

# Faktor Pengambilan Keputusan Hedging Dengan Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Manufaktur

Agus wiastono

[aguswiastono1@gmail.com](mailto:aguswiastono1@gmail.com)

Ervina Lucy Kristian

[ervina.lucyk@stiekop.ac.id](mailto:ervina.lucyk@stiekop.ac.id)

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Koperasi Malang

Correspondence: [aguswiastono1@gmail.com](mailto:aguswiastono1@gmail.com)

## ABSTRAK

*Hedging adalah alternatif manajemen risiko yang bertujuan untuk melindungi aset perusahaan dari kerugian yang diakibatkan oleh risiko. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh corporate value, liquidity, leverage, growth opportunity, financial distress dan firm size terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah 24 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2021 dengan menggunakan teknik purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel corporate value, liquidity, dan growth opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging, sedangkan variabel leverage, financial distress dan firm size berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging.*

**Kata Kunci : Hedging; Derivatif; Kurs;**

## ABSTRACT

*Hedging is an alternative of risk management that aims to protect the assets of company from losses caused by the risk. This research was aimed to analyze the influence of corporate value, liquidity, leverage, growth opportunity, financial distress and firm size to the hedging decision on manufacturing companies listed in Indonesia Stock Exchange. The samples were 24 manufacturing companies which were listed in Indonesia Stock Exchange in the period of 2020-2021 which had been selected by using the purposive sampling technique. The data analysis technique used logistic regression. The research result showed that corporate value, liquidity and growth opportunity did not give any significant influence to the hedging decision whereas leverage, financial distress and firm size had significant influence to the hedging decision.*

**Keywords : Hedging; Derivatif; Kurs**

---

## ARTICLE INFO

---

### Article History:

Received 15 November 2022

Revised 23 Desember 2022

Accepted 29 Desember 2022

Available online 01 Januari 2023

## I. PENDAHULUAN

Semakin berkembangnya zaman membuat perusahaan menjadi lebih mudah untuk mengakses pasar internasional, baik untuk mencari dan melakukan impor bahan baku yang lebih murah dari negara lain maupun memperluas cakupan penjualan produknya ke berbagai negara melalui ekspor. Perdagangan internasional dapat berdampak meningkatkan persaingan dan fluktuasi harga pasar yang mengakibatkan meningkatnya resiko usaha yang harus ditanggung perusahaan. Resiko yang akan dihadapi oleh perusahaan dalam transaksinya dapat disebabkan oleh faktor eksternal seperti fluktuasi tingkat suku bunga, kurs valuta asing ataupun harga komoditas yang berdampak negatif terhadap arus kas, nilai perusahaan, serta dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan (Putro dan Chabachib, 2012).

Kondisi fluktuasi nilai tukar ini dapat berpengaruh terhadap nilai arus kas perusahaan. Nilai arus kas yang diterima perusahaan dalam berbagai satuan mata uang dapat terkena dampak kurs masing-masing mata uang tersebut saat dikonversi menjadi mata uang domestik, begitu pula dengan nilai kas keluar perusahaan yang tergantung pada nilai masing-masing mata uang sehingga terjadi kenaikan nilai piutang dan hutang setelah dilakukan konversi. Dari sisi hutang tentu saja depresiasi nilai tukar rupiah akan merugikan perusahaan karena nilai hutang mengalami kenaikan tetapi dari sisi piutang akan menguntungkan perusahaan karena nilai pengembalian piutang meningkat setelah dikonversi ke mata uang rupiah. Pengaruh fluktuasi kurs terhadap nilai kas masa depan ini disebut eksposur transaksi. Eksposur transaksi dapat menyebabkan dampak signifikan terhadap laba perusahaan (Madura, 2006). Untuk mengantisipasi dampak negatif resiko fluktuasi kurs valuta asing serta melindungi kepentingan para pemegang saham, maka perusahaan multinasional melakukan kebijakan hedging dengan instrumen derivatif. Hedging merupakan kontrak yang bertujuan melindungi perusahaan dari resiko pasar (Subramanyam dan Wild, 2012). Aktivitas hedging dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu opsi, kontrak forward, kontrak futures, dan swap (Sunaryo, 2009).

Indonesia sebagai negara berkembang, penggunaan kebijakan hedging merupakan salah satu cara yang digunakan perusahaan untuk mengurangi resiko yang dapat di sebabkan oleh fluktuasi kurs valuta asing yang merugikan. Fluktuasi kurs valuta asing adalah salah satu resiko pasar yang dapat diminimalisir oleh manajemen resiko melalui aktivitas hedging dengan menggunakan instrumen derivatif. Resiko ini disebabkan oleh aktivitas bisnis luar negeri yang dilakukan perusahaan dalam melakukan perdagangan internasional untuk kegiatan jual beli produk dan jasa mereka. Jenis resiko ini termasuk dalam eksposur valuta asing, yaitu resiko yang disebabkan oleh seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs valuta asing (Kuncoro, 2001). Strategi hedging yang digunakan oleh perusahaan atas transaksi-transaksi keuangannya, instrumen derivatif merupakan salah satu alternatif dalam pasar modal yang cukup berperan. Derivatif merupakan kontrak antara dua pihak untuk membeli atau menjual sejumlah barang (aset finansial ataupun komoditas) pada tanggal yang telah disepakati di masa yang akan datang dengan harga yang telah disetujui saat ini (Utomo, 2000). Penggunaan kebijakan hedging dengan instrumen derivatif mengalami peningkatan dalam beberapa tahun terakhir di negara-negara maju, namun kajian empiris mengenai determinan kebijakan hedging masih

terbatas dan membutuhkan penelitian lebih luas terutama di negara-negara berkembang (Khediri, 2010).

### **1. Corporate Value**

Nilai perusahaan (corporate value) adalah nilai-nilai dalam perusahaan yang dapat memotivasi karyawan guna mencapai tujuan perusahaan. Nilai perusahaan dapat dilihat dari visi misi perusahaan dan pencapaiannya atas visi misi tersebut. Nilai perusahaan dirumuskan oleh manajemen tingkat atas dan dirancang untuk mencapai tujuan perusahaan secara keseluruhan. Nilai perusahaan merupakan tanggung jawab perusahaan dalam menciptakan kepuasan pelanggan atau klien, kualitas dan keunggulan mutu, pengembalian aset, penggunaan teknologi untuk penguasaan pasar, dan *corporate citizenship*. Hal ini berarti bahwa nilai perusahaan berkaitan erat dengan pemberdayaan karyawan dalam suatu perusahaan. Semakin kuat nilai korporat, maka semakin besar dorongan para karyawan untuk maju bersama dengan perusahaan. Berdasarkan hal tersebut, pengenalan, penciptaan, dan pengembangan nilai-nilai korporat dalam suatu perusahaan mutlak diperlukan dalam rangka membangun perusahaan yang efektif dan efisien sesuai dengan visi dan misi yang hendak dicapai.

### **2. Likuiditas**

Likuiditas adalah kemampuan sebuah perusahaan dalam membayar tagihan dalam jangka waktu pendek tanpa mengganggu operasi. Dalam the balance sheet, likuiditas perusahaan ditandai dengan pembagian nilai aktiva lancar dibagi hutang jangka pendek. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya disebut perusahaan likuid, dan sebaliknya yang tidak mempunyai kemampuan membayar adalah ilikuid. Sebuah perusahaan dinilai likuid apabila nilai hasil pembagian nilai aktiva lancar dengan hutang jangka pendek lebih besar dari 1. Pada umumnya investor dalam melakukan investasi juga melihat likuiditas perusahaan sehingga likuiditas juga mempengaruhi struktur modal perusahaan. Investor yang melakukan investasi maka akan menambah hutang jangka panjang/pendek sehingga ada perubahan dalam struktur modal perusahaan.

### **3. Leverage**

Leverage merupakan alat untuk mengukur seberapa besar perusahaan tergantung pada kreditur dalam membiayai aset perusahaan (Darmadji, 2012). Leverage yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan mempertahankan kas dalam jumlah yang rendah dan dapat dengan mudah dalam mendapatkan dana yang berasal dari eksternal perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan menggunakan kas tersebut untuk membayar sejumlah kewajiban dan bunga yang akan jatuh tempo sehingga akan mempengaruhi cash holding yang dimiliki perusahaan (Nurwani, 2021).

### **4. Growth Opportunity**

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun) atau dengan kata lain pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi dalam menjalankan perusahaannya akan lebih baik menggunakan ekuitas untuk membiayai segala keperluan dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan agar biaya keagenan tidak

terjadi antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan kata lain, perusahaan dengan laba ditahan yang besar, akan menggunakan laba ditahannya untuk melakukan ekspansi. Penggunaan laba ditahan dilakukan perusahaan sebagai langkah pencegahan kebangkrutan di masa yang akan datang.

#### **5. Financial Distress**

Financial distress merupakan suatu pengukuran yang mengindikasikan kesulitan dalam pengembalian kewajiban perusahaan kepada kreditur, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan (Putro dan Chabachib, 2012). Financial distress juga dapat dikatakan sebagai sebuah kondisi dimana perusahaan tidak mampu dalam membayar segala kewajibannya atau tidak terdapatnya dana untuk melunasi hutang jangka panjang maupun jangka pendek perusahaan saat jatuh tempo (Hasymi, 2007). Financial distress biasanya dihadapi oleh perusahaan yang menggunakan utang lebih tinggi di banding dengan modal sendiri (high leverage), financial distress juga dapat disebabkan oleh rendahnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari proses operasinya (Shaari dkk, 2013 dalam Jiwandhana dan Triaryati, 2016). Financial distress terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan karena financial distress merupakan tahap penurunan kondisi keuangan perusahaan sebelum perusahaan dilikuidasi (Widarjo dan Setiawan, 2009). Kondisi yang mencirikan sedang terjadinya financial distress dalam tubuh sebuah perusahaan harus segera diketahui sejak dini agar dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk menghindarkan perusahaan dari kebangkrutan (Haryetti, 2010). Financial distress disebabkan oleh kesalahan-kesalahan pengambilan keputusan, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat berdampak secara langsung ataupun tidak kepada manajemen dapat juga disebabkan oleh kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan

#### **6. Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan menggambarkan besar-kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total penjualan, total assets (aktiva) dan rata-rata tingkat penjualan (Seftianne, 2011). Total assets sebagai use of fund mempengaruhi struktur modal karena menentukan bagaimana suatu perusahaan harus menyediakan dana untuk membiayai asset-nya yang menyebabkan komposisi hutang dan modal perusahaan berubah. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki akses lebih besar dan luas untuk mendapat sumber pendanaan dari luar, sehingga untuk memperoleh pinjaman akan menjadi lebih mudah karena dikatakan bahwa perusahaan dengan ukuran besar memiliki kesempatan lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil. Kelebihan perusahaan dengan ukuran besar adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal, ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar-menawar (bargaining power) dalam kontrak keuangan dan ada kemungkinan pengaruh skala dalam biaya

dan return membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba (Sawir, 2004).

Ukuran perusahaan digunakan sebagai salah satu indikator mengenai seberapa besar perusahaan itu telah berkembang. Kadang kala sering dijumpai perbedaan antara perusahaan yang berskala besar dengan perusahaan yang berskala lebih kecil, sebagai contoh dalam hal kemampuan untuk mendapatkan dana atau modal. Perusahaan yang besar umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal, sehingga perusahaan besar memiliki kemudahan dan kemampuan lebih dalam mendapatkan dana. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi, sehingga ukuran perusahaan merupakan proksi kebalikan dari kemungkinan kebangkrutan. Biaya menambah hutang dan modal sendiri juga berhubungan dengan ukuran perusahaan. Perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal dari pada perusahaan besar, sehingga perusahaan kecil mungkin menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang karena biayanya yang lebih rendah. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengelola risiko ini adalah dengan melakukan aktivitas hedging. Semakin besar suatu perusahaan semakin besar risiko yang timbul, maka semakin mungkin perusahaan untuk melakukan hedging. Perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak melakukan hedging dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil.

## II. METODE PENELITIAN

Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Analisis regresi ini digunakan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan untuk melihat perusahaan tersebut “memiliki kebijakan hedging” atau “tidak memiliki kebijakan hedging”. Regresi tersebut digunakan karena penelitian penelitian ini memiliki variabel dependen yang diukur dengan menggunakan data dummy. Sedangkan metode pemilihan sampel pada penelitian ini ditentukan dengan metode purposive sampling yang bertujuan untuk memperoleh sampel yang representatif sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Adapun kriteria penentu dalam sampel ini adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2021.
- b. Perusahaan manufaktur yang tidak termasuk dalam sektor makanan dan minuman, farmasi, kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, peralatan rumah tangga yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2020-2021.
- c. Perusahaan manufaktur dalam sektor makanan dan minuman, farmasi, kosmetik dan barang keperluan rumah tangga, peralatan rumah tangga yang tidak menyediakan laporan secara berurutan-urutan pada periode 2020-2021.

## III. HASIL DAN PEMBAHASAN

### Analisis Regresi

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp (B)
Step 1	CP	7.359	274.612	.001	1	.979	1569.726
	LQ	-.526	.405	1.684	1	.194	.591

	<b>LEV</b>	-5.192	2.889	3.229	1	.072	.006
	<b>GO</b>	.712	.468	2.318	1	.128	2.038
	<b>FD</b>	-1.811	1.056	2.940	1	.086	.164
	<b>FS</b>	1.959	.861	5.180	1	.023	7.094
	<b>Constant</b>	24.369	11.728	4.318	1	.038	.000

### 1. Corporate Value Berpengaruh Positif terhadap Hedging

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa hipotesis pertama ditolak. Hasil pengujian menunjukkan bahwa corporate value mempunyai nilai Wald sebesar 0.001 dengan nilai signifikansi sebesar 0.979 yang dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,1 ( $\alpha = 10\%$ ) dan nilai belta sebesar 7.359. Maka dari itu, berdasarkan hasil hipotesis tersebut menyatakan bahwa corporate value tidak berpengaruh positif terhadap keputusan hedging. Corporate value dianggap tidak dapat mempengaruhi hedging, karena sumber dana eksternal untuk membiayai investasi perusahaan sangat mahal. Oleh karena itu, ada kemungkinan bagi perusahaan untuk tidak melakukan proyek ini (biaya investasi yang tinggi) yang akibatnya tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan cenderung menghadapi tekanan eksternal yang lebih tinggi dalam pengambilan keputusan hedging dan investor pada pasar modal Indonesia tidak memandang market-to-book sebagai sinyal positif bagi kinerja suatu perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Munthe (2016) dan Paranita (2011) yang menyatakan bahwa Market to Book Value berpengaruh positif terhadap hedging pada perusahaan manufaktur. Suatu perusahaan yang memiliki nilai market to book value tinggi berarti memiliki nilai perusahaan yang tinggi, dan artinya perusahaan akan memiliki dana yang cukup tinggi pula. Karena adanya dana yang cukup tinggi tersebut, perusahaan mampu mengatasi risiko yang terjadi karena perubahan mata uang atau kurs dengan dana yang dimiliki tanpa perlu menerapkan hedging dan perusahaan yang memiliki nilai market to book value rendah berarti memiliki nilai perusahaan atau corporate value yang rendah pula dan kemungkinan perusahaan tersebut mengalami risiko karena perubahan kurs pun rendah, sehingga perusahaan tidak berpikir untuk melakukan penerapan hedging untuk usahanya.

Hal ini terbukti berdasarkan data corporate value yang menunjukkan tingkat nilai perusahaan yang 19 paling tinggi adalah Merck Tbk pada dua tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2016 dan 2017 sebesar 0.0158% dan 0.013%. Berdasarkan data tersebut menunjukkan bahwa corporate value yang diperoleh perusahaan Merck Tbk memiliki nilai CV paling tinggi namun Merck Tbk tidak melakukan hedging. Dengan demikian, semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin rendah penggunaan instrumen derivatif karena perusahaan cenderung menghadapi tekanan eksternal yang lebih tinggi dalam pengambilan keputusan hedging.

### 2. Likuiditas Berpengaruh Positif terhadap Hedging

Hasil pengujian hipotesis kedua menunjukkan bahwa hipotesis kedua ditolak. Hasil pengujian menunjukkan bahwa liquidity mempunyai nilai Wald sebesar 1.684 dengan nilai signifikansi sebesar 0,194 yang dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,1 ( $\alpha = 10\%$ ) dan nilai belta sebesar -0.526. Maka dari itu, berdasarkan hasil hipotesis tersebut menyatakan bahwa liquidity tidak berpengaruh negatif terhadap keputusan hedging. Liquidity dianggap tidak dapat mempengaruhi hedging, karena perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas lebih tinggi akan berusaha semaksimal mungkin untuk tidak mencari sumber pembiayaan eksternal

yang mahal. Likuiditas yang tinggi menyebabkan eksposur yang lebih rendah sehingga menghasilkan perusahaan yang memiliki insentif untuk hedging. Beban perusahaan dalam hal kewajiban khususnya dalam jangka pendek kepada pihak lain menjadi berkurang. Perusahaan akan semakin merasa berat apabila ada kewajiban jangka pendek yang menggunakan mata uang asing. Hal ini terbukti berdasarkan data liquidity yang menunjukkan tingkat nilai tinggi adalah Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk pada dua tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2016 dan 2017 sebesar 8.32% dan 7.81%. Berdasarkan data tersebut menunjukkan bahwa liquidity yang diperoleh perusahaan Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk memiliki nilai likuiditas paling tinggi namun Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk tidak melakukan hedging. Namun, berbeda dengan perusahaan yang paling rendah adalah Unilever Indonesia Tbk sebesar 0.61% dan 0.63% dimana Unilever Indonesia Tbk justru melakukan hedging.

### **3. Leverage Berpengaruh Negatif terhadap Hedging**

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa hipotesis ketiga ditolak. Hasil pengujian menunjukkan bahwa leverage mempunyai nilai Wald sebesar 3.229 dengan nilai signifikansi sebesar 0.072 yang dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,1 ( $\alpha = 10\%$ ) dan nilai belta sebesar -5.192. Maka dari itu, berdasarkan hasil hipotesis tersebut menyatakan bahwa leverage berpengaruh negatif terhadap keputusan hedging. Hasil negatif ini menunjukkan bahwa penurunan debt to equity ratio akan mengakibatkan kenaikan kontrak hedging, begitu juga sebaliknya peningkatan debt to equity ratio akan menyebabkan penurunan kontrak hedging. Hal ini didukung oleh Istiah (2017), Widyagoca dan Lestari (2016), Mediana dan Muharam (2016) yang menyatakan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan hedging. Hasil ini signifikan karena perusahaan yang melakukan transaksi internasional memiliki hutang yang dinominasi oleh kurs valuta asing, dengan kata lain besar hutang yang diperoleh perusahaan berasal dari dalam negeri sehingga perusahaan membutuhkan perlindungan dari eksposur valuta asing, dengan demikian perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi tentu melakukan hedging. Hal ini terbukti berdasarkan data leverage yang menunjukkan tingkat nilai yang paling tinggi adalah Unilever Indonesia Tbk pada dua tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2016 dan 2017 sebesar 2.56% dan 2.65%. Berdasarkan data tersebut menunjukkan bahwa leverage yang diperoleh perusahaan Unilever Indonesia Tbk memiliki nilai leverage paling tinggi dan melakukan hedging.

### **4. Growth Opportunity Berpengaruh Positif terhadap Hedging**

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa hipotesis keempat ditolak. Hasil pengujian menunjukkan bahwa growth opportunity mempunyai nilai Wald sebesar 2.318 dengan nilai signifikansi sebesar 0.128 yang dimana nilai tersebut lebih besar dari 0,1 21 ( $\alpha = 10\%$ ) dan nilai belta sebesar 0.712. Maka dari itu, berdasarkan hasil hipotesis tersebut menyatakan bahwa growth opportunity tidak berpengaruh positif terhadap keputusan hedging. Hasil growth opportunity yang semakin meningkat akan mengindikasikan probabilitas tindakan hedging yang dilakukan perusahaan dengan eksposur transaksi akan menurun. Sebaliknya, perusahaan dengan growth opportunity yang semakin rendah akan mengindikasikan probabilitas tindakan hedging yang dilakukan perusahaan dengan eksposur transaksi akan meningkat. Hasil analisis ini konsisten dengan hasil penelitian Guniari (2014) menyatakan growth opportunity tidak berpengaruh signifikan pada pengambilan keputusan

hedging. Perusahaan yang memiliki growth opportunity yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan memiliki banyak peluang investasi yang menyebabkan perusahaan akan mengalami masalah underinvestment cost atau kurangnya biaya investasi, sehingga perusahaan bisa melakukan aktivitas hedging untuk mengurangi masalah underinvestment cost. Dengan demikian, semakin tinggi nilai growth opportunity maka probabilitas penggunaan hedging akan semakin rendah.

#### **5. Financial Distress Berpengaruh Negatif terhadap Hedging**

Hasil pengujian hipotesis kelima menunjukkan bahwa hipotesis kelima diterima. Hasil pengujian menunjukkan bahwa financial distress mempunyai nilai Wald sebesar 2.940 dengan nilai signifikansi sebesar 0.086 yang dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,1 ( $\alpha = 10\%$ ) dan nilai belta sebesar -1.811. Maka dari itu, berdasarkan hasil hipotesis tersebut menyatakan bahwa financial distress berpengaruh negatif terhadap keputusan hedging. Financial distress yang berpengaruh negatif dan signifikan mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat kesulitan keuangan (altman z-score rendah) semakin banyak perusahaan yang melakukan aktivitas hedging untuk melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan diakibatkan kewajiban-kewajiban yang berada di posisi tidak aman. Nilai altman z-score yang rendah mendorong perusahaan lebih berhati-hati dalam mengelola risiko termasuk fluktuasi nilai tukar dan suku bunga. Hasil analisis ini konsisten dengan hasil penelitian Sianturi dan Pangestuti (2015), menyatakan financial distress berpengaruh negatif dan signifikan terhadap hedging dan penelitian Putro dan Chabachib (2012), Guniarti (2014), mengemukakan financial distress tidak berpengaruh signifikan terhadap hedging. Hal ini terbukti berdasarkan data financial distress yang paling tinggi adalah Wilmar Cahaya Indonesia Tbk pada dua tahun berturut-turut, yaitu pada tahun 2016 dan 2017 sebesar 4.80% dan 4.36%. Berdasarkan data tersebut menunjukkan bahwa financial distress yang diperoleh perusahaan Wilmar Cahaya Indonesia Tbk memiliki nilai financial distress paling tinggi namun Wilmar Cahaya Indonesia Tbk tidak melakukan hedging.

#### **6. Firm size Berpengaruh Positif terhadap Hedging**

Hasil pengujian hipotesis keenam menunjukkan bahwa hipotesis keenam diterima. Hasil pengujian menunjukkan bahwa firm size mempunyai nilai Wald sebesar 5.180 dengan nilai signifikansi sebesar 0,023 yang dimana nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 ( $\alpha = 5\%$ ) dan nilai belta sebesar 1.959. Maka dari itu, berdasarkan hasil hipotesis tersebut menyatakan bahwa firm size berpengaruh positif terhadap keputusan hedging. Variabel ukuran perusahaan signifikan disebabkan oleh perusahaan melibatkan mata uang yang berbeda. Dalam kegiatannya akan terdapat eksposur transaksi (hutang dan piutang mata uang asing) sehingga tidak terdapat risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Untuk itu perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak melakukan aktivitas hedging dalam rangka melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar. Hasil analisis ini konsisten dengan hasil penelitian Putro dan Chabachib (2012), Damanik dan Muharam (2015), Sibarani dkk (2016), Istiah (2017), Saragih dan Musdholifah (2017), mengemukakan bahwa firm size berpengaruh positif dan signifikan pada pengambilan keputusan hedging.

### **IV. KESIMPULAN**

Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap hedging berdasarkan corporate value (nilai perusahaan),

liquidity (likuiditas), leverage, growth opportunity (kesempatan tumbuh), financial distress dan firm size (ukuran perusahaan) pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel corporate value tidak berpengaruh positif terhadap hedging. Hal ini berarti semakin tinggi corporate value yang diperoleh suatu perusahaan akan membuat hedging semakin rendah. Corporate value tinggi berarti memiliki nilai perusahaan yang tinggi, dan artinya perusahaan akan memiliki dana yang cukup tinggi pula. Karena adanya dana yang cukup tinggi tersebut, perusahaan mampu mengatasi risiko yang terjadi karena perubahan mata uang atau kurs dengan dana yang dimiliki tanpa perlu menerapkan hedging. Selanjutnya variabel likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap hedging. Current ratio yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, yang mengindikasikan adanya dana menganggur (idle cash), dengan demikian semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah penggunaan instrumen derivatif karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah dan perusahaan juga memiliki cadangan dana untuk menghadapi risiko. Sedangkan variabel leverage berpengaruh negatif terhadap hedging. Sebuah perusahaan yang mempunyai rasio leverage tinggi, maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan dikarenakan suku bunga yang lebih tinggi sehingga manajemen akan meminimalisir risiko tersebut dengan melakukan aktivitas hedging.

Untuk variabel growth opportunity tidak berpengaruh positif terhadap hedging. Perusahaan yang memiliki growth opportunity yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan memiliki banyak peluang investasi yang menyebabkan perusahaan akan mengalami masalah underinvestment cost atau kurangnya biaya investasi, sehingga perusahaan bisa melakukan aktivitas hedging untuk mengurangi masalah underinvestment cost. Dengan demikian, semakin tinggi nilai growth opportunity maka probabilitas penggunaan hedging akan semakin rendah.

Kemudian variabel financial distress tidak berpengaruh negatif terhadap hedging. Hal ini berarti semakin tinggi financial distress yang diperoleh suatu perusahaan akan membuat hedging semakin rendah. Semakin tinggi tingkat kesulitan keuangan (altman z-score rendah) semakin banyak perusahaan yang melakukan aktivitas hedging untuk melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan diakibatkan kewajiban-kewajiban yang berada di posisi tidak aman. Terakhir, variabel firm size berpengaruh positif terhadap hedging. Hal ini berarti semakin tinggi firm size yang diperoleh suatu perusahaan akan membuat hedging semakin tinggi. Perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak melakukan hedging dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil.

#### **DAFTAR PUSTAKA**

- Aslikan, Indra & Rokhmi, Siti. 2017. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen Vol. 6 No. 5
- Damanik, Hepdityo Rizki Adam & Muharam, Harjum. 2015. *Keputusan Lindung Nilai dan Faktor Faktor yang Mempengaruhi (Studi Empiris pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013)*. Diponegoro Journal of Management Vol. 4 No. 2
- Dewi, Ni Komang Reni Utami & Purnawati, Ni Ketut. 2016. *Pengaruh Market to Book Value dan Likuiditas terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur di BEI*. E-jurnal Manajemen Unud Vol. 5 No. 1

- Goklas, Fernando & Wahyudi, Sugeng. 2016. *Kebijakan Hedging dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya (Studi Empiris pada Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014)*. Diponegoro Journal of Management Vol. 5 No. 4
- Guniarti, Fay. 2014. *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing*. Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 5 No. 1
- Haryetti. 2010. *Analisis Financial Distress untuk Memprediksi Resiko Kebangkrutan Perusahaan (Studi Kasus pada Industri Perbankan di BEI)*. Jurnal Ekonomi Vol. 18 No. 2
- Hasymi, Muhammad. 2007. *Analisis Penyebab Kesulitan Keuangan (Financial Distress) Studi Kasus: Pada Perusahaan Bidang Konstruksi PT. X*. Universitas Diponegoro, Semarang. [Online]
- Istiah, Rizki Nur. 2017. *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Empiris Perusahaan Automotive and Allied Products yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016)*. Jurnal Umrah Universitas
- Jiwandhana, R.M. Satwika Putra & Triaryati, Nyoman. 2016. *Pengaruh Leverage, dan Profitabilitas terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia*. E-Jurnal Manajemen Unud Vol. 5 No.1
- Khediri, Karim Ben. 2010. *Do Investors Really Value Derivatives Use? Empirical Evidence from France*. The Journal of Risk Finance Vol.11 No. 1
- Kuncoro, Mudrajad. 2001. *Metode Kuantitatif: Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. AMP YKPN: Yogyakarta.
- Madura, Jeff. 2006. *Keuangan Perusahaan Internasional. Buku 1 Edisi Delapan*. Terjemahan Yanivi S Salemba Empat: Jakarta.
- Mediana, Ima & Muharam, Harjum. 2016. *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Energi Dan Sumber Daya Mineral yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)*. Diponegoro Journal of Management Vol. 5 No. 2
- Shelly dan Erman Munzir. 2015. *Determinan Struktur Modal Dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Manajemen Keuangan. Jakarta: Universitas Esa Unggul