

Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Valuta Asing sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Automotive and Allied Products* yang terdaftar di BEI Periode 2011-2017)

Ivonne Bonita

Fakultas Ekonomi Program Studi Magister Manajemen-Univ.Katolik Parahyangan
(Jl. Merdeka No. 30, Bandung)
ivonne.bonita11@gmail.com

Abstract

This paper aims to examine the effect of the variable debt equity ratio (DER), financial distress, growth opportunity, liquidity and firm size on the use of derivative instruments as a means of taking hedging decisions. The population and sample of the company are classified as automotive and allied products sub sector manufacturing companies with annual data obtained from the Indonesia Stock Exchange in the period 2011 to 2017, based on the Indonesia Capital Market Directory 2015. To obtain valid research results, the sampling technique used in the study is a purposive sampling method. Hypothesis testing uses a logistic regression model.

Keywords: Hedging, DER, Financial Distress, Firm Size, Logistic Regression

Pendahuluan

Akibat globalisasi maka perdagangan internasional menjadi sangat mudah dilakukan. Namun dalam prakteknya ada risiko yang selalu melekat pada proses perdagangan internasional. Di dalam perdagangan internasional tidak bisa dipungkiri bahwa akan terjadi sebuah transaksi internasional dimana sudah pasti melibatkan pertukaran mata uang asing, sedangkan nilai tukar mata uang asing

selalu berfluktuasi. Maka dari itu hal ini menjadi sorotan utama risiko yang dapat terjadi akibat perdagangan internasional.

Permasalahan yang menyangkut perubahan nilai tukar mata uang asing sangat signifikan dapat dipengaruhi oleh banyak aspek, mulai dari kondisi pemerintahan, perubahan regulasi, kebijakan pemerintah dan sebagainya. Bahkan nilai tukar mata uang asing juga dapat disebabkan oleh perekonomian yang terjadi bukan dari negara yang

bersangkutan, pengaruh kondisi perekonomian atau pemerintahan negara asing pun dapat mempengaruhi kondisi nilai mata uang negara lain dalam hal ini adalah Indonesia.

Adapun contoh isu yang terjadi dewasa ini yang nyata dan mempengaruhi nilai tukar mata uang Indonesia. Berdasarkan berita BBC.com, pada tahun 2016 lalu, tengah ramai dibicarakan tentang sikap Inggris yang ingin memisahkan diri dari Uni Eropa atau dikenal dengan Brexit (*British Exit*). Dengan adanya permasalahan dan atau isu ini, tentu saja membuat seluruh dunia termasuk Indonesia mengalami kekhawatiran mengenai perekonomiannya di masing-masing negara yang akan berdampak dari kasus ini karena Inggris menjadi salah satu pusat perekonomian Eropa dan dunia. Menurut gubernur Bank Indonesia, dampak itu akan terlihat pada pasar keuangan, namun tidak memiliki hubungan langsung baik dari pihak Inggris maupun Indonesia hanya saja pada saat penutupan perdagangan pada hari Jumat 24 Juni 2016 sore, IHSG sempat melemah 39,74 poin atau sebesar 0,82% ke level Rp4.834,57. Adapun kurs rupiah melemah 1,08% ke posisi Rp13.391 per dolar AS. Menurut Komisaris Independen Bank Mandiri, Goei Siauw Hong, Beliau mengatakan bahwa “Secara nilai mata uang dampak jangka pendek itu akan ada di aset *safe heaven* (aset yang nilainya cenderung tetap walau terjadi gejolak pasar, seperti emas dan dolar Amerika), sehingga mengakibatkan menguatnya mata uang dolar Amerika terhadap hampir sebagian besar nilai mata uang yang ada di dunia, tetapi rupiah justru sedikit melemah”. Sementara itu menurut analis senior BCA David Sumual mengatakan bahwa “Pemerintah Indonesia dapat melindungi perekonomian Indonesia dengan cara melakukan *swap arrangement* (peminjaman kurs asing) dengan bank-bank sentral lain serta membuat anggaran yang konservatif karena risiko global yang masih relatif tinggi”.

Menguatkan kasus Brexit, menurut berita di Bloomberg.com, nilai tukar rupiah hampir melemah sebesar 3% terhadap dolar Amerika Serikat sejak akhir bulan Januari dan menyentuh dua tahun terendah sebagai mata uang yang mempunyai kinerja buruk di Asia. Gubernur Bank Indonesia mengatakan bahwa Bank Indonesia tidak akan terganggu oleh penurunan cadangan devisa nya, dan telah memperkirakan beberapa kemungkinan volatilitas pasar yang akan terjadi.

Ekonomi terbesar di Asia Tenggara sedang berjuang untuk bertahan. Pertumbuhan ekonomi terjebak di kisaran 5% dan berpotensi melambat pada kuartal pertama tahun ini, sementara kegiatan pinjaman tetap lemah dan di bawah perkiraan bank sentral. Tingkat inflasi berada di level terendah selama 14 bulan dari 3.2% pada bulan Februari, Bank Indonesia mempertahankan kisaran perkiraan untuk tahun ini di 2.5% menjadi 4.5%.

Selain kasus Brexit, pemilihan umum presiden Amerika Serikat antara Donald Trump dan Hillary Clinton juga memiliki dampak yang sangat signifikan terhadap perekonomian Indonesia. Menurut Merdeka.com, “Donald Trump berhasil mengalahkan Hillary Clinton turut membawa dampak bagi perekonomian dunia. Salah satunya adalah berdampak pada negara Indonesia”. Ketua umum Himpunan Pengusaha Muda Indonesia, Bahlil Lahadila memperkirakan pelemahan rupiah akan terus berlanjut. Kenapa?, karena selama ini investor menaruh harapan besar pada calon presiden Hillary Clinton dalam memenangi pemilu di Amerika Serikat. Dan menurut BBC.com alasan Indonesia menolak Trump adalah kebijakan perdagangannya yang anti perdagangan bebas untuk melindungi industri dalam negeri AS, sementara Clinton dianggap lebih terbuka dibanding Trump akan membatasi ekspor dari negara lain. Berdasarkan berita cnnindonesia.com, selepas Februari 2018, nilai tukar rupiah

tergolek lesu di kisaran Rp13.700 per dolar AS. Sentimen menjelang pengumuman suku bunga acuan bank sentral AS *Federal Reserve (The Fed)* kala itu diyakini sebagai penyebab utama. Dalam pidatonya 27 Februari lalu, Gubernur *The Fed* Jerome Powell memberi sinyal tegas terkait rencana menaikkan suku bunga (*fed rate*) sebanyak tiga kali tahun ini. Hal itu membawa kekhawatiran bahwa investor yang berada di Indonesia akan memindahkan dananya ke pusat investasi dunia tersebut dan 'memukul' nilai tukar rupiah. Sebelum *The Fed* benar-benar mengumumkan *fed rate*, Bank Indonesia (BI) rupanya beraksi sigap dengan melakukan intervensi rupiah melalui guyuran cadangan devisa (*cadev*) ke pasar keuangan. Sayangnya, *cadev* yang digelontorkan saat itu belum terlalu besar hingga tak mampu mendongkrak rupiah secara signifikan. Ekonom dari *Institute Banking School (IBS)* Batara Simatupang menilai, "Setidaknya BI masih bisa menahan suku bunganya hingga ada kepastian suku bunga acuan *The Fed* yang dipastikan masih akan naik lagi dalam beberapa bulan ke depan. Lalu, inflasi. Nilai tukar rupiah bisa kian 'ambles' bila inflasi meningkat". Menurut Batara, "Inflasi sendiri memang akan meningkat dalam beberapa waktu ini. Pasalnya, harga Bahan Bakar Minyak (BBM) baru saja mengalami perubahan, misalnya Peralite yang dinaikkan sebesar Rp200 per liter pada akhir pekan kemarin".

Berdasarkan isu-isu tersebut maka setiap perdagangan internasional sangat diwajibkan untuk melakukan antisipasi risiko. Salah satu caranya yaitu dengan *hedging* (lindung nilai). Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif. Dalam pengaplikasian instrumen derivatif, terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menggunakan *hedging*. Alasan yang mendasar mengapa setiap perusahaan belum tentu menggunakan *hedging* adalah karena dewasa ini semua yang ingin dicapai pasti memerlukan pengorbanan, begitu juga

dengan *hedging*. Dalam meminimalisir risiko transaksi valuta asing, sebuah perusahaan harus mengeluarkan biaya. Biaya ini disebut biaya akibat melakukan *hedging*. Oleh karena itu perusahaan harus menilai aspek internal perusahaan apa yang sangat mempengaruhi keputusan dalam melakukan *hedging*.

Pengelolaan *hedging* sangat transaksional, jelas karena melakukan *hedging* menyebabkan biaya. Maka dari itu perlunya penelitian lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan penggunaan *hedging*. Putro (2012) mengkaji faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging* pada industri manufaktur sub sektor *automotive and allied product* periode 2006 hingga 2010 mendapatkan hasil penelitian yaitu *DER*, *growth opportunity* dan *firm size* berpengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan *hedging* sedangkan *financial distress* dan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

Berdasarkan hasil penelitian Putro (2012), dengan melihat isu-isu mengenai mudahnya suatu nilai tukar mata uang berubah inilah yang melatarbelakangi penelitian ini dibuat. Penulis ingin mengetahui faktor-faktor apa yang mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging* di sektor yang sama dengan peneliti Putro (2012) dengan melakukan pembaharuan terhadap rentang waktu sehingga didapat judul penelitian yaitu Keputusan *hedging* dalam Industri Manufaktur periode 2011-2017 dengan menggunakan *Logistic Regression*.

Kerangka Teoritis dan Hipotesis

Debt Equity Ratio

Debt to equity ratio merupakan salah satu rasio keuangan yang tergolong kelompok rasio solvabilitas. Menurut Sundjaja dkk (2012:188), *debt to equity ratio* atau disebut juga sebagai rasio utang terhadap ekuitas adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal pemegang saham perusahaan. Dapat diartikan bahwa hasil persentase dari rumus *DER* ini adalah pinjaman jangka panjang perusahaan sebesar sekian persen (didapat dari olahan rumus *DER*) dari modal sendiri. Semakin tinggi *DER* menunjukkan komposisi utang jangka panjang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Dalam penelitian yang dilakukan Putro (2012) dan Zulfiana (2014) variabel *DER* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Menurut Zulfiana (2014:93) yang menyimpulkan dari penelitian terdahulu hal ini terjadi dikarenakan semakin tinggi tingkat hutang atau *debt equity ratio* maka akan semakin besar pengambilan keputusan *hedging* yang dilakukan untuk mengurangi dampak buruk dari risiko hutang. *DER* atau *debt equity ratio*, menurut Kasmir (2008:157), “merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas”. *DER* untuk setiap perusahaan tentu akan berbeda-beda tergantung pada karakteristik bisnis dan keberadaan arus kasnya. Perusahaan yang memiliki arus kas yang stabil cenderung memiliki rasio *DER* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan rasio kas yang kurang stabil.

Financial Distress

Financial Distress digunakan untuk mengukur suatu indikasi kesulitan dalam pengembalian hutang kepada kreditur, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan. Menurut Sundjaja dkk (2012:223), kepailitan suatu perusahaan tidak terjadi secara mendadak, tetapi dimulai dari kesulitan keuangan terlebih dahulu sebagai pertanda akan terjadinya suatu kepailitan perusahaan. Kemampuan untuk memprediksi kepailitan perusahaan dalam waktu dekat adalah penting bagi para calon kreditur dan investor. Salah satu cara mengukur *financial distress* adalah dengan perhitungan *Z-score* yang dikemukakan Altman1968. Menurut Brealey dkk (2012:565), *financial distress* diformulasikan dengan metode *Z-Score* sebagai berikut:

$$\text{Z-Score} = 3.3 \times \frac{\text{EBIT}}{\text{Total assets}} + 1.0 \times \frac{\text{sales}}{\text{total assets}} + 0.6 \times \frac{\text{market value of equity}}{\text{total book debt}} + 1.4 \times \frac{\text{retained earnings}}{\text{total assets}} + 1.2 \times \frac{\text{working capital}}{\text{total assets}}$$

Dalam penelitian yang dilakukan Putro (2012) dan Zulfiana (2014) variabel *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Zulfiana (2014) yang didukung oleh penelitian Triki (2005) dan Guniarti (2011) dalam Zulfiana (2014:95), menyatakan bahwa “Ketika nilai *Z-score* Altman menurun, perusahaan akan terdorong untuk melakukan keputusan *hedging* sehingga dapat diketahui bahwa hubungan antara nilai *Z-score* Altman dengan keputusan *hedging* adalah berhubungan negatif”. Lanjut menurut Zulfiana (2014), “Hal ini dikarenakan pengambilan keputusan *hedging* yang dilakukan pada saat perusahaan mengalami risiko *financial distress* sedangkan pada saat perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan maka tidak mengambil keputusan *hedging*”. Maka dapat disimpulkan berdasarkan hasil penelitian terdahulu, sebagian perusahaan melakukan keputusan

hedging bukan untuk mengantisipasi risiko tetapi dilakukan ketika risiko itu sudah berubah menjadi masalah. Padahal menurut Smith and Stulz (1985) berpendapat bahwa, “*Hedging can reduce the probability that a firm will go bankrupt and thereby reduce the expected costs of financial distress*”.

Growth Opportunity

Wiyono dan Kusuma (2017:405), mengatakan *underinvestment hypothesis* memprediksi hubungan yang positif antara *growth opportunities* dan penggunaan derivatif (*hedging*). *Underinvestment* umurnya akan dihadapi oleh perusahaan yang memiliki *growth opportunities* yang lebih besar sehingga meningkatkan motivasi perusahaan untuk melakukan *hedging*. Kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menunjukkan nilai pasar yang semakin tinggi diantara perusahaan lain. Akibat dari pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan nilai pasar ikut tinggi maka tidak jarang investor bersedia menanamkan dananya kepada perusahaan yang memiliki kemampuan tersebut, karena dinilai akan menjadi sarana investasi yang baik. Pertumbuhan perusahaan adalah perbandingan antara *MVE (Market Value of Equity)* dan *BVE (Book Value of Equity)*. Secara sistematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Growth opportunity} = \frac{\text{Market value of equity}}{\text{Book value of equity}}$$

Dimana:

$$\text{Market value of equity} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Earning Per Shares}} \times \text{Closing Price}$$

$$\text{Book value of equity} = \text{Total Assets} - \text{Total Liabilities}$$

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putro (2012) dan Subagja (2015) menemukan hasil dari penelitian yang telah dilakukan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan

hedging. Sedangkan hasil dari penelitian yang dilakukan Zulfiana (2014) menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* karena untuk mengatasi pertumbuhan laba perusahaan agar semakin tinggi dapat menggunakan berbagai cara yang sifatnya luas.

Menurut Putro (2012:34), *growth opportunity* yang tinggi menunjukkan peluang perusahaan untuk maju kian besar, sehingga untuk menjawab kesempatan tersebut, kebutuhan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut di masa yang akan datang akan sangat dibutuhkan.

Pramborg (2005) dalam penelitiannya menyatakan, *Theoretical findings suggest that hedging reduces the incentive to underinvest (see Myers, 1977; Bessembinder, 1991). Because firms with more valuable growth opportunities are more likely to be affected by the under investment problem, these firms may be more likely to hedge. The proxy for growth opportunities is the book-to-market ratio. A lower value of this proxy variable suggests more valuable growth opportunities.*

Liquidity

Menurut Sundjaja dkk (2012:179), likuiditas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang jatuh tempo. Tingkat likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban pada saat ditagih. Perusahaan yang mampu melunasi kewajibannya tepat waktu berarti perusahaan tersebut dikatakan dalam keadaan likuid.

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

Putro (2012) dan Subagja (2015) dalam penelitiannya menyatakan bahwa variabel *liquidity* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

Menurut Kasmir (2008:135), dari hasil pengukuran rasio, apabila rasio lancar rendah, dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin.

Pramborg (2005) dalam penelitiannya menyatakan, *Hedging could increase the value of the firm by lowering the expected costs of financial distress (see Smith and Stulz, 1985). Nance et al. (1993) hypothesized that the probability of encountering financial distress may be reduced by maintaining more liquid assets, thereby reducing the need to hedge. The proxy for liquidity is the current ratio.*

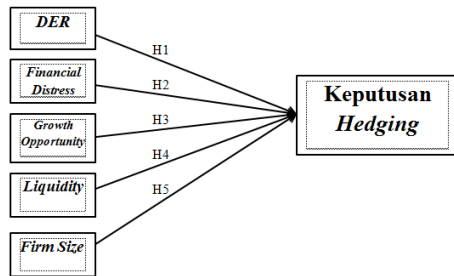
Firm Size

Ukuran perusahaan sangatlah berpengaruh terhadap keputusan maupun strategi yang diambil. Semakin besar perusahaan maka semakin besar pula risiko yang dihadapi.

$$Firm\ Size = Ln(Total\ Assets)$$

Putro (2012) dan Zulfiana (2014) memiliki hasil penelitian bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Menurut Zulfiana (2014:99), dampak yang ditimbulkan suatu risiko dalam perusahaan skala besar lebih berdampak besar, maka mereka akan memberlakukan suatu manajemen risiko yang lebih ketat dibandingkan perusahaan kecil. Dan keputusan *hedging* yang dilakukan perusahaan adalah untuk mengantisipasi terjadinya risiko operasional, karena perusahaan yang memiliki ukuran yang besar memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi ke berbagai negara akan melibatkan beberapa mata uang berbeda. Dalam kegiatannya akan terdapat eksposur transaksi karena fluktuatifnya nilai tukar mata uang asing.

Model Penelitian Dan Pengembangan Hipotesis



Gambar 1
Model Penelitian

- H1 : Terdapat pengaruh signifikan DER terhadap keputusan *hedging*
- H2 : Terdapat pengaruh signifikan *financial distress* terhadap keputusan *hedging*
- H3 : Terdapat pengaruh signifikan *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging*
- H4 : Terdapat pengaruh signifikan *liquidity* terhadap keputusan *hedging*
- H5 : Terdapat pengaruh signifikan *firm size* terhadap keputusan *hedging*

Metode Penelitian

Metode penelitian yang dilakukan dalam penulisan ini adalah mengumpulkan data laporan keuangan tahunan periode 2011 hingga 2017 yang berasal dari *websites idx.co.id*. Perusahaan dalam penelitian ini yakni, Astra Internasional, Astra Otoparts, Gajah Tunggal, Indomobil Sukses Internasional, Indospring, Intraco Penta, Nipress, Selamat Sempurna, Tunas Ridean dan United Tractors. Total aset, total hutang, pasiva lancar, aset lancar, pendapatan, dan sebagainya menjadi dasar perhitungan masing-masing variabel yang digunakan yaitu *debt equity ratio*, *financial distress*, *growth opportunity*, *liquidity* dan *firm size*. Kemudian data dirangkum

berdasarkan tahun untuk diolah menggunakan aplikasi SPSS untuk mengetahui nilai dari statistik deskriptifnya dan menganalisa data dengan menggunakan regresi logistik karena variabel dependen berupa skala nominal (1 = menggunakan *hedging* dan 0 = tidak menggunakan *hedging*), dengan menggunakan regresi logistik ini terhadap 6 variabel, data akan diuji dan dinilai kelayakan model regresi, dinilai keseluruhan model, menguji koefisien regresi, menilai *model summary* dan menilai model statistik dari koefisien regresi sehingga output simpulan mampu menjawab rumusan masalah.

Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied product* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2017, yang merupakan anggota dari populasi yang bersumber dari *Indonesia Capital Market Directory (ICMD)* tahun 2015. Sedangkan dalam penetapan sampel penelitian dilakukan berdasarkan *purposive sampling* sehingga didapat hanya 10 perusahaan yang memenuhi ciri dan karakteristik yang sesuai.

Adapun kriteria atau pertimbangan pengambilan sampel yang digunakan penulis adalah:

1. Perusahaan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
2. Tidak delisting selama periode pengamatan tahun
3. Memberikan laporan keuangan secara periodik kepada Bursa Efek Indonesia dan dipublikasikan di website resmi BEI.
4. Perusahaan menyediakan data yang lengkap, sesuai dengan yang dibutuhkan dalam penelitian ini.

Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, penulis mengumpulkan data yang dibutuhkan dengan menggunakan teknik sebagai berikut:

1. Penelitian Lapangan
Dalam penelitian ini, penulis melakukan observasi pada obyek penelitian dengan tujuan untuk memperoleh data sekunder, yaitu dengan melakukan penelitian pada situs resmi Bursa Efek Indonesia yang beralamat di www.idx.co.id.
2. Studi Pustaka
Dalam penelitian ini, penulis melakukan studi kepustakaan dengan cara mempelajari, mengkaji dan menelaah literatur-literatur berupa buku, jurnal, berita, dan artikel blog di internet yang ada kaitanya dengan masalah yang diteliti.

Hasil Penelitian dan Pembahasan

Uji Hipotesis

Dalam penelitian ini, peneliti melakukan uji hipotesis dengan taraf kepercayaan 95% , dengan syarat sebagai berikut:

1. Tolak hipotesis, jika nilai signifikansi hitung lebih besar atau sama dengan $\alpha=0.05$, yang berarti tidak terdapat pengaruh antara independen variabel terhadap dependen variabel.
2. Terima hipotesis, jika nilai signifikansi hitung lebih besar atau sama dengan $\alpha=0.05$, yang berarti terdapat pengaruh antara independen variabel terhadap dependen variabel.

Berdasarkan pengolahan data, maka peneliti menemukan hasil sebagai berikut:

1. Metode Analisis Data (*Descriptive Statistic*)

Gambaran mengenai rata-rata, simpangan baku, nilai minimum dan nilai maksimum dari keseluruhan perusahaan berdasarkan masing-masing variabel dapat dilihat pada tabel statistik deskriptif dibawah ini :

Tabel 1

Descriptive Statistics						
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Variance
DER	70	,1332	14,3831	1,787609	2,5492414	6,499
Financial_distress	70	-.0025	11,5170	3,365234	2,2540856	5,081
Growth_Opportunity	70	-.9636	10,6775	2,096208	1,8413253	3,390
Liquidity	70	,7366	5,0034	1,651130	,7821100	,612
Firm_Size	70	26,8251	33,3202	29,803889	1,6212865	2,629
Valid N (listwise)	70					

Tabel statistik deskriptif menyajikan ringkasan statistik dari variabel-variabel utama penelitian ini. Jumlah data penelitian adalah 70 observasi dengan sampel total penelitian ini terdiri dari 10 perusahaan yang sesuai dengan ciri dan karakter yang diinginkan penelitian dengan menggunakan satuan nilai mata uang IDR (Indonesia Rupiah) didalam laporan keuangan tahunannya.

2. Model Logistic Regression

Menilai kelayakan model regresi dilakukan dengan menganalisis nilai signifikan pada tabel *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit test*. Menurut Santoso (2014:219), model regresi *binary* layak dipakai apabila tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati. Hasil uji hal tersebut disajikan pada table *Hosmer and Lemeshow test* sebagai berikut :

Tabel 2

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	8,423	8	,393

Dasar pengambilan keputusan menurut Santoso (2014:219), yaitu nilai *goodness of fit* yang diukur dengan nilai *Chi-Square* pada tabel *Hosmer and Lemeshow* menyatakan :

- Jika probabilitas >0,05 H0 diterima
- Jika probabilitas < 0,05 H0 ditolak

Pada tabel *Hosmer and Lemeshow test* bagian *sig.* adalah 0,393 > 0,05, maka H0 diterima. Hal ini berarti model regresi

binary layak dipakai untuk analisis selanjutnya karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

3. Menilai Keseluruhan Model

Tabel 3

Block 0: Beginning Block

Iteration History ^{a,b,c}		
Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0 1	94,222	,400
2	94,222	,405
3	94,222	,405

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 94,222
- c. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than ,001.

Block 1: Method = Enter

Iteration History ^{a,b,c,d}							
Iteration	-2 Log likelihood	Constant	DER	Financial_distress	Growth_Opportunity	Liquidity	Firm_Size
Step 1 1	64,434	-13,085	,329	,339	,200	-.357	,400
2	59,747	-18,761	,605	,524	,282	-.424	,559
3	58,674	-20,998	,860	,632	,325	-.360	,607
4	58,509	-21,344	1,011	,682	,339	-.321	,604
5	58,503	-21,357	1,046	,692	,341	-.314	,602
6	58,503	-21,357	1,048	,693	,342	-.314	,602
7	58,503	-21,357	1,048	,693	,342	-.314	,602

- a. Method: Enter
- b. Constant is included in the model.
- c. Initial -2 Log Likelihood: 94,222
- d. Estimation terminated at iteration number 7 because parameter estimates changed by less than ,001.

Berdasarkan tabel *Block 0 : Beginning Block* dapat terlihat bahwa hasil dari *iteration block 0* kolom *-2 Log Likelihood (-2LL)* sebesar 94,222 sedangkan dalam *iteration block 1* kolom *-2LL* menunjukkan penurunan nilai menjadi 58,503 maka hal ini memiliki arti menurut Santoso (2014:220) yaitu “*Likelihood* pada regresi *binary* mirip dengan pengertian ‘*sum squared error*’ pada model regresi, menunjukkan model regresi yang lebih baik.”

Tabel 4

Block	Nilai Overall Percentage
Block 0	60,0
Block 1	84,3

Selain itu juga, berdasarkan hasil dari *Classification Table* step 0 dan step 1 yang terangkum pada tabel *Overall Percentage* (Tabel 4) diatas dapat dilihat hasil *block 1* menyatakan nilai lebih besar daripada hasil *block 0*. Sebesar 84,3 lebih besar daripada 60,0 artinya bahwa model regresi dengan estimator pada variabel independen adalah tepat dalam mengestimasi pengaruh variabel independen terhadap keputusan *hedging*.

4. Menilai Model Summary

Tabel 5

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	58,503 ^a	,400	,540

a. Estimation terminated at iteration number 7 because parameter estimates changed by less than ,001.

Tabel *Model Summary* diatas menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependennya. Pada kolom *Nagelkerke R Square* memiliki hasil sebesar 0,540 dan kolom *Cox & Snell R Square* menghasilkan output sebesar 0,400 yang artinya adalah kemampuan setiap variabel independen penelitian ini yaitu *DER*, *financial distress*, *growth opportunity*, *liquidity* dan *firm size* dalam menjelaskan variabel dependennya yaitu *hedging* adalah hanya sebesar 0,400 atau 40% yang mana terdapat sebesar 60% sisanya mampu dijelaskan oleh faktor lain diluar faktor independen yang digunakan dalam penelitian ini yang juga mampu

menjelaskan variabel dependen *hedging* tersebut.

Pembahasan

Tabel 6

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a						
DER	1,048	,499	4,413	1	,036	2,851
Financial_distress	,693	,280	6,127	1	,013	1,999
Growth_Opportunity	,342	,227	2,270	1	,132	1,407
Liquidity	-,314	,633	,246	1	,620	,731
Firm_Size	,602	,259	5,411	1	,020	1,825
Constant	-21,357	8,251	6,700	1	,010	,000

a. Variable(s) entered on step 1: DER, Financial_distress, Growth_Opportunity, Liquidity, Firm_Size.

Berdasarkan pada hasil hipotesis penelitian yang dijabarkan pada tabel *variables in the equation* pada kolom *sign.* (signifikan), terlihat angka untuk variabel *DER*, *financial distress* dan *firm size* berada dibawah syarat pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas yaitu 0,05 (5%). Variabel *DER* menunjukkan nilai koefisien B positif sebesar 1,048 dengan probabilitas atau signifikansi sebesar 0,036 berada dibawah syarat pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas yaitu 0,05, lalu variabel *financial distress* menunjukkan nilai koefisien B positif sebesar 0,693 dengan probabilitas atau signifikansi sebesar 0,013 berada dibawah syarat pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas yaitu 0,05 (5%) dan terakhir variabel *firm size* menunjukkan nilai koefisien B positif sebesar 0,602 dengan probabilitas atau signifikansi sebesar 0,020 berada dibawah syarat pengambilan keputusan berdasarkan probabilitas yaitu 0,05 (5%) maka ketiga variabel diatas menunjukkan arti bahwa *H0* ditolak atau sama dengan *H1* diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa variabel *DER*, *financial distress* dan *firm size*, secara masing-masing berpengaruh signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Kesimpulan dari hasil koefisien regresi berdasarkan hipotesis penelitian diatas adalah pengujian model regresi logistik binary ini pada tingkat signifikan yang dipakai yaitu 0,05, yang memiliki arti bahwa variabel DER, *financial distress* dan *firm size* sangat baik karena tingkat kesalahan atau eror sangat kecil atau sangat sedikit yaitu hanya 5% saja dengan bentuk persamaan logistik regresi yakni :

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = -21,357 + 1,048 \text{ DER} + 0,693 \text{ financial distress} + 0,602 \text{ firm size} \text{ atau,} \\ \text{Hedging} = -21,357 + 1,048 \text{ DER} + 0,693 \text{ financial distress} + 0,602 \text{ firm size}$$

Keterangan :

- Nilai konstanta: nilai konstanta negatif artinya *hedging* memang sangat penting untuk diterapkan dalam perusahaan. Variabel DER, *financial distress* dan *firm size* sangat membutuhkan penggunaan *hedging*.
- Koefisien regresi variabel DER: 1,048, artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan DER mengalami kenaikan 1%, maka *hedging* akan mengalami peningkatan sebesar 1,048. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara DER dengan keputusan *hedging*, semakin naik DER maka semakin meningkatkan keputusan *hedging*.
- Koefisien regresi variabel *financial distress*: 0,693, artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *financial distress* mengalami kenaikan 1%, maka *hedging* akan mengalami peningkatan sebesar 0,693. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *financial distress* dengan keputusan *hedging*, semakin naik *financial distress* maka semakin meningkatkan keputusan *hedging*.

- Koefisien regresi variabel *firm size* : 0,602, artinya jika variabel independen lain nilainya tetap dan *firm size* mengalami kenaikan 1%, maka *hedging* akan mengalami peningkatan sebesar 0,602. Koefisien bernilai positif artinya terjadi hubungan positif antara *firm size* dengan keputusan *hedging*, semakin naik *firm size* maka semakin meningkatkan keputusan *hedging*.

Hasil Penelitian

1. Pengaruh *debt equity ratio* (DER) terhadap keputusan *hedging*
Variabel DER berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* karena memiliki hasil olahan SPSS yang berada dibawah 0,05 yaitu 0,036. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Putro (2012) dan Zulfiana (2014) dan teori yang telah dibuat bahwa “semakin tinggi tingkat hutang atau *debt equity ratio* maka akan semakin besar pengambilan keputusan *hedging* yang dilakukan untuk mengurangi dampak buruk dari risiko hutang”. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar tingkat hutang suatu perusahaan maka risiko yang ditanggung oleh perusahaan pun semakin besar. Risiko seperti tidak mampu membayar kewajiban (hutang) jangka pendek maupun jangka panjang. Oleh sebab itu, dengan pengambilan keputusan *hedging* yang dilakukan perusahaan dapat meminimalisir atau *mencover* risiko *debt to equity* pada perusahaan.
2. Pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging*
Variabel *financial distress* berpengaruh positif signifikan

terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* karena memiliki hasil olahan SPSS yang berada dibawah 0,05 yaitu 0,013. Hal ini bertentangan dengan teori terdahulu yang menyatakan bahwa pengambilan keputusan *hedging* dilakukan hanya pada saat perusahaan mengalami risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) saja, sedangkan pada saat perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan maka tidak mengambil keputusan *hedging*. Keputusan *hedging* ini dilakukan untuk mengatasi masalah yang terjadi akibat kesulitan keuangan (*financial distress*). Dapat diartikan bahwa keputusan *hedging* yang dilakukan perusahaan bukan untuk mengantisipasi risiko tetapi dilakukan untuk mengatasi masalah akibat kesulitan keuangan.

Apabila melihat hasil dari pengolahan data peneliti, *financial distress* justru berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* maka dapat diinterpretasikan bahwa dalam periode 2011 hingga 2017, perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied products* justru berupaya mengantisipasi risiko dimana sebelum permasalahan kesulitan keuangan terjadi. Perusahaan sampel menggunakan *hedging* juga ketika perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan, terlihat dari positifnya hasil dari uji model regresi. Dapat diambil kesimpulan jika semakin berkembangnya jaman, perusahaan semakin sadar untuk melakukan antisipasi terhadap risiko.

3. Pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging*
Variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* karena memiliki hasil olahan SPSS yang berada diatas 0,05 yaitu 0,132. Hal ini bertentangan dengan hasil penelitian acuan yaitu Putro (2012) dan juga hasil penelitian lainnya yaitu Subagja (2015) yang menyatakan bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Namun hal ini mendukung penelitian Zulfiana (2014) yang menyatakan bahwa variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

Menurut Zulfina (2014:96) yang melakukan penelitian di perbankan menyatakan bahwa hal ini dikarenakan perusahaan dalam mengatasi pertumbuhan laba perusahaan agar semakin tinggi menggunakan berbagai cara yaitu salah satunya dengan mengencarkan penjualan produk baik dari produk giro dan tabungan (CASA) perbankan dan peningkatan penyaluran kredit. Oleh sebab itu, variabel pertumbuhan laba perusahaan tidak mempengaruhi keputusan *hedging* yang dilakukan bank konvensional.

Dalam penelitian ini, yang mana menggunakan objek perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied products*, memiliki hasil bahwa variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dikarenakan perusahaan dalam mengatasi pertumbuhan

laba perusahaan agar semakin tinggi menggunakan berbagai cara lain yaitu salah satu cara dengan menggencarkan penjualan produk-produk *automotive*, meningkatkan kinerja pemasaran dan sebagainya. Maka dari itu, variabel *growth opportunity* tidak mempengaruhi keputusan *hedging*

4. Pengaruh *liquidity* terhadap keputusan *hedging*
Variabel *liquidity* tidak berpengaruh terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* karena memiliki hasil olahan SPSS yang berada diatas 0,05 yaitu 0,620. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian acuan sebelumnya yang dilakukan oleh Putro (2012) dan peneliti lainnya yaitu Subagja (2014) bahwa variabel *liquidity* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*.
5. Pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging*
Variabel *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* karena memiliki hasil olahan SPSS yang berada dibawah 0,05 yaitu 0,020. Hal ini terjadi dikarenakan perusahaan yang berukuran yang besar memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi ke berbagai negara akan melibatkan beberapa mata uang berbeda. Dalam kegiatannya akan terdapat eksposur transaksi karena fluktuatifnya nilai tukar mata uang asing.

Simpulan dan Saran

Simpulan

1. *Debt to equity ratio* (DER) mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied products* pada periode penelitian 2011 hingga 2017. Maka sebagai kesimpulannya adalah semakin tinggi tingkat DER maka akan semakin besar pengambilan keputusan *hedging* yang akan dilakukan perusahaan untuk mengurangi dampak buruk dari risiko hutang. Karena semakin besar tingkat hutang suatu perusahaan maka tingkat risiko sulit bayar kewajiban akan semakin meningkat.
2. *Financial distress* mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied products* pada periode penelitian 2011 hingga 2017. Maka sebagai kesimpulannya adalah semakin maraknya arus globalisasi, semakin bergantinya tahun, perusahaan merasa semakin penting menggunakan *hedging* dalam meminimalisir risiko yang akan terjadi. Terlihat dari nilai positif signifikan yang mana berarti bahwa perusahaan sampel berupaya mengantisipasi risiko dimana sebelum permasalahan kesulitan keuangan (*financial distress*) terjadi.
3. *Growth opportunity* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied products* pada periode penelitian 2011 hingga 2017.

Alasannya adalah karena cara untuk mengatasi tingkat *growth opportunity*, bukan hanya dengan menggunakan *hedging*. Tetapi banyak faktor yang dapat membuat tingkat *growth opportunity* perusahaan meningkat sebagai contoh adalah mengencakan penjualan produk-produk *automotive*, meningkatkan kinerja pemasaran dalam perusahaan dan sebagainya.

4. *Liquidity* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied products* pada periode penelitian 2011 hingga 2017. Alasannya adalah perusahaan manufaktur tidak terlalu rentan hubungannya dengan likuiditas jika dibandingkan dengan perusahaan yang bergerak di bidang keuangan seperti perbankan, asuransi dan sebagainya. Maka dari itu tingkat *liquidity* dalam penelitian ini tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*.
5. *Firm size* mempunyai pengaruh yang signifikan positif terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied products* pada periode penelitian 2011 hingga 2017. Sebagai kesimpulannya semakin besar ukuran perusahaan, risiko yang akan diterima oleh perusahaan akan semakin besar, maka perlu dilakukan antisipasi risiko salah satunya dengan menggunakan *hedging*. Karena perusahaan dengan ukuran perusahaan yang besar akan memiliki sistem manajemen risiko yang sangat terstruktur dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran perusahaan yang kecil.

Saran

Berdasarkan hasil penelitian, peneliti mengungkapkan saran sebagai berikut:

1. Bagi Manajerial

Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan objek perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied products* periode 2006-2017 didapatkan hasil bahwa variabel *DER*, *financial distress* dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, sedangkan variabel *growth opportunity* dan *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Maka disarankan bagi perusahaan yang akan menggunakan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* diharapkan untuk memperhatikan informasi internal perusahaan yang bersangkutan yakni *debt to equity ratio* (*DER*), *financial distress* dan *firm size*. Pentingnya memperhatikan variabel-variabel tersebut dikarenakan perusahaan diharapkan dapat mencegah risiko yang berasal dari eksposur valuta asing yang seharusnya dapat dialihkan oleh penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging*, dan mencegah perusahaan untuk mengeluarkan biaya derivatif dengan tidak memberikan manfaat yang diharapkan.

2. Bagi Investor

Bagi investor yang akan melakukan investasi ke dalam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat memperhitungkan terlebih dahulu variabel *DER*, *financial distress* dan *firm size* yang dimiliki perusahaan tersebut. Bila nilai yang ditunjukkan oleh variabel-variabel tersebut menunjukkan angka yang relatif tinggi dibandingkan dengan perusahaan lainnya, namun perusahaan tersebut belum melakukan aktivitas *hedging* maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut memiliki risiko yang cukup besar terhadap eksposur valuta asing.

3. Bagi Penelitian yang Akan Datang

Bagi penelitian selanjutnya dapat menambahkan variabel internal lain dalam perusahaan seperti jumlah pajak

penghasilan, arus kas, kepemilikan manajerial, tingkat *leverage*, tingkat suku bunga dan sebagainya sehingga model penelitian yang dihasilkan memiliki ketepatan lebih tinggi. Disamping itu, dapat menggunakan rentang waktu yang lebih panjang, sehingga mampu menjelaskan keseluruhan variabel yang diteliti. Juga, dapat menggunakan variabel eksternal perusahaan seperti risiko bisnis, stabilitas keamanan, kebijakan politik, regulasi pemerintah, perkembangan pasar, dan pasar modal, sehingga hasil penelitian lebih bersifat menyeluruh.

Daftar Pustaka

- Brealey, Richard A., Stewart C. Myers dan Alan J. Marcus. 2012. *Fundamentals of Corporate Finance*. 7th edition. New York:Mc Graw Hill
- Hosmer, David W. and Stanley Lemeshow. 2011. *Applied Logistic Regression*. New York: John Wiley & Sons.
- Kasmir. 2008. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta:Raja Grafindo Persada
- Myers, S., 1977. *The determinants of corporate borrowing*. *Journal of Financial Economics* 5, 147-175.
- Nance, D.R., Smith Jr., C.W., Smithson, C.W. 1993. *On the determinants of corporate hedging*. *Journal of Finance* 48.267-284.
- Pramborg, Bengt. 2005. *Foreign Exchange Risk Management by Swedish and Korean Nonfinancial Firms : A Comparative Survey*. *Finance Journal* 13 : Stockholm University School of Business Sweden. Pp. 343-366
- Putro, Septama Hardanto. 2012. "Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Automotive and Allied Products Yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010)". Semarang. *Diponegoro Business Review*. Vol. 1. No. 1. PP. 1-11.
- Santoso, Singgih. (2014a). *Statistik Multivariat Edisi Revisi*. Jakarta:PT Elex Media Komputindo.
- Santoso, Singgih. (2017b). *Menguasai Statistik dengan SPSS 24*. Jakarta:PT Elex Media Komputindo.
- Smith, Clifford W., and René Stulz, 1985, *The determinants of firms' hedging policies*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 20, 391–405.
- Subagya, Ricki. 2015. *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hedging Dengan Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi Empiris Pada Perusahaan Non-Finansial Yang Terdaftar di BEI 2010-2014)*. Semarang.
- Sundjaja, Ridwan, Inge Barlian, Dharma Sundjaja. 2012. *Manajemen Keuangan 1*. Edisi 8. Cetakan ke-2. Bandung
- Wiyono, Gendro dan Hadri Kusuma. 2017. *Manajemen Keuangan Lanjutan, Edisi Pertama*. Yogyakarta :UPP STIM YKPN.
- Zulfiana, Ika. 2014. *Analisis Faktor Internal dan Faktor Eksternal yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Bank Konvensional yang terdaftar di BEI Periode 2008-2012)*

Internet:

<https://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20180327105823-78-286176/mengatur-irama-rupiah-dan-suku-bunga-acuan-di-tahun-politik>
www.idx.co.id.