



***PENGARUH LIKUIDITAS, PELUANG PERTUMBUHAN,
KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL, DAN UKURAN PERUSAHAAN
TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING***
**(Studi Empiris pada Sektor Pertanian dan Pertambangan yang terdaftar di
Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015)**

SKRIPSI

OLEH
KARTIKA PINDHA ADI
NIM 7211412I83

JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG
2016

PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diajukan ke sidang panitia ujian skripsi pada:

Hari : Rabu

Tanggal : 31 Agustus 2016

Mengetahui,



Dr. Fachrurrozie, M.Si.

NIP. 196206231989011001

Pembimbing

Kiswanto SE., M.Si.

NIP. 198309012008121002

PENGESAHAN KELULUSAN

Skripsi ini telah dipertahankan di depan Sidang Panitia Ujian Skripsi Fakultas
Ekonomi Universitas Negeri Semarang pada:

Hari : Selasa
Tanggal : 27 September 2016

Penguji I



Drs. Heri Yanto, MBA, P.hD
NIP.196307181987021001

Penguji II



Linda Agustina, SE., M.Si
NIP.197708152000122001

Penguji III



Kiswanto, SE., M.Si
NIP.198309012008121002

Mengetahui,
Dekan Fakultas Ekonomi



Dr. Wallyono, M.M
NIP.105601031983121001

PERNYATAAN

Saya menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip dan dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila dikemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari hasil karya tulis orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 31 Agustus 2016



Kartika Pindha Adi
7211412183

MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto :

- ❖ “Sesungguhnya sesudah kesulitan itu akan ada kemudahan, maka apabila engkau telah selesai (dengan suatu urusan) maka kerjakanlah dengan sungguh-sungguh urusan yang lain. Dan kepada Tuhan hendaknya kamu berharap.” QS. Al Insyirah ayat 6-8.

Persembahan:

Skripsi ini penulis persembahkan kepada :

- ❖ Orang tua yang saya cintai, terimakasih untuk doa, kasih sayang, nasihat, dan dukungan yang selalu dipanjatkan untuk mengiringi langkah keberhasilan saya.
- ❖ Keluarga besar Riyanto dan Soetaryo yang selalu memberikan doa dan motivasi setiap saat.
- ❖ Sahabat yang selalu memberikan doa, bantuan, semangat, dan pengertiannya setiap saat.
- ❖ Teman-teman Akuntansi C tahun angkatan 2012 yang selalu mendampingi selama 4 tahun.

KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, nikmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul *“Pengaruh Likuiditas, Peluang Pertumbuhan, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Hedging”*.

Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk menyelesaikan Program Strata 1 (S1) dan memperoleh gelar Sarjana Ekonomi (SE) Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penyusunan skripsi dapat terlaksana dengan baik atas bantuan, bimbingan serta kerjasama dari berbagai pihak yang terkait. Oleh karena itu, dalam kesempatan yang baik ini penulis mengucapkan terimakasih kepada:

1. Prof. Dr. Fathur Rohman, M.Hum., Rektor Universitas Negeri Semarang yang telah memberikan kesempatan untuk menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
2. Dr. Wahyono, M.M., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah mengesahkan skripsi ini.
3. Drs. Fachrurrozie, M.Si., Ketua Jurusan Akuntansi Program Strata I (SI) Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Kiswanto, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing yang telah memberi pengarahan, bimbingan, ide, solusi dan motivasi dalam penyusunan skripsi ini hingga akhir.

5. Trisni Suryarini, S.E., M.Si., selaku Dosen Wali Rombongan Belajar (rombel) Akuntansi C Angkatan tahun 2012 Program Strata I (S1) Universitas Negeri Semarang yang telah membimbing sejak awal perkuliahan.
6. Bapak dan Ibu Dosen pengampu yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
7. Teman-teman seperjuangan khususnya rombel Akuntansi C 2012.
8. Semua pihak yang tidak dapat disebutkan satu-persatu atas bantuannya selama penyusunan skripsi ini.

Penulis menyadari dalam penyusunan skripsi ini masih banyak kekurangan dan keterbatasan. Oleh karena itu, penulis mengharapkan masukan dari semua pihak. Semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca.

Semarang, 31 Agustus 2016



Kartika Pindha Adi
7211412183

SARI

Adi, Kartika Pindha. 2016. “*Pengaruh Likuiditas, Peluang Pertumbuhan, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Hedging (Studi Empiris pada Sektor Pertanian dan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2015)*”. Skripsi. Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Kiswanto, SE, M.Si.

Kata Kunci : *Likuiditas, Peluang Pertumbuhan, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Hedging, Ukuran Perusahaan.*

Kegiatan ekonomi dan perdagangan seluruh negara di dunia saat ini memiliki satu kekuatan pasar yang semakin terintegrasi tanpa adanya batas teritorial antar wilayah. Salah satu ciri di era perekonomian antar negara yaitu dengan ditandai adanya perdagangan internasional. Manajemen dan tindakan yang tepat sangat diperlukan agar terhindar dari risiko perdagangan internasional yaitu fluktuasi nilai tukar. Ada banyak cara yang bisa dilakukan perusahaan agar terhindar dari risiko tersebut, salah satunya yaitu dengan melakukan keputusan lindung nilai (*hedging*). Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *likuiditas, peluang pertumbuhan, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap keputusan hedging*.

Populasi penelitian yaitu perusahaan sektor pertanian dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga dapat diperoleh sebanyak 141 sampel. Pengolahan data yang telah diperoleh menggunakan alat analisis *Statistical Package Social Sciences (SPSS)* untuk menguji dan menentukan hasil penelitian dari hipotesis.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, peluang pertumbuhan, dan kepemilikan institusional tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*, sedangkan ukuran perusahaan secara signifikan mampu mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan. Hasil tidak signifikan pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging* dapat disebabkan kemampuan menutup hutang jangka pendek dengan aktiva lancar perusahaan. Hasil tidak signifikan pengaruh peluang pertumbuhan terhadap keputusan *hedging* dapat disebabkan kondisi pertumbuhan pasar yang rendah membuat probabilitas tindakan *hedging* yang dilakukan perusahaan dengan eksposur transaksi akan rendah pula. Hasil tidak signifikan pengaruh variabel kepemilikan institusional terhadap keputusan *hedging* dapat disebabkan tingginya kepemilikan saham oleh pemerintah sehingga diharapkan tingginya keuntungan dapat meningkatkan pemasukan melalui pajak guna mendorong pembangunan Negara.

ABSTRACT

Adi, Kartika Pindha. 2016. “The Effect of Liquidity, Growth Opportunities, Managerial Ownership, and Institutional Ownership toward Hedging Decision (Case Study on The Agricultural and Mining Companies Listed on Indonesian Stock Exchange on the period of 2013-2015)”. Final Project. Accounting Department, Economics Faculty. Semarang State University. Advisor Kiswanto, S.E., M.Si.

Keywords : Liquidity, Growth Opportunities, Institutional Ownership, Firm Size, Hedging.

The economic and trade activities across the world has more integrated market power without any territorial border among the regions in these past few years. One of the characteristics in that new economical era is the free trade activities between each countries. Corporate management is needed to manage themselves to still become profitable and wisely take any decision avoid the risk of free trade activity that is fluctuation on the exchange rate. There are many decisions that the company can take to avoid that risk, and one of them is by doing the hedging decision. This research is aimed to examine the effect of liquidity, growth opportunities, institutional ownership and size on company hedging decisions.

The population of this research are the agricultural and mining companies listed on Indonesia Stock Exchange on the period of 2013-2015. The sampling technique uses purposive sampling method that obtained 141 samples. The data analysis used analytical tools IBM-SPSS (Statistical Package Social Sciences) to test and determine the results of the hypothesis.

The results showed that liquidity, growth opportunities, and institutional ownership did not significantly influence the hedging decisions. Meanwhile, firm size significantly influence the hedging decisions. The results not significant of liquidity on hedging decisions can be caused the ability close short-term debt with company's current assets. The results not significant of growth opportunity on hedging decision can be caused a condition of market is low and make the probability of hedging decision did by exposure the transaction will low also. The results not significant of institutional ownership on hedging decision can be caused the high ownership by government, so that expected the high advantage can increase income tax in order to encourage country development.

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
PERSETUJUAN PEMBIMBING	ii
PENGESAHAN KELULUSAN	iii
PERNYATAAN.....	iv
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	v
KATA PENGANTAR.....	vi
SARI	ix
ABSTRACT	x
DAFTAR ISI.....	x
DAFTAR TABEL	xiii
DAFTAR GAMBAR.....	xiv
DAFTAR LAMPIRAN	xv
BAB I PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah	8
1.3. Tujuan Penelitian.....	8
1.4. Manfaat Penelitian.....	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	
2.1. Landasan Teori.....	11
2.1.1. <i>Signalling Theory</i>	11
2.1.2. <i>Agency Theory</i>	12
2.2. Lindung Nilai (<i>Hedging</i>).....	14
2.3. Likuiditas.....	19
2.4. Peluang Pertumbuhan.....	20
2.5. Kepemilikan Institusional	21
2.6. Ukuran Perusahaan.....	22
2.7. Penelitian Terdahulu	23

2.8 Pengembangan dan Perumusan Hipotesis.....	32
2.8.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	32
2.8.2 Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	33
2.8.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	34
2.8.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	35

BAB III METODE PENELITIAN

3.1. Desain Penelitian.....	37
3.2. Populasi dan Sampel	37
3.3. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel	38
3.3.1 Lindung Nilai (<i>Hedging</i>).....	38
3.3.2 Likuiditas	39
3.3.3 Peluang pertumbuhan.....	40
3.3.4 Kepemilikan Institusional	41
3.3.5 Ukuran Perusahaan.....	41
3.4. Metode Pengumpulan Data	43
3.5. Metode Analisis Data	43
3.5.1. Analisis Deskriptif	43
3.5.2. Analisis Statistik Inferensial	44
3.5.3. Menilai Keseluruhan Model.....	44
3.5.4. Menguji Kelayakan Model Regresi	45
3.5.5. Koefisien Determinasi.....	46
3.5.6. Uji Multikolinieritas.....	46
3.5.7. Matriks Klasifikasi	47
3.5.8. Estimasi Parameter dan Interpretasi.....	47
3.5.9. Model Regresi yang Terbentuk.....	47

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Hasil Penelitian	59
-----------------------------	----

4.1.1	Deskripsi Objek Penelitian	49
4.2.	Analisis Data.....	50
4.2.1	Analisis Deskriptif	50
4.2.2	Analisis <i>Binary Logistic Regression</i>	53
4.2.2.1	<i>Overall Model Fit</i>	54
4.2.2.2	<i>Goodness-of-fit</i>	54
4.2.2.3	<i>Nagelkerke R Square</i>	56
4.2.2.4	Uji Multikolinieritas	57
4.2.2.5	Matriks Klasifikasi	58
4.2.2.6	Estimasi Parameter dan Interpretasi	59
4.3	Pembahasan	64
4.3.1	Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	64
4.3.2	Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	65
4.3.3	Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	67
4.3.4	Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan <i>Hedging</i> ...	68
 BAB V PENUTUP		
5.1.	Simpulan.....	70
5.2.	Saran.....	70
DAFTAR PUSTAKA		73
LAMPIRAN		74

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1. Data Ekspor-Impor Komoditas Pertanian	3
Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu	23
Tabel 3.1. Definisi Operasional Variabel Penelitian.....	42
Tabel 4.1. Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria	50
Tabel 4.2. Hasil <i>Descriptive Statistics</i>	51
Tabel 4.3. Perbandingan Nilai -2LL Awal dengan -2LL Akhir.....	54
Tabel 4.4. Uji Kelayakan Model Regresi.....	55
Tabel 4.5. Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F).....	55
Tabel 4.6. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t).....	56
Tabel 4.7. <i>Nagelkerke R Square</i>	57
Tabel 4.8. Uji Multikolinieritas.....	58
Tabel 4.9. Matrik Klasifikasi	59
Tabel 4.10. <i>Variable in The Equation</i>	60
Tabel 4.11. Hasil Pengujian Hipotesis	64

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1. Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar	4
Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran	31

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	Daftar Perusahaan Sampel Penelitian Tahun 2013-2015.....	76
Lampiran 2	Daftar <i>Hedging</i> Perusahaan Sampel	78
Lampiran 3	Daftar Likuiditas Perusahaan Sampel	83
Lampiran 4	Daftar Peluang Pertumbuhan Perusahaan Sampel	88
Lampiran 5	Daftar Kepemilikan Institusional Perusahaan Sampel.....	93
Lampiran 6	Daftar Ukuran Perusahaan Sampel	98
Lampiran 7	Hasil Pengolahan Data	103

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kegiatan ekonomi dan perdagangan seluruh negara di dunia saat ini memiliki satu kekuatan pasar yang semakin terintegrasi tanpa adanya batas teritorial antar wilayah. Salah satu ciri di era perekonomian antar negara yaitu dengan ditandai adanya perdagangan internasional. Kegiatan perdagangan internasional mengharuskan adanya penghapusan seluruh batasan dan hambatan terhadap barang dan jasa. Perusahaan dituntut untuk mengembangkan usaha ke dunia internasional dan mengharuskan perusahaan untuk melakukan transaksi dengan perusahaan luar negeri.

Menurut Kuncoro (1996:37) definisi sederhana bisnis atau perdagangan internasional adalah segala aktivitas bisnis yang melewati batas-batas wilayah suatu negara tertentu dengan aktivitas bisnisnya digolongkan dalam empat jenis, yaitu : (1) perdagangan luar negeri, yaitu aktivitas ekspor dan impor barang; (2) perdagangan jasa, seperti asuransi, perbankan, hotel, konsultan, travel dan transportasi; (3) Investasi portofolio, pembelian saham/obligasi dalam negeri oleh orang/perusahaan asing; (4) Investasi langsung atau penanaman modal asing. Pelaku bisnis internasional yang terlibat dapat perorangan, swasta, pemerintah, atau campuran.

Perdagangan internasional menyebabkan semakin meningkatnya persaingan serta mengakibatkan harga pasar mengalami gejolak yang membuat ketidakpastian atau risiko terhadap kelangsungan hidup suatu usaha yang semakin meningkat dalam mempertahankan usahanya.

Proses regionalisasi perdagangan internasional pada kawasan ASEAN diawali dengan disepakatinya *Preferential Trading Agreement* (PTA) tahun 1977, dilanjutkan dengan *ASEAN Free Trade Area* (AFTA) tahun 1992, dan berakhir dengan terbentuknya *ASEAN Economic Community* atau biasa disebut Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) pada tahun 2015. MEA menjadi bentuk realisasi dari integrasi ekonomi yang termuat dalam visi ASEAN 2020. Salah satu pilar utama MEA adalah aliran bebas barang (*free flow of goods*) dimana pada tahun 2015 perdagangan barang dan jasa di kawasan ASEAN dilakukan secara bebas tanpa mengalami hambatan (Siswanto dan Rachmanto, 2015). Perbedaan paling mendasar antara skema *Preferential Trading Agreement* (PTA), *ASEAN Free Trade Area* (AFTA), dan Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) dalam mendorong terjadinya aliran barang yang bebas di ASEAN adalah PTA dan AFTA lebih menekankan pada pengurangan dan penghapuan hambatan tarif, sedangkan MEA lebih menekankan pada pengurangan dan penghapuan hambatan non-tarif (Sjamsul Arifin dkk, 2008: 71).

Menghadapi masuknya pesaing dari manca negara yakni Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA) yang secara resmi diberlakukan pada akhir tahun 2015, akan mempengaruhi keadaan usaha di Indonesia. Melihat potensi pergerakan masuk dan

keluar barang serta jasa, diperkirakan akan terjadi peningkatan ekspor-impor ke berbagai negara-negara ASEAN termasuk Indonesia. Kondisi ini jika dikaitkan dengan sektor utama bisnis, maka sektor pertanian dan pertambangan akan menjadi salah satu sektor yang paling berpotensi terkena dampak pemberlakuan *ASEAN Economic Community* atau disebut Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA).

Tabel 1.1
Data Ekspor-Import Komoditas Pertanian

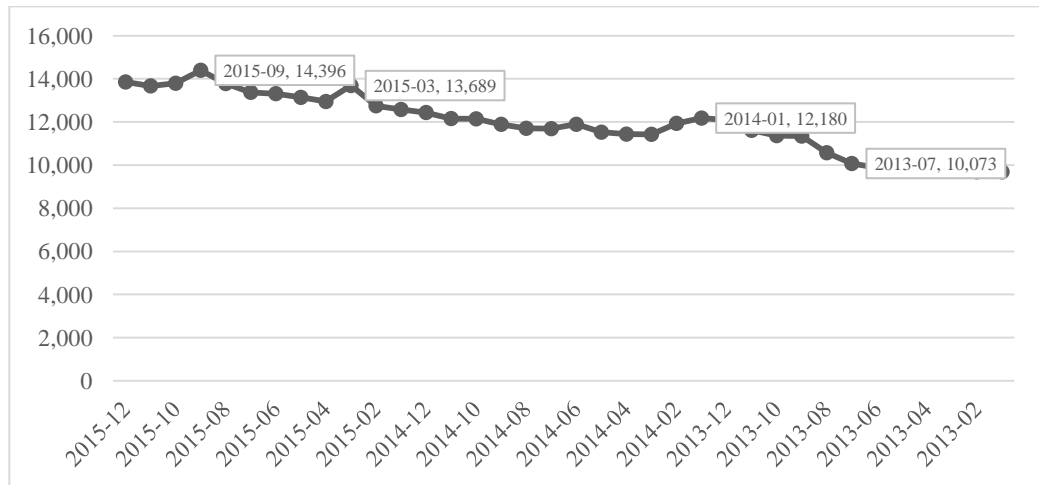
No.	Sub Sektor	Ekspor		Import	
		Volume (Ton)	Nilai (USD)	Volume (Ton)	Nilai (USD)
1	Tanaman Pangan	367,69	206,174	18,169,821	7,658,856
2	Hortikultura	433,342	512,19	1,646,485	1,632,166
3	Perkebunan	35,027,211	29,721,915	1,232,500	2,777,185

Sumber : Kementerian Pertanian, pusdatin.setjen.pertanian.go.id

Sektor pertanian Indonesia masih tertinggal, dimana terjadi persaingan impor komoditas pangan dan hortikultura yang cukup tinggi. Berdasarkan data ekspor dan impor pada tabel 1.1, neraca perdagangan komoditas pertanian mengalami surplus sebesar US\$ 15,16 milyar. Seluruh surplus neraca perdagangan komoditas pertanian diperoleh dari sumbangan sub sektor perkebunan sebesar US\$ 26,94 milyar . Hubungan dagang antara Indonesia dengan Negara lainnya telah mendorong peningkatan ekspor dan impor. Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar saat ini menyebabkan terjadinya defisit akibat tingginya impor dibandingkan ekspor komoditas minyak dan gas bumi. Kegiatan ekspor dan impor dapat menjadi indikasi adanya kebutuhan konsumsi migas yang besar dalam negeri. Keadaan ini sangat dikhawatirkan karena akan mempengaruhi kesiapan Indonesia dalam

mengintegrasikan ekonomi di dalam Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA).

Gambar 1.1
Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar
Tahun Amatan 2013 -2015



Sumber: data diolah www.bi.go.id

Berdasarkan gambar 1.1 menunjukkan grafik fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar dengan periode amatan tahun 2013-2015. Nilai tukar mata uang adalah harga mata uang relatif fluktuatif terhadap mata uang negara lain, dan oleh karena nilai tukar ini mencakup dua mata uang maka titik keseimbangannya ditentukan oleh penawaran dan permintaan (Abimanyu, 2004). Adanya fluktuasi nilai tukar merupakan risiko yang harus dihadapi oleh perusahaan yang melakukan perdagangan internasional. Bagi perusahaan multinasional, risiko ini disebut risiko valuta asing.

Dampak pemberlakuan perdagangan internasional akan menciptakan risiko apabila tidak dipersiapkan dengan baik akan menimbulkan kerugian bagi negara maupun perusahaan yang terlibat di dalamnya. Manajemen dan tindakan yang tepat

sangat diperlukan agar terhindar dari beragam risiko perdagangan internasional. Risiko yang paling sering dialami oleh pelaku perdagangan internasional dalam transaksinya adalah fluktuasi nilai tukar dan tingkat suku bunga. Ada banyak cara yang bisa dilakukan perusahaan agar terhindar dari risiko tersebut, salah satunya yaitu dengan melakukan keputusan lindung nilai (*hedging*).

Banyak perusahaan berusaha mengelola risiko nilai tukar dengan melakukan lindung nilai (*hedging*). *Hedging* adalah suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis (Faisal, 2001). *Hedging* akan melindungi aset perusahaan dari kerugian yang diakibatkan penurunan nilai tukar, namun *hedging* juga akan menghilangkan kemungkinan keuntungan yang harusnya didapat dari peningkatan nilai tukar. *Hedging* dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal yaitu nilai tukar yang mempengaruhi perusahaan dalam menentukan keputusan lindung nilai.

Pada gambar 1.2 terlihat bahwa pada periode 2013-2015 nilai tukar rupiah terhadap dolar sangat fluktuatif. Pergerakan nilai tukar selama tiga tahun terakhir menunjukkan bahwa terjadi kecenderungan adanya depresiasi nilai rupiah. Melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dolar mulai terjadi pada Juli 2013 sebesar Rp 10.073 sampai dengan Januari 2014 dengan kurs Rp 12.180. Rupiah mulai menunjukkan titik apresiasi terhadap dollar pada bulan Maret 2014 sebesar Rp 11.427. Keadaan ini tidak bertahan lama, sampai dengan Maret 2015 rupiah terus mengalami depresiasi nilai tukar hingga Rp 13.689 dan puncak tertinggi pada bulan

September 2015 yang mencapai Rp 14.396. Apabila suatu perusahaan telah melakukan perjanjian transaksi yang jatuh temponya saat rupiah terapresiasi terhadap dolar, sehingga membuat perusahaan yang telah melakukan *hedging* secara tepat meminimalisir risiko kerugian. Namun sebaliknya apabila kondisi saat ini rupiah mengalami depresiasi, maka perusahaan yang belum melakukan *hedging* akan menghadapi risiko kerugian akibat fluktuasi nilai tukar yang lebih besar.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor internal yang menentukan perusahaan dalam melakukan keputusan *hedging* guna mengurangi risiko yang disebabkan oleh fluktuasi nilai tukar. Faktor internal yang mempengaruhi keputusan *hedging* yaitu likuiditas dimana dalam penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010) menunjukkan pengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, sebaliknya Bahrain Pasha Irawan (2014) dalam penelitiannya menyatakan hal yang berbeda yaitu bahwa tingkat likuiditas suatu perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Selanjutnya penelitian yang dilakukan oleh Nance, Smith, dan Smithson (1993) menyatakan bahwa perusahaan yang memutuskan melakukan *hedging* memiliki kesempatan pertumbuhan perusahaan yang lebih besar. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010) bahwa kesempatan pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Penelitian yang dilakukan oleh Damanik (2015) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, namun hal yang berbeda dikemukakan oleh Ameer (2010) dimana kepemilikan institusional

berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Putro (2012) yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan penggunaan *hedging*, sedangkan Raghavendra dan Velmurugan (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan, dengan menggunakan variabel likuiditas, peluang pertumbuhan, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* masih terdapat perbedaan-perbedaan pada penelitian yang dihasilkan. Berbagai ringkasan hasil penelitian yang telah dilakukan terlihat bahwa adanya inkonsistensi penelitian antara penelitian yang satu dengan penelitian yang lainnya. Hal ini menunjukkan apabila tingginya suatu keputusan perdagangan internasional dengan mata uang asing akan berdampak pada meningkatnya risiko valuta asing yang akan terjadi pada perusahaan, sehingga dapat dijadikan pertimbangan suatu perusahaan untuk perlu melakukan *hedging* atau tidak. Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan sebelumnya maka peneliti mengambil judul ***“Pengaruh Likuiditas, Peluang Pertumbuhan, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Sektor Pertanian dan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2015)”***.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan *research gap* yang disajikan dan *fenomena gap* yang sudah dipaparkan, maka secara garis besar dapat disimpulkan bahwa rumusan masalah dalam penelitian ini adalah “Bagaimana pengaruh likuiditas, peluang pertumbuhan, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan pertanian dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.”

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

1. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging*?
2. Bagaimana pengaruh peluang pertumbuhan terhadap keputusan *hedging*?
3. Bagaimana pengaruh kepemilikan institusional terhadap keputusan *hedging*?
4. Bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*?

1.3 Tujuan Penelitian

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

1. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging*.
2. Untuk menganalisis pengaruh peluang pertumbuhan terhadap keputusan *hedging*.
3. Untuk menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap keputusan *hedging*.
4. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*.

1.4 Kegunaan Penelitian

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

1. Bagi Perusahaan

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

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Dengan adanya penelitian ini kiranya dapat memberikan pedoman bagi para investor pada suatu perusahaan dalam menilai ataupun

mengintervensi kinerja perusahaan. Sedangkan bagi para calon investor penelitian ini kiranya dapat menjadi referensi dalam melakukan perencanaan investasi pada suatu perusahaan yang bisa tanggap dalam melindungi perusahaannya.

3. Bagi Akademisi

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

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 *Signaling Theory*

Signaling Theory menurut Jogiyanto (2000: 392) adalah informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar untuk dilakukan interpretasi dan analisis informasi tersebut sebagai signal baik (*good news*) atau signal buruk (*bad news*).

Suatu perusahaan akan mendapat sinyal dari pihak luar perusahaan berdasarkan informasi yang berasal dari laporan tahunan yang diungkapkan secara terbuka dan transparan. Informasi yang dimuat dalam laporan keuangan harus disajikan secara relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk dapat dimanfaatkan baik pengguna internal maupun eksternal perusahaan. Seluruh investor memanfaatkan informasi untuk melakukan evaluasi risiko relatif suatu perusahaan.

Apabila pengumuman informasi tersebut dinilai sebagai signal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham. Optimisme perusahaan akan prospek yang lebih baik di masa depan ini akan ditunjukkan dengan peningkatan harga saham. Hal tersebut mengartikan penawaran saham biasanya dianggap sinyal bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut

penilaian manajemennya dan ketika perusahaan mengumumkan penawaran saham baru, maka yang lebih sering terjadi adalah harga saham perusahaan akan mengalami penurunan (Brigham dan Houston, 2011). Meskipun pendanaan yang dilakukan berdasar pada hutang, maka disatu sisi dapat menjadi sinyal yang baik bagi perusahaan, namun di sisi lain hutang meningkatkan risiko bagi perusahaan. Risiko kerugian dapat berupa risiko yang timbul akibat fluktuasi nilai tukar. Apabila laporan keuangan yang disajikan perusahaan baik, hal ini dapat meminimalisir terjadinya risiko kerugian karena dapat secara tepat melakukan *hedging*.

2.1.2 Agency Theory

Teori agensi adalah teori yang menjelaskan tentang hubungan antara *principal* dan *agent*, yaitu hubungan yang terjadi ketika salah satu pihak (*principal*) menyewa pihak lain (*agent*) untuk melaksanakan suatu jasa. Pihak *principal* akan mendelegasikan wewenang untuk membuat keputusan kepada agent tersebut (Jensen dan Meckling, 1976). Pemegang saham dalam suatu perusahaan merupakan pihak yang menyewa (*principal*) sedangkan manajer adalah pihak yang disewa (*agent*). Terdapat perbedaan hubungan kepentingan antara *principal* dan *agent*, dimana kedua belah pihak akan berusaha memaksimalkan keuntungan individu yang akan didapatkannya.

Pemisahan wewenang dilakukan antara manajer dengan pemegang saham suatu perusahaan. Hal ini dilakukan untuk meminimalisir adanya penyelewengan yang dilakukan oleh manajer untuk kepentingan sendiri dari pada untuk kepentingan pemegang saham. Manajer merupakan pihak pengelola perusahaan yang lebih

mengetahui segala bentuk informasi daripada pemegang saham. Pihak *agent* memiliki kewenangan dalam melakukan akses secara luas terhadap informasi perusahaan sedangkan *principal* tidak memiliki informasi yang cukup mengenai kinerja manajer. Kondisi ini menimbulkan asimetri informasi. Menurut Hendriksen dan Breda (2000), ada dua jenis asimetri informasi, yaitu:

1. *Adverse selection*, yaitu asimetri informasi di mana para manajer beserta orang-orang dalam lainnya mengetahui lebih banyak tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor dan pihak luar. Informasi dari fakta yang mungkin dapat mempengaruhi keputusan yang akan diambil oleh pemegang saham tidak dilaporkan oleh manajer.
2. *Moral hazard*, yaitu asimetri informasi di mana kegiatan manajer tidak seluruhnya diketahui oleh pemegang saham maupun pemberi pinjaman. Hal itu memungkinkan manajer untuk melakukan tindakan di luar pengetahuan pemegang saham yang melanggar kontrak dan sebenarnya secara etika tidak layak untuk dilakukan.

Asimetri informasi dapat dihindari apabila pemilik perusahaan dapat merancang sistem pengendalian dan meningkatkan insentif untuk manajer agar dapat berusaha lebih memaksimalkan kinerjanya sehingga memberi manfaat bagi pemegang saham. Pengambilan suatu kebijakan perusahaan akan mempengaruhi kinerja dan kualitas kebijakan yang diambil. Kinerja perusahaan yang dilaksanakan berdasarkan kebijakan yang telah diambil untuk meningkatkan nilai perusahaan seperti kenaikan laba perusahaan dengan meminimalisir resiko kerugian. Hal ini

menunjukkan adanya diversifikasi tujuan antar pemilik saham.

2.2 Lindung Nilai (*Hedging*)

Lindung nilai (*hedging*) adalah suatu strategi untuk meramalkan kejadian yang akan terjadi dimasa mendatang dengan meminimalisasi timbulnya risiko kerugian dalam bisnis yang tidak terduga yang diakibatkan oleh turun-naiknya harga. *Hedging* merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. Dengan melakukan *hedging* juga akan memperoleh keuntungan dengan melakukan investasi.

Menurut Madura (2000:275) *hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari *exposure* terhadap nilai tukar. *Hedging* merupakan perjanjian keuangan yang digunakan untuk menutup kerugian atau mengurangi resiko khususnya bagi perusahaan yang melakukan perdagangan multinasional. Usaha untuk melindungi perusahaan dari ancaman fluktuasi tingkat suku bunga dan fluktuasi nilai tukar perlu dilakukan dengan suatu tindakan lindung nilai atau *hedging*. Perusahaan multinasional sangat terikat dengan adanya kegiatan ekspor dan impor yang akan memberikan dampak fluktuasi kurs valuta asing maupun tingkat suku bunga. *Hedging* juga dapat memungkinkan perusahaan untuk meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas di masa depan dengan lebih akurat, sehingga dapat mempertinggi kualitas dari keputusan penganggaran kas (Weston dan Copeland, 1995).

Menurut Edward (1991) seperti dikutip oleh Putro (2012) pengertian *hedging* secara teknis adalah suatu proses untuk mengambil posisi dalam pasar berjangka yang

berlawanan dengan posisi yang dimilikinya di pasar fisik dalam jumlah/ besar kontrak sama. Bagi individu atau perusahaan yang melakukan *hedging* pada perdagangan berjangka maka disebut *hedger*. *Hedger* memiliki usaha pokok pada pasar fisik (*cash market*), sedangkan aktivitas yang dilakukan pada perdagangan berjangka (*futures market*) untuk memperkecil risiko dari fluktuasi harga yang tidak menguntungkan. Kegiatan *hedging* tersebut dapat memberikan keuntungan yaitu realisasi target, sehingga *hedging* ini memerlukan kemampuan khusus.

Keputusan *hedging* tentunya dapat memberikan keuntungan maupun kerugian yang ditimbulkan. Seperti yang dijelaskan (BAPPEBTI, 1997) bahwa *Hedging* memberikan beberapa keuntungan ekonomis baik untuk pihak produsen, pabrikan, prosesor, eksportir, maupun konsumen yaitu sebagai berikut:

- a. *Hedging* merupakan sarana untuk mengurangi atau meminimalkan risiko harga apabila terjadi perubahan harga yang tidak sesuai dengan yang diperkirakan, disebut “*risk insurance*”.
- b. Bagi produsen atau pemilik komoditi, *hedging* merupakan alat pemasaran (*marketing tool*). Dengan melakukan *hedging*, para petani dapat menentukan harga penjualan produknya, sebelum, selama, dan sesudah panen melalui pasar berjangka. Mereka dapat menentukan suatu jumlah penerimaan yang akan diperoleh dikemudian hari dengan menyimpan produk tersebut untuk dijual kemudian.
- c. Bagi pengolah komoditi seperti *prosecco* atau *miller*, *hedging* tersebut merupakan suatu alat pembelian (*purchasing tools*). Melalui pasar berjangka

mereka menentukan harga pembelian bahan baku yang akan diolah dikemudian hari, sehingga dapat menetapkan biaya produksi dan akhirnya dapat dengan pasti menetapkan harga jualnya untuk masa yang akan datang.

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

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

- a. Risiko basis

Perkembangan harga di pasar fisik kadang-kadang tidak berkorelasi secara wajar (tidak searah) dengan pasar berjangka, sehingga risiko yang ada tidak sesuai dengan perencanaan sebelumnya.

b. Biaya

Melakukan *hedging* terdapat beban biaya bagi hedger, antara lain, biaya angkut, biaya bunga bank, biaya gedung, biaya asuransi, pembayaran margin dan biaya transaksi. Oleh karena itu, *hedger* harus mempertimbangkan biaya-biaya tersebut sebelum melakukan *hedging*.

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

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

Menurut Madura (2000 : 322), perusahaan-perusahaan multinasional yang konservatif akan memutuskan untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) pada sebagian atau seluruh *exposure* transaksinya. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005) seperti yang dikutip dalam Subagya (2015) salah satu cara untuk menghadapi eksposur valuta asing yaitu dengan melakukan *hedging* melalui instrumen derivatif berupa kontrak *forward*, kontrak berjangka (*futures contract*), opsi mata uang, dan *swap* mata uang yang dijelaskan sebagai berikut:

a. Kontrak *Forward*

Kontrak *forward* merupakan kontrak penyerahan komoditas, mata uang asing, atau instrumen keuangan pada harga yang ditentukan saat ini dengan

penyerahan dan penyelesaian pada tanggal tertentu di masa mendatang. Meskipun mirip dengan kontrak berjangka (*futures contract*), namun kontrak *forward* tidak mudah dibatalkan.

b. Kontrak Berjangka (*futures contract*)

Kontrak berjangka (*futures contract*) merupakan kontrak untuk penyerahan komoditas, mata uang asing, atau instrumen keuangan dengan harga tertentu pada tanggal yang telah ditentukan di masa mendatang, kontrak *futures* hampir sama dengan kontrak *forward*, yang membedakannya adalah kontrak *futures* diperdagangkan di pasar yang telah diatur.

c. Opsi (*Option*)

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

d. *Swap*

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

Derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau sebagai *underlying assets*. Derivatif merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets/commodities* yang dijadikan

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

2.3 Liquidity

Tingkat likuiditas perusahaan dapat diketahui dengan mengukur rasio likuiditas. Menurut Riyanto (2001) likuiditas berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi, sedangkan Munawir (2002) mengemukakan bahwa likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.

Berdasarkan definisi yang telah dikemukakan, dapat disimpulkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang berjangka pendek tepat pada waktunya. Tingkat likuiditas perusahaan dapat diketahui dengan mengukur rasio likuiditas perusahaan tersebut. Menurut Walsh (2003:105) untuk mengukur posisi likuiditas jangka pendek perusahaan dilakukan dengan membandingkan nilai aktiva lancar dengan nilai kewajiban lancar. Ukuran untuk menjelaskan hubungan tersebut yaitu :

1. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Merupakan rasio yang membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. Tujuannya untuk menilai kemampuan

suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar (utang lancar) yang telah jatuh tempo. Rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan adalah current ratio yang diformulasikan sebagai berikut:

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

2. Rasio cepat (*Quick Ratio*)

Merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar yang lebih liquid (*quick assets*), atau rasio ini menunjukkan besarnya alat likuiditas yang paling cepat dan bisa digunakan untuk melunasi hutang lancarnya. Oleh karena itu, persediaan dianggap sebagai aktiva lancar yang kurang likuid, maka persediaan harus dikurangkan dari aktiva lancar.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2.4 Peluang pertumbuhan

Peluang pertumbuhan yang tinggi menunjukkan peluang perusahaan untuk dapat meningkatkan kegiatan operasinya semakin besar. Kondisi seperti ini membuat perusahaan dapat mempertahankan kelangsungan hidupnya. Kebutuhan dana dalam jumlah yang besar sangat diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut di masa yang akan datang. Oleh karena itu perusahaan akan mempertahankan pendapatan yang diperoleh untuk diinvestasikan kembali dan pada waktu yang bersamaan

perusahaan tetap menggunakan alternatif pendanaan melalui hutang dalam jumlah yang lebih besar. Pendanaan lewat hutang akan menambah risiko yang dimiliki perusahaan seperti contohnya risiko gagal bayar.

Proksi yang digunakan untuk mengukur peluang pertumbuhan pada penelitian ini adalah perbandingan antara MVE (*market value of equity*) dan BVE (*book value of equity*). Nilai pasar atau *Market Value Equity* didapat dari perhitungan unsur laba bersih perusahaan yang dapat mengalami penurunan nilai ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena pengeluaran dari berbagai macam jenis risiko seperti fluktuasi risiko mata uang asing, harga komoditas bahan baku yang mengalami kenaikan sehingga harga pokok produksi semakin besar, sehingga menurunkan tingkat laba. Sedangkan dalam perhitungan *book value equity* diharapkan memiliki nilai lebih kecil karena mengindikasikan bahwa penggunaan hutang pada perusahaan tersebut relatif kecil dan dapat meningkatkan nilai *book value equity* (Aretz *et al.*, 2008)

2.5 Kepemilikan institusional

Investor lembaga berbeda dengan investor individual yang tidak begitu mencampuri urusan internal perusahaan yang mempunyai saham. Investor lembaga akan mencoba untuk mempengaruhi manajemen perusahaan dalam mengelola urusan internal perusahaan dikarenakan investor lembaga mempunyai kepemilikan yang agak besar dalam perusahaan (Rizal, 2007). Akan tetapi, kepentingan lembaga terkadang tidak sejalan dengan kepentingan manajer, terutama dalam masalah laba perusahaan. Instusi memiliki kepentingan untuk memaksimalkan pendapatannya, berbeda dengan

manajer yang ingin menahan laba untuk digunakan kepentingan investasi guna mengembangkan perusahaan. Hal ini yang dinamakan dengan *asymmetry information* yang dapat menimbulkan risiko bagi perusahaan.

Sebagai pemilik perusahaan, intitusi akan mendorong manajer untuk berinvestasi dan bekerja secara bijaksana. Investor institusi termotivasi untuk mengurangi risiko yang ada dalam perusahaan yang diinvestasikannya. Menurut Damanik (2015) mengenai *prudent man law* yang mengandaikan bawah investor institusi memiliki insentif untuk meningkatkan posisi *hedging* pada perusahaan yang diinvestasikan untuk menghindari risiko eksposur dan menstabilkan nilai dari saham yang dimiliki oleh investor institusi, hal ini mengakibatkan investor institusi berada pada tujuan yang sama dengan manajer. Kepemilikan institusi dapat diukur dengan melihat persentase saham yang dimiliki oleh institusi dibandingkan dengan persentase saham keseluruhan perusahaan.

2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari berbagai segi penilaian. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat didasarkan pada total nilai aktiva, total nilai penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah tenaga kerja dan sebagainya. Semakin besar aktiva suatu perusahaan maka akan semakin besar pula modal yang ditanam, semakin besar total penjualan suatu perusahaan maka akan semakin banyak juga perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar maka semakin besar pula perusahaan dikenal masyarakat (Hilmi dan Ali, 2008).

Suatu perusahaan dapat diukur dengan melihat harga berlaku dari suatu sekuitas

atau disebut *market value*. *Market value* mencerminkan nilai kekayaan perusahaan saat ini yang merupakan suatu pengukuran terhadap ukuran perusahaan. Semakin besar *market value* yang dimiliki perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Semakin besar *market value* suatu saham, makin lama pula investor menahan kepemilikan sahamnya, karena investor menganggap bahwa perusahaan besar akan cenderung lebih stabil dari sisi keuangannya, resiko lebih kecil dan memiliki prospek yang bagus dalam jangka panjang dengan harapan return yang besar.

Semakin besar sebuah perusahaan, maka akan semakin besar pula risiko yang diterima oleh perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar memiliki lebih banyak kegiatan operasional dibandingkan perusahaan yang lebih kecil. Kegiatan operasional yang lebih banyak cenderung akan menimbulkan risiko yang lebih besar pula. Untuk mengatasi hal ini, perusahaan besar cenderung lebih banyak melakukan keputusan yang dapat melindungi perusahaan dari berbagai risiko.

2.7 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel Independen	Model Analisis	Hasil
1.	Nance, Smith, dan Smithson (1993)	<i>Convex tax, coverage of fixed claims, ukuran perusahaan,</i>	Regresi Logit	Perusahaan yang melakukan <i>hedging</i> memiliki lebih banyak fungsi <i>convex tax</i> , memiliki

		<i>growth opportunity, hedging substitution,</i>		lebih sedikit coverage of fixed claims, ukuran perusahaan yang
No.	Peneliti	Variabel Independen	Model Analisis	Hasil
		<i>taxes, cost of financial distress.</i>		lebih besar, <i>financial distress</i> lebih besar memiliki kesempatan pertumbuhan yang lebih besar, dan memakai lebih sedikit instrumen pengganti <i>hedging</i> . <i>Hedging</i> juga meningkatkan nilai perusahaan dengan menurunkan beban pajak.
2.	Batram (2009)	<i>Leverage, maturity of debt, liquidity, dividen, profitabilitas.</i>	<i>Probit regression</i>	Penggunaan derivatif berhubungan signifikan dengan karakteristik keuangan yang penting seperti <i>leverage</i> , waktu jatuh tempo hutang, kepemilikan aset likuid, kebijakan

				dividen, dan operational hedges. Kesimpulan kuat lainnya adalah
No.	Peneliti	Variabel Independen	Model Analisis	Hasil
				bahwa perusahaan dengan pasar derivatif yang kurang likuid, biasanya pada negara berkembang, jarang melakukan aktivitas <i>hedging</i> .
2.	Ameer (2010)	Eksposur penjualan luar negeri, likuiditas, kesempatan pertumbuhan perusahaan, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan.	Regresi.	Terdapat hubungan positif yang signifikan antara eksposur penjualan luar negeri, likuiditas, kepemilikan manajerial, dan ukuran perusahaan. Kesempatan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i> . Para manajer

				Malaysia kebanyakan risk averse dan tidak memahami cara
No.	Peneliti	Variabel Independen	Model Analisis	Hasil
				memilih posisi dalam pasar derivatif.
3.	Putro (2012)	<i>Debt to equity ratio, financial distress, peluang pertumbuhan, liquidity, dan firm size.</i>	Analisis Regresi Logistik	Penelitian yang dilakukan pada perusahaan <i>Automotive and Allied Products</i> di Indonesia menggunakan variabel <i>debt to equiy ratio, financial distress, peluang pertumbuhan, liquidity, dan firm size</i> menunjukkan hasil bahwa terdapat tiga variabel yang berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan untuk menggunakan instrument derivatif

				sebagai aktivitas <i>hedging</i> yaitu DER, peluang pertumbuhan, dan
No.	Peneliti	Variabel Independen	Model Analisis	Hasil
				firm size.
4.	Sprcic dan Sevic (2012)	<i>Financial distress cost, agency cost, external financing cost, pajak, utilitas manajerial, substitusi instrumen hedging.</i>	<i>Univariate analysis dan multivariate analysis</i>	Penelitian tersebut didapatkan hasil bahwa alasan-alasan <i>hedging</i> yang dikemukakan antara lain biaya <i>financial distress</i> , biaya keagenan, biaya pembiayaan eksternal, pajak, utilitas manajerial dan substitusi instrumen <i>hedging</i> hanya menjelaskan sedikit mengenai keputusan manajemen risiko perusahaan pada kedua negara tersebut.
5.	Arnold (2014)	Pajak, Informasi Asimetris dan	<i>Meta Analysis</i>	Penelitian ini mensintesis data

		Konflik Agensi, Biaya Kebangkrutan dan Financial Distress,		studi empiris melalui statistik Meta Analysis untuk menguji hipotesis
No.	Peneliti	Variabel Independen	Model Analisis	Hasil
		Underinvestment dan Koordinasi investasi dan pembiayaan.		<i>hedging</i> yang berbeda. Hasil menunjukkan bahwa <i>Financial Distress Costs</i> mendorong perusahaan untuk melakukan <i>hedging</i> . Penelitian ini menemukan bukti yang lemah bahwa masalah underinvestment dan ketergantungan pada pembiayaan eksternal mempengaruhi perilaku <i>hedging</i> . Pajak dan konflik agensi tidak menunjukkan hasil yang signifikan
6.	Irawan	<i>Leverage (LEV)</i> ,	Regresi	Penelitian ini

	(2014)	<i>Firm Size (FS), Market to book Value (MTBV), Liquidity Ratio</i>	Logistik	menunjukkan <i>Leverage (LEV)</i> berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i>
No.	Peneliti	Variabel Independen	Model Analisis	Hasil
		<i>(LQ1), dan Current Ratio (LQ2).</i>		derivatif. <i>Variabel Firm Size (FS) dan Market to book Value (MTBV)</i> mempunyai tanda positif. <i>Variabel Liquidity Ratio (LQ1) dan Current Ratio (LQ2)</i> mempunyai tanda negatif. Secara umum, hasilnya tidak menerima keseluruhan Ha.
7.	Damanik (2015)	DER, Kesempatan Tumbuh Perusahaan, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan	Regresi Logistik	Hasil penelitian ini menemukan bahwa DER, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusi berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Lindung

		Institusi.		Nilai, sedangkan untuk variabel lainnya tidak berpengaruh
No.	Peneliti	Variabel Independen	Model Analisis	Hasil
				terhadap Keputusan <i>Hedging</i> . Dari hasil regresi logistik menemukan bahwa variabel DER, Kesempatan Tumbuh Perusahaan, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, Likuiditas, dan Kepemilikan Institusi dapat menjelaskan Keputusan <i>Hedging</i> sebesar 48%, dan sisanya dijelaskan oleh variabel lain di luar model.
8.	Sianturi (2015)	Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Kesempatan	Regresi Logistik	Variabel <i>firm size</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap aktivitas

		Pertumbuhan Perusahaan, <i>Financial Distress</i> ,		<i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif, dan variabel
No.	Peneliti	Variabel Independen	Model Analisis	Hasil
		Leverage, dan Kepemilikan Manajerial.		<i>financial distress</i> berpengaruh negatif terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif. Adapun variabel lainnya tidak mempengaruhi aktivitas <i>hedging</i> menggunakan instrumen derivatif.

Sumber : Berbagai jurnal.

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Penelitian





Sumber : Berbagai jurnal

2.8 Pengembangan dan Perumusan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging*

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

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

untuk menutupi kewajiban saat jatuh tempo.

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

H1 = Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

2.8.2 Pengaruh Peluang pertumbuhan terhadap Keputusan *Hedging*

Perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai probabilitas untuk tumbuh dan digemari oleh para calon investor, untuk menjawab kesempatan yang sudah ditunjukkan, perusahaan membutuhkan tambahan dana, agar perusahaan tersebut tumbuh. Memasukkan sumber hutang ke dalam struktur modal perusahaan merupakan salah satu cara efektif meningkatkan dana dengan cepat untuk membiayai tumbuhnya perusahaan. Progres pertumbuhan yang pesat, perusahaan cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan yang lebih besar

dibandingkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang lambat.

Hutang merupakan alternatif pendanaan yang efektif secara cepat, namun hal tersebut akan membawa dampak baru, yaitu adanya risiko tambahan dari penggunaan hutang tersebut, yaitu seperti fluktuatifnya suatu komoditas, valuta asing, dan suku bunga. Semakin besarnya kesempatan pertumbuhan perusahaan, hal tersebut mendorong semakin tingginya hutang dari pihak eksternal dan semakin tinggi risiko kesulitan keuangan maka tindakan lindung nilai atau *hedging* yang dilakukan juga akan semakin banyak. Sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kesempatan pertumbuhan yang tinggi akan semakin banyak melakukan aktivitas *hedging* dalam usaha untuk melindungi risiko-risiko yang merugikan.

H2 = Peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

2.8.3 Pengaruh Institutional Ownership terhadap Keputusan Hedging

Kepemilikan institusi yang diukur melalui jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dibandingkan dengan jumlah saham keseluruhan memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Jumlah kepemilikan institusi yang tinggi yang membuat institusi memberikan pengaruh besar terhadap keputusan manajemen perusahaan. Besarnya kepemilikan institusi pada sebuah perusahaan mendorong investor institusi menjadi pengawas aktif perusahaan yang diinvestasikannya.

Pada saat investor institusi ingin menghindari risiko pada perusahaan yang diinvestasikannya, maka institusi mendorong manajemen perusahaan untuk

melakukan *hedging* guna melindungi aset agar terhindar dari akibat yang ditimbulkan dari risiko-risiko yang ada. Risiko yang terkait dengan variabel kepemilikan institusi adalah risiko hukum.

Kepemilikan institusi berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* perusahaan, dimana semakin tinggi kepemilikan institusi pada sebuah perusahaan, akan membuat probabilitas perusahaan melakukan aktifitas *hedging* semakin besar, karena semakin tinggi kepemilikan mendorong institusi untuk mengawasi dan memotivasi manajer untuk melakukan *hedging* untuk melindungi investasi dari investor institusi pada perusahaan, selain itu investor institusi juga merasakan manfaat dari aktifitas lindung nilai, karena salah satu tujuan dari manajemen risiko dengan menggunakan *hedging* adalah maksimisasi nilai dari pemegang saham. Pernyataan ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Batram (2009) dan Damanik (2015).

H3 = Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap Keputusan *hedging*.

2.8.4 Pengaruh Ukuran perusahaan terhadap Keputusan *Hedging*

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan aktifitas *hedging*. Perusahaan yang besar memiliki aktifitas operasional yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil. Perusahaan besar tidak hanya melakukan aktifitas operasionalnya di dalam negeri namun juga di mancanegara, hal tersebut dapat menimbulkan risiko yang lebih besar dibandingkan risiko yang dimiliki oleh perusahaan kecil. Risiko yang terkait pada ukuran perusahaan adalah risiko pasar

dan risiko operasioanl. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan yang besar memiliki aset yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil serta memiliki aktifitas operasional yang lebih besar dan lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan kecil, hal ini menimbulkan risiko pada perusahaan.

Bertambahnya risiko karena semakin berkembangnya perusahaan yang membuat perusahaan besar melakukan aktifitas *hedging* yang digunakan untuk melindungi perusahaan dari risiko-risiko yang ada. Penelitian yang dilakukan oleh Putro (2012), Sprcic dan Sevic (2012), yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging*. Manfaat manajemen risiko lebih bermanfaat dan dirasakan tergantung pada ukuran perusahaan tersebut. Pada perusahaan kecil manfaat *hedging* lebih kecil daripada biaya *hedging* itu sendiri. Sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan yang besar dengan eksposur risiko yang tinggi yang mungkin memperoleh manfaat dari *hedging*.

H4 = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap Keputusan *hedging*.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan desain penelitian *hypothesis study* untuk menguji pengaruh antar variabel yang dihipotesiskan dalam penelitian. Data penelitian yang digunakan merupakan data sekunder diambil dari laporan keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Pengolahan data yang telah diperoleh menggunakan alat analisis *Statistical Package Social Sciences* (SPSS) untuk menguji dan menentukan hasil penelitian dari hipotesis yang telah disiapkan.

3.2 Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi merujuk pada sekumpulan orang atau obyek yang memiliki kesamaan dalam satu atau beberapa hal dan membentuk masalah pokok dalam suatu riset khusus (Santoso dan Tjiptono, 2001). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu periode 2013 - 2015.

Penentuan sampel dipilih dari populasi yaitu perusahaan yang memenuhi beberapa kriteria-kriteria dengan metode *purposive sampling* (pemilihan sampel dengan kriteria tertentu) sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor pertanian dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2013 – 2015.
2. Perusahaan sektor pertanian dan pertambangan tersebut menerbitkan laporan

keuangan yang telah diaudit untuk periode yang berakhir 31 Desember 2013 hingga 31 Desember 2015 agar laporan keuangan tersebut dapat dipertanggungjawabkan.

3. Perusahaan sektor pertanian dan pertambangan tersebut tidak di delisting selama periode pengamatan.

Alasan menggunakan *purposive sampling* karena dalam penelitian ini meneliti aktivitas hedging perusahaan yang memiliki eksposur transaksi, sehingga perusahaan yang tidak mempunyai eksposur transaksi tidak termasuk dalam sampel penelitian. Selanjutnya analisis dilakukan dengan menggunakan pooling data (*pooled*) dengan menambah jumlah pengamatan, yaitu dengan mengalikan jumlah sampel dengan periode pengamatan selama 3 tahun. Hal tersebut diharapkan sudah memenuhi syarat jumlah sampel untuk diolah dengan *Statistical Package Social Sciences* (SPSS).

3.3 Definisi dan Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini menguji hubungan antara likuiditas, peluang pertumbuhan, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertanian dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Pada penelitian ini terdapat dua variabel yaitu variabel dependen dan variabel independen.

3.3.1 Hedging

Hedging adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari eksposur terhadap nilai tukar. Eksposur terhadap fluktuasi nilai

tukar adalah sejauh mana sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar (Madura,2000). *Hedging* dalam penelitian ini merupakan lindung nilai yang dilakukan perusahaan untuk menanggulangi dampak buruk dari exposure transaksi (hutang dan piutang yang menggunakan valuta asing) dengan instrumen derivatif valuta asing (*forward, future, option, dan swap*).

Kontrak *forward* merupakan kontrak penyerahan komoditas, mata uang asing, atau instrumen keuangan pada harga yang ditentukan saat ini dengan penyerahan dan penyelesaian pada tanggal tertentu di masa mendatang, sedangkan kontrak *futures* merupakan kontrak sama halnya seperti kontrak *forward* namun diperdagangkan di pasar yang telah diatur.

Kontrak opsi adalah kontrak yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk membeli atau menjual sejumlah mata uang asing pada harga tertentu sampai batas tanggal tertentu. Sedangkan untuk *swap* dilakukan dua pihak dengan menukar kewajiban utang yang menggunakan mata uang yang berbeda. Masing-masing pihak setuju untuk membayar kewajiban bunga pihak lainnya. Apabila perusahaan dalam penelitian melakukan hedging dengan akan diberi skor 1 dan perusahaan yang tidak melakukan hedging dengan akan diberi skor = 0.

3.3.2 *Liquidity*

Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan sebagai alat ukur kemampuan perusahaan dalam membayar pinjaman jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Dalam penelitian ini untuk mengukur tingkat likuiditas maka akan menggunakan

Rasio Lancar (*Current Ratio*). *Current ratio* sendiri merupakan rasio yang membandingkan antara aktiva lancar yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka pendek. Tujuannya untuk menilai kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban lancar (utang lancar) yang telah jatuh tempo. Menurut Ameer (2010) dan Irawan (2014) *current ratio* dapat diformulasikan sebagai berikut :

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

3.3.3 Peluang pertumbuhan

Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang semakin baik di antara perusahaan lainnya, hal itu membuat perusahaan percaya diri untuk menggunakan dana eksternal untuk penggunaan pertumbuhan perusahaan, selain itu membuat calon investor bersedia menanamkan dananya kepada perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi, karena dinilai dapat menjadi sarana investasi yang baik. Nilai dari proksi kesempatan pertumbuhan perusahaan yang semakin besar membuat perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber dana (Chen, 2006).

Pertumbuhan Perusahaan adalah perbandingan antara MVE (*market value of equity*) dan BVE (*book value of equity*). Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{MVE}{BVE}$$

Dimana :

$MVE = \text{Lembar Saham beredar} \times \text{closing price}$

$$= \frac{EAT}{EPS} \times \text{Closing Price}$$

$BVE = \text{Total ekuitas} = \text{Total Asset} - \text{Total Liabilities}$

3.3.4 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga dalam sebuah perusahaan. Kepemilikan institusi dapat diukur dengan melihat persentase saham yang dimiliki oleh institusi dibandingkan dengan persentase saham keseluruhan perusahaan. Kepemilikan institusi merupakan proksi dari *asymmetric information* antara manajer dan pemegang saham (Arnold, 2014). Kepemilikan institusi dapat dirumuskan sebagai berikut (Spric dan Sevic, 2012; Arnold, 2014; Chen dan King, 2014) :

$$\text{Institutional Ownership} = \frac{\text{Total Saham Institusi}}{\text{Total Saham Keseluruhan}}$$

3.3.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran sebuah perusahaan membuat pengambilan keputusan terhadap risiko yang dihadapi berbeda-beda. Ukuran perusahaan cenderung mempengaruhi manfaat manajemen risiko yang didapat oleh sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar cenderung menggunakan hedging untuk melindungi asetnya karena risiko yang ditanggung oleh perusahaan tersebut lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil (Spric dan Sevic,

2012).

Ukuran perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Firm\ Size = \text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham}$$

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

Tabel 3.1
Definisi Operasional Variabel Penelitian

No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
1.	<i>Hedging</i>	Sarana melakukan lindung nilai.	Melakukan <i>Hedging</i> = 1 Tidak melakukan <i>Hedging</i> = 0	Rasio
2.	Likuiditas	Rasio antara aktiva lancar dengan hutang lancar yang diprosikan melalui <i>Current Ratio</i> .	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$	Rasio
3.	Peluang Pertumbuhan	Perbandingan antara MVE (<i>market value to equity</i>) dan BVE (<i>book value to equity</i>)	$Growth\ Opportunity = \frac{MVE}{BVE}$	Rasio
4.	<i>Institutional Ownership</i>	Perbandingan antara jumlah	$Institutional\ Ownership = \frac{\text{Total Saham Institusi}}{\text{Total Saham Keseluruhan}}$	Rasio

		saham yang dimiliki institusi		
No	Variabel	Definisi	Pengukuran	Skala
		dibandingkan dengan total saham keseluruhan		
5.	<i>Firm Size</i>	Rasio saham perusahaan	$Firm Size = \frac{\text{Harga Saham} \times \text{Jumlah Saham}}{\text{Jumlah Saham}}$	Rasio

Sumber : Hasil Pengolahan Data

3.4 Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data dilakukan dengan cara studi dokumenter dari laporan keuangan tahunan beserta catatannya yang berasal dari BEI untuk tahun 2013 – 2015. Untuk kepentingan analisis maka digunakan *pooled data* selama 3 tahun dari perusahaan yang dijadikan sampel, yaitu perusahaan sektor pertanian dan pertambangan.

3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik karena variabel dependen dalam penelitian ini berupa variabel *dummy* (non-metrik) yang bersifat dikotomi (melakukan *hedging* dan tidak melakukan *hedging*).

3.5.1 Analisis Deskriptif

Analisis statistik deskriptif berfungsi untuk mendeskripsikan variabel-variabel penelitian dan mengetahui frekuensi masing-masing variabel independen

terhadap variabel dependen. Statistic deskriptif hanya berhubungan dengan hal menguraikan atau memberikan keterangan mengenai suatu data atau keadaan (Hasan, 2008). Analisis ini juga disebut analisis deduktif.

3.5.2 Analisis Statistik Inferensial

Analisis statistik inferensial yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini yaitu menggunakan analisis *multivariate* dengan regresi logistik (*logistic regression*). Regresi logistik mengukur kekuatan hubungan antara dua variabel atau lebih serta menunjukkan arah hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen. Variabel dependen diasumsikan *random*, yang berarti mempunyai distribusi probabilistik (Ghozali, 2013).

Regresi logistik mengabaikan *heterocedasticity*, artinya variabel dependen tidak memerlukan *homocedasticity* untuk masing-masing variabel independennya. Tujuan dari uji normalitas dan heterokedastisitas adalah agar model regresi yang dipakai dalam penelitian nilai parametriknya sah. Pengujian hipotesis menggunakan regresi logistik tidak memerlukan uji normalitas dan heterokedastisitas karena sebelum pengujian hipotesis dilakukan, langkah pertama yang harus dilakukan lah menilai layakan model regresi dan menilai model fit. Fungsi dari penilaian kelayakan model regresi dan menilai model fit adalah pengganti dari uji asumsi klasik (Ghozali, 2013).

3.5.3 Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Langkah pertama yang dilakukan adalah menilai keseluruhan model (*overall model fit*). Beberapa tes statistik diberikan untuk menilai hal ini. Hipotesis untuk

menilai *model fit* adalah :

Ho : Model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

Ha : Model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data.

Dari hipotesis tersebut menunjukkan bahwa kita tidak akan menolak hipotesis nol agar model *fit* dengan data. Statistik yang digunakan berdasarkan fungsi *likelihood*. *Likelihood* L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi $-2\text{Log}L$. Penurunan *likelihood* ($-2LL$) menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan *fit* dengan data (Ghozali, 2013).

3.5.4 Menguji Kelayakan Model Regresi (*Goodness-of-fit*)

Goodness-of-fit test dapat dilakukan dengan memperhatikan output dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit test*, dengan hipotesis:

Ho : Model yang dihipotesiskan *fit* dengan data.

Ha : Model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data.

Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit test menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit Test* sama dengan atau kurang dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga model dikatakan tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika nilai statistik Hosmer and Lemeshow lebih besar dari 0,05 maka

hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya (Ghozali, 2013).

3.5.5 Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Cox dan *Snell's R Square* merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke's R square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox* dan *Snell* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox* dan *Snell R²* pada *multiple regression*. Nilai R^2 yang kecil menunjukkan bahwa kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan nilai R^2 yang mendekati satu menunjukkan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabilitas variabel dependen (Ghozali, 2013).

3.5.6 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antarvariabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independen. Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol (Ghozali, 2013). Untuk mendeteksi ada atau tidaknya

multikolonieritas di dalam model regresi adalah dengan menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya di atas 0.90), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolonieritas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolonieritas. Multikolonieritas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen (Ghozali, 2013).

3.5.7 Matriks Klasifikasi

Matriks klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi logistik untuk memprediksi kemungkinan perusahaan melakukan keputusan *hedging*.

3.5.8 Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Estimasi parameter menggunakan *Maximum Likelihood Estimation* (MLE) :

$$H_0 = b_1 = b_2 = b_3 = \dots = b_i = 0$$

$$H_0 \neq b_1 \neq b_2 \neq b_3 \neq \dots \neq b_i \neq 0$$

Hipotesis nol menyatakan bahwa variabel independen (x) tidak mempunyai pengaruh terhadap variabel dependen (y). Pengujian terhadap hipotesis dilakukan dengan menggunakan $\alpha = 5\%$. Dengan pengambilan keputusan sebagai berikut:

1. Jika nilai probabilitas (sig.) $< \alpha = 5\%$, maka hipotesis alternatif diterima.
2. Jika nilai probabilitas (sig.) $> \alpha = 5\%$, maka hipotesis alternatif tidak dapat diterima.

3.5.9 Model Regresi yang Terbentuk

Dalam penelitian ini digunakan analisis regresi logistik (*logistic*

regression). Analisis dilakukan dengan melihat pengaruh likuiditas, peluang pertumbuhan, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* oleh perusahaan pertanian dan pertambangan di BEI. Model regresi yang terbentuk adalah sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{\text{HEDGING}}{1-\text{HEDGING}} = b + b1 \text{LIQUID} + b2 \text{GROWTH} + b3 \text{INS_OWN} + b4 \text{FIRM_SIZE} + e$$

Keterangan:

$$\text{Ln} \frac{\text{HEDGING}}{1-\text{HEDGING}} = \text{Hedging}$$

b = konstanta

b1-b6 = koefisien regresi

LIQUID = likuiditas

GROWTH = peluang pertumbuhan

INS_OWN = kepemilikan institusional

SIZE = ukuran perusahaan

e = *error*

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1 Hasil Penelitian

4.1.1 Deskripsi Objek Penelitian

Penelitian akan membahas dan menguji variabel-variabel independen terhadap dependennya. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan *hedging*, sedangkan variabel independennya adalah likuiditas, peluang pertumbuhan, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan. Variabel-variabel tersebut akan diuji mengenai bagaimana pengaruhnya terhadap keputusan *hedging* perusahaan. Keputusan *hedging* pada variabel dependen dalam penelitian ini akan dilihat melalui instrumen derivatif berupa kontrak *forward*, kontrak berjangka (*futures contract*), opsi (*option*), dan *swap*.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dari perusahaan sektor pertanian dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Berdasarkan data website Bursa Efek Indonesia yang diakses melalui www.idx.co.id maka diperoleh jumlah populasi sebanyak 61 perusahaan. Proses seleksi sampel berdasarkan kriteria *purposive sampling* disajikan dalam tabel 4.1 berikut ini :

Tabel 4.1
Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria

<i>Purposive Sampling</i>	Jumlah Emiten
Perusahaan sektor pertanian dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013–2015.	61
Perusahaan sektor pertanian dan pertambangan menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode yang berakhir 31 Desember 2013 hingga 31 Desember 2015	(12)
Perusahaan sektor pertanian dan pertambangan tidak delisting selama periode pengamatan.	(2)
Jumlah sampel	47
Unit analisis tahun 2013-2015	141

Sumber: Data sekunder diolah, tahun 2016

4.2 Analisis Data

4.2.1 Analisis Deskriptif

Penelitian ini menggunakan periode pengamatan selama 3 tahun dari tahun 2013 hingga tahun 2015. Data variabel dependen dan independen diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang terdapat pada Bursa Efek Indonesia. Sampel data perusahaan sektor pertanian dan pertambangan yang memenuhi kriteria sebanyak 47 perusahaan, sehingga jumlah data pengamatan penelitian ini sebanyak $47 \times 3 = 141$ data pengamatan. Hasil analisis statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.2 yang memberikan gambaran suatu data berdasarkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Variabel penelitian yang diuji dalam statistik deskriptif terdiri atas variabel dependen dan independen.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan *hedging*. Variabel independen yang diteliti yaitu likuiditas, peluang pertumbuhan, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan.

Tabel 4.2
Hasil *Descriptive Statistics*

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HEDGE	141	0	1	.26	.438
LIQUID	141	.18	20.17	2.1876	2.99853
GROWTH	141	.09	13.20	1.7584	1.84341
INS_OWN	141	10.11	97.20	66.0272	20.46707
FIRM_SIZE	141	24.12	31.31	28.6108	1.55721
Valid N (listwise)	141				

Sumber : Data sekunder diolah, tahun 2016

Variabel dependen yaitu keputusan *hedging* menunjukkan jumlah perusahaan yang memutuskan melakukan *hedging*. Perusahaan yang telah memutuskan melakukan *hedging* akan diberi angka “1” sedangkan perusahaan yang tidak memutuskan melakukan *hedging* akan diberi angka “0”. Berdasarkan total data pengamatan terdapat 141, rata-rata sampel yang telah memutuskan melakukan *hedging* sebanyak 37 atau 26.24% data pengamatan, sedangkan sebanyak 104 atau 73.76% data pengamatan tidak melakukan keputusan *hedging*.

Variabel likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar pinjaman jangka pendeknya pada saat jatuh tempo dengan mengukur aktiva lancar dibagi hutang lancar. Berdasarkan keseluruhan sampel rata-rata tingkat likuiditas

adalah sebesar 2.1876, dimana hal ini menunjukkan rata-rata keseluruhan sampel memiliki jumlah aktiva lancar sebesar 2.1876 dibandingkan dengan hutang lancar. Tingkat likuiditas terbesar diperoleh PT. Central Omega Resources Tbk. pada tahun 2015 sebesar 20.17, sedangkan tingkat likuiditas terkecil diperoleh PT. Bakrie Sumatra Plantation Tbk. pada tahun 2015 sebesar 0.18. Standar deviasi variabel likuiditas lebih besar dari rata-ratanya yaitu 2.99853 yang menunjukkan bahwa data variabel *liquidity* tidak tersebar secara merata.

Variabel peluang pertumbuhan menunjukkan kesempatan atau peluang perusahaan untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi dengan proksi menggunakan perbandingan antara MVE (*Market Value of Equity*) dan BVE (*Book Value of Equity*). Berdasarkan hasil pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa rata-rata kesempatan pertumbuhan perusahaan yaitu 1.7584 lebih kecil dari standar deviasi pada variabel ini sebesar 1.84341 yang menunjukkan bahwa data variabel peluang pertumbuhan tidak tersebar secara merata. Tingkat peluang pertumbuhan terbesar diperoleh PT. Bayan Resources Tbk. pada tahun 2015 sebesar 13.20, sedangkan tingkat peluang pertumbuhan terkecil diperoleh PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk. pada tahun 2015 sebesar 0.09.

Variabel kepemilikan institusional menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga dalam sebuah perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan proksi dari perbandingan jumlah kepemilikan saham oleh institusi dengan jumlah saham perusahaan yang dikelola. Berdasarkan keseluruhan sampel rata-rata tingkat kepemilikan institusional adalah sebesar 66.0272, dimana

hal ini menunjukkan rata-rata keseluruhan sampel memiliki jumlah kepemilikan saham oleh institusi sebesar 66.0272 dibandingkan dengan jumlah saham yang dikelola keseluruhan. Kepemilikan institusional terbesar diperoleh PT. Smart Tbk. pada tahun 2014 sebesar 97.20, sedangkan tingkat kepemilikan institusional terkecil diperoleh PT. Perdana Karya Perkasa Tbk. pada tahun 2015 sebesar 10.11. Standar deviasi variabel kepemilikan institusional lebih kecil dari rata-ratanya yaitu 20.46707 yang menunjukkan bahwa data variabel kepemilikan institusional tersebar secara merata.

Variabel ukuran perusahaan merupakan variabel intervening menunjukkan besarnya perusahaan melalui kapitalisasi pasar yang diperoleh dari perkalian antara harga saham dengan jumlah saham yang beredar. Berdasarkan hasil pada tabel 4.2 dapat dilihat bahwa rata-rata kesempatan pertumbuhan perusahaan yaitu 28.6108 lebih besar dari standar deviasi pada variabel ini sebesar 1.55721 yang menunjukkan bahwa data variabel ukuran perusahaan tersebar secara merata. Tingkat ukuran perusahaan terbesar diperoleh PT. Astra Argo Lestari Tbk pada tahun 2013 sebesar 31.31, sedangkan tingkat ukuran perusahaan terkecil diperoleh PT. Perdana Karya Perkasa Tbk. pada tahun 2015 sebesar 24.12.

4.2.2 Analisis *Binary Logistic*

Analisis *binary logistic regression* dilakukan untuk menguji pengaruh likuiditas, peluang pertumbuhan, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertanian dan pertambangan

yang menjadi sampel penelitian ini. Hasil analisis *binary logistic regression* dapat dilihat pada lampiran.

4.2.2.1 Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Pengujian *overall model fit* dilakukan untuk mengetahui apakah model yang dihipotesiskan *fit* dengan data atau tidak. Pengujian dilakukan dengan membandingkan nilai antara *-2 Log Likelihood* (-2LL) pada awal (*Block Number = 0*) dengan nilai *-2 Log Likelihood* (-2LL) pada akhir (*Block Number = 1*). Jika terjadi penurunan nilai antara -2LL awal dengan -2LL akhir maka model yang dihipotesiskan *fit* dengan data dan jika tidak terjadi penurunan nilai antara -2LL awal dengan -2LL akhir berarti model yang dihipotesiskan tidak *fit* dengan data.

Tabel 4.3
Perbandingan Nilai -2LL Awal dengan -2LL Akhir

-2LL awal (<i>Block Number = 0</i>)	160,434
-2LL akhir (<i>Block Number = 1</i>)	147,753

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2016

Tabel 4.3 di atas menunjukkan bahwa pada awal sebelum dimasukan variabel independen nilai -2LL sebesar 160,434 dan setelah dimasukan variabel independen, terjadi penurunan nilai -2LL menjadi sebesar 147,753 atau telah terjadi penurunan nilai -2LL sebesar 12,681. Hasil tersebut menandakan hipotesis nol diterima dan menunjukkan bahwa model *fit* dengan data.

4.2.2.2 Uji Kelayakan Model Regresi (*Goodness of Fit*)

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test menguji hipotesis nol bahwa

data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit test statistic* sama dengan atau kurang dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak dan berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya. Sebaliknya jika lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya (Ghozali, 2013).

Tabel 4.4
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	12.896	8	.115

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2016

Tabel 4.4 di atas menunjukkan bahwa nilai besarnya *Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit* sebesar 12,896 dengan nilai signifikansi 0,115 yang nilainya lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima.

Tabel 4.5
Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)
ANOVA

Model	Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1 Regression	1.800	4	.450	2.447	.049 ^b

Residual	25.009	136	.184		
Total	26.809	140			

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2016

Dilihat dari Tabel 4.5, uji ANOVA atau *F test* didapat nilai *F* hitung sebesar 2,447 dengan probabilitas 0,049. Apabila probabilitas kurang dari 0,05 maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi keputusan *hedging* atau dikatakan bahwa likuiditas, peluang pertumbuhan, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Tabel 4.6
Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji Statistik t)

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-1.482	.732		-2.025	.045
1 LIQUID	-.020	.013	-.131	-1.558	.121
GROWTH	-.056	.031	-.165	-1.787	.076
INS_OWN	-6.218E-005	.002	-.003	-.033	.974
FIRM_SIZE	.065	.027	.233	2.425	.017

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2016

Tabel 4.6 di atas menunjukkan seluruh variabel yang dimasukkan ke dalam model regresi hanya variabel ukuran perusahaan (SIZE) yang memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05 yaitu sebesar 0,017. Probabilitas signifikansi untuk variabel lainnya yang dimasukkan ke dalam model regresi tidak ada yang memiliki nilai signifikansi kurang dari 0,05 diantaranya likuiditas (LIKUID) sebesar 0,121;

peluang pertumbuhan (GROWTH) sebesar 0,076; dan kepemilikan institusional (INS_OWN) sebesar 0,974.

4.2.2.3 Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Koefisien determinasi (R^2) mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menjelaskan variasi variabel dependen. Nilai (R^2) yang kecil menunjukkan kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen sangat terbatas. Sedangkan nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen (Ghozali, 2013).

Tabel 4.7
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	147.753 ^a	.085	.124

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2016

Dihat dari Tabel 4.7 di atas, nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,085 dan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,124. Hal ini berarti bahwa variasi variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel independen dalam penelitian ini adalah sebesar 12,4%, sedangkan sisanya sebesar 87,6% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar model penelitian ini.

4.2.2.4 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk menguji apakah model regresi

ditemukan adanya korelasi antara variabel bebas (independen). Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi di antara variabel independennya. Berikut disajikan cara pendeteksian multikolinieritas dengan menganalisis matrik korelasi antara variabel independen sebagai berikut:

Tabel 4.8
Uji Multikolinieritas

Model		FIRM_SIZE	LIQUID	INS_OWN	GROWTH
1	FIRM_SIZE	1.000	.100	-.260	-.431
	LIQUID	.100	1.000	-.183	-.010
	INS_OWN	-.260	-.183	1.000	.006
	GROWTH	-.431	-.010	.006	1.000

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2016

Jika di antara variabel independen terdapat korelasi yang cukup tinggi (umumnya $> 0,9$), maka hal ini merupakan indikasi adanya multikolinieritas (Ghozali, 2013). Pada Tabel 4.8 tidak ada variabel independen yang menunjukkan nilai di atas 0,9. Nilai korelasi tertinggi ditunjukkan oleh variabel peluang pertumbuhan (GROWTH) dengan ukuran perusahaan (SIZE) yaitu sebesar 0,431 atau sekitar 43,1%. Namun nilai tersebut masih jauh di bawah 0,9, sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat gejala multikolinieritas antar variabel independen.

4.2.2.5 Matrik Klasifikasi

Prediksi ketepatan model regresi ditunjukkan dengan menggunakan matrik

klasifikasi yang mengandung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*) pada variabel dependen. Matrik klasifikasi kan menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi keputusan *hedging* pada perusahaan. Hasil pengujian matrik klasifikasi ditunjukkan pada Tabel 4.8.

Tabel 4.8
Matrik Klasifikasi

Observed		Predicted		
		HEDGING		Percentage Correct
		Tidak melakukan hedging	Melakukan hedging	
Step 1	Tidak melakukan hedging	105	0	100.0
	Melakukan hedging	33	3	8.3
Overall Percentage				76.6

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2016

Berdasarkan hasil pengujian pada Tabel 4.8 di atas, dapat disimpulkan bahwa kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi perusahaan melakukan *hedging* adalah sebesar 8,3%. Hal ini menunjukkan bahwa dengan menggunakan model regresi yang digunakan terdapat sebanyak 3 perusahaan (8,3%) yang diprediksi akan memutuskan melakukan *hedging* dari total 36 perusahaan yang melakukan *hedging*. Kekuatan prediksi model perusahaan yang tidak memutuskan *hedging*

adalah sebesar 100% yang berarti bahwa dengan model regresi yang digunakan ada sebanyak 105 perusahaan (100%) yang diprediksi tidak melakukan keputusan *hedging*.

4.2.2.6 Estimasi Parameter dan Interpretasinya

Estimasi parameter dapat dilakukan melalui koefisien regresi. Koefisien regresi dari tiap variabel yang diuji menunjukkan bentuk hubungan antar variabel. Pengujian hipotesis dilakukan dengan cara membandingkan nilai probabilitas (*sig.*) dengan tingkat signifikansi 0,05 (α). Apabila angka signifikan lebih rendah dari α (0,05) maka H_0 ditolak dan H_a diterima, yang berarti bahwa variabel bebas berpengaruh secara signifikan terhadap terjadinya variabel terikat. Jika angka signifikansi lebih besar dari α (0,05), maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti bahwa variabel bebas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap terjadinya variabel terikat.

Pada regresi logistik, estimasi parameter dan interpretasinya dapat dilihat dalam tabel *Variable in The Equation*, yang juga dapat dilihat model regresi yang terbentuk.

Tabel 4.9
Variable in The Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step	LIQUID	-.360	.210	2.954	1	.086	.697
1 ^a	GROWTH	-.352	.193	3.340	1	.068	.703

INS_OWN	.001	.011	.015	1	.901	1.001
FIRM_SIZE	.398	.162	6.001	1	.014	1.488
Constant	-11.483	4.482	6.563	1	.010	.000

Sumber: Data sekunder yang diolah tahun 2016

Keterangan: LIQUID = Likuiditas
 GROWTH = Peluang pertumbuhan
 INS_OWN = Kepemilikan Institusional
 FIRM_SIZE = Ukuran Perusahaan

Hasil pengujian dengan menggunakan model regresi logistik ditunjukkan pada Tabel 4.9. Hasil pengujian dengan model regresi logistik pada tingkat signifikansi 0,05 (5%) menghasilkan model sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{\text{HEDGING}}{(1-\text{HEDGING})} = 11,438 + 0,360 \text{ LIKUID} - 0,352 \text{ GROWTH} - 0,001 \text{ INS_OWN} \\ - 0,398 \text{ FIRM_SIZE}$$

Untuk menganalisis koefisien regresi dapat dilihat dari nilai signifikansinya yaitu dengan cara membandingkan angka signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan hasil penelitian. Dari tabel 4.9, dapat diperoleh penjelasan bahwa variabel likuiditas tidak signifikan pada probabilitas 0,086; variabel peluang pertumbuhan tidak signifikan pada probabilitas 0,68; variabel kepemilikan institusional tidak signifikan pada probabilitas 0,901; dan variabel ukuran perusahaan signifikan pada probabilitas 0,015.

Persamaan hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa dengan asumsi variabel independen lain nol, maka koefisien variabel likuiditas (LIQUID) sebesar -0,360 dapat disimpulkan bahwa setiap satu kesatuan kenaikan rasio likuiditas (*Current Ratio*) akan menurunkan probabilitas perusahaan melakukan keputusan *hedging* sebesar 0,360. Apabila variabel peluang pertumbuhan, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan dianggap nol, maka peluang perusahaan melakukan keputusan *hedging* akan turun sebesar 0,640 untuk tiap satu kesatuan perubahan rasio *current ratio*.

Persamaan hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa dengan asumsi variabel independen lain nol, maka koefisien variabel peluang pertumbuhan (GROWTH) sebesar -0.352 dapat disimpulkan bahwa setiap satu kesatuan kenaikan rasio perbandingan *market value to equity* dan *book value to equity* akan menurunkan probabilitas perusahaan untuk melakukan keputusan *hedging* sebesar 0,352. Apabila likuiditas, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan dianggap nol, maka peluang perusahaan memutuskan melakukan *hedging* akan turun sebesar 0,648 untuk tiap satu kesatuan perubahan rasio perbandingan *market value to equity* dan *book value to equity*.

Persamaan hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa dengan asumsi variabel independen lain nol, maka koefisien variabel kepemilikan institusional (INS_OWNS) sebesar 0,001 dapat disimpulkan bahwa setiap satu persen kenaikan saham institusional akan meningkatkan pula probabilitas perusahaan untuk melakukan *hedging* sebesar 0,001. Apabila likuiditas, peluang pertumbuhan, dan

ukuran perusahaan dianggap nol, maka peluang perusahaan melakukan keputusan *hedging* akan meningkat sebesar 0,999 untuk tiap satu persen perubahan saham institusional.

Persamaan hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa dengan asumsi variabel independen lain nol, maka koefisien variabel ukuran perusahaan (FIRM_SIZE) sebesar 0,398 dapat disimpulkan bahwa setiap satu miliar kenaikan nilai kapitalisasi pasar akan meningkatkan probabilitas perusahaan melakukan keputusan *hedging* sebesar 0,389. Apabila likuiditas, peluang perusahaan, dan kepemilikan institusional dianggap nol, maka peluang perusahaan melakukan *hedging* akan meningkat sebesar 0,611 untuk tiap satu miliar perubahan nilai kapitalisasi pasar.

Berdasarkan hasil pada tabel *variable in the equation*, dapat diketahui bahwa hipotesis dari penelitian ini yaitu :

H1 = Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Berdasarkan tabel 4.9 variabel likuiditas menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,360 dengan signifikansi sebesar 0,086. Hal ini menunjukkan bahwa H_0 diterima dan H_a ditolak, karena angka signifikansi $0,086 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*.

H2 = Peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Berdasarkan tabel 4.9 variabel peluang pertumbuhan menunjukkan nilai koefisien sebesar -0,352 dengan angka signifikansi sebesar 0,068. Hal ini menunjukkan H_0 diterima dan H_a ditolak, karena angka signifikansi $0,068 > 0,05$.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*.

H3 = Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Berdasarkan tabel 4.9 variabel kepemilikan institusional memiliki nilai koefisien sebesar 0,001 dengan signifikansi sebesar 0,901. Hal ini menunjukkan H_0 diterima dan H_a ditolak, karena nilai signifikansi $0,901 > 0,05$. Sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*.

H4 = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Dilihat dari tabel 4.9 ukuran perusahaan menunjukkan nilai koefisien sebesar 0,398 dengan signifikansi sebesar 0,014. Hal ini berarti bahwa H_0 ditolak dan H_a diterima, karena angka signifikansi $0,014 < 0,05$. Sehingga, ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *hedging*.

Tabel 4.10
Hasil Pengujian Hipotesis

Hipotesis	Pernyataan	Hasil
H ₁	Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> .	Ditolak
H ₂	Peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> .	Ditolak
H ₃	Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> .	Ditolak

H ₄	Ukuran perusahaan terhadap berpengaruh positif keputusan <i>hedging</i> .	Diterima
----------------	---	----------

Sumber : Data yang diolah, 2016

4.3 Pembahasan

Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat bukti empiris aktivitas *hedging* pada perusahaan-perusahaan sektor pertanian dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2015. Hal ini dapat dilihat dari tabel 4.19 menunjukkan dari total 141 data yang dianalisis terdapat 36 data yang telah melakukan *hedging*, sedangkan 105 data yang tidak melakukan *hedging*.

4.3.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging*

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan hasil pengujian dari regresi logistik, hubungan likuiditas dengan keputusan *hedging* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,360 dengan signifikansi sebesar 0,086. Nilai signifikansi menunjukkan angka di atas 0,05 yang berarti likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*. Maka dapat disimpulkan jika hipotesis pertama (H₁) terbukti **ditolak**. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010), Mehmod (2014), dan Irawan (2014) yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Hasil pengujian hipotesis juga dapat dilihat dari tabel 4.9 yang menunjukkan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan. Likuiditas diproksikan dengan *current ratio* yang

merupakan indikator mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar pinjaman jangka pendek saat jatuh tempo. Hasil tidak signifikan pada variabel likuiditas dapat disebabkan oleh rata-rata tingkat likuiditas perusahaan sampel sebesar 2.18 kali tidak mampu mempengaruhi keputusan *hedging*. Hal ini disebabkan suatu perusahaan mampu menutup hutang jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang telah dimiliki, sehingga perusahaan sampel dapat dikatakan sehat dan likuid karena mampu untuk menutup kewajiban jangka pendeknya.

4.3.2 Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Keputusan *Hedging*

Hipotesis kedua menyatakan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan hasil pengujian dari regresi logistik, hubungan peluang pertumbuhan dengan keputusan *hedging* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,352 dengan signifikansi sebesar 0,068. Nilai signifikansi menunjukkan angka di atas 0,05 yang berarti peluang pertumbuhan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*. Maka dapat disimpulkan jika hipotesis pertama (H_2) terbukti **ditolak**. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010), Sevic (2012), dan Mahmood (2014) yang menyatakan bahwa tingkat peluang pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Hasil pengujian hipotesis dapat dilihat dari tabel 4.6 yang menunjukkan bahwa variabel peluang pertumbuhan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan. Peluang pertumbuhan diukur dengan membandingkan *market value of equity (MVE)* dan *book value of equity (BVE)*.

Pada dasarnya perusahaan yang memiliki hasil perbandingan *market value of equity (MVE)* dengan *book value of equity (BVE)* tinggi tentu akan membutuhkan pendanaan untuk memenuhi kebutuhan dalam membiayai pertumbuhan perusahaan. Hasil tidak signifikan pada variabel peluang pertumbuhan dapat disebabkan karena rata-rata kesempatan pertumbuhan perusahaan yaitu 1,7584 lebih kecil dari standar deviasi pada variabel ini sebesar 1,84341. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel peluang pertumbuhan tidak mampu memberikan pengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Hasil pengujian peluang perusahaan tidak signifikan dapat pula disebabkan oleh kondisi pasar yang kurang baik. Perusahaan sektor pertanian dan pertambangan sedang mengalami penurunan harga komoditas sehingga menuntut perusahaan terus mencari pendanaan untuk kelangsungan hidup perusahaan. Pada dasarnya kondisi pertumbuhan pasar yang rendah akan mengindikasikan probabilitas tindakan *hedging* yang dilakukan perusahaan dengan eksposur transaksi akan rendah pula. Perusahaan sektor pertanian dan pertambangan merupakan sektor utama dalam dunia usaha sehingga membutuhkan pendanaan untuk memenuhi kebutuhan dalam membiayai pertumbuhan perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel peluang pertumbuhan tidak mampu memberikan pengaruh terhadap keputusan *hedging*.

4.3.3 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Keputusan *Hedging*

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan hasil pengujian dari regresi

logistik, hubungan kepemilikan institusional dengan keputusan *hedging* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,001 dengan signifikansi sebesar 0,901. Nilai signifikansi menunjukkan angka di atas 0,05 yang berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*. Maka dapat disimpulkan jika hipotesis pertama (H3) terbukti **ditolak**. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Batram (2009) dan Damanik (2015) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel kepemilikan institusional berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan. Kepemilikan institusional merupakan persentase jumlah saham yang dimiliki institusi dari seluruh jumlah saham perusahaan yang dikelola. Hasil tidak signifikan pada variabel kepemilikan institusional dapat disebabkan karena rata-rata kepemilikan institusional yaitu 66,0272 lebih besar dari standar deviasi pada variabel ini sebesar 20,46707. Hal ini menunjukkan bahwa tingginya kepemilikan institusi sehingga mampu melakukan monitor secara ketat pada perusahaan khususnya manajemen. Pengawasan ini akan meningkatkan kinerja manajemen dan semakin terhindar dari kerugian yang dialami perusahaan. Selain itu, hasil pengujian positif disebabkan tingginya kepemilikan saham oleh pemerintah pada sektor pertanian dan pertambangan membuat *hedging* tidak dilakukan.

Keputusan *hedging* akan berdampak pada laba yang dihasilkan perusahaan. Pada kondisi rupiah mengalami apresiasi maka perusahaan yang melakukan *hedging*

tidak dapat meraih keuntungan yang seharusnya didapatkan. Hal ini membuat pemerintah mengalami kerugian dari segi pendanaan maupun pajak. Semakin rendah keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, maka semakin rendah keuntungan yang dapat ditarik. Namun apabila suatu perusahaan dapat menghindari risiko kerugian dengan memperoleh keuntungan, maka pemerintah dapat mendapatkan pemasukan berupa pajak guna mendorong pembangunan. Oleh sebab itu, kepemilikan insitusional dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan *hedging* perusahaan yang dimiliki.

4.3.4 Pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*

Hipotesis keempat menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan hasil pengujian dari regresi logistik, hubungan ukuran perusahaan dengan keputusan *hedging* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,398 dengan signifikansi sebesar 0,014. Nilai signifikansi menunjukkan angka di bawah 0,05 yang berarti kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging*. Maka dapat disimpulkan jika hipotesis pertama (H_4) terbukti **diterima**. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Putro (2012) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan. Ukuran perusahaan diukur dengan menghitung kapitalisasi pasar yang diperoleh dari harga saham dikalikan dengan jumlah saham beredar. Tolak ukur tersebut dapat menjadi

indikasi bahwa semakin tinggi kapitaliasi pasar menunjukkan semakin besar ukuran perusahaan. Hal ini mengakibatkan risiko atas saham yang dimiliki juga besar, sehingga mendorong perusahaan untuk memutuskan melakukan *hedging*.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini menguji pengaruh likuiditas, peluang pertumbuhan, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan-perusahaan sektor pertanian dan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* sehingga dapat diperoleh sebanyak 141 sampel. Hasil dari penelitian ini setelah melakukan tahap pengujian hipotesis, adalah sebagai berikut :

1. Regresi logistik tidak dapat membuktikan variabel likuiditas, peluang pertumbuhan, dan kepemilikan institusional memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*.
2. Regresi logistik dapat membuktikan variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

5.2 Saran

Saran yang dapat diberikan berdasarkan penelitian yang telah dilakukan adalah sebagai berikut :

1. Proksi untuk likuiditas menggunakan *current ratio* sebagai variabel bebas tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan proksi menggunakan *quick ratio* dan *cash ratio*.
2. Proksi perbandingan *market value of equity (MVE)* dan *book value of equity*

(*BVE*) untuk peluang pertumbuhan menggunakan sebagai variabel bebas tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Penelitian selanjutnya disarankan menggunakan proksi hasil bagi antara selisih nilai total asset tahun saat ini dan total asset tahun sebelumnya dengan total asset tahun sebelumnya .

3. Kepemilikan institusional yang menggunakan indikator kepemilikan institusional sebagai variabel bebas tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah variabel lain seperti kepemilikan publik atau kepemilikan keluarga atau variabel lain di luar model penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Abimanyu, Yoopi. 2004. *Memahami Kus Valuta Asing*. Jakarta: LPFE Universitas Indonesia.
- Ameer, Rashid. 2010. *"Determinant of Corporate Hedging Practices in Malaysia". International Business Research*.
- Aretz, K., Bartram, dan S. M Gunter Dufey. 2008. Why Hedge? Rationales for Coperate Hedging and Value Implication. *Journal of Risk Finance*.
- Arifin, Sjamsul, Rizal A. Djaafara, dan Aida S. Budiman. 2008. *Masyarakat Ekonomi ASEAN 2015*.
- Arnold, Matthias M. 2014. Determinants of corporate hedging: A (statistical) meta-analysis. *Economics and Finance*.
- BAPPEBTI. 1997. Perdagangan Berjangka Komoditi. *Undang-Undang Nomor 32*.
- Brigham, Eugene F. 2011. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Translated by A. A. Yulianto. 11 ed. Jakarta: Salembaa Empat.
- Damanik, Hepdityo Rizki Adam. 2015. Keputusan Lindung Nilai dan Faktor-Faktor yang mempengaruhi (Studi Empiris Pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2009 – 2013). *Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Emiraldi, Nur D.P. 2007. Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Financial Distress): Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 9 (1).
- Faisal, M. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ferdinand, Augusty. 2014. *Metode Penelitian Manajemen*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2013. *Model Persamaan Struktural Konsep dan Aplikasi dengan Program AMOS 21.0*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hendriksen, Eldon S., dan Michael F. van Breda. 2002. *Teori Akuntansi*. Translated by W. Herman. Vol. 2. Batam: Interaksara.

- Hilmi, dan Ali. 2008. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Ketepatan Waktu Laporan Keuangan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi* 2 (22).
- Irawan, Bahrain Pasha. 2014. Analisis Faktor yang mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2009-2012). *Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Jensen, M. 1986. *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*. Vol. 76: American Economic Review.
- Jensen, M. C, dan W.H Meckling. 1976. Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure *Journal of Financial Economics* 3.
- Jogiyanto, Hartono M. 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. edited by 1. Yogyakarta: BPF.
- Kuncoro, Mudrajat. 1996. *Manajemen Keuangan Internasional*. edited by 1. Yogyakarta: BPF.
- Madura, Jeff. 2000. *Manajemen Keuangan Internasional*. 4 ed. Vol. 1. Jakarta: Erlangga.
- Munawir, S. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. 2 ed. Yogyakarta: YKPN.
- Nance, Deana R. 1993. On the Determinants of Corporate Hedging. *The Journal of Finance* XLVIII:267-284.
- Nuringsih, Kartika. 2006. Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Deviden: Studi 1995-1996. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia* 2.
- 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). *Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Raghavendra, dan Velmurugan. 2014. *The Determinants of Currency Hedging in Indian IT firms*. Department of Commerce School of Management, Pondicherry University, India.
- Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. 7 ed. Yogyakarta: BPF UGM.

- Santoso, Singgih, dan Tjiptono. 2001. *Riset Pemasaran Konsep dan Aplikasi dengan SPSS* Jakarta: Alex Media Komputindo.
- Sprcic, DM, dan Z Sevic. 2012. Determinants of corporate hedging decision: Evidence from Croatian and Slovenian companies. *International Business and Finance* 1.
- 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 Periode 2010-2014). *Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Susanti, Susi, dan Ikhsan Budi Riharjo. 2013. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Corporate Social Responsibility pada Perusahaan Cosmetics and Household. *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi STIESIA Surabaya*.
- Tarjo. 2008. Pengaruh Konsentrasi Kepemilikan Institusional dan Leverage Terhadap Manajemen Laba, Nilai Pemegang saham serta Cost of Equity Capital. *Simposium Nasional Akuntansi XI*.
- Triwahyuningtias, Meilinda, dan Harjum Muharam. 2012. Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan, Ukuran Dewan, Komisaris Independen, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Terjadinya Kondisi Finacial Distress (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010). *Diponegoro Journal Of Management* 1 (1):1-14.
- Wahidahwati. 2002. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Perspektif Theory Agency *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* 5.
- Weston, J. Fred, dan Thomas E. Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan*. Translated by K. Jaka Wasana. 8 ed. Vol. 1. Jakarta: Gelora Aksara Pratama.

LAMPIRAN

Lampiran 1

DAFTAR PERUSAHAAN SAMPEL
PENELITIAN TAHUN 2013-2015

No.	Kode	Perusahaan
1	AALI	Astra Argo Lestari Tbk
2	ADRO	Adaro Energy Tbk
3	ANJT	Austindo Nusantara Jaya Tbk
4	ANTM	Aneka Tambang (Persero) Tbk
5	ARII	Atlas Resources Tbk
6	ATPK	Bara Jaya Internasional Tbk
7	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk
8	BWPT	Eagle High Plantations Tbk
9	BYAN	Bayan Resources Tbk
10	CITA	Cita Mineral Investindo Tbk
11	CKRA	Cakra Mineral Tbk
12	CPRO	Central Proteina Prima Tbk
13	CTTH	Citatah Tbk
14	DEWA	Darma Henwa Tbk
15	DKFT	Central Omega Resources Tbk
16	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk
17	DSFI	Dharma Samudera Fishing Industry Tbk
18	DSNG	Dharma Satya Nusantara Tbk
19	ELSA	Elnusa Tbk
20	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk
21	GEMS	Golden Energy Mines Tbk
22	GOLL	Golden Plantation Tbk
23	GZCO	Gozco Plantation Tbk
24	HRUM	Harum Energy Tbk
25	INCO	Vale Indonesia Tbk
26	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk
27	JAWA	Jaya Agra Wattie Tbk
28	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk
29	LSIP	PP London Sumatera Indonesia Tbk

No.	Kode	Perusahaan
30	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk
31	MITI	Mitra Investindo Tbk
32	MYOH	Samindo Resources Tbk
33	PALM	Profident Agro Tbk
34	PKPK	Perdana Karya Perkasa Tbk
35	PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk
36	PTBA	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk
37	PTRO	Petrosea Tbk
38	SGRO	Sampoerna Agro Tbk
39	SIMP	Salim Ivomas Pratama Tbk
40	SMAR	Smart Tbk
41	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk
42	SMRU	SMR Utama Tbk
43	SSMS	Sawit Sumbermas Sarana Tbk
44	TBLA	Tunas Baru Lampung Tbk
45	TINS	Timah (Persero) Tbk
46	TOBA	Toba Bara Sejahtera Tbk
47	UNSP	Bakrie Sumatra Plantation Tbk

Lampiran 2

DAFTAR *HEDGING* PERUSAHAAN SAMPEL

No.	Kode	Tahun	<i>Hedging</i>	Keterangan
1	AALI	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
2	ADRO	2013	1	Melakukan <i>hedging</i>
3	ANJT	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
4	ANTM	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
5	ARII	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
6	ATPK	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
7	BSSR	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
8	BWPT	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
9	BYAN	2013	1	Melakukan <i>hedging</i>
10	CITA	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
11	CKRA	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
12	CPRO	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
13	CTTH	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
14	DEWA	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
15	DKFT	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
16	DOID	2013	1	Melakukan <i>hedging</i>
17	DSFI	2013	1	Melakukan <i>hedging</i>
18	DSNG	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
19	ELSA	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
20	ESSA	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
21	GEMS	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
22	GOLL	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
23	GZCO	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
24	HRUM	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
25	INCO	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
26	ITMG	2013	1	Melakukan <i>hedging</i>
27	JAWA	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
28	KKGI	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
29	LSIP	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
30	MEDC	2013	1	Melakukan <i>hedging</i>

No.	Kode	Tahun	Hedging	Keterangan
31	MITI	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
32	MYOH	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
33	PALM	2013	1	Melakukan <i>hedging</i>
34	PKPK	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
35	PSAB	2013	1	Melakukan <i>hedging</i>
36	PTBA	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
37	PTRO	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
38	SGRO	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
39	SIMP	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
40	SMAR	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
41	SMMT	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
42	SMRU	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
43	SSMS	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
44	TBLA	2013	1	Melakukan <i>hedging</i>
45	TINS	2013	1	Melakukan <i>hedging</i>
46	TOBA	2013	1	Melakukan <i>hedging</i>
47	UNSP	2013	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
48	AALI	2014	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
49	ADRO	2014	1	Melakukan <i>hedging</i>
50	ANJT	2014	1	Melakukan <i>hedging</i>
51	ANTM	2014	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
52	ARII	2014	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
53	ATPK	2014	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
54	BSSR	2014	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
55	BWPT	2014	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
56	BYAN	2014	1	Melakukan <i>hedging</i>
57	CITA	2014	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
58	CKRA	2014	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
59	CPRO	2014	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
60	CTTH	2014	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
61	DEWA	2014	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
62	DKFT	2014	0	Tidak melakukan <i>hedging</i>
63	DOID	2014	1	Melakukan <i>hedging</i>
64	DSFI	2014	1	Melakukan <i>hedging</i>

No.	Kode	Tahun	Hedging	Keterangan
65	DSNG	2014	0	Tidak melakukan hedging
66	ELSA	2014	0	Tidak melakukan hedging
67	ESSA	2014	0	Tidak melakukan hedging
68	GEMS	2014	0	Tidak melakukan hedging
69	GOLL	2014	0	Tidak melakukan hedging
70	GZCO	2014	0	Tidak melakukan hedging
71	HRUM	2014	0	Tidak melakukan hedging
72	INCO	2014	0	Tidak melakukan hedging
73	ITMG	2014	1	Melakukan hedging
74	JAWA	2014	0	Tidak melakukan hedging
75	KKGI	2014	0	Tidak melakukan hedging
76	LSIP	2014	0	Tidak melakukan hedging
77	MEDC	2014	1	Melakukan hedging
78	MITI	2014	0	Tidak melakukan hedging
79	MYOH	2014	0	Tidak melakukan hedging
80	PALM	2014	1	Melakukan hedging
81	PKPK	2014	0	Tidak melakukan hedging
82	PSAB	2014	1	Melakukan hedging
83	PTBA	2014	0	Tidak melakukan hedging
84	PTRO	2014	0	Tidak melakukan hedging
85	SGRO	2014	0	Tidak melakukan hedging
86	SIMP	2014	0	Tidak melakukan hedging
87	SMAR	2014	0	Tidak melakukan hedging
88	SMMT	2014	0	Tidak melakukan hedging
89	SMRU	2014	0	Tidak melakukan hedging
90	SSMS	2014	0	Tidak melakukan hedging
91	TBLA	2014	1	Melakukan hedging
92	TINS	2014	1	Melakukan hedging
93	TOBA	2014	1	Melakukan hedging
94	UNSP	2014	0	Tidak melakukan hedging
95	AALI	2015	1	Melakukan hedging
96	ADRO	2015	1	Melakukan hedging
97	ANJT	2015	1	Melakukan hedging
98	ANTM	2015	0	Tidak melakukan hedging

No.	Kode	Tahun	Hedging	Keterangan
99	ARII	2015	0	Tidak melakukan hedging
100	ATPK	2015	0	Tidak melakukan hedging
101	BSSR	2015	0	Tidak melakukan hedging
102	BWPT	2015	0	Tidak melakukan hedging
103	BYAN	2015	1	Melakukan hedging
104	CITA	2015	0	Tidak melakukan hedging
105	CKRA	2015	0	Tidak melakukan hedging
106	CPRO	2015	0	Tidak melakukan hedging
107	CTTH	2015	0	Tidak melakukan hedging
108	DEWA	2015	0	Tidak melakukan hedging
109	DKFT	2015	0	Tidak melakukan hedging
110	DOID	2015	1	Melakukan hedging
111	DSFI	2015	1	Melakukan hedging
112	DSNG	2015	0	Tidak melakukan hedging
113	ELSA	2015	0	Tidak melakukan hedging
114	ESSA	2015	0	Tidak melakukan hedging
115	GEMS	2015	0	Tidak melakukan hedging
116	GOLL	2015	0	Tidak melakukan hedging
117	GZCO	2015	0	Tidak melakukan hedging
118	HRUM	2015	0	Tidak melakukan hedging
119	INCO	2015	0	Tidak melakukan hedging
120	ITMG	2015	1	Melakukan hedging
121	JAWA	2015	0	Tidak melakukan hedging
122	KKGI	2015	0	Tidak melakukan hedging
123	LSIP	2015	0	Tidak melakukan hedging
124	MEDC	2015	1	Melakukan hedging
125	MITI	2015	0	Tidak melakukan hedging
126	MYOH	2015	0	Tidak melakukan hedging
127	PALM	2015	1	Melakukan hedging
128	PKPK	2015	0	Tidak melakukan hedging
129	PSAB	2015	1	Melakukan hedging
130	PTBA	2015	0	Tidak melakukan hedging
131	PTRO	2015	0	Tidak melakukan hedging
132	SGRO	2015	0	Tidak melakukan hedging

No.	Kode	Tahun	Hedging	Keterangan
133	SIMP	2015	0	Tidak melakukan hedging
134	SMAR	2015	0	Tidak melakukan hedging
135	SMMT	2015	0	Tidak melakukan hedging
136	SMRU	2015	0	Tidak melakukan hedging
137	SSMS	2015	0	Tidak melakukan hedging
138	TBLA	2015	1	Melakukan hedging
139	TINS	2015	1	Melakukan hedging
140	TOBA	2015	1	Melakukan hedging
141	UNSP	2015	0	Tidak melakukan hedging

Lampiran 3

DAFTAR LIKUIDITAS PERUSAHAAN SAMPEL

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Likuiditas
1	AALI	2013	0.450007
2	ADRO	2013	1.771896
3	ANJT	2013	3.748580
4	ANTM	2013	1.836446
5	ARII	2013	0.242825
6	ATPK	2013	1.320808
7	BSSR	2013	0.493921
8	BWPT	2013	0.998826
9	BYAN	2013	1.098946
10	CITA	2013	1.909822
11	CKRA	2013	0.000000
12	CPRO	2013	1.109100
13	CTTH	2013	1.078970
14	DEWA	2013	1.277836
15	DKFT	2013	9.838073
16	DOID	2013	1.406571
17	DSFI	2013	1.093683
18	DSNG	2013	0.830650
19	ELSA	2013	1.597375
20	ESSA	2013	3.239296
21	GEMS	2013	1.832985
22	GOLL	2013	0.269033
23	GZCO	2013	0.747035
24	HRUM	2013	3.453000
25	INCO	2013	3.300740
26	ITMG	2013	1.490285
27	JAWA	2013	0.646490
28	KKGI	2013	1.734895
29	LSIP	2013	2.485152
30	MEDC	2013	2.003264

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Likuditas
31	MITI	2013	3.906110
32	MYOH	2013	1.733777
33	PALM	2013	0.914273
34	PKPK	2013	1.455538
35	PSAB	2013	0.904318
36	PTBA	2013	2.865948
37	PTRO	2013	1.364862
38	SGRO	2013	1.050684
39	SIMP	2013	0.828588
40	SMAR	2013	1.046975
41	SMMT	2013	4.706527
42	SMRU	2013	8.142233
43	SSMS	2013	2.808011
44	TBLA	2013	1.120387
45	TINS	2013	2.151514
46	TOBA	2013	0.895134
47	UNSP	2013	0.544060
48	AALI	2014	0.584685
49	ADRO	2014	1.641673
50	ANJT	2014	1.221331
51	ANTM	2014	1.642052
52	ARII	2014	0.328530
53	ATPK	2014	3.214286
54	BSSR	2014	0.670423
55	BWPT	2014	0.520121
56	BYAN	2014	0.623060
57	CITA	2014	1.521448
58	CKRA	2014	16.899600
59	CPRO	2014	1.132996
60	CTTH	2014	1.086744
61	DEWA	2014	1.402742
62	DKFT	2014	17.360730
63	DOID	2014	2.375250
64	DSFI	2014	1.524007

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Likuditas
65	DSNG	2014	1.137067
66	ELSA	2014	1.622760
67	ESSA	2014	1.652172
68	GEMS	2014	2.205979
69	GOLL	2014	7.386940
70	GZCO	2014	0.881759
71	HRUM	2014	3.576589
72	INCO	2014	2.982072
73	ITMG	2014	1.799511
74	JAWA	2014	0.528559
75	KKGI	2014	1.719815
76	LSIP	2014	2.496257
77	MEDC	2014	1.612443
78	MITI	2014	2.504894
79	MYOH	2014	1.855841
80	PALM	2014	0.589998
81	PKPK	2014	1.200453
82	PSAB	2014	0.386082
83	PTBA	2014	2.071151
84	PTRO	2014	1.632373
85	SGRO	2014	0.801537
86	SIMP	2014	0.871234
87	SMAR	2014	1.079582
88	SMMT	2014	1.206568
89	SMRU	2014	1.813080
90	SSMS	2014	1.049981
91	TBLA	2014	1.104365
92	TINS	2014	1.848665
93	TOBA	2014	1.227615
94	UNSP	2014	0.337349
95	AALI	2015	0.798983
96	ADRO	2015	2.403925
97	ANJT	2015	0.924797
98	ANTM	2015	2.593218

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Likuiditas
99	ARII	2015	0.204996
100	ATPK	2015	3.263809
101	BSSR	2015	0.835226
102	BWPT	2015	0.707139
103	BYAN	2015	1.885392
104	CITA	2015	0.754283
105	CKRA	2015	7.535772
106	CPRO	2015	1.000204
107	CTTH	2015	1.878132
108	DEWA	2015	1.253344
109	DKFT	2015	20.167694
110	DOID	2015	3.002521
111	DSFI	2015	1.495865
112	DSNG	2015	1.103156
113	ELSA	2015	1.435414
114	ESSA	2015	1.599889
115	GEMS	2015	2.794317
116	GOLL	2015	0.824356
117	GZCO	2015	1.258583
118	HRUM	2015	6.913604
119	INCO	2015	4.040169
120	ITMG	2015	2.213257
121	JAWA	2015	0.466234
122	KKGI	2015	2.219493
123	LSIP	2015	2.221011
124	MEDC	2015	1.984111
125	MITI	2015	1.860907
126	MYOH	2015	2.329617
127	PALM	2015	0.225431
128	PKPK	2015	0.806408
129	PSAB	2015	0.292825
130	PTBA	2015	1.543548
131	PTRO	2015	1.552512
132	SGRO	2015	1.270030

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Likuiditas
133	SIMP	2015	0.935780
134	SMAR	2015	1.079109
135	SMMT	2015	0.759038
136	SMRU	2015	0.674552
137	SSMS	2015	1.330358
138	TBLA	2015	1.155365
139	TINS	2015	1.815367
140	TOBA	2015	1.399541
141	UNSP	2015	0.184949

Lampiran 4

DAFTAR PELUANG PERTUMBUHAN PERUSAHAAN SAMPEL

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Peluang Pertumbuhan
1	AALI	2013	3.994713
2	ADRO	2013	1.067774
3	ANJT	2013	1.121153
4	ANTM	2013	0.812675
5	ARII	2013	3.687559
6	ATPK	2013	1.384147
7	BSSR	2013	4.809493
8	BWPT	2013	2.870871
9	BYAN	2013	8.144063
10	CITA	2013	1.017213
11	CKRA	2013	0.927951
12	CPRO	2013	1.555899
13	CTTH	2013	0.994166
14	DEWA	2013	0.404676
15	DKFT	2013	1.472494
16	DOID	2013	0.908284
17	DSFI	2013	0.910807
18	DSNG	2013	2.691332
19	ELSA	2013	1.066606
20	ESSA	2013	2.448403
21	GEMS	2013	4.360864
22	GOLL	2013	1.324936
23	GZCO	2013	0.442282
24	HRUM	2013	1.933172
25	INCO	2013	1.262600
26	ITMG	2013	2.946200
27	JAWA	2013	1.155138
28	KKGI	2013	2.352822
29	LSIP	2013	1.990934
30	MEDC	2013	0.649844

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Peluang Pertumbuhan
31	MITI	2013	1.725325
32	MYOH	2013	1.384242
33	PALM	2013	1.626906
34	PKPK	2013	0.294578
35	PSAB	2013	0.666488
36	PTBA	2013	3.160003
37	PTRO	2013	0.482566
38	SGRO	2013	1.418092
39	SIMP	2013	0.902569
40	SMAR	2013	3.479880
41	SMMT	2013	0.000000
42	SMRU	2013	2.327644
43	SSMS	2013	3.436761
44	TBLA	2013	1.302416
45	TINS	2013	1.533078
46	TOBA	2013	1.172917
47	UNSP	2013	0.142539
48	AALI	2014	3.345149
49	ADRO	2014	0.969977
50	ANJT	2014	0.950640
51	ANTM	2014	0.843033
52	ARII	2014	0.966958
53	ATPK	2014	1.026925
54	BSSR	2014	3.742683
55	BWPT	2014	1.846955
56	BYAN	2014	0.000000
57	CITA	2014	1.926255
58	CKRA	2014	1.157853
59	CPRO	2014	4.620710
60	CTTH	2014	0.988816
61	DEWA	2014	0.394458
62	DKFT	2014	2.075401
63	DOID	2014	1.396912
64	DSFI	2014	3.102646

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Peluang Pertumbuhan
65	DSNG	2014	3.515537
66	ELSA	2014	1.985319
67	ESSA	2014	2.696893
68	GEMS	2014	3.829531
69	GOLL	2014	1.333030
70	GZCO	2014	0.525838
71	HRUM	2014	1.260811
72	INCO	2014	1.628110
73	ITMG	2014	1.584826
74	JAWA	2014	1.109991
75	KKGI	2014	1.146686
76	LSIP	2014	1.841416
77	MEDC	2014	1.164546
78	MITI	2014	0.859829
79	MYOH	2014	1.013762
80	PALM	2014	2.025756
81	PKPK	2014	0.359832
82	PSAB	2014	0.934570
83	PTBA	2014	3.425568
84	PTRO	2014	0.391637
85	SGRO	2014	1.336132
86	SIMP	2014	0.803486
87	SMAR	2014	2.935346
88	SMMT	2014	0.000000
89	SMRU	2014	2.411879
90	SSMS	2014	5.787421
91	TBLA	2014	1.648359
92	TINS	2014	2.035854
93	TOBA	2014	1.347340
94	UNSP	2014	0.166288
95	AALI	2015	2.211796
96	ADRO	2015	0.416721
97	ANJT	2015	1.144191
98	ANTM	2015	0.090720

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Peluang Pertumbuhan
99	ARII	2015	0.993321
100	ATPK	2015	1.103390
101	BSSR	2015	2.006306
102	BWPT	2015	0.666024
103	BYAN	2015	0.000000
104	CITA	2015	1.510138
105	CKRA	2015	0.299748
106	CPRO	2015	1.023890
107	CTTH	2015	0.238512
108	DEWA	2015	0.352606
109	DKFT	2015	2.133322
110	DOID	2015	0.381224
111	DSFI	2015	1.376993
112	DSNG	2015	2.615256
113	ELSA	2015	0.693123
114	ESSA	2015	1.029750
115	GEMS	2015	2.418162
116	GOLL	2015	0.402375
117	GZCO	2015	0.217101
118	HRUM	2015	0.486338
119	INCO	2015	0.642234
120	ITMG	2015	0.561962
121	JAWA	2015	0.659220
122	KKGI	2015	0.417467
123	LSIP	2015	1.228498
124	MEDC	2015	0.275777
125	MITI	2015	1.375164
126	MYOH	2015	0.901081
127	PALM	2015	1.794427
128	PKPK	2015	0.359217
129	PSAB	2015	1.935053
130	PTBA	2015	1.136408
131	PTRO	2015	0.119015
132	SGRO	2015	1.030507

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Peluang Pertumbuhan
133	SIMP	2015	0.374378
134	SMAR	2015	1.583943
135	SMMT	2015	1.428268
136	SMRU	2015	2.408141
137	SSMS	2015	6.121764
138	TBLA	2015	0.953608
139	TINS	2015	0.700265
140	TOBA	2015	0.809861
141	UNSP	2015	0.203881

Lampiran 5

DAFTAR KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL PERUSAHAAN SAMPEL

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Kepemilikan Institusional
1	AAI	2013	79.680000
2	ADRO	2013	43.900000
3	ANJT	2013	80.620000
4	ANTM	2013	65.000000
5	ARII	2013	60.600000
6	ATPK	2013	73.100000
7	BSSR	2013	26.000000
8	BWPT	2013	67.570000
9	BYAN	2013	30.000000
10	CITA	2013	96.530000
11	CKRA	2013	93.010000
12	CPRO	2013	48.930000
13	CTTH	2013	52.220000
14	DEWA	2013	39.290000
15	DKFT	2013	75.330000
16	DOID	2013	39.960000
17	DSFI	2013	74.090000
18	DSNG	2013	67.000000
19	ELSA	2013	65.700000
20	ESSA	2013	94.740000
21	GEMS	2013	97.000000
22	GOLL	2013	78.170000
23	GZCO	2013	63.810000
24	HRUM	2013	70.720000
25	INCO	2013	79.510000
26	ITMG	2013	65.000000
27	JAWA	2013	75.350000
28	KKGI	2013	64.900000
29	LSIP	2013	59.480000
30	MEDC	2013	57.500000

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Kepemilikan Institusional
31	MITI	2013	31.750000
32	MYOH	2013	78.700000
33	PALM	2013	86.620000
34	PKPK	2013	15.000000
35	PSAB	2013	94.600000
36	PTBA	2013	65.000000
37	PTRO	2013	69.800000
38	SGRO	2013	67.050000
39	SIMP	2013	78.400000
40	SMAR	2013	97.200000
41	SMMT	2013	80.440000
42	SMRU	2013	80.000000
43	SSMS	2013	75.840000
44	TBLA	2013	58.680000
45	TINS	2013	65.000000
46	TOBA	2013	93.140000
47	UNSP	2013	18.120000
48	AALI	2014	79.680000
49	ADRO	2014	43.900000
50	ANJT	2014	80.620000
51	ANTM	2014	65.000000
52	ARII	2014	53.940000
53	ATPK	2014	51.670000
54	BSSR	2014	26.000000
55	BWPT	2014	69.720000
56	BYAN	2014	30.000000
57	CITA	2014	96.530000
58	CKRA	2014	93.010000
59	CPRO	2014	48.600000
60	CTTH	2014	52.220000
61	DEWA	2014	39.290000
62	DKFT	2014	75.220000
63	DOID	2014	39.960000
64	DSFI	2014	74.090000

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Kepemilikan Institusional
65	DSNG	2014	58.040000
66	ELSA	2014	65.700000
67	ESSA	2014	59.090000
68	GEMS	2014	97.000000
69	GOLL	2014	78.170000
70	GZCO	2014	62.080000
71	HRUM	2014	70.720000
72	INCO	2014	79.510000
73	ITMG	2014	65.000000
74	JAWA	2014	75.800000
75	KKGI	2014	70.030000
76	LSIP	2014	59.510000
77	MEDC	2014	71.740000
78	MITI	2014	31.750000
79	MYOH	2014	78.700000
80	PALM	2014	89.320000
81	PKPK	2014	11.000000
82	PSAB	2014	94.600000
83	PTBA	2014	65.000000
84	PTRO	2014	69.800000
85	SGRO	2014	67.050000
86	SIMP	2014	78.400000
87	SMAR	2014	97.200000
88	SMMT	2014	79.250000
89	SMRU	2014	61.330000
90	SSMS	2014	75.840000
91	TBLA	2014	58.680000
92	TINS	2014	65.000000
93	TOBA	2014	93.140000
94	UNSP	2014	17.500000
95	AALI	2015	79.680000
96	ADRO	2015	43.900000
97	ANJT	2015	80.600000
98	ANTM	2015	65.000000

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Kepemilikan Institusional
99	ARII	2015	52.990000
100	ATPK	2015	82.700000
101	BSSR	2015	26.000000
102	BWPT	2015	68.490000
103	BYAN	2015	30.000000
104	CITA	2015	96.850000
105	CKRA	2015	90.690000
106	CPRO	2015	54.480000
107	CTTH	2015	51.900000
108	DEWA	2015	39.290000
109	DKFT	2015	75.200000
110	DOID	2015	39.440000
111	DSFI	2015	74.030000
112	DSNG	2015	55.010000
113	ELSA	2015	68.420000
114	ESSA	2015	50.000000
115	GEMS	2015	97.000000
116	GOLL	2015	78.170000
117	GZCO	2015	54.740000
118	HRUM	2015	71.040000
119	INCO	2015	78.820000
120	ITMG	2015	65.140000
121	JAWA	2015	70.510000
122	KKGI	2015	64.860000
123	LSIP	2015	59.480000
124	MEDC	2015	81.170000
125	MITI	2015	53.760000
126	MYOH	2015	74.230000
127	PALM	2015	88.320000
128	PKPK	2015	10.110000
129	PSAB	2015	92.600000
130	PTBA	2015	73.530000
131	PTRO	2015	69.800000
132	SGRO	2015	67.050000

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Kepemilikan Institusional
133	SIMP	2015	78.400000
134	SMAR	2015	97.200000
135	SMMT	2015	79.130000
136	SMRU	2015	68.890000
137	SSMS	2015	75.840000
138	TBLA	2015	54.290000
139	TINS	2015	65.000000
140	TOBA	2015	93.140000
141	UNSP	2015	17.500000

Lampiran 6

DAFTAR UKURAN PERUSAHAAN SAMPEL

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Ukuran Perusahaan
1	AALI	2013	31.307982
2	ADRO	2013	31.182496
3	ANJT	2013	29.233775
4	ANTM	2013	29.972531
5	ARII	2013	29.420108
6	ATPK	2013	28.072668
7	BSSR	2013	29.260688
8	BWPT	2013	29.383201
9	BYAN	2013	30.975060
10	CITA	2013	27.904543
11	CKRA	2013	27.724324
12	CPRO	2013	28.335868
13	CTTH	2013	25.089846
14	DEWA	2013	27.719661
15	DKFT	2013	28.391640
16	DOID	2013	27.351241
17	DSFI	2013	25.274127
18	DSNG	2013	29.114373
19	ELSA	2013	28.510027
20	ESSA	2013	28.591329
21	GEMS	2013	30.180007
22	GOLL	2013	27.547547
23	GZCO	2013	27.215506
24	HRUM	2013	29.637214
25	INCO	2013	30.901779
26	ITMG	2013	31.103076
27	JAWA	2013	27.991754
28	KKGI	2013	28.348861
29	LSIP	2013	30.208820
30	MEDC	2013	29.576667

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Ukuran Perusahaan
31	MITI	2013	25.983280
32	MYOH	2013	27.708994
33	PALM	2013	28.560975
34	PKPK	2013	24.666788
35	PSAB	2013	28.226776
36	PTBA	2013	30.788113
37	PTRO	2013	27.779351
38	SGRO	2013	28.960745
39	SIMP	2013	30.143601
40	SMAR	2013	30.746611
41	SMMT	2013	29.300613
42	SMRU	2013	26.986664
43	SSMS	2013	29.686490
44	TBLA	2013	28.473789
45	TINS	2013	29.717045
46	TOBA	2013	28.029289
47	UNSP	2013	27.254178
48	AALI	2014	31.273531
49	ADRO	2014	31.135539
50	ANJT	2014	29.116876
51	ANTM	2014	29.949328
52	ARII	2014	27.926671
53	ATPK	2014	27.816580
54	BSSR	2014	29.056593
55	BWPT	2014	30.165520
56	BYAN	2014	30.729611
57	CITA	2014	28.784277
58	CKRA	2014	27.646991
59	CPRO	2014	29.058574
60	CTTH	2014	25.135655
61	DEWA	2014	27.719661
62	DKFT	2014	28.436775
63	DOID	2014	28.095591
64	DSFI	2014	26.640618

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Ukuran Perusahaan
65	DSNG	2014	29.730369
66	ELSA	2014	29.240354
67	ESSA	2014	28.823276
68	GEMS	2014	30.096125
69	GOLL	2014	27.547547
70	GZCO	2014	27.420300
71	HRUM	2014	29.132430
72	INCO	2014	31.215074
73	ITMG	2014	30.485915
74	JAWA	2014	27.986477
75	KKGI	2014	27.636009
76	LSIP	2014	30.187877
77	MEDC	2014	30.169730
78	MITI	2014	26.193000
79	MYOH	2014	27.641458
80	PALM	2014	28.859895
81	PKPK	2014	24.689777
82	PSAB	2014	28.681031
83	PTBA	2014	30.991454
84	PTRO	2014	27.561628
85	SGRO	2014	29.009535
86	SIMP	2014	30.042505
87	SMAR	2014	30.777961
88	SMMT	2014	29.357842
89	SMRU	2014	28.784122
90	SSMS	2014	30.394766
91	TBLA	2014	29.025602
92	TINS	2014	29.845948
93	TOBA	2014	28.247013
94	UNSP	2014	27.254178
95	AALI	2015	30.848284
96	ADRO	2015	30.432730
97	ANJT	2015	29.311885
98	ANTM	2015	28.138855

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Ukuran Perusahaan
99	ARII	2015	27.813343
100	ATPK	2015	27.742104
101	BSSR	2015	28.697219
102	BWPT	2015	29.101310
103	BYAN	2015	30.898687
104	CITA	2015	28.784277
105	CKRA	2015	26.265709
106	CPRO	2015	28.335868
107	CTTH	2015	24.956314
108	DEWA	2015	27.719661
109	DKFT	2015	28.436775
110	DOID	2015	26.825716
111	DSFI	2015	26.005740
112	DSNG	2015	29.480908
113	ELSA	2015	28.220323
114	ESSA	2015	28.227107
115	GEMS	2015	29.739450
116	GOLL	2015	26.326159
117	GZCO	2015	27.068902
118	HRUM	2015	28.232570
119	INCO	2015	30.418863
120	ITMG	2015	29.498015
121	JAWA	2015	27.445210
122	KKGI	2015	26.763521
123	LSIP	2015	29.828932
124	MEDC	2015	28.605316
125	MITI	2015	25.792926
126	MYOH	2015	27.777987
127	PALM	2015	28.738198
128	PKPK	2015	24.124463
129	PSAB	2015	29.612028
130	PTBA	2015	29.975343
131	PTRO	2015	26.401715
132	SGRO	2015	28.798226

No.	Kode Perusahaan	Tahun	Ukuran Perusahaan
133	SIMP	2015	29.289442
134	SMAR	2015	30.121182
135	SMMT	2015	27.012332
136	SMRU	2015	28.721216
137	SSMS	2015	30.552770
138	TBLA	2015	28.633295
139	TINS	2015	28.955737
140	TOBA	2015	27.937352
141	UNSP	2015	27.254178

Lampiran 7

HASIL PENGOLAHAN DATA

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
	Included in Analysis	141	100.0
Selected Cases	Missing Cases	0	.0
	Total	141	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		141	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
Tidak melakukan hedging	0
Melakukan hedging	1

Block 0: Beginning Block

Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
1	160.434	-.979
Step 0	2	-1.069
	3	-1.070
	4	-1.070

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 160.205

c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Classification Table^{a,b}

	Observed	Predicted		
		HEDGING		Percentage Correct
		Tidak melakukan hedging	Melakukan hedging	
Step 0	Tidak melakukan HEDGING hedging	105	0	100.0
	Melakukan hedging	36	0	.0
	Overall Percentage			74.5

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	-1.070	.193	30.718	1	.000	.343

Variables not in the Equation

	Score	df	Sig.	
Step 0 Variables	LIQUID	2.861	1	.091
	GROWTH	.507	1	.476
	INS_OWN	.055	1	.814
	FIRM_SIZE	3.876	1	.049
Overall Statistics	9.467	4	.050	

Block 1: Method = Enter**Iteration History^{a,b,c,d}**

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	LIQUID	GROWTH	INS_OWN	FIRM_SIZE
1	151.382	-7.929	-.082	-.223	.000	.261
2	148.555	-10.606	-.191	-.314	.001	.358
Step 3	147.816	-11.256	-.310	-.344	.001	.387
1 4	147.754	-11.466	-.357	-.352	.001	.397
5	147.753	-11.483	-.360	-.352	.001	.398
6	147.753	-11.483	-.360	-.352	.001	.398

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 160.205

d. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step		12.452	4	.014
Step 1	Block	12.452	4	.014
	Model	12.452	4	.014

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	147.753 ^a	.085	.124

a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	12.896	8	.115

ANOVA^a

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	1.800	4	.450	2.447	.049 ^b
	Residual	25.009	136	.184		
	Total	26.809	140			

a. Dependent Variable: HEDGING

b. Predictors: (Constant), FIRM_SIZE, LIQUID, INS_OWN, GROWTH

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1.482	.732		-2.025	.045
	LIQUID	-.020	.013	-.131	-1.558	.121
	GROWTH	-.056	.031	-.165	-1.787	.076
	INS_OWN	-6.218E-005	.002	-.003	-.033	.974
	FIRM_SIZE	.065	.027	.233	2.425	.017

a. Dependent Variable: HEDGING

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		HEDGING = Tidak melakukan hedging		HEDGING = Melakukan hedging		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	12	13.381	2	.619	14
	2	11	12.368	3	1.632	14
	3	13	11.567	1	2.433	14

4	13	11.109	1	2.891	14
5	12	10.466	2	3.534	14
6	12	10.196	2	3.804	14
7	7	9.832	7	4.168	14
8	10	9.440	4	4.560	14
9	7	8.708	7	5.292	14
10	8	7.933	7	7.067	15

Classification Table^a

	Observed	Predicted		
		HEDGING		Percentage Correct
		Tidak melakukan hedging	Melakukan hedging	
Step 1	Tidak melakukan HEDGING hedging	105	0	100.0
	Melakukan hedging	33	3	8.3
	Overall Percentage			76.6

a. The cut value is .500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)		
							Lower	Upper	
Step 1 ^a	LIQUID	-.360	.210	2.954	1	.086	.697	.462	1.052
	GROWTH	-.352	.193	3.340	1	.068	.703	.482	1.026
	INS_OWN	.001	.011	.015	1	.901	1.001	.981	1.022
	FIRM_SIZE	.398	.162	6.001	1	.014	1.488	1.083	2.046
	Constant	11.483	4.482	6.563	1	.010	.000		

a. Variable(s) entered on step 1: LIQUID, GROWTH, INS_OWN, FIRM_SIZE.

Coefficient Correlations^a

Model		FIRM_SIZE	LIQUID	INS_OWN	GROWTH	
1	Correlations	FIRM_SIZE	1.000	.100	-.260	-.431
		LIQUID	.100	1.000	-.183	-.010
		INS_OWN	-.260	-.183	1.000	.006
		GROWTH	-.431	-.010	.006	1.000
	Covariances	FIRM_SIZE	.001	3.531E-005	-1.309E-005	.000
		LIQUID	3.531E-005	.000	-4.479E-006	-4.250E-006
		INS_OWN	-1.309E-005	-4.479E-006	3.502E-006	3.340E-007
		GROWTH	.000	-4.250E-006	3.340E-007	.001

a. Dependent Variable: HEDGING