilik perusahaan untuk bisa membuat perusahaan lebih besar. Untuk meningkatkan kesempatan pertumbuhan perusahaan maka dibutuhkan berbagai alternatif pendanaan untuk mendorong perkembangan maupun perluasan usaha. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, Herlina, dan Setiadi, 2011). Salah satu pendanaan yang bisa digunakan perusahaan yaitu dengan menggunakan alternatif utang. Dengan menggunakan utang maka perusahaan akan mendapat suntikan dana untuk dapat melakukan ekspansi usaha.

Namun hutang akan membawa dampak risiko yang baru bagi perusahaan. Risiko yang dihadapi perusahaan akan meningkat seperti fluktuasi valuta asing, inflasi maupun tingkat suku bunga. Dengan meningkatnya risiko yang dihadapi perusahaan akibat dampak dari tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi maka penggunaan aktifitas *hedging* akan meningkat pula. Hal tersebut juga didukung oleh pendapat Sevic (2012) yang menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan perusahaan dan menghadapi biaya tinggi ketika menaikkan dana keuangan akan memiliki insentif untuk lindung nilai lebih dari eksposur mereka dari rata-rata perusahaan lainnya. Kesempatan tumbuh juga berhubungan dengan masalah *underinvestment* yang mendorong perusahaan untuk melakukan lindung nilai. Hal tersebut didukung oleh pendapat Ameer (2010), Sevic (2012) dan Mahmood (2014).

H3 = Tingkat kesempatan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

2.4.4 Pengaruh *Financial Distress* terhadap Aktivitas *Hedging* dengan instrumen derivatif

Altman *Z-Score* adalah pengukur kinerja dalam memprediksi kecenderungan kebangkrutan dan ketidakbangkrutan perusahaan (Purto, 2012). Apabila nilai hasil perhitungan menunjukkan angka yang rendah, maka perusahaan tersebut termasuk dalam perusahaan yang mempunyai kemungkinan kebangkrutan. Untuk mengurangi kesulitan keuangan maka perusahaan membutuhkan biaya yang besar. Sehingga untuk mengurangi kesulitan perusahaan lebih baik melakukan aktivitas *hedging*. Menurut

Smith dan Stulz (1985), biaya kesulitan keuangan memberikan penjelasan yang mungkin mengapa perusahaan lindung nilai. Dengan asumsi kebijakan investasi tetap, mereka berpendapat bahwa *hedging* dapat mengurangi nilai sekarang dari biaya kesulitan keuangan bahkan jika *hedging* mahal. Akibatnya, lindung nilai meningkatkan kekayaan pemegang saham karena mengurangi nilai yang diharapkan dari biaya kebangkrutan langsung.

Sesuai dengan penelitian yang dilakukan Triki (2005) dan Guniarti (2011) bahwa ketika nilai *Z-Score* Altman menurun, perusahaan akan terdorong untuk melakukan aktivitas *hedging* sehingga dapat diketahui bahwa hubungan antara nilai *Z-Score* Altman dengan aktivitas *hedging* adalah berhubungan negatif.

H4 = *Financial distress* berpengaruh negatif terhadap Aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

2.4.5 Pengaruh *Leverage* terhadap Aktivitas *Hedging* dengan instrumen derivatif

Tidak dapat dipungkiri bahwa penggunaan hutang dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan sangat dibutuhkan guna untuk mengembangkan kegiatan perusahaan. Peningkatan hutang akan memenuhi kebutuhan-kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Namun tentu peningkatan penggunaan hutang juga akan meningkatkan risiko yang akan dialami perusahaan sehingga disinilah para manajer keuangan harus bisa menyeimbangkan jumlah hutang dengan jumlah modal yang dimiliki. Dimana apabila jumlah hutang lebih tinggi daripada modal yang dimiliki

maka akan menimbulkan permasalahan baru biaya kebangkrutan, fluktuasi tingkat bunga dan valuta asing.

Rasio *leverage* digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban. Pada penelitian ini *debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur tingkat leverage perusahaan. *Debt to equity ratio* atau tingkat hutang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko operasional atau risiko kebangkrutan perusahaan. Sehingga semakin tinggi tingkat hutang atau *debt to equity ratio* yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan melakukan aktivitas hedging untuk menghindari risiko-risiko tersebut. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Klimzcak (2008), Afta & Alam (2011) dan Irawan (2014).

H5 = *Leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

2.4.6 Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap Aktivitas *Hedging* dengan instrumen derivatif

Dengan terlibatnya pemegang saham di direksi sebuah perusahaan tentunya diharapkan dapat meningkatkan kinerja dan keuntungan yang diterima para pemegang saham. Para manajer atau dewan direksi sebuah yang juga memiliki saham perusahaan tersebut tentunya akan selalu memperhatikan kinerja maupun kebijakan yang akan dilakukan oleh perusahaan. Setiap pemegang saham tentunya tidak ingin mengalami kerugian. Mereka juga pasti ingin terhindar dari risiko yang akan dialami perusahaan salah satunya risiko fluktuasi suku bunga maupun nilai tukar. Tentunya mereka ingin

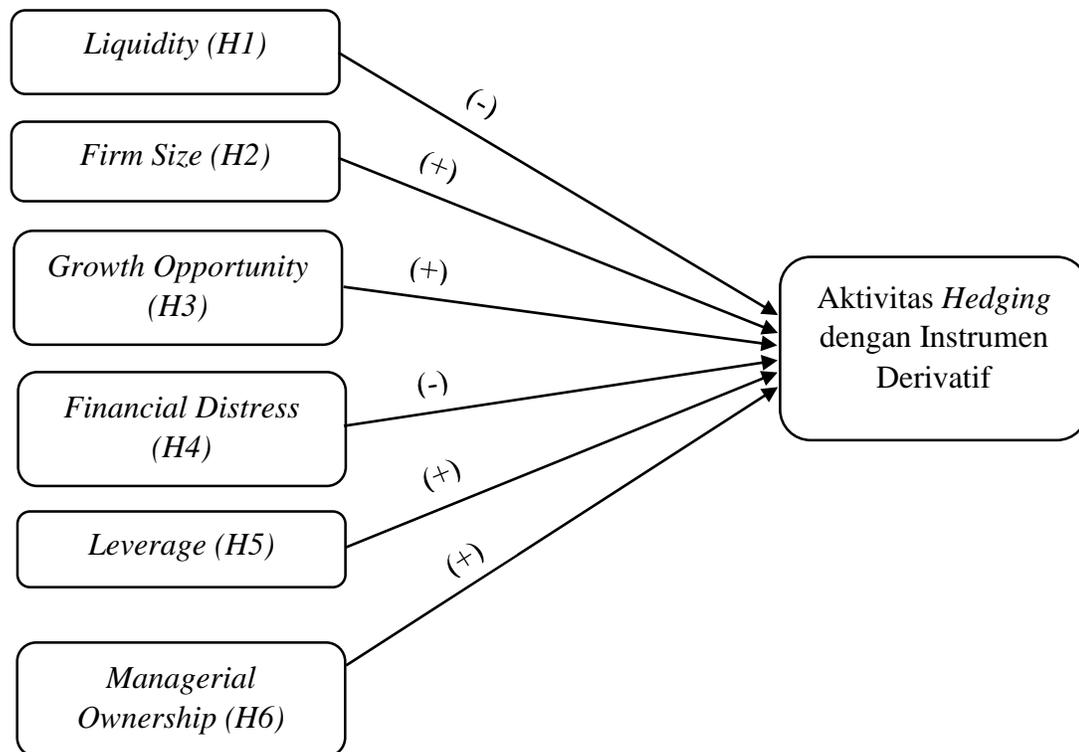
perusahaan menerapkan kebijakan yang tepat dalam melindungi asset yang dimiliki perusahaan. Dengan hal tersebut mereka juga akan merasakan dampak nyata dari kebijakan yang akan dilakukan oleh perusahaan.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa tingkat *managerial ownership* yang tinggi akan lebih memungkinkan untuk melakukan aktivitas *hedging* untuk menghindari risiko. Seperti pendapat Sprcic & Sevic (2012) yang mengatakan bahwa kepemilikan saham yang lebih besar akan lebih memilih untuk memajemen risiko yang ada, sementara mereka dengan kepemilikan opsi yang lebih besar akan lebih memilih manajemen risiko kurang. Selain itu, perusahaan-perusahaan dengan manajer muda dan mereka yang manajer memiliki tenor pendek pada pekerjaan akan lebih cenderung untuk mengelola risiko. Hal tersebut menunjukkan bahwa mereka akan cenderung melakukan aktivitas *hedging* sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Matthias (2014) dan Sevic (2012).

H6 = *Managerial Ownership* berpengaruh positif terhadap aktivitsa *hedging* dengan instrumen derivatif.

Berdasarkan uraian telaah pustaka dan penelitian terdahulu dengan menggunakan variabel *liquidity*, *firm size*, *growth opportunity*, *financial distress*, *leverage* dan *managerial ownership* terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif serta hipotesis yang disusun berdasarkan teori-teori penelitian maka kerangka pemikiran teoritis penelitian ditunjukkan pada gambar berikut :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis



Sumber : Triki (2005), Klimzcak (2008), Ameer (2010), Guniarti (2011), Afta & Alam (2011), Sprcic & Sevic (2012), Chaudhry & Mehmood (2014), Irawan (2014).

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Variabel Penelitian dan Defenisi Operasional

3.1.1. Variabel Penelitian

Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Sehingga dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu Aktivitas *Hedging* dan menggunakan variabel independen yaitu *Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage* dan *Managerial Ownership*.

3.1.2. Defenisi Operasional

Berikut ini penjelasan atau defenisi variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini :

3.1.2.1 Aktivitas *Hedging* (Y)

Lindung nilai (*hedging*) adalah suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga dan merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. Dalam penelitian ini hedging tersebut menggunakan instrumen derivatif seperti Kontrak *Future*, Kontrak *Forward*, *Swap* dan Opsi (*Option*). Sehingga objek perusahaan yang diteliti dalam penelitian ini dengan melihat laporan keuangan, apabila perusahaan menggunakan

instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging* akan diberi angka 1 sebagai kategori bahwa perusahaan tersebut melakukan aktivitas *hedging*. Sedangkan perusahaan yang tidak menggunakan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging* akan diberi angka 0.

3.1.2.2 *Liquidity (X1)*

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan sebagai alat ukur kemampuan perusahaan dalam membayar pinjaman jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Dalam penelitian ini untuk mengukur tingkat likuiditas maka akan menggunakan Rasio Lancar (*Current Ratio*). *Current ratio* sendiri merupakan rasio yang membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. Tujuannya untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar (utang lancar) yang telah jatuh tempo. Menurut Ameer (2010) dan Irawan (2014) *Current ratio* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

3.1.2.3 *Firm Size (X2)*

Besar kecilnya suatu perusahaan menentukan risiko yang akan dihadapi perusahaan tersebut. Tentunya perusahaan yang besar memiliki risiko yang besar juga dan begitu juga sebaliknya. Hal tersebut akan mempengaruhi pengambilan keputusan yang akan dilakukan perusahaan dalam menanggulangi risiko yang ada. Sehingga

perusahaan yang lebih besar cenderung untuk melakukan aktivitas *hedging*. Ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari besar kecilnya total aset perusahaan tersebut. *Firm size* dapat diformulasikan sebagai berikut (Mehmood ,2014) :

$$\mathbf{Firm\ Size = LnTa = Ln(Total\ Asset)}$$

3.1.2.4 Growth Opportunity (X3)

Growth oportunity yaitu perusahaan yang memiliki kesempatan/peluang untuk mencapai tingkat pertumbuhan yang tinggi. Tentunya Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak membutuhkan dana terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya. Proksi yang digunakan untuk mengukur kesempatan tumbuh perusahaan atau *growth opportunity* adalah MVE/BVE yaitu perbandingan antara *Market Value of Equity* dan *Book Value of Equity*. Menurut Matthias Arnold, Rathgeber, Stefan Stockl (2014) dan Putro (2012) secara sistematis *Growth Opportunity* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\mathbf{Growth\ Opportunity = \frac{MVE}{BVE} = \frac{Lembar\ saham\ beredar\ x\ Closing\ price}{Total\ Ekuitas}}$$

3.1.2.5 Financial Distress (X4)

Financial distress merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya dan berada dalam posisi

yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut. Salah satu pengukuran *financial distress* dapat diterangkan dari perhitungan *Z-Score* yang dikemukakan oleh Edward I. Altman. Secara matematis Financial Disress dapat diformulasikan dengan metode *Z-Score* sebagai berikut (Purto, 2012) :

$$Z = X1 + X2 + X3 + X4 + X5$$

Dimana :

$Z = \text{Overall Index of Corporate Health}$

$$X1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}}$$

$$X2 = \frac{\text{Retairned Earning}}{\text{Total Assets}}$$

$$X3 = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Assets}}$$

$$X4 = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Total Debt}}$$

$$X5 = \frac{\text{Total Revenue}}{\text{Total Assets}}$$

3.1.2.6 Leverage (X5)

Menurut Brigham dan Houston (2006) rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Rasio *leverage* dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to Equity Ratio (DER)* menunjukkan sejauh mana pendanaan dari hutang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas. *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio total hutang

dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Irawan (2014) *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

3.1.2.7 Managerial Ownership (X6)

Managerial ownership atau yang sering disebut saham kepemilikan manajerial berarti besar persenan atau besarnya proporsi saham pada suatu perusahaan yang dimiliki oleh manajer atau pihak manajemen perusahaan tersebut. *Managerial Ownership*, ditunjukkan dengan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer atas keseluruhan saham yang beredar di luar, dirumuskan sebagai berikut (Danijela Milos Sprcic, Zeljko Sevic, 2012) :

$$\text{Managerial Ownership} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

Ringkasan definisi operasional variabel penelitian yaitu sebagai berikut :

Tabel 3.1
Ringkasan Defenisi Operasional Variabel

| No | Variabel Penelitian | Defenisi | Formula |
|----|---------------------|--|--|
| 1 | Aktivitas Hedging | Sarana lindung nilai dengan menggunakan instrumen derivatif. | Melakukan Hedging = 1 Tidak melakukan Hedging = 0 |

| No | Variabel Penelitian | Defenisi | Formula |
|----|---|--|--|
| 2 | Likuiditas (<i>Liquidity</i>) | Rasio antara aktiva lancar dengan hutang lancar yang diprosikan melalui <i>Current Ratio</i> . | $CR = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$ |
| 3 | Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>) | Rasio dari keseluruhan total asset. | $FS = LnTa = Ln(\text{Total Asset})$ |
| 4 | Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan (<i>Growth Opportunity</i>) | Perbandingan antara MVE (<i>market value to equity</i>) dan BVE (<i>book value to equity</i>). | $GO = \frac{MVE}{BVE}$ |
| 5 | <i>Financial Distress</i> | Pengukuran kinerja keuangan perusahaan. | <i>Altman Z-Score</i> $Z = X1 + X2 + X3 + X4 + X5$ |
| 6 | <i>Leverage</i> | <i>Debt to equity ratio</i> dengan mengukur Rasio antara <i>Total Debt</i> dan <i>Total Equity</i> | $DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$ |
| 7 | Kepemilikan Manajerial (<i>Managerial Ownership</i>) | Besarnya proporsi saham pada suatu perusahaan yang dimiliki oleh manajer. | $\text{Managerial Ownership} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$ |

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi adalah gabungan dari seluruh elemen yang berbentuk peristiwa, hal atau orang yang memiliki karakteristik yang serupa yang menjadi pusat perhatian seorang peneliti (Ferdinand, 2006). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan Nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentan waktu 2010-2014.

Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *puspositive sampling* yaitu perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria yang dikehendaki oleh peneliti. Kriteria-kriteria yang ditentukan dalam mengambil sampel adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014.
2. Perusahaan nonfinansial yang secara kontinyu melaporkan laporan keuangan pada periode 2010-2014.
3. Perusahaan yang menyajikan data dan laporan keuangan yang lengkap yang dibutuhkan oleh peneliti.

3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berisi data variabel independen dan dependen yang dilakukan perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010 – 2014. Data laporan keuangan

tersebut diperoleh dari catatan laporan keuangan, situs Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan Indonesia Capital Market Directory (ICMD)

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang sesuai digunakan dalam penelitian ini adalah metode studi kepustakaan dan studi observasi. Studi kepustakaan yang dimaksud adalah dengan membaca buku – buku serta jurnal – jurnal yang sesuai dengan ruang lingkup permasalahan penelitian ini sebagai metode pengumpulan data.

Studi observasi adalah metode pengumpulan data dari dokumentasi berdasarkan laporan keuangan yang dipublikasi perusahaan – perusahaan yang terdaftar Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2014.

3.5 Metode Analisis

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif mempunyai tujuan untuk mengetahui gambaran umum dan deskripsi objek maupun data yang digunakan dalam penelitian ini, dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran mean, nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua variabel tersebut.

3.5.2 Analisis Regresi Logistik

Regresi logistik biner atau biasa disebut regresi logistic adalah bentuk regresi yang digunakan untuk memodelkan hubungan antar variabel dependen dan variabel independen, ketika variabel dependen adalah sebuah data dengan ukuran biner/dikotomi (misal: ya atau tidak, sukses atau gagal, bagus atau rusak, mati atau hidup), sementara jenis data independen dapat berupa data nominal, ordinal, interval atau rasio (Yamin ; Rachmach & Kurniawan, 2011: 187). Regresi logistik dapat digunakan untuk memprediksi variabel dependen oleh sebuah atau beberapa variabel independen, untuk menentukan persentase varians dalam variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen; serta untuk menentukan peringkat kepentingan relatif variabel independen terhadap dependen.

Sama seperti yang dijelaskan Ghozali, (2007) menyatakan Regresi logistik dilakukan ketika peneliti ingin menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Teknik analisis regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas data dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya, artinya variabel penjelasannya tidak harus memiliki distribusi normal, linier, maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup.

Kuncoro (2001) mengatakan bahwa regresi logistik memiliki beberapa kelebihan dibandingkan teknik analisis lain yaitu:

1. Regresi logistik tidak memiliki asumsi normalitas dan heteroskedastisitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model sehingga tidak diperlukan uji asumsi klasik walaupun variabel independen berjumlah lebih dari satu.
2. Variabel independen dalam regresi logistik bisa campuran dari variabel kontinu, distrik, dan dikotomis.
3. Regresi logistik tidak membutuhkan keterbatasan dari variabel independennya.
4. Regresi logistik tidak mengharuskan variabel bebasnya dalam bentuk interval.

Model awal persamaan regresi logistik menurut Yamin ; Rachmach & Kurniawan (2011: 187) adalah

$$p(x_i) = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k)}}$$

Model ini merupakan model peluang suatu kejadian x yang dipengaruhi oleh faktor-faktor X_1, X_2, \dots, X_k . Persamaan ini bersifat nonlinear dalam parameter. Selanjutnya, untuk menjadikan model tersebut linear, proses transformasi yang dinamakan *logit transformation* perlu dilakukan.

$$\text{Ln} \left(\frac{p(x_i)}{1 - p(x_i)} \right) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k$$

- $p(x_i)$ = probabilitas variabel dependen
- β_0 = konstanta regresi

- $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ = koefisien regresi
- X_1, X_2, \dots, X_k = variabel independen

Analisis pengujian model regresi logistik (Ghozali, 2011 ; Gujarati, 2003) :

1. Menilai Model Fit

Langkah pertama adalah menilai overall fit model terhadap data. Beberapa *test statistics* diberikan untuk menilai hal ini. Hipotesis untuk menilai model fit adalah :

H_0 : Model yang dihipotesakan fit dengan data

H_A : Model yang dihipotesakan tidak fit dengan data

Dari hipotesis ini kita tidak akan menolak hipotesa nol agar supaya model fit dengan data. Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood*. *Likelihood* L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesakan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi $-2\log L$. Statistik $-2\log L$ kadang-kadang disebut *likelihood* rasi χ^2 *statistics*, dimana χ^2 distribusi dengan *degree of freedom* $n - q$, q adalah jumlah parameter dalam model. Statistik $-2\log L$ dapat juga digunakan untuk menentukan jika variabel bebas ditambahkan ke dalam model apakah secara signifikan memperbaiki model fit.

Setelah L ditransformasikan menjadi $-2\log L$, lalu kemudian dibandingkan antara nilai $-2\log L$ pada awal (*block number* = 0) dimana model hanya memasukan konstanta dengan $-2\log L$ setelah model memasukan variabel bebas (*block number* = 1). Apabila

nilai $-2\log L \text{ block number} = 0 >$ nilai $-2\log L \text{ block number} = 1$ maka menunjukkan model regresi yang baik. Nilai yang besar dari statistik *log-likelihood* menunjukkan model statistik yang buruk.

2. Cox dan Snell's R Square

merupakan ukuran yang mencobameniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke's R square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox dan Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox dan Snell's R²* dengan nilai maksimumnya. Nilai *nagelkerke's R²* dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*.

3. Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

Menguji hipotesis nol dan data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada fit perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit test statistics* sama dengan atau kurang 0.05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya. Jika nilai *statistics Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit test* lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

4. Menguji koefisien regresi

Pengujian koefisien regresi dilakukan untuk menguji seberapa jauh semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Hasil pengujian didapat dari program SPSS berupa tampilan *table variables in the equation*. Dari tabel tersebut didapat nilai koefisien nilai wald statistic dan signifikansi. Untuk menentukan penerimaan atau penolakan H_0 dapat ditentukan dengan menggunakan *wald statistic* dan nilai probabilitas (sig) dengan cara nilai *wald statistic* dibandingkan dengan chi square tabel sedangkan nilai probabilitas (sig) dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α) 5% dengan kriteria:

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

5. Tabel Klasifikasi

Tabel Klasifikasi 2x2 menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen dan hal ini rentan (1) dan tidak rentan (0), sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi

sesungguhnya dari variabel dependen rentan (1) dan tidak rentan (0). Pada model yang sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkatan ketepatan peramalan 100%. Jika model regresi logistik memiliki homoskedastisitas, maka prosentase yang benar (*correct*) akan sama untuk kedua baris.