

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI KEBIJAKAN *HEDGING*  
DENGAN MENGGUNAKAN INSTRUMEN  
DERIVATIF VALUTA ASING**

(Studi Empiris pada Perusahaan Non-finansial yang  
Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)



**SKRIPSI**

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

Disusun oleh :

**RICKI SUBAGYA**  
**NIM. 12010111140205**

**FAKULTAS EKONOMIKA DAN BISNIS  
UNIVERSITAS DIPONEGORO  
SEMARANG  
2015**

## **PERSETUJUAN SKRIPSI**

Nama Penyusun : Ricki Subagya

Nomor Induk Mahasiswa : 12010111140205

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI KEBIJAKAN *HEDGING*  
DENGAN MENGGUNAKAN INSTRUMEN  
DERIVATIF VALUTA ASING (Studi Empiris  
pada Perusahaan Non-finansial yang Terdaftar di  
BEI Periode 2010-2014)**

Dosen Pembimbing : Drs. R. Djoko Sampurno, M.M.

Semarang, 9 September 2015

Dosen Pembimbing,

(Drs. R. Djoko Sampurno, M.M.)  
NIP. 195905081987031001

## **PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN**

Nama Penyusun : Ricki Subagya

Nomor Induk Mahasiswa : 12010111140205

Fakultas/Jurusan : Ekonomika dan Bisnis/Manajemen

Judul Skripsi : **ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI KEBIJAKAN *HEDGING*  
DENGAN MENGGUNAKAN INSTRUMEN  
DERIVATIF VALUTA ASING (Studi Empiris  
pada Perusahaan Non-finansial yang Terdaftar  
di BEI Periode 2010-2014)**

**Telah dinyatakan lulus ujian pada tanggal 14 September 2015**

Tim Penguji

1. Drs. R. Djoko Sampurno, M.M. (.....)

2. Dr. Irene Rini Demi Pangestuti, ME (.....)

3. Astiwi Indriani, SE, MM. (.....)

## PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini saya, RICKI SUBAGYA, menyatakan bahwa skripsi dengan judul: **Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Hedging* Dengan Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi Empiris pada Perusahaan Non-finansial yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)** adalah hasil tulisan saya sendiri. Dengan ini saya menyatakan dengan sesungguhnya bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat keseluruhan atau sebagian tulisan orang lain yang saya ambil dengan cara menyalin atau meniru dalam bentuk rangkaian kalimat atau simbol yang menunjukkan gagasan atau pendapat atau pemikiran dari penulis lain, yang saya akui seolah-olah sebagai tulisan saya sendiri, dan/atau tidak terdapat bagian atau keseluruhan tulisan yang saya salin, 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. Bila kemudian terbukti bahwa saya melakukan tindakan menyalin atau meniru tulisan orang lain seolah-olah hasil pemikiran saya sendiri, berarti gelar dan ijazah yang telah diberikan oleh universitas batal saya terima.

Semarang, 9 September 2015

Yang membuat pernyataan

(Ricki Subagya)

NIM. 12010111140205

## **ABSTRACT**

*This study aimed to examine the effect of leverage, growth opportunity, firm size, liquidity, institutional ownership, and managerial ownership on probability of hedging policy. Sample of this study used non-financial companies listed on Indonesia Stock Exchange during 2010-2014. The sampling technique used in this research is purposive sampling method covering 44 companies as samples.*

*Hypothesis testing is using binary logistic regression models which the dependent variabel in categories. The category from companies that use hedging policy and companies that not use hedging policy. The analysis method used in this study is Overall Model Fit, Nagelkerke's R Square, Hosmer Lemesehow Goodness of Fit Test, Classification Table and binary logistic regression Analysis.*

*Based on the results using binary logistic regression analysis, leverage and growth opportunity has positive effect and significant on probability of hedging policy as well as managerial ownership variable had significant negative effect on probability of hedging policy. In addition, the results did not support that firm size, liquidity, and institutional ownership had significant effect on probability of hedging policy. Moreover it found that the value of the nagelkerke's R square is 20,8%. This means that 79,2% is explained by other variables outside the model.*

**Keywords: Leverage, Growth Opportunity, Firm Size, Liquidity, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Hedging Policy, Binary logistic regression**

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *leverage*, *growth opportunity*, *firm size*, *liquidity*, *institutional ownership*, dan *managerial ownership* terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non-finansial yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Untuk memperoleh hasil penelitian yang valid, teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 44 perusahaan.

Pengujian hipotesis menggunakan model regresi logistik dimana variabel dependen berbentuk kategori. Kategori tersebut adalah perusahaan yang menerapkan kebijakan *hedging* dan perusahaan yang tidak menerapkan kebijakan *hedging*. Pengujian menggunakan regresi logistik hanya melakukan analisis *Overall Model Fit*, *Uji Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square*, *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test*, *Classification Table* dan Analisis regresi logistik sehingga tidak memerlukan uji normalitas.

Hasil dari penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *leverage* dan *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* dan variabel *managerial ownership* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap probabilitas kebijakan *hedging*. Selanjutnya, *firm size*, *liquidity*, dan *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap probabilitas kebijakan *hedging*. Selain itu diperoleh nilai *nagelkerke's R square* sebesar 20,8%. Ini berarti sebesar 79,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar model.

**Kata kunci:** *Leverage, Growth Opportunity, Firm Size, Liquidity, Institutional Ownership, Managerial Ownership, Kebijakan Hedging, Regresi Logistik.*

## **MOTO DAN PERSEMBAHAN**

“Cukuplah Allah bagi kami, dan Dia adalah sebaik-baik penolong,

Kami bertawakal kepada Allah Tuhan kami” – HR. Tirmidzi

“Mengapa takut pada lara? Sementara semua rasa bisa kita cipta” – Is

“Sepi adalah sebaik-baiknya tempat bertanya, Dia adalah sebaik-baiknya teman untuk ditanya” –

“Nol, semua dari sini, dari ketiadaan” - Is

“Bila saatnya, hadapilah” – Float

“Tetap tenang, manusia adalah miniatur alam semesta, lebih luas dari cacian, lebih besar dari pujian” – Pidi Baiq

‘Kita tahu harus bilang apa dalam doa, Ya Tuhan, mudah-mudahan ini sederhana, tetapkanlah pikiran kami selalu melangit, dan dengan hati yang terus membumi’ – Pidi Baiq

Skripsi ini penulis persembahkan untuk:

Kedua orang tua

Dan kedua kakakku

Yang memberikan doa, dukungan, cinta dan kasih sayang

Yang senantiasa mengalir tiada henti.

## KATA PENGANTAR

Puji dan syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan berkat rahmat, kekuatan, kemudahan serta cinta kasih-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “**Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan *Hedging* Dengan Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi Empiris pada Perusahaan Non-finansial yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)**”. Penulisan skripsi ini bertujuan untuk memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan program pendidikan strata satu (S1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.

Selesainya skripsi ini tidak lepas dari bantuan berbagai pihak, sehingga pada kesempatan ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Bapak Dr. Suharnomo. S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memimpin Fakultas Ekonomika dan Bisnis, memberikan sentuhan baru dalam kegiatan belajar mengajar sehingga menghasilkan generasi muda yang unggul, dan berprestasi serta penuh dengan kreativitas.
2. Bapak Drs. R. Djoko Sampurno, MM. selaku dosen pembimbing yang berperan besar dalam penyelesaian skripsi ini. Terimakasih telah mengajarkan penulis hal-hal baru, meluangkan waktu, tenaga dan pikiran dalam membimbing dengan penuh kesabaran, memberikan pencerahan, wejangan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.

3. Bapak Dr. Ibnu Widiyanto, M.A. selaku dosen wali yang telah memberikan dukungan dan arahan moril selama masa studi sehingga penulis dapat menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro ini.
4. Bapak Erman Denny Arfianto, SE., MM. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro Semarang yang telah memberikan inspirasi, saran, masukan, serta pengetahuan dalam pembuatan skripsi serta seluruh dosen yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan yang berguna bagi penulis.
5. Kedua orang tua tercinta, Bapak Anang Sundana dan Ibu Ucu Suparti serta kedua orang kakak penulis, Gilang Gumilang dan Lita Dwi Lestari yang tiada henti memberikan doa, perhatian, kasih sayang, motivasi, semangat dan nasehat yang begitu berarti bagi penulis.
6. Teman-teman manajemen 2011 yang telah sama-sama berjuang, memberikan banyak inspirasi dan pelajaran. Semoga kita dapat membawa almamater kita dengan bijak dan baik.
7. Teman belajar dan bertukar pikiran Iga Swandaru Siwi, Dini Zahra Afifah, dan Nizam Adiputra semoga pikiran kalian selalu melangit dengan hati yang terus membumi.
8. Keluarga besar Mozsco yang senantiasa membantu dan berbagi suka maupun duka sesama perantau dari SMA tercinta.
9. Keluarga besar Tim II KKN Undip 2014 Desa Krajan (Axel, Sely, Rafika, Amanda, Maya, Devi, Santi, dan Desy) senang bisa satu tim bersama kalian.

10. Semua pihak yang mungkin tidak dapat disebutkan satu-persatu juga telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan dan kesalahan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini bermanfaat bagi penulis dan para pembaca.

Semarang, 9 September 2015

Penulis

## DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN KELULUSAN UJIAN .....	iii
PERNYATAAN ORISINALITAS SKRIPSI .....	iv
<i>ABSTRACT</i> .....	v
ABSTRAK .....	vi
MOTO DAN PERSEMBAHAN .....	vii
KATA PENGANTAR .....	viii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR .....	xv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xvi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Masalah.....	1
1.2 Rumusan Masalah .....	7
1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....	9
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	9
1.3.2 Kegunaan Penelitian .....	10
1.4 Sistematika Penulisan.....	10
BAB II TELAAH PUSTAKA .....	12
2.1 Landasan Teori.....	12
2.1.1 Pengertian Manajemen Risiko.....	12
2.1.2 Jenis-Jenis Eksposur Valuta Asing.....	12
2.1.2.1 Eksposur Transaksi .....	13
2.1.2.2 Eksposur Operasional.....	13
2.1.2.3 Eksposur Translasi .....	14
2.1.3 Pengertian <i>Hedging</i> .....	14
2.1.3.1 Instrumen Derivatif Untuk Melakukan <i>Hedging</i> .....	15
2.1.4 <i>Leverage</i> .....	16
2.1.5 <i>Growth Opportunity</i> .....	17
2.1.6 <i>Firm Size</i> .....	18
2.1.7 <i>Liquidity</i> .....	18
2.1.8 <i>Institutional Ownership</i> .....	19
2.1.9 <i>Managerial Ownership</i> .....	19
2.2 Penelitian Terdahulu .....	19
2.3 Hubungan Antar Variabel dan Rumusan Hipotesis .....	25
2.3.1 Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Probabilitas Kebijakan <i>Hedging</i> .....	25
2.3.2 Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> terhadap Probabilitas Kebijakan <i>Hedging</i> .....	26

2.3.3	Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Probabilitas Kebijakan <i>Hedging</i> .....	27
2.3.4	Pengaruh <i>Liquidity</i> terhadap Probabilitas Kebijakan <i>Hedging</i> .....	28
2.3.5	Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> terhadap Probabilitas Kebijakan <i>Hedging</i> .....	29
2.3.6	Pengaruh <i>Managerial Ownership</i> terhadap Probabilitas Kebijakan <i>Hedging</i> .....	30
2.4	Kerangka Pemikiran Teoritis .....	31
2.5	Hipotesis.....	31
BAB III METODE PENELITIAN.....		33
3.1	Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel .....	33
3.1.1	Variabel Penelitian .....	33
3.1.2	Definisi Operasional Variabel .....	33
3.1.2.1	Probabilitas Kebijakan <i>Hedging</i> .....	33
3.1.2.2	<i>Leverage</i> .....	34
3.1.2.3	<i>Growth Opportunity</i> .....	34
3.1.2.4	<i>Firm Size</i> .....	35
3.1.2.5	<i>Liquidity</i> .....	35
3.1.2.6	<i>Institutional Ownership</i> .....	36
3.1.2.7	<i>Managerial Ownership</i> .....	36
3.2	Populasi dan Sampel .....	37
3.2.1	Populasi .....	37
3.2.2	Sampel .....	38
3.3	Jenis dan Sumber Data .....	38
3.4	Metode Pengumpulan Data .....	39
3.5	Metode Analisis.....	39
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif.....	39
3.5.2	Analisis Regresi Logistik .....	40
3.5.2.1	Menilai Model Fit.....	40
3.5.2.2	Tabel Klasifikasi .....	42
3.5.2.3	Pengujian Hipotesis Penelitian.....	43
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN .....		44
4.1	Deskripsi Objek Penelitian.....	44
4.2	Analisis Data .....	44
4.2.1	Statistik Deskriptif.....	45
4.2.2	Penilaian Model Fit .....	47
4.2.2.1	<i>Overall Fit Model</i> .....	47
4.2.2.2	Uji <i>Cox and Snell's R Square</i> dan <i>Nagelkerke's R Square</i> .....	50
4.2.2.3	<i>Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test</i> .....	51
4.2.2.4	<i>Classification Plot</i> .....	52

4.2.3	Estimasi Parameter dan Interpretasi .....	53
4.3	Pembahasan .....	57
4.3.1	Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Probabilitas Kebijakan <i>Hedging</i> .....	58
4.3.2	Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> Terhadap Probabilitas Kebijakan <i>Hedging</i> .....	59
4.3.3	Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap Probabilitas Kebijakan <i>Hedging</i> .....	60
4.3.4	Pengaruh <i>Liquidity</i> Terhadap Probabilitas Kebijakan <i>Hedging</i> .....	60
4.3.5	Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> Terhadap Probabilitas Kebijakan <i>Hedging</i> .....	61
4.3.6	Pengaruh <i>Managerial Ownership</i> Terhadap Probabilitas Kebijakan <i>Hedging</i> .....	62
BAB V	PENUTUP .....	64
5.1	Kesimpulan .....	64
5.2	Keterbatasan Penelitian .....	65
5.3	Saran .....	66
5.3.1	Bagi Perusahaan .....	66
5.3.2	Bagi Akademisi .....	67
DAFTAR	PUSTAKA .....	69
LAMPIRAN-	LAMPIRAN .....	72

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Keputusan <i>Hedging</i> Perusahaan Non-finansial Periode 2010-2014.....	4
Tabel 1.2 Research Gap.....	6
Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu.....	22
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	37
Tabel 4.1 Prosedur Penetapan Sampel.....	44
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	45
Tabel 4.3 Tabel <i>Iteration History</i> 1.....	48
Tabel 4.4 Tabel <i>Iteration History</i> 2.....	49
Tabel 4.5 Tabel <i>Omnibus Test of Model Coefficients</i> .....	50
Tabel 4.6 Tabel <i>Model Summary</i> .....	50
Tabel 4.7 Tabel <i>Hosmer and Lemeshow Test</i> .....	52
Tabel 4.8 Tabel Klasifikasi.....	52
Tabel 4.9 Tabel <i>Variable in the Equation</i> .....	53
Tabel 4.10 Rangkuman Hasil Analisa.....	58

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap <i>Dollar</i> Tahun 2010-2014 .....	3
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis.....	31

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran A Daftar Perusahaan Sampel .....	72
Lampiran B Hasil Output SPSS .....	78

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Liberalisasi ekonomi, perkembangan teknologi informasi, dan penghapusan batasan perdagangan bebas memiliki kontribusi terhadap pertumbuhan perdagangan internasional. Pertumbuhan perdagangan internasional tidak hanya memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan keuntungan mereka dengan memanfaatkan peluang pasar yang belum dijajah, tetapi juga meningkatkan risiko.

Risiko didefinisikan sebagai kemungkinan akan terjadinya akibat buruk atau akibat yang merugikan, seperti kemungkinan kehilangan, cedera, kebakaran dan sebagainya (Darmawi, 2006). Risiko adalah seluruh hal yang dapat mengakibatkan kerugian dan sekecil apapun risiko yang terjadi harus dianalisis agar bisa dilakukan penanggulangan terhadap risiko (Muslich, 2007). Dari beberapa pengertian risiko di atas dapat disimpulkan bahwa risiko adalah segala sesuatu yang dapat merugikan di masa yang akan datang, oleh karena itu risiko harus diminimalisir atau bahkan dihindari. Risiko dapat dialami oleh perusahaan, salah satunya disebabkan oleh perdagangan internasional. Kegiatan tersebut dapat memungkinkan munculnya risiko yang tinggi. Dengan demikian, perusahaan perlu melakukan manajemen risiko.

Manajemen risiko adalah pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen dalam penanggulangan risiko, terutama risiko yang dihadapi oleh organisasi/perusahaan, keluarga dan masyarakat (Djojosoedarso, 2003). Berkaitan dengan hal tersebut perusahaan perlu fokus pada kebijakan manajemen risiko serta kebijakan pembiayaan dan investasi lainnya untuk meminimalkan ketidakpastian terhadap pendapatan yang telah diproyeksikan yang disebabkan oleh fluktuasi tingkat suku bunga dan nilai tukar.

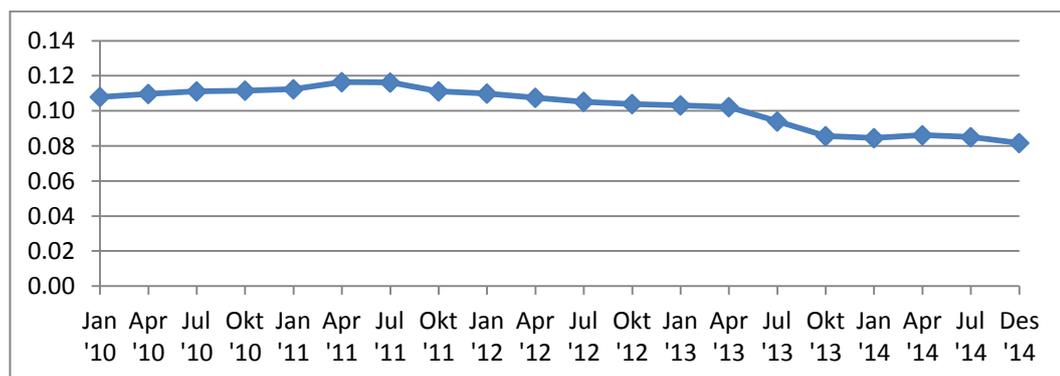
Banyak perusahaan berusaha mengelola risiko nilai tukar dengan melakukan lindung nilai (*hedging*). *Hedging* adalah mengambil suatu posisi, memperoleh suatu arus kas, aset, atau kontrak (termasuk kontrak *forward*) yang akan naik (atau turun) nilainya dan meng-*offset*nya dengan suatu penurunan (atau kenaikan) nilai dari suatu posisi yang sudah ada (Eiteman, et al 2010). *Hedging* akan melindungi aset perusahaan dari kerugian yang diakibatkan penurunan nilai tukar, namun *hedging* juga akan menghilangkan kemungkinan keuntungan yang harusnya didapat dari peningkatan nilai tukar.

Instrumen yang sering digunakan oleh perusahaan sebagai sarana untuk melakukan *hedging* adalah instrumen derivatif. Instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual atau membeli sejumlah barang (baik itu aktiva finansial maupun komoditas) pada tanggal tertentu di masa datang dengan harga yang telah disepakati

(Utomo, 2000). Instrumen derivatif dinamakan karena nilai mereka diturunkan dari sebuah aset yang mendasarinya (Eiteman, et al 2010).

Peluang keuntungan derivatif ditentukan oleh kinerja aset lain yang disebut sebagai *underlying assets*. Perlu diketahui bahwa *underlying instruments* dalam derivatif tidak terbatas pada aktiva finansial saja, seperti saham, *warrants*, dan obligasi. Komoditas, logam berharga, indeks saham, tingkat suku bunga, dan kurs nilai tukar dapat dijadikan sebagai *underlying instruments* dalam perdagangan derivatif (Utomo, 2000). *Hedging* dipengaruhi oleh berbagai faktor eksternal maupun internal perusahaan. Berikut merupakan faktor eksternal yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan kebijakan lindung nilai antara lain nilai tukar.

**Gambar 1.1**  
**Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap *Dollar* Tahun 2010-2014**



Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), Juni 2015, diolah.

Gambar 1.1 menunjukkan grafik fluktuasi nilai tukar per 1000 rupiah terhadap *dollar* dengan amatan per kuartal periode 2010-2014. Nilai tukar mata uang adalah harga mata uang relatif terhadap mata uang

negara lain, dan oleh karena nilai tukar ini mencakup dua mata uang maka titik keseimbangannya ditentukan oleh penawaran dan permintaan (Abimanyu, 2004). Fluktuasi nilai tukar termasuk risiko bagi perusahaan yang melakukan perdagangan internasional, risiko tersebut dinamakan risiko valuta asing.

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa pada periode 2010-2014 nilai tukar rupiah terhadap *dollar* sangat fluktuatif dengan tren yang cenderung menurun (depresiasi). Penguatan rupiah terhadap *dollar* terjadi pada kuartal 1 tahun 2010 sampai dengan kuartal 2 tahun 2011, sedangkan nilai rupiah melemah terhadap *dollar* terjadi pada kuartal 3 tahun 2011 sampai dengan akhir pengamatan yaitu Desember 2014.

Apabila terdapat perusahaan melakukan perjanjian transaksi pada kuartal 3 tahun 2011 dan jatuh tempo pada bulan Desember 2014, maka perusahaan harus membayar lebih kewajiban tersebut karena terjadi depresiasi rupiah terhadap *dollar*. Namun tidak demikian bila perusahaan tersebut melakukan *hedging* dengan salah satu instrumen derivatif guna meminimalisir kerugian.

**Tabel 1.1**  
**Data Keputusan *Hedging* Perusahaan Non-finansial Periode 2010-2014**

<b>Keputusan <i>Hedging</i></b>	<b>Banyak Data Pengamatan</b>	<b>Persentase</b>
Melakukan <i>Hedging</i>	68	30,91%
Tidak Melakukan <i>Hedging</i>	152	69,09%
<b>Total</b>	220	100%

Sumber: Laporan keuangan perusahaan non-finansial periode 2010-2014.

Tabel 1.1 menunjukkan data keputusan *hedging* perusahaan non-finansial periode 2010-2014. Sebanyak 68 data pengamatan atau 30,91% melakukan *hedging*, sedangkan sebanyak 152 data pengamatan atau 69,09% tidak melakukan *hedging* dari total 220 data pengamatan pada periode 2010-2014. Hal tersebut menggambarkan bahwa perusahaan non-finansial di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia lebih banyak yang tidak melakukan *hedging*, padahal pada periode 2010-2014 terjadi fluktuasi nilai tukar. Hal tersebut mengindikasikan kurang sadarnya perusahaan non-finansial di Indonesia untuk melindungi aset atau mengurangi risiko yang disebabkan oleh fluktuasi nilai tukar.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor internal yang menentukan perusahaan dalam melakukan kebijakan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing. Afza dan Alam (2011) menunjukkan bahwa perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan menerapkan kebijakan *hedging* guna mengurangi variabilitas laba bersih, sedangkan Irawan (2014) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Ameer (2010) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, sedangkan Gonzalez (2013) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Ameer (2010) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, sedangkan Raghavendra dan Velmurugan (2014) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap

keputusan *hedging*. Ameer (2010) menunjukkan bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, sedangkan Heaney dan Winata (2005) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Damanik (2015) menunjukkan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, sedangkan Ameer (2010) menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Ameer (2010) menunjukkan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, sedangkan Nguyen dan Faff (2002) menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan, dengan menggunakan variabel *leverage*, *growth opportunity*, *firm size*, *liquidity*, *institutional ownership*, *managerial ownership*, dan kebijakan *hedging* masih terdapat perbedaan-perbedaan pada hasil penelitiannya. Perbedaan-perbedaan atau *gap* pada penelitian terdahulu disajikan dalam Tabel 1.2 berikut :

**Tabel 1.2**  
**Research Gap**

No.	Variabel	Peneliti	Hasil Penelitian
1.	<i>Leverage</i> terhadap <i>Hedging</i>	Afza dan Alam (2011)	Berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
		Irawan (2014)	Berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>

No.	Variabel	Peneliti	Hasil Penelitian
2.	<i>Growth Opportunity</i> terhadap <i>Hedging</i>	Ameer (2010)	Berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
		Gonzalez et al (2013)	Berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>
3.	<i>Firm Size</i> terhadap <i>Hedging</i>	Ameer (2010)	Berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
		Raghavendra dan Velmurugan (2014)	Berpengaruh negatif terhadap Keputusan <i>hedging</i>
4.	<i>Liquidity</i> terhadap <i>Hedging</i>	Ameer (2010)	Berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
		Heaney dan Winata (2005)	Berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>
5.	<i>Institutional Ownership</i> terhadap <i>Hedging</i>	Damanik (2015)	Berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
		Ameer (2010)	Berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>
6.	<i>Managerial Ownership</i> terhadap <i>Hedging</i>	Ameer (2010)	Berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
		Nguyen dan Faff (2002)	Berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>

Sumber: Berbagai Jurnal

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan *research gap* yang ditemukan dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Alam (2011), Irawan (2014), Ameer (2010), Nguyen dan Faff (2002), Heaney dan Winata (2005), dan Damanik (2015). Berdasarkan fenomena *gap* yang menggambarkan bahwa perusahaan non-finansial di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014 lebih memilih untuk tidak melakukan *hedging*, padahal terjadi fluktuasi nilai tukar yang dapat menimbulkan risiko bagi perusahaan, maka peneliti ingin meneliti lebih lanjut tentang

pengaruh *leverage*, *growth opportunity*, *firm size*, *liquidity*, *institutional ownership*, dan *managerial ownership* terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging*. Berdasarkan permasalahan penelitian yang disebutkan di atas, dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
2. Bagaimana pengaruh *growth opportunity* terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
3. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
4. Bagaimana pengaruh *liquidity* terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
5. Bagaimana pengaruh *institutional ownership* terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

6. Bagaimana pengaruh *managerial ownership* terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

### **1.3 Tujuan dan Kegunaan Penelitian**

#### **1.3.1 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
2. Menganalisis pengaruh *growth opportunity* terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
3. Menganalisis pengaruh *firm size* terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
4. Menganalisis pengaruh *liquidity* terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.
5. Menganalisis pengaruh *institutional ownership* terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* pada perusahaan

nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

6. Menganalisis pengaruh *managerial ownership terhadap* probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

### **1.3.2 Kegunaan Penelitian**

Adapun kegunaan dari penelitian ini sebagai berikut:

1. Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan untuk menentukan strategi dalam mengambil keputusan terkait kebijakan *hedging* guna melindungi aset-aset perusahaan.

2. Akademisi

Penelitian ini dapat menambah ilmu pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing.

### **1.4 Sistematika Penulisan**

Sistematika penulisan merupakan penjelasan tentang isi dari masing-masing bab secara singkat dan jelas dari keseluruhan skripsi ini. Penulisan ini akan disajikan dalam lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

## **BAB I Pendahuluan**

Dalam bab pendahuluan akan diuraikan latar belakang masalah, rumusan masalah mengenai pengaruh kebijakan *hedging*, tujuan, dan kegunaan penelitian serta sistematika penulisan.

## **BAB II Telaah Pustaka**

Dalam bab telaah pustaka berisi mengenai landasan teori dan penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan pengembangan hipotesis.

## **BAB III Metode Penelitian**

Dalam bab metode penelitian menjelaskan hal-hal yang berhubungan dengan pengumpulan data dan pengolahan data. Berisi penjelasan mengenai variabel-variabel penelitian, penentuan sampel, sumber dan jenis data, serta alat analisis yang akan digunakan.

## **BAB IV Hasil dan Pembahasan**

Dalam bab ini akan diuraikan deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil. Deskripsi objek penelitian membahas secara umum objek penelitian. Analisis data menitikberatkan pada hasil olahan data sesuai dengan alat dan teknik analisis yang digunakan. Interpretasi hasil menguraikan hasil analisis sesuai dengan teknik analisis yang digunakan.

## **BAB V Penutup**

Dalam bab penutup berisi mengenai kesimpulan penelitian dan saran yang disesuaikan dengan hasil akhir dari penelitian.

## **BAB II**

### **TELAAH PUSTAKA**

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Pengertian Manajemen Risiko**

Menurut Djojosoedarso (2003) secara sederhana pengertian manajemen risiko adalah pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen dalam penanggulangan risiko, terutama risiko yang dihadapi oleh organisasi/perusahaan, keluarga, dan masyarakat. Jadi mencakup kegiatan merencanakan, mengorganisir, menyusun, memimpin/mengkoordinir, dan mengawasi (termasuk mengevaluasi) program penanggulangan risiko. Manajemen risiko adalah pengidentifikasian peristiwa-peristiwa yang dapat memberikan konsekuensi keuangan yang merugikan dan kemudian mengambil tindakan untuk mencegah dan atau meminimalkan kerugian yang diakibatkan oleh peristiwa-peristiwa tersebut (Brigham dan Houston, 2006).

##### **2.1.2 Jenis-Jenis Eksposur Valuta Asing**

Eksposur valuta asing merupakan ukuran dari potensi perubahan profitabilitas, arus kas bersih, dan nilai pasar perusahaan karena adanya perubahan nilai tukar. Terdapat tiga tipe utama eksposur valuta asing: eksposur transaksi, eksposur operasional, dan eksposur translasi (Eiteman et al, 2010).

### **2.1.2.1 Eksposur Transaksi**

Eksposur transaksi (*transaction exposure*) mengukur perubahan dalam nilai kewajiban keuangan yang jatuh tempo yang terjadi sebelum perubahan nilai tukar namun belum diselesaikan sampai kemudian terjadi perubahan nilai tukar. Dengan demikian eksposur transaksi berkaitan dengan perubahan dalam arus kas yang diakibatkan dari kewajiban kontraktual yang ada (Eiteman et al, 2010). Eksposur transaksi mencakup keuntungan dan kerugian yang terjadi ketika menyelesaikan transaksi luar negeri tertentu. Transaksi ini dapat berupa pembelian atau penjualan produk, pemberian atau penerimaan pinjaman dana, atau transaksi lainnya yang melibatkan perolehan aktiva atau penanggungan kewajiban yang menggunakan mata uang asing (Van Horne dan Wachowicz, 2005).

### **2.1.2.2 Eksposur Operasional**

Eksposur operasional (*operating exposure*) disebut juga eksposur ekonomi, mengukur setiap perubahan dalam nilai sekarang sebuah perusahaan sebagai akibat dari berbagai perubahan dalam arus kas operasional masa depan perusahaan yang disebabkan oleh perubahan yang tidak diharapkan dalam nilai tukar (Eiteman et al, 2010). Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005) eksposur ekonomi adalah perubahan nilai suatu perusahaan yang mengiringi perubahan nilai tukar yang tidak diantisipasi. Eksposur ekonomi bergantung pada apa yang terjadi pada arus kas yang diharapkan di masa mendatang.

### 2.1.2.3 Eksposur Translasi

Eksposur translasi (*translation exposure*) disebut juga eksposur akuntansi terjadi karena laporan keuangan dari anak perusahaan di luar negeri yang dinyatakan dalam suatu mata uang asing harus dinyatakan kembali dalam mata uang yang digunakan dalam laporan perusahaan induk untuk membuat laporan keuangan konsolidasi (Eiteman et al, 2010).

### 2.1.3 Pengertian *Hedging*

Menurut Eiteman et al (2010) *hedging* adalah mengambil suatu posisi memperoleh suatu arus kas, aset, atau kontrak (termasuk kontrak *forward*) yang akan naik (atau turun) nilainya dan meng-*offsetnya* dengan suatu penurunan (atau kenaikan nilai dari suatu posisi yang sudah ada. *Hedging* akan melindungi aset perusahaan dari kerugian yang diakibatkan penurunan nilai tukar, namun *hedging* juga akan menghilangkan kemungkinan keuntungan yang harusnya didapat dari peningkatan nilai tukar. *Hedging* adalah suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis (Faisal, 2001). Menurut Madura (2000) *hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari eksposur terhadap nilai tukar. Eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar adalah sejauh mana sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005) salah satu cara untuk menghadapi eksposur valuta asing yaitu dengan melakukan *hedging* melalui kontrak *forward*, kontrak berjangka (*futures contract*), opsi mata uang, dan *swap* mata uang.

#### **2.1.3.1 Instrumen Derivatif Untuk Melakukan *Hedging***

Menurut Utomo (2000) instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual atau membeli sejumlah barang (baik itu aktiva finansial maupun komoditas) pada tanggal tertentu di masa datang dengan harga yang telah disepakati saat ini.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005) salah satu cara untuk menghadapi eksposur valuta asing yaitu dengan melakukan *hedging* melalui kontrak *forward*, kontrak berjangka (*futures contract*), opsi mata uang, dan *swap* mata uang yang dijelaskan sebagai berikut:

##### **a. Kontrak *Forward***

Kontrak *forward* merupakan kontrak penyerahan komoditas, mata uang asing, atau instrumen keuangan pada harga yang ditentukan saat ini dengan penyerahan dan penyelesaian pada tanggal tertentu di masa mendatang. Meskipun mirip dengan kontrak berjangka (*futures contract*), namun kontrak *forward* tidak mudah dibatalkan.

##### **b. Kontrak Berjangka (*futures contract*)**

Kontrak berjangka (*futures contract*) merupakan kontrak untuk penyerahan komoditas, mata uang asing, atau instrumen keuangan

dengan harga tertentu pada tanggal yang telah ditentukan di masa mendatang, kontrak *futures* hampir sama dengan kontrak *forward*, yang membedakannya adalah kontrak *futures* diperdagangkan di pasar yang telah diatur.

c. Opsi (*Option*)

Opsi adalah kontrak yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli (*call*) atau menjual (*put*) jumlah tertentu mata uang asing pada harga tertentu sampai suatu tanggal (kadaluwarsa) tertentu.

d. *Swap*

Dalam *swap* dua pihak menukar kewajiban utang yang menggunakan mata uang yang berbeda. Masing-masing pihak setuju untuk membayar kewajiban bunga pihak lainnya. Pada saat jatuh tempo, jumlah pokok ditukar, biasanya dengan nilai tukar yang disepakati di depan yang disebut *notional*.

#### 2.1.4 *Leverage*

*Leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (Brigham dan Houston, 2006). Menurut Brealey (2011) *leverage* memperlihatkan seberapa berat hutang perusahaan, sehingga dapat dikatakan rasio ini dapat mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan untuk menggunakan uang yang dipinjam. Menurut Van Horne dan

Wachowicz (2005) ada dua jenis rasio *leverage*, yaitu *Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Total Asset Ratio*.

1. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini menunjukkan perbandingan total utang perusahaan dengan ekuitas dan menunjukkan kemampuan ekuitas perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban.

2. *Debt to Total Asset Ratio*

Rasio ini menunjukkan perbandingan total utang terhadap total aset perusahaan. Semakin tinggi rasio *debt to total asset* semakin besar risiko keuangannya.

Dalam penelitian ini jenis rasio *leverage* yang digunakan oleh penulis adalah *debt to equity ratio* yang membandingkan total hutang dengan ekuitas.

### **2.1.5 Growth Opportunity**

*Growth opportunity* merupakan kemampuan perusahaan untuk berkembang di masa depan dengan memanfaatkan peluang investasi. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi akan cenderung membutuhkan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut pada masa yang akan datang, oleh karenanya perusahaan akan mempertahankan laba untuk diinvestasikan kembali pada perusahaan dan pada waktu bersamaan perusahaan diharapkan akan tetap mengandalkan pendanaan melalui utang yang lebih besar (Baskin, 1989).

Opsi investasi masa depan dapat ditunjukkan atas kemampuan perusahaan untuk mengeksploitasi kesempatan mengambil keuntungan dibandingkan dengan perusahaan lain yang setara dalam satu lingkungan industri. Perusahaan juga dituntut menggunakan kebijakan-kebijakan yang tepat dalam mencari peluang agar perusahaan berhati-hati dalam menganalisis lingkungannya sehingga dapat menghindari ancaman dan mengambil manfaat dari peluang (Gaver dan Kenneth, 1993)

#### **2.1.6 *Firm Size***

Firm size merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007) mengatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi indikator bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan dan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat tercermin dari nilai total aset yang tercantum di neraca. Perusahaan dengan total aset yang besar menunjukkan arus kas yang positif dan prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama.

#### **2.1.7 *Liquidity***

*Liquidity* merujuk pada kemudahan dan kecepatan aset dapat dikonversi menjadi kas (tanpa kehilangan nilai). Semakin likuid aset suatu perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami masalah kewajiban jangka pendek. Namun, aset likuid memiliki tingkat pengembalian yang rendah dibanding aset tetap, seperti kas yang tidak menghasilkan pendapatan investasi. Sejauh perusahaan berinvestasi dalam aset yang likuid, hal tersebut dapat mengorbankan

kesempatan untuk berinvestasi yang memiliki tingkat pengembalian lebih tinggi (Ross et al 2012).

#### **2.1.8 *Institutional Ownership***

Tarjo (2008) menyatakan bahwa kepemilikan intitusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. Jansen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisir konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer.

#### **2.1.9 *Managerial Ownership***

*Managerial ownership* adalah pemegang saham yang merupakan pihak internal perusahaan yang ikut aktif dalam kegiatan operasional perusahaan. Jansen dan Meckling (1976) mengatakan bahwa pemisahan kepemilikan saham dan pengawasan perusahaan akan menimbulkan benturan kepentingan antara pemegang saham dengan pihak manajemen, benturan tersebut akan meningkat seiring dengan keinginan pihak manajemen untuk meningkatkan kemakmuran pada diri mereka sendiri.

### **2.2 *Penelitian Terdahulu***

Terdapat penelitian terdahulu yang telah dilakukan berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *hedging*. Ameer

(2010) meneliti pengaruh dari faktor-faktor perusahaan dalam melakukan kebijakan *hedging* pada perusahaan Malaysia. Hasil dari penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat hubungan yang signifikan antara kebijakan *hedging* dengan *foreign sales*, *liquidity*, *firm growth*, *managerial ownership*, dan *size*.

Afza dan Alam (2011) melakukan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan terhadap kebijakan *hedging*. Hasil penelitian tersebut didukung dengan hipotesis *financial distress*, *tax convexity*, *underinvestment* dan *managerial risk aversion*. Meskipun tidak konsisten dengan teori, *interest coverage ratio* menunjukkan hubungan positif dengan kebijakan *hedging*. Nguyen dan Faff (2002) hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, *firm size*, dan *liquidity* merupakan faktor penting yang terkait dengan keputusan perusahaan melakukan *hedging*.

Raghavendra dan Velmurugan (2014) melakukan penelitian yang membahas faktor-faktor yang menentukan penggunaan instrumen derivatif dengan variabel *financial distress*, *underinvestment cost*, *multinationality*, *firm size*, *tax*, dan *liquidity* terhadap aktivitas *hedging*. Hasilnya menunjukkan bahwa *firm size* dan *underinvestment* adalah faktor penentu utama dari kebijakan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif pada perusahaan-perusahaan besar IT di India. Charumathi (2012) melakukan penelitian tentang pengaruh *financial distress cost*, *underinvestment cost*, *multinationality*, *economic of scales*,

*firm size*, dan *agency variable* terhadap kebijakan *hedging*. Hasilnya menunjukkan bahwa *firm size* merupakan faktor utama perusahaan non-finansial di India dalam menentukan kebijakan *hedging*.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Chaudhry et al (2014) menunjukkan bahwa terdapat hubungan signifikan antara kebijakan *hedging* dengan *foreign purchase*, *liquidity*, *firm growth*, dan *firm size*. Hasil penelitian Sprcic dan Sevic (2012) menunjukkan bahwa *financial distress cost*, *agency cost*, *costly external financing*, *taxes*, *managerial utility* dan *hedge substitutes* hanya menjelaskan sedikit mengenai keputusan manajemen risiko perusahaan. Hu dan Wang (2006) dalam penelitiannya menemukan bahwa *financial distress*, *tax loss reduction*, dan *underinvestment cost* tidak berpengaruh pada penentuan kebijakan *hedging*.

Heaney dan Winata (2005) dalam penelitiannya menyatakan bahwa terdapat hubungan positif antara *size*, *leverage*, *research and development*, *return on assets*, *the existence of tax losses*, dan *foreign sales* terhadap penentu kebijakan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif, sedangkan *liquidity*, *director shareholding*, *market-to-book/leverage* berpengaruh negatif signifikan. Gonzalez et al (2013) dalam penelitiannya menunjukkan bahwa *tax loss carry-forward* dan *long-term economic sectors* berpengaruh positif terhadap penentu kebijakan *hedging*, sedangkan faktor *information asymmetries* dan *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap penentu kebijakan

*hedging*. Berkman et al (2002) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *firm size* dan *leverage* merupakan faktor yang menjelaskan untuk keputusan hedging.

Berdasarkan uraian hasil-hasil penelitian terdahulu dapat diringkas dalam tabel 2.1 berikut:

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Peneliti	Variabel Independen	Metode Analisis	Hasil
1.	Ameer (2010)	<i>long-term debt ratio, growth options, liquidity, foreign sales, cash flow volatility, tax losses, managerial ownership, institutional ownership</i>	<i>Logistic regression, linear regression</i>	<i>foreign sales, liquidity, firm growth, managerial ownership, dan size</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan hedging. <i>long-term debt ratio, tax losses, dan institutional ownership</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan hedging
2.	Afza dan Alam (2011)	<i>Managerial ownership, size, tax convexity, leverage, growth option, dividend payout, liquidity, interest coverage ratio</i>	<i>Logit</i>	<i>managerial ownership, dan size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap penentu kebijakan hedging, sedangkan <i>tax convexity, leverage, growth option, dividend payout, liquidity, interest coverage ratio</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap penentu kebijakan

No.	Peneliti	Variabel Independen	Metode Analisis	Hasil
				<i>hedging</i>
3.	Nguyen dan Faff (2002)	<i>Leverage, size, MTBV, current ratio, dividend, liquidity, executive options, executive shares, block holdings</i>	<i>Logit, probit, tobit</i>	<i>leverage, firm size, dan liquidity</i> merupakan faktor penting yang terkait dengan keputusan perusahaan melakukan <i>hedging</i>
4.	Raghavendra dan Velmurugan (2014)	<i>Financial distress, investment opportunities, foreign sales, size, tax, liquidity</i>	<i>Linear multiple regression</i>	<i>firm size</i> dan <i>underinvestment</i> adalah faktor penentu utama dari kebijakan <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif
5.	Charumathi (2012)	<i>financial distress cost, underinvestment cost, multinationality, economic of scales, firm size, dan agency variable</i>	<i>Two linear multiple regression</i>	<i>firm size</i> merupakan faktor utama perusahaan non-finansial di India dalam kebijakan <i>hedging</i>
6.	Chaudhry (2014)	<i>Long-term debt ratio, growth options, liquidity, foreign purchase, size, cash flow volatility</i>	<i>Mann-Whitney U test, OLS</i>	terdapat hubungan signifikan antara kebijakan <i>hedging</i> dengan <i>foreign purchase, liquidity, firm growth, dan firm size</i>
7.	Spric dan Sevic (2012)	<i>Financial distress cost, agency cost, external financing cost, taxes, managerial utility dan hedge substitutes</i>	<i>Univariate analysis dan Multivariate analysis</i>	<i>financial distress cost, agency cost, costly external financing, taxes, managerial utility dan hedge substitutes</i> hanya menjelaskan sedikit mengenai keputusan

No.	Peneliti	Variabel Independen	Metode Analisis	Hasil
				manajemen risiko perusahaan
8.	Hu dan Wang (2006)	<i>Tax function convexity, cash flow volatility, cost of financial distress, cost of underinvestment, size</i>	<i>Univariate analysis multivariate analysis, logit</i>	<i>financial distress, tax loss reduction, dan underinvestment cost</i> tidak berpengaruh pada kebijakan <i>hedging</i>
9.	Heaney dan Winata (2005)	<i>Size, leverage, R&amp;D, ROA, tax losses, foreign sales, liquidity, director shareholding, market-to-book/leverage</i>	<i>Multivariate analysis, logit</i>	terdapat hubungan positif antara <i>size, leverage, research and development, return on assets, the existence of tax losses</i> , dan <i>foreign sales</i> terhadap kebijakan <i>hedging</i> dengan penggunaan instrumen derivatif, sedangkan <i>liquidity, director shareholding, market-to-book/leverage</i> berpengaruh negatif signifikan
10.	Gonzalez et al (2013)	<i>Underinvestment, cost of financial insolvency, taxation, directives risk aversion, risk exposure and scale economies, other hedging tools</i>	<i>Multivariate analysis</i>	<i>tax loss carry-forward</i> dan <i>long-term economic sectors</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> , sedangkan faktor <i>information asymmetries</i> dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>

No.	Peneliti	Variabel Independen	Metode Analisis	Hasil
11.	Berkman et al (2002)	<i>Interest coverage ratio, leverage, tax loss, managerial share ownership, Earnings price ratio, liquidity, firm size dividend payout</i>	<i>Univariate analysis, multivariate analysis</i>	<i>firm size dan leverage merupakan faktor yang menjelaskan untuk keputusan hedging</i>

Sumber: Berbagai jurnal.

Terdapat perbedaan penelitian ini dibandingkan dengan penelitian terdahulu yaitu, penelitian ini menggunakan variabel bebas (*independent variable*) antara lain *leverage, growth opportunity, firm size, liquidity, institutional ownership, dan managerial ownership*. Sedangkan variabel terikat (*dependent variable*) adalah probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging*. Alasan pemilihan variabel-variabel tersebut adalah dalam penelitian terdahulu masih terdapat perbedaan hasil penelitian yang berkaitan dengan variabel tersebut, dan diuji dalam kurun waktu berbeda. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

## 2.3 Hubungan Antar Variabel dan Rumusan Hipotesis

### 2.3.1 Pengaruh *Leverage* terhadap Probabilitas Kebijakan *Hedging*

Hutang digunakan perusahaan untuk meningkatkan kinerja, seperti melakukan investasi atau untuk memenuhi kebutuhan modal kerja. Di sisi lain, hutang juga dapat meningkatkan kemungkinan risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan. *Hedging* dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi kemungkinan biaya kebangkrutan (Nguyen dan Faff,

2002). Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *DER*. Rasio *DER* yang tinggi akan mengindikasikan *leverage* yang tinggi, sehingga semakin besar juga probabilitas perusahaan untuk menerapkan kebijakan *hedging* untuk mengurangi risiko dari kemungkinan biaya kebangkrutan dan tingkat pengembalian bunga yang tinggi. Jadi, perusahaan dengan rasio *DER* yang tinggi memiliki probabilitas yang lebih tinggi untuk melakukan kebijakan *hedging* untuk mengurangi risiko yang ada. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nguyen dan Faff (2002), Hu dan Wang (2006), Clark dan Judge (2008), dan Klimczak (2008).

H1 = *leverage* berpengaruh positif terhadap probabilitas kebijakan *hedging*

### **2.3.2 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Probabilitas Kebijakan *Hedging***

Perusahaan dengan *growth opportunity* yang lebih besar akan menghadapi *underinvestment cost* yang lebih besar, sehingga probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* lebih tinggi (Geczy et al, 1997). (Froot et al, 1993) mengatakan bahwa masalah dari pembiayaan eksternal yang mahal merupakan masalah klasik dari *underinvestment*, di mana pemegang saham memutuskan untuk menolak proyek investasi yang berisiko rendah jika mereka menilai bahwa keuntungan ekonomis akan beralih kepada kreditur. Manajemen risiko dapat meminimalkan risiko tersebut dengan menerapkan kebijakan *hedging*.

Proksi *growth opportunity* yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *Market to Book Value (MTBV)*. Rasio *MTBV* digunakan sebagai proksi dari *growth opportunity* karena nilai pasar mencerminkan penilaian pelaku pasar yang menempatkan pilihannya kepada perusahaan yang mempunyai kesempatan tumbuh di masa depan (Nguyen dan Faff, 2002). Semakin tinggi *market to book value* mengindikasikan semakin tinggi *growth opportunity* tinggi juga, sehingga semakin besar juga probabilitas perusahaan melakukan kebijakan *hedging*. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nance et al (1993), Geczy et al (1997), Hu dan Wang (2006), Clark dan Judge (2008), dan Ameer (2010).

H2 = *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap probabilitas kebijakan *hedging*

### 2.3.3 Pengaruh *Firm Size* terhadap Probabilitas Kebijakan *Hedging*

Sama halnya dengan pertumbuhan perusahaan yang cepat akan menimbulkan risiko-risiko yang mengganggu aktivitas perusahaan. Perusahaan besar memiliki aktivitas operasional yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil. Aktivitas operasional perusahaan besar menjangkau mancanegara, tidak hanya sebatas aktivitas operasional dalam negeri. Hal tersebut dapat menyebabkan kemungkinan timbulnya risiko fluktuasi nilai tukar yang dialami oleh perusahaan besar.

Semakin besar perusahaan, maka kemungkinan risiko yang dihadapi juga semakin tinggi. Tingginya risiko dapat memperbesar

probabilitas perusahaan untuk menerapkan kebijakan *hedging*, Sehingga risiko yang mungkin dialami dapat diminimalisir atau berkurang. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hu dan Wang (2006), Sprcic dan Sevic (2012), Nance et al (1993), Mian (1996), dan Geczy et al (1997).

H3 = *Firm size* berpengaruh positif terhadap probabilitas kebijakan *hedging*

#### **2.3.4 Pengaruh *Liquidity* terhadap Probabilitas Kebijakan *Hedging***

*Liquidity* merujuk pada kemudahan dan kecepatan aset dapat dikonversi menjadi kas (tanpa kehilangan nilai). Semakin likuid aset suatu perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami masalah kewajiban jangka pendek. Namun, aset likuid memiliki tingkat pengembalian yang rendah dibanding aset tetap, seperti kas yang tidak menghasilkan pendapatan investasi. Sejauh perusahaan berinvestasi dalam aset yang likuid, hal tersebut dapat mengorbankan kesempatan untuk berinvestasi yang memiliki tingkat pengembalian lebih tinggi (Ross et al 2012).

Perusahaan dengan *liquidity* tinggi semakin kecil kemungkinan perusahaan tersebut mengalami masalah kewajiban jangka pendek. Maka, semakin tinggi *liquidity* perusahaan, semakin kecil probabilitas perusahaan untuk menerapkan kebijakan *hedging*. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Geszcy (1997), Clark dan jugde (2006), Ameer (2010), dan Chaudhry (2014).

H4 = *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap probabilitas kebijakan *hedging*

### 2.3.5 Pengaruh *Institutional Ownership* terhadap Probabilitas Kebijakan *Hedging*

Jumlah kepemilikan institusi yang tinggi memberikan pengaruh besar terhadap keputusan manajemen perusahaan. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Karena investor institusi ingin perusahaan agar dapat meminimalisir risiko yang mungkin terjadi, maka investor institusi mendorong manajemen untuk melakukan *hedging*.

Semakin tinggi jumlah kepemilikan institusi, maka akan membuat probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* menjadi besar, karena proses monitoring yang dilakukan oleh investor institusi tersebut. Investor institusi juga akan merasakan manfaat dari kebijakan *hedging* tersebut, karena salah satu tujuan dari manajemen risiko dengan menerapkan kebijakan *hedging* adalah memaksimalkan nilai dari pemegang saham. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Geczy et al (1997), (Ameer, 2010) dan Gonzalez et al (2010).

H5 = *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap probabilitas kebijakan *hedging*

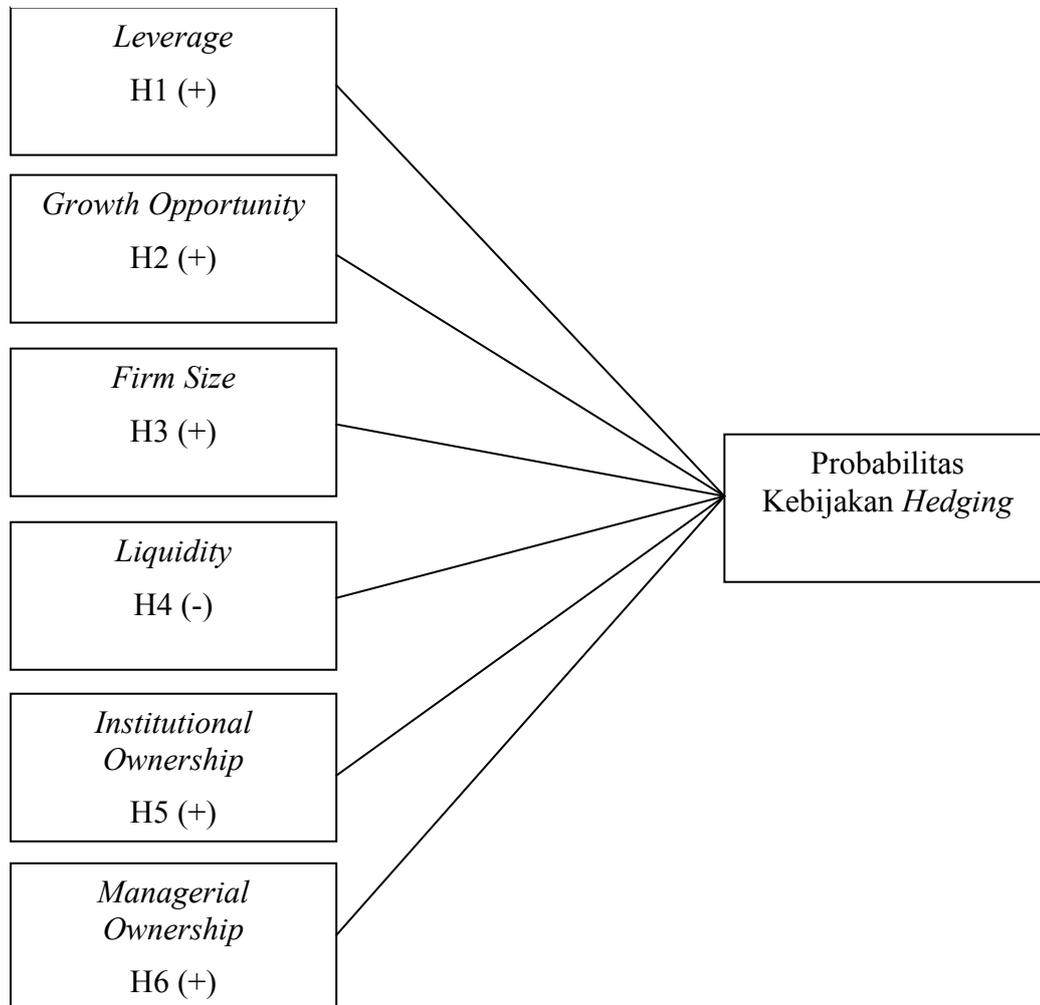
### 2.3.6 Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap Probabilitas Kebijakan *Hedging*

Keputusan untuk melakukan *hedging* dapat dipengaruhi oleh manajer yang lebih memilih untuk mengurangi risiko yang mungkin terjadi pada perusahaan (Smith dan Stulz, 1985). Oleh karena itu, semakin besar proporsi saham yang dimiliki oleh manajer, semakin besar pula probabilitas suatu perusahaan tersebut dalam menerapkan kebijakan *hedging*, karena manajer berusaha agar risiko yang dihadapi dapat diminimalisir. Nguyen dan Faff (2002), Gonzalez et al (2010).

H6 = *Managerial ownership* berpengaruh positif terhadap probabilitas kebijakan *hedging*

## 2.4 Kerangka Pemikiran Teoritis

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Pemikiran Teoritis**



Sumber : Nguyen dan Faff (2002), Hu dan Wang (2005), Clark dan Judge (2008), Nance et al (1993), Geczy et al (1997), Ameer (2010), Sprcic dan Svic (2012), dan Gonzalez et al (2010).

## 2.5 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya masih akan diuji secara empiris. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1 = *Leverage* berpengaruh positif terhadap probabilitas kebijakan *hedging*

H2 = *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap probabilitas kebijakan *hedging*

H3 = *Firm size* berpengaruh positif terhadap probabilitas kebijakan *hedging*

H4 = *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap probabilitas kebijakan *hedging*

H5 = *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap probabilitas kebijakan *hedging*

H6 = *Managerial ownership* berpengaruh positif terhadap probabilitas kebijakan *hedging*.

## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

#### **3.1 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel**

##### **3.1.1 Variabel Penelitian**

Pada penelitian ini, terdapat 2 jenis variabel penelitian, yaitu variabel dependen dan variabel independen. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah probabilitas kebijakan *hedging*. Sedangkan variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari *leverage*, *growth opportunity*, *firm size*, *liquidity*, *institutional ownership* dan *managerial ownership*.

##### **3.1.2 Definisi Operasional Variabel**

###### **3.1.2.1 Probabilitas Kebijakan *Hedging***

*Hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari eksposur terhadap nilai tukar. Eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar adalah sejauh mana sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar (Madura,2000). Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005) salah satu cara untuk menghadapi eksposur valuta asing yaitu dengan melakukan *hedging* melalui kontrak *forward*, kontrak berjangka (*futures contract*), opsi mata uang, dan *swap* mata uang. Dalam penelitian ini, sebagai kategori bahwa perusahaan melakukan kebijakan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing diberi angka 1, apabila perusahaan tidak melakukan

kebijakan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing diberi angka 0, dengan cara melihat laporan keuangan tahunan perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014.

### 3.1.2.2 *Leverage*

*Leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang (Brigham dan Houston, 2006). Rasio *leverage* yang digunakan yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)*. *DER* merupakan salah satu rasio *leverage* keuangan yang memberi informasi tentang kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan, *DER* merupakan rasio total hutang dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Van Horne dan Wachowicz, 2005).

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

### 3.1.2.3 *Growth Opportunity*

*Growth opportunity* merupakan kemampuan perusahaan untuk berkembang di masa depan dengan memanfaatkan peluang investasi. Perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi akan cenderung membutuhkan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut (Baskin, 1989). Proksi *growth opportunity* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Market to Book Value (MTBV)*. Rasio *MTBV* digunakan sebagai proksi dari *growth opportunity* karena

nilai pasar mencerminkan penilaian pelaku pasar yang menempatkan pilihannya kepada perusahaan yang mempunyai kesempatan tumbuh di masa depan (Nguyen dan Faff, 2002). *MTBV* dapat dirumuskan sebagai berikut (Brealey et al, 2011).

$$\text{Market to Book Value} = \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book Value of Equity}}$$

#### 3.1.2.4 *Firm Size*

*Firm size* merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro (2007) mengatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi indikator bahwa perusahaan tersebut mengalami perlembangan dan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat tercermin dari nilai total aset yang tercantum di neraca. Perusahaan dengan total aset yang besar menunjukkan arus kas yang positif dan prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. *Firm size* dapat diproksikan sebagai berikut (Hu dan Wang, 2006).

$$\text{Firm Size} = \ln \text{Total Assets}$$

#### 3.1.2.5 *Liquidity*

*Liquidity* merujuk pada kemudahan dan kecepatan aset dapat dikonversi menjadi kas (tanpa kehilangan nilai). Semakin likuid aset suatu perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami masalah kewajiban jangka pendek. Namun, aset likuid memiliki tingkat pengembalian yang rendah dibanding aset tetap, seperti kas yang tidak menghasilkan pendapatan investasi (Ross et al, 2012).

Proksi untuk *liquidity* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio*. *Current ratio* yang tinggi akan mengindikasikan *liquidity* yang tinggi juga. *Current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut (Brealey et al, 2011).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

#### 3.1.2.6 Institutional Ownership

Tarjo (2008) menyatakan bahwa kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham suatu perusahaan oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi, dan kepemilikan institusi lainnya. *Institutional ownership* dapat dirumuskan sebagai berikut (Arnold et al, 2014).

$$INST = \% \text{ of Shares Held by Institutional Investors}$$

#### 3.1.2.7 Managerial Ownership

*Managerial ownership* adalah pemegang saham yang merupakan pihak internal perusahaan yang ikut aktif dalam kegiatan operasional perusahaan. *Managerial ownership* dapat dirumuskan sebagai berikut (Arnold et al, 2014).

$$MAN = \% \text{ of Shares Held by Managers or Directors}$$

Identifikasi variabel dan definisi operasional secara terperinci disajikan dalam tabel 3.1:

**Tabel 3.1**  
**Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
Probabilitas Kebijakan <i>Hedging</i>	Penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana melakukan <i>hedging</i>	Melakukan <i>Hedging</i> = 1 Tidak melakukan <i>Hedging</i> = 0	Nominal
<i>Leverage</i>	Rasio antara <i>Total Liabilities</i> terhadap <i>Total Equity</i>	$DER = \frac{Total\ Liabilities}{Total\ Equity}$	Rasio
<i>Growth Opportunity</i>	Perbandingan antara <i>Market Value of Equity</i> dengan <i>Book Value of Equity</i>	$MTBV = \frac{MVE}{BVE}$	Rasio
<i>Firm Size</i>	Rasio keseluruhan <i>total assets</i>	$Firm\ Size = \ln\ Total\ Assets$	Rasio
<i>Liquidity</i>	Rasio antara <i>Current Assets</i> terhadap <i>Current Liabilities</i>	$CR = \frac{Current\ Assets}{Current\ Liabilities}$	Rasio
<i>Institutional Ownership</i>	Persentase kepemilikan perusahaan oleh investor institusi	$INST$ = % <i>Shares Held by Inst.</i>	Persentase
<i>Managerial Ownership</i>	Persentase kepemilikan perusahaan oleh manajer	$MAN$ = % <i>Shares Held by Manager</i>	Persentase

Sumber: Berbagai buku dan jurnal.

## 3.2 Populasi dan Sampel

### 3.2.1 Populasi

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Hal ini dilakukan karena perusahaan non-finansial memiliki karakteristik

perusahaan yang berbeda akan membantu mempresentasikan kondisi yang sebenarnya. Dikarenakan banyaknya anggota populasi, maka peneliti menggunakan teknik *sampling* untuk mempermudah penelitian.

### 3.2.2 Sampel

Teknik *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling* yang menggunakan kriteriaa tertentu dalam pemilihan sampel. Kriteria tersebut adalah:

1. Perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2014.
2. Perusahaan non-finansial tersebut menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode yang berakhir 31 Desember tahun 2010-2014. Kriteria pemilihan laporan keuangan yang telah diaudit dikarenakan laporan keuangan tersebut bisa dipertanggungjawabkan.
3. Perusahaan non-finansial tersebut tidak di *delisting* selama periode pengamatan.
4. Perusahaan non-finansial tersebut menyajikan data lengkap yang dibutuhkan di dalam penelitian ini.

### 3.3 Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berisi data variabel dependen dan independen yang dilakukan perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2010-2014. Data penelitian diperoleh dari situs Bursa Efek Indonesia yaitu [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), Bloomberg, dan laporan

keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang diteliti dan telah diaudit.

### **3.4 Metode Pengumpulan Data**

Metode yang digunakan untuk mengumpulkan data pada penelitian ini adalah dengan menggunakan dokumentasi data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Selain itu, dilakukan juga studi pustaka dengan membaca dan mengkaji berbagai literatur buku, jurnal ilmiah, dan skripsi untuk memperoleh landasan teoritis yang komprehensif mengenai bahasan penelitian. Penggunaan media internet juga digunakan dalam pengumpulan data yaitu melalui situs resmi *Indonesian Stock Exchange (IDX)*, dan Bloomberg.

### **3.5 Metode Analisis**

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah regresi logistik, statistik deskriptif juga digunakan untuk memberikan gambaran mengenai variabel-variabel dalam penelitian ini. Selain itu, dilakukan pengujian kelayakan model regresi untuk menilai model regresi dalam penelitian ini. Berikut ini penjelasan terperinci mengenai metode analisis dalam penelitian ini.

#### **3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi terhadap variabel penelitian yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai maksimum, dan nilai minimum (Ghozali, 2011). Standar deviasi,

nilai maksimum, dan nilai minimum menggambarkan persebaran data. Data yang memiliki standar deviasi yang semakin besar menggambarkan data tersebut semakin menyebar.

### 3.5.2 Analisis Regresi Logistik

Regresi logistik diterapkan karena variabel dependen dalam penelitian ini bersifat dikotomi (perusahaan yang menerapkan kebijakan *hedging* dan perusahaan yang tidak menerapkan kebijakan *hedging*). Dalam regresi logistik, tidak memerlukan uji normalitas pada variabel independennya, hal ini disebabkan asumsi *multivariate normal distribution* tidak dapat dipenuhi (Ghozali, 2011). Model regresi dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{P}{1-P} = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_n X_n + \varepsilon$$

Keterangan:

P	: Probabilitas variabel dependen
Ln	: Logaritma natural
$\beta_0$	: Konstanta Regresi
$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_n$	: Koefisien Regresi
$X_1, X_2, \dots, X_n$	: Variabel Independen

#### 3.5.2.1 Menilai Model Fit

##### 1. Overall Fit Model

Langkah pertama adalah menilai *overall fit model* terhadap data.

Hipotesis untuk menilai model fit adalah:

$H_0$  : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

$H_A$  : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Dari hipotesis ini jelas bahwa kita tidak akan menolak hipotesis nol agar model fit dengan data. Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi likelihood. Likelihood  $L$  dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif,  $L$  ditransformasikan menjadi  $-2\text{Log}L$ . Penurunan likelihood menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data. Nilai yang besar dari statistik log-likelihood menunjukkan model statistik yang buruk, karena semakin besar nilai dari log-likelihood, semakin pengamatan tidak dapat dijelaskan.

## 2. Uji *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke's R Square*

*Cox and Snell's R Square* merupakan ukuran yang mencoba meniru 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* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox and Snell's R Square* dengan nilai maksimumnya. Nilai *nagelkerke's R<sup>2</sup>* dapat diinterpretasikan seperti nilai  $R^2$  pada multiple regression.

### 3. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* dilakukan untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0.05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness Fit Model* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika lebih besar dari 0.05 dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima.

#### **3.5.2.2 Tabel Klasifikasi**

Tabel klasifikasi 2x2 menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen, sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen. Pada model yang sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkatan ketepatan peramalan 100%. Jika model regresi logistik memiliki homoskedastisitas, maka persentase yang benar (*correct*) akan sama untuk kedua baris (Ghozali, 2011).

### **3.5.2.3 Pengujian Hipotesis Penelitian**

Penelitian ini menggunakan nilai signifikansi level sebesar 5% untuk mengetahui apakah ada pengaruh nyata dari variabel independen terhadap variabel dependen. Kriteria dari pengujian ini adalah:

- a. Signifikansi level (Sig.)  $> 0,05$  maka hipotesis ditolak
- b. Signifikansi level (Sig.)  $< 0,05$  maka hipotesis diterima.