

“ DETERMINAN CORPORATE HEDGING”
(STUDI KASUS PERUSAHAAN MISCELLANEOUS INDUSTRY YANG TERDAFTAR
DI BEI PERIODE 2012-2016)

Naraswari Cinantya Dewi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya
naraswaricd@gmail.com

Advisor:
Nur Khusniyah Indrawati

ABSTRACT

This study aims to analyze the determinants of corporate hedging using various variables including firm size, growth opportunity, leverage, liquidity, and financial distress. Using saturated sampling technique, 12 miscellaneous industry companies that are listed in the Indonesia Stock Exchange are selected as the sample. The data of this study are financial statements of miscellaneous industry companies in the period of 2012-2016 that were obtained through the website of the companies and the Indonesia Stock Exchange. During the observation period, 60 data were obtained, which were then analyzed using logistic regression analysis.

The result of the analysis shows that growth opportunity, liquidity, and financial distress do not significantly affect hedging policies, whereas firm size and leverage significantly affect hedging policies.

Keywords: risk management, hedging, firm size, growth opportunity, leverage, liquidity, financial distress

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis determinan *corporate hedging* menggunakan variabel *firm size*, *growth opportunity*, *leverage*, *liquidity*, dan *financial distress*. Penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 12 perusahaan *miscellaneous industry* dengan teknik sampling jenuh. Penelitian ini menggunakan metode pengumpulan data dokumentasi berupa *annual report* perusahaan *miscellaneous industry* periode 2012-2016. Selama periode pengamatan, terkumpul 60 data pengamatan. Data diperoleh melalui situs Bursa Efek Indonesia dan *website* masing-masing perusahaan. Data pada penelitian ini dianalisis menggunakan regresi logistik dengan program SPSS.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity*, *liquidity*, dan *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap *corporate hedging*. Sedangkan *firm size* dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *corporate hedging*.

Kata kunci : *Risk Management, Hedging, Firm Size, Growth Opportunity, Leverage, Liquidity, Financial Distress*

PENDAHULUAN

Seiring perkembangan jaman, berbagai aspek kehidupan di masyarakat mengalami perubahan besar. Di era globalisasi, dampak tersebut juga merambah bidang sosial, politik, pendidikan, dan ekonomi. Berbeda dengan era sebelumnya, perubahan yang terjadi pada kegiatan ekonomi mampu melebur batasan-batasan yang ada. Fenomena ini ditandai dengan berkembangnya perdagangan internasional dari tahun ke tahun, terutama di Indonesia.

Perdagangan internasional timbul lantaran adanya perbedaan sumber daya alam, faktor produksi, teknologi, dan ekonomi antar negara. Saat bertransaksi, negara-negara yang terlibat menggunakan satu mata uang yang disepakati dan berlaku internasional. Namun, tak jarang timbul risiko keuangan akibat perbedaan nilai tukar mata uang asing.

Indonesia menganut sistem nilai tukar mengambang. Dampaknya, Rupiah memiliki karakter volatilitas dan risiko

keuangan yang tinggi. Jika USD terapresiasi, maka Rupiah akan mengalami penurunan dan berakibat pada kenaikan harga barang. Sebaliknya, bila USD mengalami depresiasi terhadap rupiah, maka harga barang pun ikut turun. Pada level selanjutnya, fluktuasi nilai tukar mata uang asing yang tinggi berpengaruh besar terhadap arus kas, laba, maupun nilai perusahaan. Muncul ketidakpastian sehingga diperlukan suatu cara untuk memitigasi risiko itu.

Salah satu cara untuk melindungi perusahaan dari fluktuasi valuta asing adalah dengan *hedging* atau lindung nilai. *Hedging* dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari tekanan terhadap nilai tukar. Dengan *hedging*, perusahaan dapat memitigasi, mengurangi dan membatasi eksposur nilai tukar (Madura, 2012:341)

Tindakan *hedging* dari risiko nilai tukar dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif dan *natural hedge*. Derivatif merupakan instrumen keuangan berbasis aset keuangan lain. Instrumen derivatif

dibagi menjadi 4, yakni *futures hedge*, *forward hedge*, *swap* dan *currency option hedge* (Hull, 2009: 93). Keempat jenis instrumen ini merupakan jenis instrumen derivatif yang paling sering digunakan untuk melakukan *hedging*. Umumnya keempat instrumen derivatif ini disebut juga sebagai *plain vanilla derivatives*. *Hedging* natural merupakan jenis *hedging* dengan cara menyesuaikan arus kas perusahaan dengan mata uang asing atau cadangan devisa dalam bentuk mata uang asing

Saat ini perusahaan *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada sektor *miscellaneous industries* berjumlah 41 perusahaan, 34 perusahaan menggunakan *hedging*. Sejumlah faktor, seperti *Firm size* disinyalir mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging*. Perusahaan dengan *firm size* besar disinyalir memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan *firm size* kecil sehingga memiliki kecenderungan untuk menggunakan *hedging* lebih tinggi

Perusahaan dengan *growth opportunity* tinggi cenderung menggunakan *hedging* lebih tinggi untuk mengurangi eksposur dan risiko nilai valuta asing. Aretz dkk (2007) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* memiliki *underinvestment problem* yang tinggi, sehingga memiliki probabilitas menggunakan *hedging* lebih tinggi.

Leverage perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal. *Leverage* perusahaan diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dengan membandingkan rasio hutang dan modal. *Leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan hutang lebih banyak dibandingkan modal untuk mendanai perusahaan, sehingga hal itu meningkatkan risiko perusahaan. Sehingga, semakin tinggi *leverage* perusahaan, semakin besar probabilitas perusahaan untuk menggunakan *hedging*.

Liquidity merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka

pendeknya dengan tepat waktu (Titman dkk, 2014:95). Perusahaan dengan likuiditas yang rendah memiliki risiko tidak dapat melunasi hutang jangka pendeknya. Perusahaan dengan likuiditas rendah diindikasikan memiliki probabilitas yang tinggi untuk menggunakan *hedging*.

Financial distress mengindikasikan kesulitan perusahaan dalam mengembalikan hutang kepada kreditur. *Financial distress* diukur menggunakan *Altman Z-Score*. Perusahaan dengan *Z-Score* rendah mengindikasikan perusahaan tergolong tidak sehat dan cenderung bangkrut. Karena itu, perusahaan dengan *Z-Score* rendah umumnya menggunakan *hedging* lebih tinggi guna melindungi perusahaan dari risiko nilai tukar.

Secara empiris, terdapat beberapa penelitian yang mengkaji determinan *hedging*, diantaranya adalah Clark dkk (2006). Klimczak (2008), Ameer (2010), Afzan dan Alam (2011), Putro (2012), Guniarti (2014), Ahmad dkk (2015), Astriyanti

dan Sudhiarta (2017), serta Bhagawan dan Lukose (2017).

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut di atas, terdapat *research gap*. Variabel *leverage*, *firm's size*, *liquidity*, *financial distress* dan *growth opportunity* memiliki kesenjangan hasil. Mengacu pada inkonsistensi hasil penelitian terdahulu maka analisis terbuka untuk melakukan penelitian baru yang berjudul **“Determinan Corporate Hedging (Studi pada Perusahaan Miscellaneous Industry yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”**.

LANDASAN TEORI

Risiko dan Manajemen Risiko

Pengertian mengenai risiko kerap dikorelasikan dengan kerugian dari hasil di masa mendatang yang bersumber pada ketidakpastian *outcome* di masa mendatang. HM Treasury (2004:9) mengemukakan bahwa risiko adalah ketidakpastian hasil, baik positif maupun negatif dari sebuah tindakan atau peristiwa. Baranoff dkk (2012:21) mengungkapkan bahwa risiko

adalah konsekuensi dari ketidakpastian.

Probabilitas timbulnya risiko sebenarnya dapat diminimalisir dengan mengelola konsekuensi negatif dari hasil di masa mendatang. Tindakan yang dilakukan yakni dengan menerapkan manajemen risiko. Manajemen risiko menurut Brigham (2009:581) melibatkan kegiatan mengelola kejadian tidak terduga yang memiliki konsekuensi untuk merugikan perusahaan

Hedging

Madura (2006:341) mengungkapkan bahwa *hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari eksposur nilai tukar. Eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar memperlihatkan dampak pengaruh fluktuasi nilai tukar terhadap performa perusahaan.

Hedging merupakan bentuk manajemen risiko dengan cara memitigasi atau mengeliminasi risiko yang akan dihadapi di masa mendatang. *Hedging* dapat dikatakan sempurna jika mampu mengeliminasi

seluruh risiko secara sempurna. Dalam praktiknya, harga *underlying asset* dapat berfluktuasi dengan cepat. Berdasarkan penggunaannya, *hedging* dibagi menjadi 2, yakni *hedging* menggunakan instrumen derivatif dan *natural hedge*.

Derivatif

Derivatif adalah instrumen keuangan yang nilainya bergantung pada variabel keuangan yang lain Hull (2012:92). *Instrumen plain vanilla derivatives* diantaranya adalah forward, futures, swap, dan option.

Baranoff dkk (2012:93) menyatakan bahwa *forward* adalah kontrak yang memuat persetujuan untuk membeli aset di masa depan dengan harga yang sudah ditentukan. Kontrak *forward* merupakan salah satu jenis instrument *derivatif* yang paling sering digunakan perusahaan untuk *hedging*. Spesifikasi kontrak *forward* dapat dinegosiasikan perusahaan dengan institusi keuangan, sehingga dapat disesuaikan dengan keperluan perusahaan.

Kontrak *futures* menurut Bodie (2014:771) adalah perjanjian

kontrak yang memuat persetujuan antara 2 belah pihak untuk membeli atau menjual aset pada tanggal dan harga yang sudah ditentukan. Letak perbedaan kontrak *futures* dan *forward* adalah kontrak *futures* terstandarisasi dan ditukarkan saat transaksi dilakukan, berlawanan dengan kontrak *forward* yang dapat dinegosiasikan.

Brigham (2006:558) menyatakan bahwa opsi adalah kontrak yang memberikan pemiliknya hak untuk menjual atau membeli aset dengan harga (*strike price*) yang diberikan dalam waktu yang spesifik (*expiration date*). *Strike price* merupakan harga yang menjadi patokan saat jatuh tempo. Berlawanan dengan kontrak *futures* dan *forward* yang mewajibkan untuk menjual atau membeli aset, kontrak opsi memberikan kebebasan untuk membeli atau menjual aset.

Titman dkk (2014:696) mengungkapkan bahwa *swaps* adalah kontrak yang melibatkan dua pihak untuk menukar/menjual pembayaran kepada pihak lainnya. Perjanjian ini memuat tanggal dan *cash flow* yang

akan ditukar. Kontrak *swap* merupakan *zero-cost security*. *Fixed rate* pada kontrak swap didasarkan pada kondisi pasar saat ini dan *creditworthiness* dari peminjam.

Natural Hedge

Hedging menggunakan alat non-finansial disebut juga dengan *natural hedge*. Beberapa perusahaan menggunakan *natural hedge* sebagai alternatif *hedging* menggunakan instrumen derivatif. *Natural hedge* dilakukan dengan menyesuaikan pendapatan dan pengeluaran dengan mata uang asing serta dengan memiliki diversifikasi mata uang (Döhning, 2008:5).

HIPOTESIS

Firm size

Firm size merupakan ukuran perusahaan dinilai dari total aset perusahaan. Perusahaan dengan ukuran perusahaan yang tinggi diindikasikan memiliki probabilitas menggunakan *hedging* lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan ukuran kecil. Klimczak (2008) serta Bhagawan dan Lukose (2017) mengungkapkan bahwa *economies of*

scale mempengaruhi penggunaan *hedging*, biaya melakukan *hedging* cukup tinggi, sehingga perusahaan besar lebih mampu dibandingkan perusahaan kecil.

H1: *Firm size* berpengaruh signifikan terhadap *hedging*

Growth opportunity

Growth opportunity merupakan kesempatan tumbuh perusahaan di masa mendatang. Afza dan Alam (2011) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* yang kecil memiliki probabilitas menggunakan *hedging* yang kecil, karena perusahaan dengan kesempatan tumbuh yang tinggi tidak terpapar risiko nilai tukar yang tinggi, dibandingkan dengan perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi. Aretz dkk (2007) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi memiliki risiko *underinvestment problem* yang tinggi, guna menghindari risiko perselisihan antara *shareholder* dan *bondholder*, maka perusahaan dengan

growth opportunity memiliki probabilitas *hedging* yang tinggi.

H2: *Growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *hedging*

Leverage

Leverage merupakan tingkat penggunaan hutang dibandingkan dengan ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi diindikasikan memiliki probabilitas untuk melakukan *hedging* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan *leverage* yang rendah. Klimczak (2008) mengungkapkan bahwa dengan menggunakan *hedging*, perusahaan dapat meminimalisir *credit default risk*. Aretz dkk (2007) mengungkapkan bahwa dengan memanfaatkan *hedging*, perusahaan dapat meningkatkan *debt capacity* perusahaan.

H3: *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *hedging*

Liquidity

Liquidity merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka pendeknya dengan aset lancarnya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi diindikasikan memiliki probabilitas untuk menggunakan *hedging* yang rendah, dan sebaliknya, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang rendah memiliki probabilitas yang tinggi untuk melakukan *hedging*. Nguyen dan Faff (2002) mengungkapkan bahwa perusahaan yang likuid cenderung tidak menggunakan *hedging*, karena likuiditas merupakan substitusi dari *hedging*. Bhagawan dan Lukose (2017) mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap *hedging*, karena perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk melunasi kewajibannya.

H4: *Liquidity* berpengaruh signifikan terhadap *hedging*

Financial distress

Financial distress merupakan suatu keadaan dimana perusahaan mengalami kesulitan untuk melunasi kewajibannya. Perusahaan dengan Z-

score yang tinggi diindikasikan memiliki probabilitas yang tinggi untuk menggunakan *hedging*. Judge (2006) serta Aretz dkk (2007) mengungkapkan bahwa penggunaan derivatif pada perusahaan dengan *financial distress* yang tinggi dapat mengurangi *financial distress cost*

H5: *Financial distress* berpengaruh signifikan terhadap *hedging*

METODE PENELITIAN

Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian eksplanatori. Menurut Sugiyono (2012:21) penelitian eksplanatori merupakan penelitian yang bermaksud menjelaskan kedudukan variabel-variabel yang diteliti serta hubungan antara satu variabel dengan yang lain. Pendekatan penelitian ini menggunakan penelitian kuantitatif. Pendekatan kuantitatif adalah pendekatan yang menekankan pada pengujian teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka-angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik (Wahidmurni, 2009)

Populasi dan Sampel

Sanusi (2014:87) mengemukakan bahwa populasi adalah seluruh kumpulan elemen yang menunjukkan ciri-ciri tertentu yang dapat digunakan untuk membuat kesimpulan, kumpulan elemen tersebut menunjukkan jumlah, sedangkan ciri-ciri tertentu menunjukkan karakteristik dari kumpulan itu. Berdasarkan pengertian di atas, populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan subsektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan melakukan *hedging* selama periode penelitian secara berturut-turut
2. Perusahaan yang menghasilkan laba positif selama periode penelitian secara berturut-turut
3. Perusahaan yang menggunakan mata uang Rupiah dalam laporan keuangan tahunan selama periode penelitian secara berturut-turut

Tabel 1.1 Proses Penentuan Populasi Penelitian

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan melakukan <i>hedging</i> selama periode penelitian secara berturut-turut	34
2.	Perusahaan yang menghasilkan laba positif selama periode penelitian secara berturut-turut	(15)
3.	Perusahaan yang menggunakan mata uang rupiah dalam laporan keuangan tahunan selama periode penelitian secara berturut-turut	(7)
Populasi Target		12

Sumber: www.idx.co.id

Seluruh perusahaan yang memenuhi kriteria populasi tersebut dijadikan sampel penelitian ini. Oleh karena itu, teknik *sampling* penelitian ini disebut teknik *sampling* jenuh (*sensus*).

Sumber Data dan Metode Pengumpulan

Sumber data pada penelitian ini adalah data sekunder. Data ini diperoleh dari situs resmi Bursa Efek Indonesia dan laporan keuangan tahunan perusahaan periode 2012-2016. Metode pengumpulan data yang digunakan pada penelitian ini adalah metode

dokumentasi. Pada penelitian ini digunakan laporan keuangan tahunan perusahaan *miscellaneous industry* periode 2012-2016. Data tersebut diperoleh dari www.idx.co.id dan situs resmi perusahaan yang diteliti selama tahun pengamatan.

Definisi Operasional Variabel

1. *Hedging* (Y)

Hedging merupakan salah satu alat dari manajemen risiko, yaitu *risk transfer*, guna mengeliminasi risiko keuangan yang disebabkan oleh fluktuasi mata uang. *Hedging* diukur dengan menggunakan variabel *dummy* dengan ketentuan sebagai berikut:

***Hedging* menggunakan instrumen derivatif = 1**

***Hedging* dengan *natural hedge* = 0**

2. *Firm size* (X1)

Firm size merupakan tolok ukur besar perusahaan. *Firm size* pada umumnya diproksikan dengan logaritma natural dari total aset perusahaan, *total sales* atau *market value of equity*. Pada penelitian ini digunakan *total assets* perusahaan karena total assets dinilai paling stabil dibandingkan *total sales* dan *market value of equity* yang cenderung fluktuatif. Ukuran perusahaan diproyeksikan sebagai berikut:

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

(Nguyen dan Faff, 2002)

3. *Growth opportunity* (X2)

Growth opportunity merupakan kesempatan perusahaan di masa depan. *Growth opportunity* diproksikan dengan *market to book value ratio*.

Rumus *growth opportunity* adalah sebagai berikut:

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

(Chaudhry, 2014)

Keterangan:

Market value of equity = *Outstanding shares x closing market price*

Book Value of Equity = *Total liabilities – total Asset*

4. *Leverage* (X3)

Leverage merupakan besarnya penggunaan hutang untuk mendanai aktivitas perusahaan. *Leverage* dihitung menggunakan *debt to equity ratio* dengan membandingkan *total debt* dengan *total equity* perusahaan. Rasio ini mengukur tingkat penggunaan hutang untuk mendanai perusahaan dibandingkan dengan ekuitas perusahaan. Rumus *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut

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

(Ang, 1997)

5. *Liquidity* (X4)

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas perusahaan diproksi menggunakan *current ratio*. *Current ratio* menunjukkan kemampuan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk membiayai kewajiban jangka pendek perusahaan Rumus *current ratio* sebagai berikut

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

(Astriyanti dan Sudhiarta, 2017)

6. *Financial distress* (X5)

Financial distress adalah kondisi perusahaan yang mengindikasikan perusahaan mengalami kesulitan dalam pengembalian hutang kepada kreditur. *Financial distress* diproksi menggunakan rumus *Altman's Z-Score*. *Altman's Z-*

Score dihitung menggunakan kombinasi rasio keuangan, diantaranya *leverage*, *liquidity*, *solvency* dan *activity ratio* untuk memprediksi kemungkinan perusahaan untuk mengalami kebangkrutan. *Financial distress* dihitung dengan rumus *Altman's Z-Score* sebagai berikut:

$$Z = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 0.999 X5$$

(Altman, 1968)

Keterangan:

$Z = \text{Overall index of corporate health}$

$$X1 = \frac{\text{Working capital}}{\text{Total assets}}$$

$$X2 = \frac{\text{Retained Earnings}}{\text{Total Assets}}$$

$$X3 = \frac{\text{Earnings After Tax}}{\text{Total assets}}$$

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

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

Metode Analisis Data

Analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Analisis tersebut diuji menggunakan pengujian Goodness of Fit Test, Overall Model Fit Test,

Koefisien Determinasi, dan uji Koefisien Regresi.

HASIL PENELITIAN

Analisis Deskriptif Statistik

Tabel 1.2 Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
Firm_Size	60	12.81	19.38	14.509	1.66133
Growth_Op	60	.01	5.96	1.4166	1.29438
Leverage	60	.20	7.40	1.1258	1.22186
Liquidity	60	.96	3.86	1.8169	.71953
Fin_Distress	60	.92	10.39	3.3338	1.99555
Valid N (listwise)	60				

Sumber: Lampiran 1

Hasil Uji Hipotesis

Goodness of Fit Test

Berdasarkan hasil goodness of fit test, model regresi menunjukkan hasil signifikansi 0.089. Hal ini menunjukkan bahwa model regresi sudah layak untuk digunakan.

Overall Model Fit Test

Menilai keseluruhan model dilakukan dengan melakukan pengamatan pada angka $-2 \text{ Log Likelihood } (-2LL)$ Block Number = 0 dan $-2 \text{ Log Likelihood } (-2LL)$ block Number=1 pada akhir hasil analisis. Hasil uji menunjukkan bahwa $-2LL_0$ adalah

81.503, lebih besar dibandingkan - 2LL1, sebesar 67.357. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa model regresi sudah baik.

Determinasi Koefisien

Hasil uji determinasi koefisien dapat disimpulkan bahwa variabilitas variabel dependen (*hedging*) dapat dijelaskan variabel independen (*Firm size, growth opportunity, leverage, liquidity, financial distress*) sebesar 28,3%, sedangkan 71,7% variabilitas pada variabel dependen dijelaskan oleh faktor-faktor lain di luar variabel independen yang digunakan.

Hasil Uji Koefisien Regresi

Persamaan regresi logistik adalah sebagai berikut:

$$\text{Hedging} = -11.387 + 0.511 \text{ FS} + 0.016 \text{ GO} + 1.753 \text{ LEV} + 1.245 \text{ LIQ} + 0.112 \text{ FD}$$

Dari persamaan di atas, dapat disimpulkan bahwa konstanta sebesar -11.387 berarti jika nilai variabel *firm size, growth opportunity, leverage, liquidity, dan financial distress* sama dengan 0, maka perubahan *hedging* sebesar -11.387. Koefisien *Firm size* (X1) sebesar 0.511 menunjukkan

bahwa setiap perubahan satu variabel *firm size*, akan menambah penggunaan *hedging* sebesar 0.511%. Koefisien *growth opportunity* sebesar 0.016 menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel *growth opportunity*, akan menambah penggunaan *hedging* sebesar 0.016%. Koefisien *leverage* sebesar 1.753 menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel *leverage*, akan menambah penggunaan *hedging* sebesar 1.753%. Koefisien *liquidity* sebesar 1.245 menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel *liquidity*, akan menambah penggunaan *hedging* sebesar 1.245%. Koefisien *financial distress* sebesar 0.112 menunjukkan bahwa setiap perubahan satu variabel *financial distress*, akan menambah penggunaan *hedging* sebesar 0.112%.

Tabel 1.3 Uji Koefisien Regresi
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Firm_Size	.511	.241	4.512	1	.034	1.667
Growth_Opp	.016	.574	.001	1	.977	1.016
Leverage	1.753	.725	5.844	1	.016	5.773
Liquidity	1.245	.696	3.200	1	.074	3.472
Fin_Distress	.112	.392	.082	1	.775	1.119
Constant	-11.387	4.231	7.243	1	.007	.000

(Sumber: Lampiran 3)

Hasil uji koefisien regresi menunjukkan bahwa variabel *firm size* dan *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap *corporate hedging*. Sedangkan variabel *growth opportunity*, *liquidity* dan *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap *corporate hedging*.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Firm size* terhadap *Corporate Hedging*

Berdasarkan hasil uji hipotesis terbukti bahwa *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *corporate hedging* pada perusahaan yang terdaftar dalam subsektor *miscellaneous industry* Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010),

Putro (2012), Guniarti (2014), dan Ahmad dkk (2015) yang menyimpulkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh signifikan terhadap *corporate hedging* perusahaan. Semakin tinggi nilai *firm size* maka akan semakin tinggi kemungkinan perusahaan untuk melakukan *hedging*. Penelitian ini berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Triki (2005) yang menyatakan bahwa semakin kecil *firm size*, maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk menggunakan *hedging*.

Pengaruh *Growth opportunity* terhadap *Corporate Hedging*

Berdasarkan hasil uji hipotesis terbukti bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh tidak signifikan terhadap *corporate hedging* pada perusahaan yang terdaftar dalam subsektor *miscellaneous industry* Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) serta Aslikan dan Rokhmi (2017). Penelitian-penelitian tersebut menyatakan bahwa *growth*

opportunity berpengaruh tidak signifikan terhadap *corporate hedging*. Hasil yang tidak signifikan pada penelitian ini dapat disebabkan oleh pengaruh kebijakan *tapering off* Federal Reserve Amerika Serikat yang mempengaruhi *market value of equity* secara substansial. Temuan ini berlawanan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putro (2012) yang menemukan bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap *corporate hedging*.

Pengaruh *Leverage* terhadap *Corporate Hedging*

Berdasarkan hasil uji hipotesis terbukti bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *corporate hedging* pada perusahaan yang terdaftar dalam subsektor *miscellaneous industry* Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Putro (2012), Guniarti (2014), serta Astriyanti dan Sudhiarta (2017). Penelitian-penelitian tersebut menyimpulkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan terhadap *corporate*

hedging. Sedangkan penelitian ini berlawanan dengan temuan Aulia (2016) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh tidak signifikan terhadap *corporate hedging*.

Pengaruh *Liquidity* terhadap *Corporate Hedging*

Berdasarkan hasil uji hipotesis terbukti bahwa variabel *liquidity* berpengaruh tidak signifikan terhadap *corporate hedging* pada perusahaan yang terdaftar dalam subsektor *miscellaneous industry* Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Tidak signifikannya hasil disebabkan *current ratio* perusahaan sampel cenderung tinggi, standar deviasi *liquidity* sebesar 0.71 dan nilai rata-rata sebesar 1.81. Selain itu, fluktuasi likuiditas pada tahun pengamatan turut dipengaruhi oleh fluktuasi Suku Bunga Dasar Kredit (SBKD) korporasi. Beberapa perusahaan memutuskan untuk penggunaan hutang jangka pendek, dikarenakan tingkat bunga semakin tinggi. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Triki (2005), Nguyen dan Faff (2012), serta Mehmood (2014) yang menemukan

bahwa *liquidity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *corporate hedging*. Hasil penelitian ini tidak mendukung hasil temuan Putro (2010) yang menyatakan bahwa semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk menggunakan *hedging*.

Pengaruh *Financial distress* terhadap *Corporate Hedging*

Berdasarkan hasil uji hipotesis, *financial distress* berpengaruh tidak signifikan terhadap *corporate hedging* pada perusahaan yang terdaftar dalam subsektor *miscellaneous industry* Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Hasil ini menunjukkan bahwa hipotesis yang menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh negative signifikan terhadap *corporate hedging* ditolak. *Financial distress* tidak berpengaruh terhadap *corporate hedging* dapat disebabkan oleh tingginya rata-rata Altman *Z-Score* perusahaan sampel, yakni 3.38, yang mengindikasikan bahwa probabilitas perusahaan untuk mengalami kebangkrutan di masa mendatang

kecil. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Fatimia (2016) yang menyatakan bahwa *financial distress* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *corporate hedging*. Sementara itu, penelitian ini berlawanan dengan penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) dan Putro (2012) yang menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan negatif terhadap *corporate hedging*. Diskrepansi temuan ini disebabkan oleh pada periode penelitian Guniarti dan Putro tidak ada peningkatan suku bunga Federal Reserve yang signifikan, dan *sales* perusahaan otomotif yang cukup stabil.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang telah dijelaskan, maka didapatkan kesimpulan sebagai berikut:

1. *Firm size* berpengaruh signifikan terhadap *hedging* perusahaan sektor *miscellaneous industry* pada periode 2012-2016. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan

- firm size* berpengaruh terhadap *corporate hedging*.
2. *Growth opportunity* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *corporate hedging* perusahaan sektor *miscellaneous industry* pada periode 2012-2016. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan *growth opportunity* tidak berpengaruh kepada *corporate hedging*.
 3. *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *corporate hedging* perusahaan sektor *miscellaneous industry* pada periode 2012-2016. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan *leverage* berpengaruh kepada *corporate hedging*.
 4. *Liquidity* berpengaruh tidak signifikan terhadap *corporate hedging* perusahaan sektor *miscellaneous industry* pada periode 2012-2016. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan *liquidity* perusahaan tidak berpengaruh terhadap *corporate hedging*.
 5. *Financial distress* berpengaruh tidak signifikan terhadap *corporate hedging* perusahaan sektor *miscellaneous industry* pada periode 2012-2016. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan atau penurunan *financial distress* tidak berpengaruh terhadap *corporate hedging*.

DAFTAR PUSTAKA

- Afza, Talat dan Alam, Atia. 2011. *Corporate Derivatives and Foreign Exchange Risk Management: A Case Study of Non-Financial Firms of Pakistan*. *The Journal of Risk Finance* vol. 12 No. 5
- Ahmad, Gatot Nazir, Umi Mardiyanti dan Ahmad Shofi Nashrin. 2016. *An Analysis of Hedging Determinants with Foreign Currency Derivative Instruments on Companies Listed on BEI Period 2012-2015*. Universitas Negeri Jakarta.
- Ameer, Rashid. 2010. *Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia*. *Journal of Accounting Research Institute and Faculty of Accountancy Universiti Teknologi MARA*. Selangor
- Ang, Robert. 1997. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Jakarta: Media Staff Indonesia.

- Astriyanti Nyoman Norita dan Gede Merta Sudhiarta. 2017. *Pengaruh Leverage, Kesempatan Tumbuh, Kebijakan Dividend dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging PT Unilever TBK*. Skripsi. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana.
- Baranoff, EG, Brockett, P dan Kahane, Y. 2012. *Enterprise and Individual Risk Management*. New Jersey: Wiley.
- Bhagawan, Praveen dan Lukose, Jijo. 2017. *The Determinants of Currency derivatives usage among Indian non-financial Firms. Studies in Economics and Finance* vol. 34 no.3.
- Bodie, Z, Kane, A, dan Marcus, AJ. 2014. *Investments*. New York: McGraw-Hill
- Brigham, Eugene dan Houston, Joel. 2009. *Fundamentals of Financial Management*. California: Harcourt
- Clark, E, Judge, A dan Ngai, WS. 2006. *The Determinants and Value Effects of Corporate Hedging: An Empirical Study of Hong Kong and Chinese Firms*. Jurnal. Middlesex University Business School.
- Döhring, Björn. 2008. *Hedging and Invoicing Strategies to Reduce Exchange Rate Exposure: A Euro-Area perspective*. Brussel: European Commission
- Fatimia, Al. 2016. *Pengaruh Leverage, Financial Distress dan Liquidity Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar pada Bursa Jakarta Islamic Index Periode 2011-2015)*. Skripsi. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.
- HM Treasury. 2004. *The Orange Book: Management of Risk – Principles and Concepts*. London: HM Treasury.
- Hull, John C. 2009. *Risk Management and Financial Institutions*. London: Pearson.
- Klimczak, Karol M. 2008. *Corporate Hedging and Risk Management Theory: Evidence from Polish Listed Companies. The Journal of Risk Finance* vol. 9 No.1
- Madura, Jeff. 2012. *International Financial Management*. Boston: Cengage Learning.
- Nguyen, H dan Faff, R. 2002. *On the Determinants of Derivative Usage by Australian Companies*. Australian Journal of Management.
- Putro, Saptama 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)*.

Skripsi. Fakultas Ekonomi dan
Bisnis Universitas Diponegoro.

Sanusi, Anwar. 2014. *Metode
Penelitian Bisnis*. Jakarta:
Salemba Empat

Sugiyono. 2012. *Metode Penelitian
Kuantitatif, Kualitatif dan
Research and Development*.
Bandung: Alfabeta.

Titman, S dan Keown, AJ. 2014.
*Financial Management:
Principles and Applications*.
London: Pearson.

Triki, Thouraya. 2005. *Research on
Corporate Hedging Theories: A
Critical Review of the Evidence
to Date*. Jurnal. Department of
Finance and Canada Research
Chair in Risk Management, HEC
Montreal.

Wahidmurni. 2008. *Menulis
Proposal dan Laporan
Penelitian Lapangan;
Pendekatan Kualitatif dan
Kuantitatif (Skripsi, Tesis, dan
Disertasi)*. Malang: PPs UIN
Malang.