



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**KONTRIBUSI *LEVERAGE*, *MARKET TO BOOK VALUE*, *FIRM SIZE*,  
DAN *CASH HOLDING* TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING* PADA  
PERUSAHAAN MANUFAKTUR TAHUN 2014-2016**

**SKRIPSI**

**Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi**

**Pada Universitas Negeri Semarang**

**Oleh**

**Hariyati**

**7311414108**

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

**JURUSAN MANAJEMEN**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG**

**2018**

## PERSETUJUAN PEMBIMBING

Skripsi ini disetujui oleh pembimbing untuk diajukan ke sidang skripsi pada

Hari : Rabu

Tanggal : 31 Oktober 2018

Mengetahui,

Ketua Jurusan Manajemen



Derejatan Prihandono, S.E., M.M., PhD

NIP.197311092005011001

Pembimbing,

Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

NIP.197001062008121001

## PENGESAHAN KELULUSAN

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

Hari : *Senin*

Tanggal : *12 November 2018*

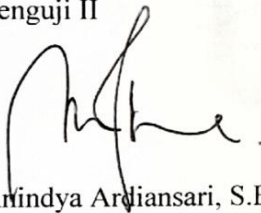
Penguji I



Rini Setyo Witiastuti, S.E., M.M.

NIP.197610072006042002

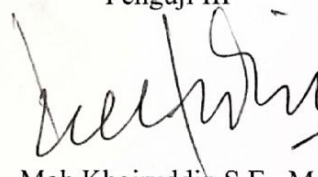
Penguji II



Arindya Ardiansari, S.E., M.M.

NIP.198407232008122004

Penguji III



Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si.

NIP.197001062008121001

Mengetahui,

Dekan Fakultas Ekonomi



Drs. Heri Yanto, M. B. A., Ph. D

NIP. 196307181987021001

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Hariyati  
NIM : 7311414108  
Tempat/Tanggal Lahir : Semarang, 02 Desember 1995  
Alamat : Randusari RT 04 RW 02 Kelurahan  
Nongkosawit Kecamatan Gunungpati Kota  
Semarang, Jawa Tengah.

Menyatakan bahwa yang tertulis di dalam skripsi ini benar-benar hasil karya saya sendiri, bukan jiplakan dari karya tulis orang lain, baik sebagian atau seluruhnya. Pendapat atau temuan orang lain yang terdapat dalam skripsi ini dikutip atau dirujuk berdasarkan kode etik ilmiah. Apabila di kemudian hari terbukti skripsi ini adalah hasil jiplakan dari karya tulis orang lain, maka saya sedia menerima sanksi sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Semarang, 31 Oktober 2018



Hariyati

NIM. 7311414108

## MOTTO DAN PERSEMBAHAN

### Motto

1. Berangkat dengan penuh keyakinan

Berjalan dengan penuh keikhlasan

Istiqomah dalam menghadapi

Cobaan (T. Muhammad Zainuddin).

2. Banyak kegagalan hidup terjadi

karena orang-orang tidak menyadari  
betapa dekatnya kesuksesan ketika  
mereka menyerah (Thomas Alfa  
Edison)

### Persembahan

Dengan segenap rasa syukur kepada

Allah SWT atas rahmat dan karunia-

Nya, skripsi ini penulis persembahkan

untuk:

1. Bapak, ibu, dan kakak-kakak saya

tercinta yang selalu memberikan

semangat dan doa untuk saya.

2. Almamaterku Unnes.

**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

## PRAKATA

Puji syukur kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi dengan judul “Kontribusi *Leverage, Market to Book Value, Firm Size* dan *Cash Holding* terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016”.

Penyusunan skripsi ini dimaksudkan untuk memenuhi syarat memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang. Penulis menyadari bahwa dalam penyusunan skripsi ini penulis mendapatkan bantuan, masukan, motivasi, saran, dan pengarahan dari berbagai pihak. Oleh karena itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada :

1. Prof. Dr. Fathur Rokhman, M.Hum, selaku Rektor Universitas Negeri Semarang.
2. Drs. Heri Yanto, MBA, PhD, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
3. Dorojatun Prihandono, S.E., M.M., PhD. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang.
4. Moh. Khoiruddin, S.E., M.Si. selaku Dosen Pembimbing yang telah memberikan arahan dan saran kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

5. Seluruh Dosen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Semarang yang telah membekali ilmu yang bermanfaat kepada penulis.
6. Orangtua, kakak-kakak, dan keluarga besar selaku sumber motivasi terbesar yang telah memberikan masukan dan doa.
7. Teman-teman jurusan manajemen D dan Manajemen keuangan B angkatan 2014 yang selalu memberi motivasi dan semangat kepada penulis.
8. Dewi, Seno, Andri, Ezra, dan Vega yang telah membantu dan memberikan semangat dalam menyelesaikan skripsi ini.
9. Pihak-pihak terkait lainnya yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu yang telah memberikan bantuan, dorongan dan motivasi kepada penulis dalam menyusun skripsi.

Akhir kata, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat untuk pembaca dan menjadi bahan referensi bagi peneliti selanjutnya. Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan pihak-pihak yang telah membantu dan memberikan motivasi kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.

Semarang, Oktober 2018

**UNNES**  
Penulis  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



## SARI

**Hariyati. 2018.** “Kontribusi *Leverage, Market to Book Value, Firm Size*, dan *Cash Holding* terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016”. Skripsi. Jurusan Manajemen. Fakultas Ekonomi. Universitas Negeri Semarang. Pembimbing Moh. Khoiruddin, S.E, M.Si.

Kata Kunci: *Leverage, Market to Book Value, Firm Size, Cash Holding, Hedging*, Manajemen Risiko

Suatu perusahaan yang melakukan perdagangan internasional akan dihadapkan oleh transaksi multinasional. Risiko terbesar dari transaksi multinasional adalah fluktuasi kurs valuta asing. Manajemen harus dapat mempunyai strategi yang ditimbulkan dengan melakukan keputusan *hedging*. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kontribusi *leverage, market to book value, firm size*, dan *cash holding* terhadap keputusan *hedging*, dan mengetahui berapa persentase hasil kecocokan model terhadap keputusan *hedging*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016 sebanyak 143 perusahaan. Sampel penelitian sebanyak 378 selama periode 3 tahun dengan metode *purposive sampling*. Data yang digunakan berupa data sekunder dengan teknik dokumentasi. Metode analisis data menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis probit dengan menggunakan *evIEWS* 8. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage, market to book value, firm size* dan *cash holding*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan *hedging*.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* dan *cash holding* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, *market to book value* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*, *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Kemampuan prediksi model terhadap keputusan *hedging* yaitu sebesar 90,48%.

Simpulannya yaitu dari beberapa faktor-faktor internal yang dapat mempengaruhi keputusan *hedging* adalah variabel *market to book value* dan *firm size* yang memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*, sedangkan *leverage* dan *cash holding* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Saran bagi perusahaan adalah dalam pengambilan keputusan *hedging* harus memperhatikan ukuran perusahaan karena variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, sehingga kenaikan atau penurunan dari variabel tersebut akan mempengaruhi keputusan *hedging* secara linier. Saran bagi peneliti selanjutnya adalah menambahkan periode penelitian dan variabel penelitian atau mencoba menggunakan indikator pengukuran yang lain.



## ***ABSTRACT***

**Hariyati. 2018.** " Contributions of Leverage, Market to Book Value, Firm Size, and Cash Holding on Hedging Decisions on Manufacturing Companies Listed in the Indonesia Stock Exchange in 2014-2016". Thesis. Management Departement Faculty of Economics. Universitas Negeri Semarang. Supervisor: Moh. Khoiruddin, S.E, M.Si.

Keywords: Leverage, Market to Book Value, Firm Size, Cash Holding, Hedging, Risk Management

A company that doing international trade will be confronted by multinational transactions. The greatest risk of multinational transactions is fluctuations in foreign exchange rates. Management must be able to have a strategy caused by making hedging decisions. The purpose of this study is to determine the effect of leverage contributions, market to book value, firm size, and cash holding on hedging decisions, and find out what percentage of the model matches the hedging decision.

The population in this research is manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2014-2016 as many as 143 companies. The research sample was 378 over a 3-year period with a purposive sampling method. Data used in the form of secondary data with documentation techniques. The data analysis method uses descriptive statistical analysis and probit analysis using eviews 8. The independent variables in this research are leverage, market to book value, firm size and cash holding. The dependent variable in this study is a hedging decision.

The results of this research indicate that leverage and cash holding have no effect on hedging decisions, market to book value has a negative effect on hedging decisions, firm size has a positive effect on hedging decisions. Model prediction ability to hedging decisions is equal to 90.48%.

The conclusion is from several internal factors that can influence hedging decisions, market to book value and firm size variables that have an influence on hedging decisions, while leverage and cash holding have no effect on hedging decisions. Suggestions for companies are in hedging decision-making must pay attention to company size because these variables have a positive and significant effect on hedging decisions, so that the increase or decrease of these variables will affect the hedging decision linearly. Suggestions for future researchers are to add research periods and research variables or try to use other measurement indicators.

## DAFTAR ISI

<b>HALAMAN SAMPUL</b> .....	Error! Bookmark not defined.
<b>PERSETUJUAN PEMBIMBING</b> .....	Error! Bookmark not defined.
<b>PENGESAHAN KELULUSAN</b> .....	Error! Bookmark not defined.ii
<b>PERNYATAAN</b> .....	Error! Bookmark not defined.
<b>MOTTO DAN PERSEMBAHAN</b> .....	Error! Bookmark not defined.
<b>PRAKATA</b> .....	Error! Bookmark not defined.
<b>SARI</b> .....	Error! Bookmark not defined.i
<b>ABSTRACT</b> .....	ix
<b>DAFTAR ISI</b> .....	x
<b>DAFTAR TABEL</b> .....	Error! Bookmark not defined.ii
<b>DAFTAR GAMBAR</b> .....	xiv
<b>BAB I PENDAHULUAN</b> .....	Error! Bookmark not defined.
1.1 Latar Belakang .....	<b>Error! Bookmark not defined.</b>
1.2 Identifikasi Masalah .....	<b>1Error! Bookmark not defined.</b>
1.3 Batasan Masalah .....	13
1.4 Rumusan Masalah .....	15
1.5 Tujuan Penelitian.....	16
1.6 Manfaat Penelitian.....	17
1.7 Orisinalitas Penelitian.....	18
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN</b> .....	<b>21</b>
2.1 Kajian Teori Utama ( <i>Grand Theory</i> ).....	21
2.1.1 <i>The Theory of Hedging</i> .....	21
2.1.2 Manajemen Risiko (Risk Management).....	24
2.2 Kajian Variabel.....	29
2.2.1 <i>Leverage</i> .....	29
2.2.2 <i>Market to Book Value</i> .....	32
2.2.3 <i>Firm Size</i> .....	35
2.2.4 <i>Cash Holding</i> .....	37

2.2.5	Kajian Penelitian Terdahulu .....	39
2.3	Kerangka Berfikir .....	41
2.3.1	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i> .....	41
2.3.2	Pengaruh <i>Market to Book Value</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i> .....	43
2.3.3	Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i> .....	43
2.3.4	Pengaruh <i>Cash holding</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i> .....	44
2.3.5	Kemampuan Prediksi Model terhadap Keputusan <i>Hedging</i> .....	45
2.4	Penjelasan Kerangka Berfikir.....	46
2.5	Hipotesis Penelitian .....	47
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>48Error! Bookmark not defined.</b>
3.1	Jenis dan Desain Penelitian .....	<b>48Error! Bookmark not defined.</b>
3.2	Populasi Sampel dan Teknik Pengambilan Sampel .....	48
3.2.1	Populasi.....	48
3.2.2	Sampel .....	49
3.2.3	Teknik Pengambilan Sampel .....	49
3.3	Operasional Variabel Penelitian .....	<b>50Error! Bookmark not defined.</b>
3.3.1	Variabel Dependen .....	50
3.4	Teknik Pengumpulan Data .....	<b>55Error! Bookmark not defined.</b>
3.5	Teknik Pengolahan dan Analisis Data.....	<b>56Error! Bookmark not defined.</b>
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	56
3.5.2	<i>Hosmer and Lemeshow's Good of Fit Test</i> KKKKKKKKKKKKKK	56
3.5.3	<i>Percently Correctly Predicted</i> .....	57
3.5.4	Pengujian Hipotesis .....	57
<b>BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN..</b>		<b>60Error! Bookmark not defined.</b>
4.1	Hasil Penelitian.....	60
4.1.1	Gambaran Objek Penelitian .....	<b>60Error! Bookmark not defined.</b>
4.1.2	Analisis Statistik Deskriptif .....	61
4.1.3	Pengujian Model Persamaan Regresi .....	63
4.1.4	Pengujian Hipotesis .....	<b>65Error! Bookmark not defined.</b>
4.2	Pembahasan .....	<b>70Error! Bookmark not defined.</b>

4.2.1	Pengaruh <i>Leverage</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i> pada Tahun 2014-2016 .....	70
4.2.2	Pengaruh <i>Market to Book Value</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i> pada Tahun 2014-2016.....	73
4.2.3	Pengaruh <i>Firm Size</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i> pada Tahun 2014-2016.....	75
4.2.4	Pengaruh <i>Cash holding</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i> pada Tahun 2014-2016 .....	77
4.2.4	Kemampuan Prediksi Model <i>Precently Correctly Predicted</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i> .....	78
<b>BAB V PENUTUP .....</b>		<b>81</b>
5.1	Simpulan .....	<b>81</b>
5.2	Saran .....	<b>82</b>
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>84</b>
<b>LAMPIRAN.....</b>		<b>90</b>

Error! Bookmark not defined.

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Keputusan <i>Hedging</i> Perusahaan Manufaktur Tahun 2014-2016 ...	8
Tabel 1.2 <i>Research Gap</i> .....	10
Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahulu .....	41
Tabel 3.2 Jenis dan Pengukuran Variabel.....	56
Tabel 4.1 Kriteria Penentuan Sampel Penelitian .....	61
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif .....	62
Tabel 4.3 <i>Hosmer Lemeshow's Test</i> .....	64
Tabel 4.4 <i>Percently Correctly Predicted</i> .....	65
Tabel 4.5 Uji Probit.....	66
Tabel 4.6 Ringkasan Hasil Uji Hipotesis .....	69

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar Tahun 2014-2016 ..... 6

Gambar 2.1 Kerangka Berfikir Teoritis Pengaruh *Leverage*, *Market to Book Value*, *Firm Size*, dan *Cash Holding* terhadap Keputusan *Hedging* ...  
..... 47



**UNNES**  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Perdagangan internasional atau perdagangan antar negara, saat ini telah berkembang cukup pesat. Semakin banyaknya transaksi bisnis antara pihak-pihak yang berasal dari berbagai negara. Perdagangan internasional dapat meningkatkan kinerja suatu perusahaan dengan meningkatkan pendapatan atau mengurangi bebannya Madura, (2007). Perdagangan internasional itu tercipta dari berbagai macam faktor seperti liberalisasi ekonomi, keragaman kebutuhan, keunggulan komparatif, perbedaan iklim dan budaya. Transaksi perdagangan internasional berbeda dengan transaksi dengan perdagangan dalam negeri karena transaksi perdagangan internasional melibatkan beberapa negara Griffin, (2007). Perbedaan dapat dilihat pada penggunaan mata uang, budaya, hukum serta ketersediaan sumber daya dalam setiap negara.

Perbedaan penggunaan mata uang dalam perdagangan internasional dapat menyebabkan terjadinya risiko perubahan nilai tukar mata uang. Menurut Ahmad, dkk., (2017) menyatakan bahwa fluktuasi nilai tukar yang tinggi dapat menimbulkan dampak negatif bagi perusahaan yang padat modal, karena harus menyediakan dana yang sangat besar untuk melakukan bisnisnya. Selain itu untuk membiayai bisnisnya, banyak perusahaan yang melakukan pinjaman jangka panjang dalam valuta asing.

Perusahaan yang melakukan transaksi mata uang asing akan mempunyai eksposur tertentu, yaitu *transaction exposure* yang mana merupakan perubahan nilai tukar terhadap kewajiban yang timbul sebelum terjadi perubahan nilai tukar, tetapi penyelesaiannya dilakukan setelah terjadi perubahan nilai tukar (Madura, 2009).

Risiko terbesar dari transaksi multinasional ditimbulkan oleh fluktuasi kurs valuta asing. Fluktuasi kurs valuta asing berdampak langsung pada omzet penjualan, penetapan harga produk, serta tingkat laba eksportir dan importir, fluktuasi kurs valuta asing menyebabkan ketidakpastian nilai aset dan kewajiban, serta dapat mengancam keberlangsungan hidup perusahaan (Levi, 1996). Dampak yang terjadi dengan adanya perdagangan internasional adalah meningkatnya persaingan dan fluktuasi harga pasar, yang mengakibatkan meningkatnya risiko usaha yang harus ditanggung perusahaan, risiko ini akan semakin besar ketika kurs mata uang yang bersangkutan berfluktuasi nilainya (Guniarti, 2014).

Manajemen risiko merupakan salah satu elemen penting dalam perusahaan. Hal ini berkaitan dalam usaha untuk meminimalkan berbagai risiko yang terjadi dalam menjalankan perusahaan. Risiko muncul karena ketidakpastian. Ketidakpastian bisa berasal dari fluktuasi pergerakan aktivitas yang tinggi, semakin tinggi fluktuasi, semakin besar ketidakpastiannya (Hanafi, 2009).

Guniarti, (2014) menyatakan bahwa pada dasarnya tidak ada perusahaan yang tidak terkait dengan pasar internasional, hanya perusahaan di negara tertutup yang tidak akan terkena dampak dari aktivitas lain, dengan demikian semua perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung akan terkena dampak aktivitas luar negeri sehingga akan terdapat risiko akibat eksposur valuta asing.

Menurut Guniarti, (2014) perusahaan yang melakukan perdagangan internasional atau perdagangan antar negara saat ini adalah perusahaan manufaktur, yang mana perusahaan manufaktur banyak melakukan transaksi bisnis dengan berbagai negara. Guniarti, (2014) juga berpendapat bahwa perusahaan manufaktur dalam transaksi bisnisnya didenominasi menggunakan mata uang asing, sehingga perusahaan manufaktur baik secara langsung atau tidak langsung akan mengalami dampak yang terjadi akibat fluktuasi kurs valuta asing. Peramalan valuta asing merupakan suatu strategi yang sangat penting bagi perusahaan yang melakukan bisnis internasional, bila perusahaan dapat meramalkan arah pergerakan kurs valuta asing, maka perusahaan dapat memutuskan dengan tepat apakah perlu dilakukan *hedging* atau tidak, dan bagaimana strategi yang digunakan perusahaan maupun instrumen *hedging* yang dipilih adalah yang terbaik.

UNNES  
UNIVERSITAS NEGERI SEMARANG

Menurut Sudharma, (2014) suatu perusahaan harus mampu untuk meningkatkan dan memperkuat fundamental manajemen untuk mengantisipasi perkembangan global yang terjadi. Perusahaan pun menghadapi adanya risiko-risiko keuangan seperti risiko kurs valuta asing dan suku bunga. Banyak perusahaan termasuk perusahaan manufaktur berusaha mengelola risiko nilai

tukar dengan melakukan berbagai cara, salah satu cara untuk meminimalisir risiko adalah dengan menggunakan metode *hedging* atau lindung nilai.

Menurut *the theory of hedging* perusahaan biasanya akan melindungi posisi inventaris suatu unit  $x$  dari risiko fluktuasi nilai tukar secara simultan menjual sejumlah kontrak masa depan yang cukup untuk menutupi pengiriman unit  $x$ , ketika perusahaan akan menjual kembali inventarisnya, maka perusahaan akan melikuidasi posisinya secara bersamaan dengan membeli sejumlah kontrak yang sama (masa depan yang sama) seperti sebelumnya (Jhonson, 1960). *Hedging* dalam dunia keuangan dapat diartikan sebagai suatu investasi yang dilakukan khususnya untuk mengurangi atau meniadakan risiko pada suatu investasi lain. *Hedging* merupakan suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko yang tidak terduga, disamping tetap ada harapan memperoleh keuntungan dari investasi tersebut. Prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan instrumen *hedging*-nya yang disebut portofolio *hedging* (Sunaryo, 2009).

*Hedging* merupakan pilihan yang optimal karena *hedging* dapat membantu perusahaan dalam perdagangan internasional terutama untuk mengurangi risiko, perubahan nilai kurs, dan tingkat suku bunga. *Hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif. Instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual atau membeli sejumlah barang (baik

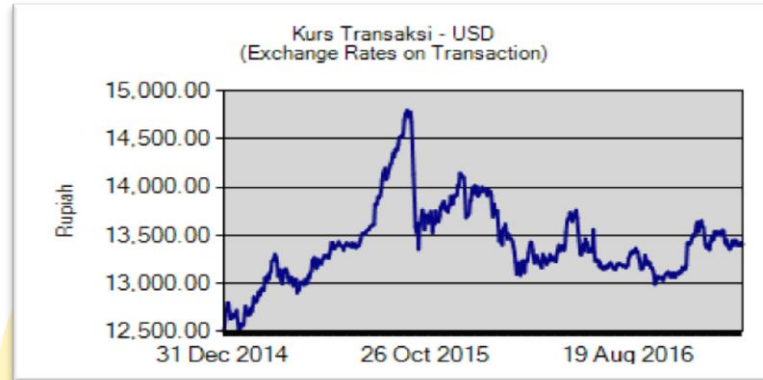
aktiva finansial maupun komoditas) pada tanggal tertentu di masa datang dengan harganya yang telah disepakati (Utomo, 2000).

Menurut Eiteman, et.al., (2010) menyatakan bahwa *hedging* adalah mengambil posisi baik karena memperoleh arus kas aset hingga kontrak termasuk *forward contract* yang nilainya dapat naik atau turun dan akan terjadi *offset* berupa penurunan atau kenaikan pada nilai posisi yang sudah diambil. Macam-macam instrumen derivatif yaitu seperti kontrak *forward*, kontrak *future*, *opsi*, dan *swap*. Menurut Barton, (2001), Pincus & Rajgopal, (2002) penggunaan derivatif keuangan merupakan salah satu bentuk dari praktik manajemen laba dengan menampilkan kinerja perusahaan yang terbaik, manajer akan dihargai oleh para pemegang saham sehingga kompensasi yang akan diterima oleh manajer meningkat (Smith & Stulz, 1985).

Tingkat penggunaan derivatif yang digunakan sebagai metode dalam melakukan kebijakan *hedging* dipengaruhi oleh tingkat suku bunga, tingkat hutang dengan perusahaan yang menggunakan mata uang luar negeri dan tingkat nilai tukar atau kurs valuta asing. Menurut Utomo, (2000) aktivitas lindung nilai juga dapat dipengaruhi dari faktor eksternal perusahaan, salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *hedging* adalah nilai tukar. Berikut adalah fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar tahun 2014-2016:

**Gambar 1.1**

**Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar tahun 2014-2016**



Sumber: Data diolah, 2018

Pada gambar 1.1 menunjukkan grafik fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar tahun 2014-2016. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar sangat beragam, tetapi secara keseluruhan dari gambar tersebut terlihat bahwa rupiah hampir secara terus-menerus melemah terhadap dolar, hal ini akan berdampak pada dolar yang ada dalam perusahaan. Depresiasi yang semakin besar otomatis nilai hutang yang dimiliki perusahaan juga akan membesar, maka ini berdampak pada kerugian perusahaan. Fluktuasi nilai tukar mata uang mengakibatkan nilai pembayaran hutang perusahaan menjadi tidak pasti karena sewaktu-waktu dapat berubah (Nurmalasari & Purnawati, 2013). Ketika mata uang rupiah jatuh, maka mata uang dolar akan mengalami apresiasi, harga barang-barang yang diimpor lebih mahal yang secara langsung akan menaikkan tingkat harga dan inflasi (Miskhkin, 2008).

Fenomena berdasarkan gambar 1.1 menunjukkan bahwa terjadi pergerakan fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar pada beberapa perusahaan yang



denominasi mata uang asing, sehingga mengalami pergerakan nilai saat dikonversi kedalam mata uang lokal, apabila nilai tukar mengalami depresiasi/melemah terhadap mata uang asing maka dari sisi nilai piutang akan menguntungkan perusahaan karena pengembalian piutang akan meningkat setelah dikonversi ke mata uang lokal, sedangkan dari sisi hutang jika terjadi depresiasi terhadap mata uang asing maka akan merugikan perusahaan karena nilai hutang akan naik (Guniarti, 2014). Salah satu cara untuk meminimalisir ketidakpastian perusahaan serta melindungi kepentingan pemegang saham, maka perusahaan melakukan kebijakan *hedging* dengan instrumen derivatif.

Dalam grafik tersebut menunjukkan bahwa nilai tukar rupiah terhadap dolar mengalami kenaikan pada tahun 2014-2016, yang mana perubahan tingkat suku bunga ini akan menjadikan risiko bagi perusahaan yang melakukan pinjaman. Pergerakan fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar yang cenderung tidak stabil, menunjukkan bahwa perlindungan atas risiko tersebut sangat dibutuhkan untuk menghindari berbagai kerugian, sehingga fluktuasi nilai tukar ini dapat dijadikan acuan oleh perusahaan untuk keputusan *hedging*. Salah satu alternatif yang digunakan untuk terhindar dari risiko tersebut adalah dengan melakukan aktivitas *hedging*. Dari tahun 2014-2016 jumlah perusahaan manufaktur yang melakukan aktivitas *hedging* semakin meningkat, hal ini ditunjukkan pada tabel 1.1 sebagai berikut:

**Tabel 1.1**  
**Data Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur**  
**Tahun 2014-2016**

Tahun	Hedging	Tidak Hedging	Jumlah	Persentase Hedging	Persentase Tidak Hedging
2014	11	117	128	8,59	91,41
2015	12	116	128	9,38	90,62
2016	13	115	128	10,16	89,84

Sumber: Data diolah, 2018

Tabel 1.1 menunjukkan jumlah perusahaan manufaktur yang melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif, dan perusahaan manufaktur yang tidak melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif tahun 2014-2016 dilihat dari laporan keuangan tahunan yang telah diaudit. Jumlah perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* dari tahun 2014-2016 mengalami kenaikan yaitu dari 8,59% pada tahun 2014 menjadi 10,16% pada tahun 2016, akan tetapi kenaikan ini hanya sekitar 2%.

Kegiatan *hedging* suatu perusahaan pun dilakukan untuk mematuhi Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/4/PBI/2016 tentang Perubahan atas PBI Nomor 16/21/PBI/2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Nonbank. Rasio *hedging* dan rasio likuiditas yang diwajibkan hingga 31 Desember 2015 adalah masing-masing sebesar 20 persen dan 50 persen. Sejak 1 Januari 2016, rasio *hedging* wajib perusahaan sebesar 25 persen (minimum) dari selisih aset dan kewajiban valuta asing, sedangkan rasio likuiditas wajib sebesar 70 persen (minimum) dari perbandingan antara total aset dan kewajiban valuta asing. Untuk memenuhi rasio

*hedging* yang ditentukan, perusahaan wajib melakukan transaksi *hedging* dalam bentuk transaksi derivatif dalam valuta asing. Terkait dengan hal tersebut, peraturan mewajibkan seluruh transaksi *hedging* dilakukan dengan Bank Indonesia.

Selain dikarenakan faktor eksternal seperti fluktuasi nilai tukar rupiah, dan tingkat suku bunga perusahaan melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif juga dikarenakan faktor-faktor internal. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor internal yang mempengaruhi keputusan *hedging*. Penelitian yang dilakukan oleh Nguyen & Faff, (2003) menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan keputusan lindung nilai jika perusahaan memiliki hutang lebih besar dalam struktur modal, *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Penelitian yang dilakukan oleh Suriawinata, (2005) menyatakan bahwa kebijakan lindung nilai dan hutang perusahaan secara simultan ditentukan, artinya penggunaan hutang memotivasi perusahaan untuk lindung nilai, tetapi secara bersamaan lindung nilai meningkatkan kapasitas hutang dan mendorong perusahaan untuk tambahan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Ertugrul, et.al., (2008) menyatakan bahwa *leverage*, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Nance, et.al., (1993) menyatakan bahwa rasio hutang dan keputusan suku bunga *hedging* memiliki hubungan positif tetapi tidak signifikan. Penelitian yang dilakukan oleh Guniarti, (2014) menyatakan bahwa *leverage*, *liquidity*, *firm size*, *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. *Firm*

*value, growth opportunity* berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*, hasil pengujian model analisis menghasilkan ketepatan 79,2%. Menurut Ghozali & Ratmono, (2013) pada mdel yang sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkat ketepatan peramalan 100%. Penelitian yang dilakukan oleh Subagya, (2015) menyatakan bahwa hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan *hedging*. Penelitian yang dilakukan Arnold, et.al., (2014) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad & Haris, (2012) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, hasil pengujian model analisis menghasilkan ketepatan 70,45%, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Aslikan, (2017) hasil pengujian model analisis menghasilkan ketepatan model 78,6%. Penelitian yang dilakukan oleh Irawan, (2014) menyatakan bahwa *firm size* dan *market to book value* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, *cash ratio* dan *liquidity ratio* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*, hasil pengujian model analisis menghasilkan ketepatan 83,7%, sedangkan Hapsari, (2014) hasil model analisis menghasilkan ketepatan 65,7%..Lebih jelasnya akan dijelaskan pada tabel 1.2:

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

No	Research	Isu	Temuan	
1	Perbedaan hasil pengaruh <i>Leverage</i> terhadap keputusan	Rasio <i>leverage</i> dapat menunjukkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan,	Nguyen & Faff, (2003) Suriawinata, (2005) Ertugrul et al., (2008)	Positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
		semakin tinggi proporsi hutang dalam struktur modal akan mengakibatkan semakin tingginya risiko	Ahmad & Mardiyati, (2015) Goklas & Wahyudi, (2016) Putu & Widyagoca,	Negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>

	<i>hedging</i>		(2016)	
		salah satu alternatif untuk melindungi perusahaan adalah melakukan <i>hedging</i> , sehingga <i>leverage</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i>	Kartini & Hasridha, (2012)	Tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i>
2	Perbedaan hasil pengaruh	Perusahaan dengan tingkat pengembalian ekuitas yang tinggi biasanya menjual saham dengan harga yang lebih tinggi dari nilai bukunya	Irawan, (2014) Purba, (2016)	positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
	<i>market to book value</i> terhadap keputusan	dibanding perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang rendah,	Goklas & Wahyudi, (2016) Ameer, (2010) Guniarti, (2014)	negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>
		apabila MTBV tinggi, maka tidak memerlukan lindung nilai, sehingga <i>market to book value</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>	Aslikan, (2017) Nuzul & Lautania, (2015) Ratih, dkk, (2015)	Tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i>
3	Perbedaan hasil pengaruh <i>firm size</i> terhadap keputusan <i>hedging</i>	Semakin besar suatu perusahaan, maka semakin bertambahnya aktivitas operasi yang terjadi dalam perusahaan, sehingga risiko yang ditanggung perusahaan semakin besar. Semakin besar ukuran perusahaan maka terdapat kemungkinan perusahaan	Nguyen & Faff, (2003) Ertugrul et al., (2008) Guniarti, (2014) Ahmad & Haris, (2012) Irawan, (2014) Arnold et al., (2014)	positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
		untuk menggunakan keputusan <i>hedging</i> , sehingga <i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i>	Subagya, (2015) Goklas & Wahyudi, (2016)	Tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i>
4.	Perbedaan hasil pengaruh	Perusahaan yang memiliki <i>cash holding</i> yang tinggi dapat dijadikan sebagai sumber dana bagi	Ertugrul et al., (2008)	negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>

	<i>cash holding</i> terhadap keputusan <i>hedging</i>	perusahaan. Tingkat kas yang tinggi dapat digunakan sebagai pengganti lindung nilai atau <i>hedging</i> , sehingga <i>cash holding</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>	Goklas & Wahyudi, (2016) Ameer, (2010)	positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
			Agung & Lestari, (2016)	Tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i>
5	Kemampuan prediksi model terhadap keputusan <i>hedging</i>	<i>Presently correctly predicted</i> digunakan untuk menilai model yang digunakan cukup baik atau tidak, untuk menghitung estimasi yang benar atau salah. Dalam model sempurna, semua kasus berada pada diagonal ketepatan 100%, sehingga kemampuan prediksi model terhadap keputusan <i>hedging</i> di atas 75%	Guniarti, (2014) Aslikan, (2017) Irawan, (2014)	Hasil <i>presently correctly predicted</i> diatas 75%
			Ahmad & Haris, (2012) Hapsari, (2014)	Hasil <i>presently correctly predicted</i> dibawah 75%

Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/4/PBI/2016 tentang Perubahan atas PBI Nomor 16/21/PBI/2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Nonbank menyatakan bahwa untuk memenuhi rasio *hedging* yang ditentukan, perusahaan wajib melakukan transaksi *hedging* dalam bentuk transaksi derivatif valuta asing, tetapi pada tahun 2014-2016 perusahaan yang melakukan *hedging* hanya meningkat sebesar 2%.

Berdasarkan fenomena *gap*, Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/4/PBI/2016 tentang Perubahan atas PBI Nomor 16/21/PBI/2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi, dan ketidakkonsistenan pada penelitian-penelitian terdahulu menunjukkan beberapa hasil yang berbeda, sehingga diperlukan penelitian lebih



lanjut mengenai kontribusi *leverage*, *market to book value*, *firm size*, dan *cash* terhadap keputusan *hedging*.

## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dapat diidentifikasi permasalahan sebagai berikut:

1. Menurut *the theory of hedging* perusahaan biasanya akan melindungi posisi inventaris suatu unit  $x$  dari risiko fluktuasi nilai tukar secara simultan menjual sejumlah kontrak masa depan yang cukup untuk menutupi pengiriman unit  $x$ , ketika perusahaan akan menjual kembali inventarisnya, maka perusahaan akan menlikuidasi posisinya secara bersamaan dengan membeli sejumlah kontrak yang sama (masa depan yang sama) seperti sebelumnya. Strulz, (1996) dalam *risk management theory* menjelaskan bahwa beberapa perusahaan harus melindungi semua risiko keuangan, perusahaan lain hanya perlu khawatir jenis risiko tertentu dan yang lain tidak khawatir tentang risiko sama sekali. Ketika suatu perusahaan membuat keputusan apakah melakukan lindung nilai atau tidak, manajemen harus ingat bahwa manajemen risiko dapat digunakan untuk mengubah struktur modal perusahaan dan struktur kepemilikannya.
2. Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar cenderung mengalami peningkatan dari tahun 2014-2016.

3. Persentase jumlah perusahaan manufaktur yang melakukan aktivitas *hedging* hanya meningkat sekitar 2%, yaitu tahun 2014 sebesar 8,59% sampai tahun 2016 menjadi sebesar 10,16%, sedangkan Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/4/PBI/2016 tentang Perubahan atas PBI Nomor 16/21/PBI/2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Nonbank menyatakan bahwa untuk memenuhi rasio *hedging* yang ditentukan, perusahaan wajib melakukan transaksi *hedging* dalam bentuk transaksi derivatif valuta asing.
4. Adanya berbagai faktor lain seperti faktor internal yang mempengaruhi penggunaan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.
5. Adanya inkonsistensi atas hasil-hasil penelitian terdahulu yang dijelaskan pada tabel 1.2.

### **1.3 Batasan Masalah**

Berdasarkan masalah yang diteliti, peneliti memiliki batasan penelitian yaitu batasan pada variabel, tahun dan objek penelitian. Batasan tersebut digunakan agar penelitian ini menjadi lebih fokus dan tidak menyimpang dari tujuannya, sehingga dapat mempermudah dalam pencarian data dan informasi yang diperlukan. Penelitian ini hanya menggunakan beberapa faktor yang mempengaruhi *hedging*. Masih banyak faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi *hedging* selain faktor-faktor yang digunakan dalam penelitian.

Penelitian ini berfokus pada mengenai pengaruh *leverage*, *market to book value*, *firm size*, dan *cash holding* terhadap keputusan *hedging*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage* yang dihitung dengan *book value of short-term and long-term debt /MVA*, *MTBV* yang dihitung dengan *MVA/ BVA*, *Firm size* yang dihitung dengan *MVA*, *Cash Holding* yang dihitung dengan *Cash and Cash equivalents/MVA*, sedangkan variabel dependennya adalah *hedging* yang dilihat pada laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan variabel *dummy* dimana perusahaan yang melakukan *hedging* diberi angka 1, sedangkan yang tidak melakukan *hedging* diberi angka 0. Pemberian nilai 0 dan 1 ini digunakan untuk mempermudah dalam menginterpretasikan hasil output regresi. Pemberian angka 1 merupakan variabel yang diharapkan memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*, sehingga peneliti memberikan nilai 1 ketika perusahaan melakukan keputusan *hedging*. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan tahun penelitiannya adalah tahun 2014-2016.

#### 1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016?

2. Apakah *Market to Book Value* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016?
3. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016?
4. Apakah *Cash holding* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016?
5. Berapa persen kemampuan prediksi model terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016 ?

### **1.5 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
2. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *market to book value* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

3. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
4. Untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh *cash holding* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.
5. Untuk mengetahui berapa persen kemampuan prediksi model terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016.

## 1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis antara lain sebagai berikut:

### 1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu penelitian selanjutnya, menambah dan mengembangkan wawasan yang berhubungan dengan bidang keuangan khususnya yang berkaitan dengan *leverage*, *market to book value*, *firm size*, *cash holding* dan *hedging*. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menambah wawasan pengetahuan tentang cara meminimalisir risiko dengan keputusan lindung nilai.

## 2. Manfaat Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak diantaranya adalah sebagai berikut:

### a) Bagi investor

Adanya penelitian ini investor dapat mempertimbangkan faktor *market to book value* dan *firm size* atas investasi yang dilakukan, karena variabel *market to book value* dan *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* yang nantinya akan memiliki pengaruh besar terhadap suatu perusahaan, sehingga investor dapat terhindar dari risiko negatif perusahaan yang disebabkan oleh fluktuasi nilai tukar.

### b) Bagi manajemen perusahaan

Adanya penelitian ini manajemen perusahaan dapat mempertimbangkan dan mengaplikasikan faktor *market to book value* dan *firm size* sebagai dasar pengambilan keputusan *hedging* guna melindungi perusahaan dari risiko nilai tukar, serta sebagai bahan pertimbangan untuk mengevaluasi, memperbaiki, sehingga dapat meningkatkan kinerja manajemen perusahaan untuk masa yang akan datang.

## 1.7 Orisinalitas Penelitian

Penelitian ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Ertugrul et al., (2008), Guniarti, (2014) dan penelitian-penelitian terdahulu mengenai *hedging* atau lindung nilai. Penelitian yang dilakukan oleh Ertugrul et al., (2008) menguji

pengaruh *financial leverage*, CEO kompensasi, kepemilikan institusional terhadap *hedging* pada perusahaan dalam industri REIT (*Real Estate Investment Trust*). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Ertugrul et al., (2008) dan Guniarti, (2014) terletak pada modifikasi variabel independen, objek penelitian dan tahun penelitian. Penelitian ini menguji pengaruh *leverage*, *market to book value*, *firm size* dan *cash holding* terhadap keputusan *hedging*.

Modifikasi variabel independen dalam penelitian ini yaitu dengan memfokuskan pada *variabel leverage*, *market to book value*, *firm size* dan *cash holding*, karena tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap keputusan *hedging*.

Perbedaan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Guniarti, (2014) variabel independen dalam penelitiannya menggunakan variabel *leverage*, *liquidity*, *firm size*, dan *financial distress*, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan faktor-faktor lain yang juga mempengaruhi keputusan *hedging*. Dalam penelitian ini variabel independennya adalah *leverage*, *market to book value*, *firm size*, dan *cash holding*. Dalam penelitian ini untuk menghitung variabel menggunakan proksi yang sama dengan penelitian yang dilakukan oleh Ertugrul, et.al., (2008) untuk menghitung variabel *leverage* yaitu *book value of short-term and long term debt/MVA*, untuk variabel *market to book value* yaitu *MVA/ book value of assets*, untuk variabel *firm size* yaitu *Market Value Assets*, dan untuk variabel *cash holding* yaitu kas dan setara kas /MVA.



Objek penelitian dalam penelitian yang dilakukan oleh Ertugrul, Sezer dan Sirmans, (2008) adalah perusahaan industri dalam REIT, sedangkan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Objek penelitian ini diambil sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Guniarti, (2014). Menurut Guniarti, (2014) perusahaan yang melakukan perdagangan internasional atau perdagangan antar negara saat ini adalah perusahaan manufaktur, yang mana perusahaan manufaktur banyak melakukan transaksi bisnis dengan berbagai negara. Perusahaan manufaktur dalam transaksi bisnisnya didenominasi menggunakan mata uang asing, sehingga perusahaan manufaktur baik secara langsung atau tidak langsung akan mengalami dampak yang terjadi akibat fluktuasi kurs valuta asing, sehingga peneliti memilih perusahaan manufaktur menjadi objek penelitian.

Modifikasi yang lain terdapat pada tahun penelitian, dalam penelitian yang dilakukan oleh Ertugrul, Sezer dan Sirmans, (2008) menggunakan periode tahun penelitian 1999-2001. Fenomena gap menunjukkan bahwa pada tahun 2014-2016 nilai tukar rupiah terhadap dolar mengalami kenaikan, hal ini menunjukkan bahwa perlindungan atas risiko sangat dibutuhkan untuk mengatasi berbagai kerugian, sehingga pada penelitian ini periode tahun penelitian yaitu tahun 2014-2016.

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### 2.1 Kajian Teori Utama (*Grand Theory*)

##### 2.1.1 *The Theory of Hedging*

Menurut Johnson, (1960) dalam *the theory of hedging* menjelaskan bahwa ketika perusahaan membeli satu unit komoditi dengan harga *spot* tertentu dan harga jatuh (naik) sebelum dijual kembali, maka perusahaan akan terkena kerugian (keuntungan) modal, disamping barang apapun yang perusahaan terima, perusahaan biasanya akan melindungi posisi inventaris suatu unit  $x$  dari risiko fluktuasi nilai tukar secara simultan menjual sejumlah kontrak masa depan yang cukup untuk menutupi pengiriman unit  $x$ , ketika perusahaan akan menjual kembali inventarisnya, maka perusahaan akan melikuidasi posisinya secara bersamaan dengan membeli sejumlah kontrak yang sama (masa depan yang sama) seperti sebelumnya.

Menurut Sunaryo, (2009) *hedging* adalah mengurangi risiko sebuah posisi tanpa harus menghilangkan posisi tersebut. *hedging* memiliki prinsip yaitu menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan sejumlah tertentu instrumen *hedging*. *Hedging* merupakan strategi keuangan untuk menjamin bahwa nilai valuta asing dapat dipergunakan untuk membayar

sejumlah mata uang asing yang diterima pada masa mendatang yang tidak terpengaruh oleh perubahan fluktuasi kurs valuta asing (Fika,2011).

Menurut Rakhman, (2012) tingkat kenaikan mata uang domestik terhadap mata uang asing akan mempengaruhi kemampuan negara untuk berpartisipasi di pasar nasional, valuta asing mempengaruhi tingkat inflasi dan suku bunga. Menurut Madura, (2000) *hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari eksposur terhadap nilai tukar. Eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar adalah sejauh mana sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. Aktivitas *hedging* untuk risiko valuta asing akan dilakukan dengan membentuk portofolio dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing, sehingga perusahaan dalam melakukan transaksi jual beli yang menggunakan mata uang asing akan terhindar dari kerugian akibat dari selisih kurs tersebut. Menurut Baker (1997) *hedging* atau lindung nilai dapat digunakan untuk mengurangi risiko eksposur valuta asing. Menurut Chance dan Brooke (2008) *hedging* adalah sebuah komponen dari proses yang lebih umum yang dinamakan manajemen risiko.

*Hedging* mempunyai manfaat bagi perusahaan yang menggunakan, dimana *hedging* dapat mengurangi risiko kebangkrutan pada perusahaan dengan cara mendapat kredit yang mudah dari kreditur dan menjalin kerjasama dengan baik antara pemasok sehingga perusahaan akan memperoleh laba sesuai dengan target yang mereka harapkan. Pengelolaan atas risiko-risiko tersebut mulai pertimbangan, secara teoritis perusahaan dapat mengimplementasikan kebijakan

lindung nilai terhadap aset maupun liabilitasnya melalui derivatif untuk menekan risiko keuangan (Hapsari, 2014).

*Hedging* sangat bermanfaat bagi perusahaan atau negara yang memiliki usaha dan sering bertransaksi yang berkaitan dengan suku bunga atau nilai tukar, jika perusahaan mempunyai hutang dalam valuta asing dan suku bunga mengambang, maka mereka pasti akan terpengaruh menghadapi suku bunga yang cenderung naik dan nilai tukar berfluktuasi. Kemudian *hedging* juga dapat mengurangi kemungkinan kebangkrutan, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kredit dari kreditor dengan lebih mudah, menjalin kerjasama yang lebih baik dengan pemasok, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah karena risiko yang dirasakan oleh pemberi pinjaman lebih rendah.

Menurut Nance et al., (1993), Mian, (1996), Graham dan Rogers, (2002) menyatakan bahwa keputusan *hedging* perusahaan lebih dimotivasi oleh keinginan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (*shareholder wealth maximization*). Menurut Tufano, (1996) menyatakan bahwa keputusan *hedging* suatu perusahaan lebih di motivasi untuk memaksimalkan kepuasan manajer (*managers utility maximization*). Meskipun penelitian-penelitian empiris tersebut memberikan hasil beragam, namun secara umum dapat dikatakan bahwa keputusan *hedging* perusahaan lebih dimotivasi oleh keinginan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham (*shareholder wealth maximization*) daripada memaksimalkan utilitas manajer (*managers utility maximization*). *Hedging* sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai

valuta asing yang digunakan untuk membayar (*outflow*) atau sejumlah mata uang asing yang diterima (*inflow*) dimasa mendatang tidak dipengaruhi oleh perubahan dalam fluktuasi krus valuta asing.

*Hedging* dapat dilakukan dengan melalui instrumen derivatif seperti kontrak *forward*, kontrak berjangka (*futures contract*), opsi, dan *swap*. Menurut Utomo, (2000) derivatif merupakan kontrak antara dua pihak dengan tujuan membeli maupun menjual sejumlah barang yang akan dilaksanakan atau jatuh tempo pada tanggal yang sudah di setujui oleh kedua belah pihak. Menurut Bartram, (2017) perusahaan yang melakukan bisnis internasional secara signifikan akan menurunkan nilai mata tukar uang asing dari pengembalian saham perusahaan jika perusahaan melakukan derivatif.

Berdasarkan penjelasan diatas, dapat disimpulkan bahwa teori *hedging* merupakan teori yang membahas mengenai suatu strategi perusahaan yang digunakan untuk melindungi perusahaan yang mengalami risiko kerugian yang berasal dari fluktuasi nilai tukar. Teori *hedging* ini berhubungan dengan keputusan manajer dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham.

### **2.1.2 Manajemen Risiko (*Risk Management*)**

*Risk management theory* menjelaskan bahwa beberapa perusahaan harus melindungi semua risiko keuangan, perusahaan lain hanya perlu khawatir jenis risiko tertentu dan yang lain tidak khawatir tentang risiko sama sekali dalam (Stulz, 1996). Stulz,(1996) juga berpendapat bahwa ketika suatu perusahaan

membuat keputusan apakah akan melakukan lindung nilai atau tidak, manajemen harus ingat bahwa manajemen risiko dapat digunakan untuk mengubah struktur modal perusahaan dan struktur kepemilikannya.

Menurut Sunaryo, (2009) risiko merupakan suatu kerugian akibat kejadian yang tidak dikehendaki muncul. Risiko diidentifikasi berdasarkan faktor penyebabnya, yaitu risiko karena pergerakan harga pasar yang di kategorikan sebagai risiko pasar misalnya, harga saham, nilai tukar atau suku bunga. Risiko karena kesalahan atau kegagalan orang atau sistem, proses atau faktor eksternal disebut sebagai risiko operasional. Menurut Rustam, (2013) risiko merupakan potensi kerugian akibat terjadinya suatu peristiwa tertentu, risiko kerugian adalah kerugian yang terjadi sebagai konsekuensi langsung atau tidak langsung dari kejadian risiko, kerugian itu berupa finansial ataupun nonfinansial. Risiko berhubungan dengan ketidakpastian atas sebuah proses yang sedang berlangsung atau kejadian di masa yang akan datang.

Darmawi, (2000) menyatakan risiko merupakan akibat atau penyimpangan realisasi dari rencana yang mungkin terjadi secara tidak terduga, sehingga orang harus berusaha untuk mengantisipasi dengan beberapa tindakan alternatif untuk menghadapi ketidakpastian yang terjadi, dengan kata lain risiko harus dimanajementi dengan sebaik mungkin, agar efektifitas perusahaan tidak terganggu.

Menurut Hanafi (2009:1) dalam Saragih & Musdholifah, (2017) menyatakan bahwa risiko adalah ketika hasil yang didapatkan kemungkinan tidak

sesuai dengan apa yang diharapkan. Risiko adalah sebuah ancaman dan kemungkinan tindakan yang memberikan dampak yang bertolak belakang dengan tujuan yang ingin dicapai, atau dapat disebut risiko merupakan sisi yang tidak mendukung suatu tindakan untuk mencapai tujuan (Idroes, 2001). Menurut Atmaja, (2008) dalam Riyantina & Ardiansari, (2017) risiko bisnis adalah ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasi perusahaan dimasa mendatang. Risiko dapat muncul dengan sengaja maupun tidak disengaja. Risiko yang disengaja atau sering disebut sebagai risiko spekulatif yaitu risiko yang ditimbulkan oleh yang bersangkutan dan dapat memberikan keuntungan atau kerugian seperti bencana alam, kebakaran, pencurian dan sebagainya. Risiko yang dihadapi suatu perusahaan dapat dilakukan dengan cara melakukan manajemen risiko yang baik.

Manajemen risiko merupakan proses terstruktur dan sistematis dalam mengidentifikasi, mengukur, memetakan, mengembangkan alternatif penanganan risiko, memonitor dan mengendalikan penanganan risiko (Djohanputro, 2008). Manajemen risiko merupakan suatu hal yang penting bagi perusahaan untuk melindungi kerugian yang mungkin timbul. Mengelola risiko bisnis yang muncul akibat ketidakpastian harus dilakukan dengan menyeimbangkan antara strategi bisnis dan kemungkinan buruk yang akan terjadi. Menurut Treynor, (1965) dalam Robiyanto, dkk (2017) ada dua risiko yang muncul dalam portofolio yang terdiversifikasi, yaitu risiko yang muncul karena fluktuasi pasar dan risiko yang melekat pada kuritas.



Menurut Shim, (1994) ada beberapa langkah yang perusahaan sering menggunakannya untuk mengelola risiko yaitu:

1. Identifikasi risiko yang dihadapi oleh perusahaan.
2. Mengukur dampak potensial dari masing-masing risiko.
3. Tentukan bagaimana setiap risiko yang relevan harus ditangani.

Dalam kebanyakan situasi, eksposur risiko dapat dikurangi melalui cara:

- a. Risiko transfer ke perusahaan asuransi.
- b. Mentransfer fungsi yang menghasilkan risiko kepada pihak ketiga.
- c. Membeli kontrak derivatif untuk mengurangi risiko.
- d. Mengurangi kemungkinan suatu peristiwa yang merugikan.
- e. Mengurangi besarnya kerugian yang terkait dengan suatu peristiwa yang merugikan.
- f. Menghindari kegiatan yang menimbulkan risiko.

Manajemen risiko memiliki tiga tahap yaitu : mengidentifikasi, mengukur, dan memajemen risiko. Lembaga keuangan atau investor dalam memajemen risiko dengan cara mengurangi risiko, misalnya dengan melakukan lindung nilai atau *hedging*, menyediakan cadangan untuk menopang risiko (*self insurance*) dan menstransfer risiko kepada pihak ketiga dengan instrumen derivatif. Bank dapat menstransfer risiko kreditnya kepada pihak lain dengan menggunakan kredit derivatif (Sunaryo, 2009). Menurut Darmawi, (2000) manfaat manajemen risiko yang diberikan terhadap perusahaan dibagi dalam lima kategori utama yaitu:

1. Manajemen risiko mungkin dapat mencegah perusahaan dari kegagalan.
2. Manajemen risiko menunjang secara langsung peningkatan laba
3. Manajemen risiko dapat memberikan laba secara tidak langsung.
4. Adanya kenangan pikiran bagi manajer yang disebabkan oleh adanya perlindungan terhadap risiko murni.
5. Manajemen risiko melindungi perusahaan dari risiko murni, karena kreditur pelanggan dan pemasok lebih menyukai perusahaan yang dilindungi maka secara tidak langsung meningkatkan *public image*.

Risiko yang akan dialami oleh perusahaan yang melakukan perdagangan internasional diantaranya yaitu fluktuasi tingkat suku bunga dan fluktuasi nilai tukar mata uang suatu negara terhadap negara tertentu. Perubahan kurs valuta asing akan berdampak pada keuntungan/kerugian penjualan dan pendapatan. Risiko tersebut dapat dihindari dengan melakukan transaksi tunai, namun tidak semua transaksi yang terjadi pada perusahaan dapat dilakukan secara tunai, akibatnya akan timbul hutang dan piutang dalam mata uang asing.

Salah satu cara untuk mengurangi risiko pembayaran nontunai dalam perdagangan internasional juga dapat dilakukan dengan cara memprediksi nilai tukar di masa yang akan datang sehingga perusahaan dapat menyikapi risiko yang akan timbul. Risiko keuangan seperti fluktuasi nilai tukar yang dihadapi oleh perusahaan juga dapat dihindari atau dikurangi salah satunya dengan melakukan

lindung nilai (*hedging*). *Hedging* dapat dilakukan dengan cara mentransfer kepada pihak ketiga atau menyediakan cadangan untuk menghindari risiko.

Dapat disimpulkan manajemen risiko adalah proses terstruktur dan sistematis dalam mengidentifikasi, mengukur, memetakan, mengembangkan alternatif penanganan suatu akibat yang timbul dari kegiatan operasional perusahaan.

## **2.2 Kajian Variabel**

### **2.2.1 Leverage**

Menurut Myers dan Majluf, (1984) dalam (Yulianto, Suseno, & Widiyanto, 2016) *Pecking Order Theory* menjelaskan bahwa struktur modal yang optimal dari suatu perusahaan tertentu yang ditentukan oleh urutan sumber pendanaan perusahaan, mulai dari sumber pendanaan internal ke eksternal berikutnya. Jika perusahaan menggunakan pendanaan eksternal kemudian diprioritaskan dalam penerbitan utang ke ekuitas, sedangkan dalam *Trade off Theory* penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Penambahan hutang dapat memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat membesarnya hutang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut (Ridloah, 2010).

Menurut Riyanto, (2013) dalam Riyantina & Ardiansari, (2017) *leverage* adalah penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. *Leverage* (rasio hutang) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mengandalkan hutang untuk membiayai asetnya. Rasio hutang dapat menunjukkan proporsi hutang perusahaan terhadap total aset yang dimilikinya. Menurut Purnanandam et al., (2008) risiko investasi yang optimal adalah bergantung pada *leverage* perusahaan, batas kesulitan keuangan dan biaya kesulitan keuangan. Para investor dapat menggunakan rasio hutang (*debt ratio*) untuk mengetahui berapa banyak hutang yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Kreditur juga dapat mengukur seberapa tinggi risiko yang di berikan kepada suatu perusahaan. Menurut Fama dan French, (2002) menjelaskan bahwa dalam jangka pendek, investasi dan penghasilan adalah sebagian digunakan untuk membayar utang dalam (Yulianto et al., 2016) .

Menurut Wild, (2005) dalam Wibowo & Wartini, (2012) menyatakan bahwa *leverage* dapat menjelaskan penggunaan utang untuk membiayai sebagian dari pada aktiva perusahaan. Rasio *leverage* dapat menunjukkan risiko yang dihadapi oleh perusahaan, karena semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka ketidakpastian untuk menghasilkan laba dimasa depan juga akan meningkat. *Leverage* adalah penggunaan utang untuk meningkatkan laba. Hutang yang terlalu besar akan menghambat inisiatif dan fleksibilitas manajemen untuk mengejar kesempatan dalam mendapatkan untung. Semakin tinggi proporsi hutang dalam struktur modal akan mengakibatkan semakin tinggi risiko yang

dihadapi (Wibowo & Wartini, 2012). Menurut Wijayanto, (2010) *leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar hutangnya dengan modal yang dimilikinya

Menurut Brealey, et.al., (2011) *leverage* memperlihatkan seberapa berat hutang perusahaan, sehingga dapat dikatakan rasio ini dapat mengetahui kemampuan perusahaan untuk menggunakan uang yang dipinjam. Menurut Brealey dan Myers, (1984) dalam Lee, et.al., (2011) *leverage* cenderung meningkatkan risiko perusahaan karena pasar keuangan melihat perusahaan sangat *leverage* sehingga menjadi berisiko karena implisit atau eksplisi. Aretz, et.al, (2007) menyatakan bahwa terdapat kecenderungan terhadap perusahaan yang menggunakan hutang lebih banyak dalam struktur modalnya untuk melakukan *hedging*. Sebuah perusahaan dengan *leverage* yang lebih tinggi menandakan bahwa perusahaan sedang mengalami risiko kesulitan keuangan (*financial distress*), dengan kata lain, perusahaan akan cenderung gagal pada pinjaman saat meminjam lebih dari kreditur. Oleh karena itu, *hedging* dapat memberikan kontribusi yang sangat penting dalam membantu perusahaan untuk menangani lingkungan keuangan yang kompetitif.

Menurut Sartono, (2010:267) dalam Ludijanto, (2014) menyatakan bahwa rasio finansial dapat dipergunakan untuk mengukur risiko dalam hubungannya dengan perusahaan yang menggunakan *leverage* dalam struktur modalnya. Suriawinata & Iman, (2004) juga menyatakan *leverage* yang lebih tinggi mengidentifikasi *financial distress cost* yang lebih tinggi, sehingga

semakin besar juga memotivasi perusahaan untuk menerapkan *hedging* atau lindung nilai.

Berdasarkan penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa *leverage* adalah suatu alat ukur untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk menggunakan uang yang dipinjam. Perusahaan yang mempunyai rasio hutang yang tinggi berarti menggunakan hutang yang besar sehingga dapat meningkatkan profitabilitas dan memiliki risiko tinggi yang dihadapi oleh perusahaan, sehingga perusahaan mungkin tidak dapat memenuhi kewajiban hutangnya dalam waktu yang telah ditentukan. Begitu sebaliknya perusahaan yang mempunyai rasio hutang yang rendah berarti perusahaan menggunakan hutang yang rendah sehingga memiliki risiko yang kecil dan perusahaan mempunyai kemungkinan dapat memenuhi kewajiban hutangnya. Dalam penelitian ini rasio hutang yang digunakan untuk menghitung variabel *leverage* dengan rumus :

$$LEV = \frac{\text{Book value of short term and long term debt}}{\text{Market value of assets}}$$

### 2.2.2 *Market to Book Value*

*Market to book value* merupakan alat ukur yang digunakan untuk mengetahui *growth opportunity* perusahaan. Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi akan memiliki banyak peluang investasi, sehingga perusahaan akan mengalami masalah *underinvestment cost* atau kurangnya biaya investasi untuk membiayai investasi tersebut. Oleh karena itu, perusahaan perlu sumber dana eksternal untuk membiayai investasi. Dalam beralih ke pembiayaan

eksternal biasanya sangat mahal bagi perusahaan sehingga ada kemungkinan bagi perusahaan untuk tidak melaksanakan proyek-proyek yang akan mengakibatkan tidak akan meningkatnya nilai perusahaan dan tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Ahmad & Haris, 2012).

Menurut Erfiana & Ardiansari, (2016) *growth opportunity* merupakan faktor penting dalam melihat prospek perusahaan dimasa yang akan datang. *Growth opportunity* akan memberikan sinyal kepada investor sehingga dapat mengetahui sejauh mana investasi yang dilakukan di suatu perusahaan mampu memberikan return yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi menyebabkan perusahaan dapat memegang lebih banyak pilihan yang nyata untuk investasi dimasa depan daripada perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang rendah (Myers, 1997) dalam (Erfiana & Ardiansari, 2016).

Salah satu cara untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang mahal dimana risikonya dapat menyebabkan kurangnya investasi, perusahaan biasanya menggunakan keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif untuk meminimalisir risiko tersebut (Ameer, 2010). Menurut Nance et al., (1993) menyatakan bahwa semakin tingginya nilai *market to book value* (MTBV) maka peluang suatu perusahaan untuk melakukan *hedging* atau lindung nilai juga semakin meningkat. Perusahaan dalam melihat kesempatan atau peluang pertumbuhan perusahaan ini membutuhkan dana dalam jumlah yang tinggi untuk membiayai ekspansi perusahaan tersebut melalui pinjaman. Untuk meminimalisir risiko tersebut maka dilakukan kebijakan *hedging*.



*Market to book value* menunjukkan nilai sebuah perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (*market value*) dengan nilai bukunya (*book value*). *Market value* merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan dan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. MV adalah keseluruhan nilai saham yang dimiliki oleh perusahaan, dengan kata lain, MV adalah jumlah yang harus dibayar untuk membeli perusahaan secara keseluruhan. Naik turunnya nilai pasar perusahaan dipengaruhi oleh nilai buku perusahaan, tingkat laba, gambaran ekonomi, serta spekulasi dan kepercayaan diri pada kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai, sedangkan *book value* atau nilai buku merupakan nilai dari kekayaan, hutang dan ekuitas perusahaan berdasarkan pencatatan histori dan biasanya kewajiban perusahaan dengan kata lain jika perusahaan menjual seluruh aset dan membayar semua kewajibannya, maka selisih dari jumlah tersebut adalah nilai buku perusahaan Najibullah, (2005:78) dalam (Aslikan, 2017).

Dapat disimpulkan bahwa *market to book value* adalah alat ukur yang digunakan untuk mengetahui *growth opportunity* perusahaan. *Market to book value* menunjukkan nilai sebuah perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (*market value*) dengan nilai bukunya (*book value*). Dalam penelitian ini variabel *market to book value* dihitung menggunakan rumus MTBV yaitu sebagai berikut:

$$MTBV = \frac{\text{Market value of assets}}{\text{Book value of assets}}$$

### 2.2.3 Firm Size

*Firm size* atau ukuran sebuah perusahaan merupakan salah satu indikator untuk melihat perkembangan sebuah perusahaan sejak didirikan. Semakin besar sebuah perusahaan maka kegiatan operasionalnya juga akan semakin besar begitupun risiko pada perusahaan tersebut juga akan semakin besar pula. Salah satu risiko yang digunakan untuk meminimalisir hal tersebut adalah menggunakan keputusan *hedging*. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya aset yang dimiliki perusahaan dan menunjukkan bahwa aset yang besar akan memperoleh keuntungan atau pertumbuhan perusahaan yang stabil (Sherlita, 2007).

Menurut Ferry dan Jones dalam Elita, (2018), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan rata-rata total penjualan dan rata-rata total aktiva. Jadi, ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Ridloah, (2010) ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan. Haryanto, (2014) menyatakan bahwa ukuran perusahaan menunjukkan jumlah pengalaman dan kemampuan tumbuhnya suatu perusahaan yang mengindikasikan kemampuan tingkat risiko dalam mengelola investasi yang diberikan para *stockholder*. Perusahaan yang besar dengan saham perusahaan besar yang luas, maka setiap perluasan modal sahamnya hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian perusahaan yang bersangkutan Indriani, dkk, (2013). Perusahaan yang berukuran

besar telah mencapai tahap kedewasaan, yang mana pada tahap arus kas ini sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga akan mencerminkan kestabilan dalam menghasilkan laba Suwardika & Mustanda, (2017) dalam (Darmanto, dkk, 2012). Perusahaan yang berukuran besar akan memiliki aset yang tinggi, dengan aset yang tinggi maka perusahaan akan menempatkannya sebagai sumber operasional utama, sehingga dapat menekan angka hutang yang dimilikinya (Nugroho, 2014).

Menurut Gonsel, (2012) dalam Riyantina & Ardiansari, (2017) ukuran perusahaan (*firm size*) yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang diukur dari total aset terhadap tingkat kesehatan perusahaan. Machfoedz, (1994) dan Rahmi (2010) menjelaskan ukuran perusahaan pada dasarnya terbagi dalam tiga kategori yaitu:

1. Perusahaan besar (*large firm*) yaitu dimana perusahaan yang memiliki total aset yang besar. Perusahaan-perusahaan yang dikatakan besar biasanya perusahaan yang sudah *go public* di pasar modal.
2. Perusahaan menengah (*medium size*) dimana perusahaan menengah merupakan perusahaan yang biasanya listing di pasar modal.
3. Perusahaan kecil (*small firm*) yaitu dimana biasanya perusahaan kecil yang belum terdaftar di Bursa Efek.

Dapat disimpulkan bahwa *firm size* adalah satu indikator untuk melihat perkembangan sebuah perusahaan sejak didirikan. Semakin besar sebuah

perusahaan maka kegiatan operasionalnya juga akan semakin besar begitupun risiko pada perusahaan tersebut juga akan semakin besar pula. Perusahaan yang berukuran besar telah mencapai tahap kedewasaan, yang mana pada tahap arus kas ini sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama, selain itu juga akan mencerminkan kestabilan dalam menghasilkan laba. Dalam penelitian ini proxy yang digunakan untuk mengukur *firm size* menggunakan rumus:

$$\text{Firm Size} = \text{Market Value Assets}$$

#### **2.2.4 Cash Holding**

*Cash holding* merupakan kas yang dimiliki oleh perusahaan atau kas yang siap untuk di investasikan. Kas dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan dengan mudah tanpa menambah biaya lain. Penting bagi perusahaan untuk menjaga ketersediaan kas dalam perusahaannya dan untuk menjaga ketersediaan arus kas. Dalam pasar modal yang sempurna, perusahaan akan memegang kas dalam jumlah yang sedikit karena perusahaan mampu mendapatkan pendanaan eksternal dengan mudah untuk mendanai biaya aktivitas operasional perusahaan.

Perusahaan tidak hanya membiayai aktivitya dengan modal sendiri tetapi juga berasal dari modal asing, yang berarti perusahaan melakukan keputusan pendanaan yang menyangkut bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Keputusan pendanaan yang salah atau kurang tepat akan menyebabkan perusahaan mengalami penurunan dan jika penurunan ini tidak segera diatasi

maka perusahaan akan mengalami risiko kerugian yang besar dan keberlangsungan hidup perusahaan akan terancam (McDonald & Stehle, 1975) dalam (Jemmi Benardi K., 2010). Selain itu dianggap bahwa kas adalah hutang negatif dan tidak ada ukuran kas optimal (Dorbertz & Gruninger, 2006) Ketika perusahaan mendapatkan pendanaan eksternal dengan mudah maka untuk mengantisipasi risiko yang di sebabkan oleh fluktuasi valuta asing maka perusahaan akan melakukan keputusan *hedging* untuk melindungi perusahaan dari risiko yang mungkin terjadi.

Dapat disimpulkan *cash holding* merupakan kas yang dimiliki oleh perusahaan atau kas yang siap untuk di investasikan. Ketika perusahaan mendapatkan pendanaan eksternal dengan mudah maka untuk mengantisipasi risiko yang di sebabkan oleh fluktuasi valuta asing maka perusahaan akan melakukan keputusan *hedging*. Dalam penelitian ini untuk menghitung variabel *Cash holding* menggunakan rumus yang sesuai dengan penelitian Ertugrul et.al., (2008) yaitu:

$$CASH = \frac{\text{Cash and cash equivalents}}{\text{Market value of assets}}$$

## 2.2.5 Kajian Penelitian Terdahulu

Berikut merupakan ringkasan penelitian sebelumnya yang menunjukkan penelitian terhadap keputusan penggunaan *hedging*.

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

1	Nance, (1993)	On The Determinants of Corporate Hedging with Financial Derivatives	<i>Leverage, firm size, Growth Opportunity,</i>	<i>Tobit Regression</i>	<i>Growth opportunity, Firm size</i> berpengaruh terhadap <i>hedging</i> <i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>hedging</i>
2	Nguyen dan Faff (2002)	On the determinants of derivative usage by Australian companies	<i>Financial distress, leverage, size, liquidity</i>	<i>Logit regression dan Tobit regression</i>	<i>Financial distress, leverage, size, liquidity</i> berpengaruh terhadap penggunaan derivatif.
3	Suriawinata, (2005)	Investigating The Simultaneity of Corporate Hedging and Debt Policies: Empirical Evidence from Indonesia	<i>Leverage, Financial distress</i>	<i>Logistic Regression</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>hedging</i> <i>Financial distress</i> berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i> .
4	Ertugrul, Sezer, dan Sirmans (2007)	Financial Leverage, CEO Compensation, and Corporate Hedging : Evidence from Real Estate Investment Trusts	<i>Financial leverage, financial distress, CEO compensation, institutional ownership , hedging</i>	<i>Tobit regression, Probit regression</i>	<i>Financial leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>hedging</i> . <i>Financial distress</i> berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> . <i>CEO compensation</i> berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> . <i>Institutional ownership</i> berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> .
5	Ameer Rashid, (2010)	Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia	<i>Cash holding, firm growth, managerial ownership, size</i>	<i>Regresi logistic</i>	<i>Firm growth</i> berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i> , <i>managerial ownership</i> berpengaruh terhadap <i>hedging</i> . <i>Cash holding</i> dan <i>size</i> berpengaruh terhadap <i>hedging</i> .



6	Ahmad dan Haris, (2012)	Factors for Using Derivatives: Evidence From Malaysia Non-Financial Companies	<i>Size, LQ1, LQ2, Market to Book Value, Leverage</i>	<i>Logistic Regression</i>	<i>Market to Book Value</i> dan LQ2 berpengaruh terhadap <i>hedging</i> <i>Size</i> berpengaruh positif terhadap <i>hedging</i> .
7	Arnold, et.al., (2014)	Determinants of Corporate Hedging: A (Statistical) Meta-Analysis	<i>Leverage, Firm size, taxes, Market to book value</i>	<i>Meta-Analysis</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap <i>hedging</i> , <i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> , <i>Market to book value</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
8	Fay Guniarti (2014)	Faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas hedging dengan instrumen derivatif valuta asing	<i>Leverage, liquidity, firm size, financial distress, firm value, growth opportunity, hedging</i>	<i>Logistic regression</i>	<i>Leverage, liquidity, firm size, financial distress</i> berpengaruh signifikan terhadap aktivitas <i>hedging</i> . <i>firm value, growth opportunity</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap aktivitas <i>hedging</i> .
9	Irawan, (2014)	Analisis Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing sebagai Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i>	<i>Leverage, firm size, Market to book value, LQ1, LQ2</i>	<i>Regresi Logistik</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i> , <i>firm size</i> dan <i>mtbv</i> berpengaruh positif terhadap <i>hedging</i> , LQ1 dan LQ2 berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i>
10	Kartini dan Hasridha, (2014)	Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Go Publik di Indonesia Periode 2009-2012	DER, ICR, MBV, LnTA, CR	<i>Regression Logistic</i>	ICR berpengaruh terhadap <i>hedging</i> , DER, mbv, LnTA, CR tidak berpengaruh terhadap <i>hedging</i>
11	Ahmad dan Mardiyati, (2015)	Analysis Hedging Determinants with Foreign Currency Derivative Instruments On Companies Listed On BEI Period 2012-2015	<i>Firm size, Growth Opportunitie, Liquidity, leverage</i>	<i>Regression Logistic</i>	<i>Firm size, Growth Opportunitie, Liquidity</i> berpengaruh positif terhadap keputusan. <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>
12	Nuzul dan Lautania, (2015)	Pengaruh Leverage, Financial Distress dan Growth Opportunity terhadap Aktivitas Hedging pada Perusahaan Non-	<i>Leverage, Financial distress, Growth opportunity</i>	Regresi Logistik	<i>Leverage, Financial distress, Growth opportunity</i> berpengaruh terhadap <i>hedging</i> .



		Keuangan yang Terdaftar di BEI			
13	Ratih, dkk, (2015)	Pengaruh Market to Book Value, Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Tahun 2012-2015	<i>Market to book value, Leverage, Likuidita, profitability</i>	Regresi logistik	<i>Market to book value</i> dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> . <i>leverage</i> dan Profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i>
14	Ricki Subagya (2015)	Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hedging dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing	<i>Leverage, liquidity, firm size, growth opportunity, institutional ownership, managerial ownership, hedging</i>	Regresi logistik	<i>Leverage, growth opportunity</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan <i>hedging</i> . <i>managerial ownership</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan <i>hedging</i> . <i>firm size, liquidity, institutional ownership</i> , tidak berpengaruh terhadap kebijakan <i>hedging</i> .
15	Fernando Goklas, dan Sugeng Wahyudi (2016)	Kebijakan hedging dan faktor-faktor yang mempengaruhinya (studi empiris pada perusahaan non finansial yang terdaftar di BEI periode 2012-2014)	<i>Liquidity, managerial ownership, deviden policy, leverage, cash flow volatility, growth opportunity, company size, hedging.</i>	<i>Logistic regression</i>	<i>Liquidity, volatility of cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan hedging, <i>Managerial ownership, leverage, growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan <i>hedging</i> . <i>firm size</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan <i>hedging</i> . <i>deviden policy</i> berpengaruh terhadap kebijakan <i>hedging</i> .
16	Indra Aslikan dan siti R (2017)	Faktor yang mempengaruhi keputusan <i>hedging</i> pada perusahaan manufaktur	<i>Market to book value, cash holding, leverage, growth opportunity, financial distress, hedging.</i>	Regresi logistik	<i>Market to book value, liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> . <i>leverage, growth opportunity, financial distress, hedging</i> berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> .

## 2.3 Kerangka Berfikir

### 2.3.1 Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging*

Menurut *the theory of hedging* perusahaan biasanya akan melindungi posisi inventaris suatu unit  $x$  dari risiko fluktuasi nilai tukar secara simultan menjual sejumlah kontrak masa depan yang cukup untuk menutupi pengiriman unit  $x$ , ketika perusahaan akan menjual kembali inventarisnya, maka perusahaan akan melikuidasi posisinya secara bersamaan dengan membeli sejumlah kontrak yang sama (masa depan yang sama) seperti sebelumnya (Jhonson, 1960). *Hedging* dalam dunia keuangan dapat diartikan sebagai suatu investasi yang dilakukan khususnya untuk mengurangi atau meniadakan risiko pada suatu investasi lain. *Hedging* merupakan suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko yang tidak terduga, disamping tetap ada harapan memperoleh keuntungan dari investasi tersebut. Beberapa faktor internal internal yang mempengaruhi keputusan *hedging* adalah *leverage*, *market to book value*, *firm size*, dan *cash holding*

*Leverage* (rasio hutang) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar perusahaan mengandalkan hutang untuk membiayai asetnya. Rasio hutang dapat menunjukkan proporsi hutang perusahaan terhadap total aset yang dimilikinya. Para investor dapat menggunakan rasio hutang untuk mengetahui berapa banyak hutang yang dimiliki oleh perusahaan dibandingkan dengan asetnya. Kreditur juga dapat mengukur seberapa tinggi risiko yang di berikan kepada suatu perusahaan. Penggunaan hutang yang lebih besar dibandingkan dengan jumlah modal yang dimiliki perusahaan menimbulkan

pemasalahan baru yaitu, meningkatnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, tingkat pengembalian bunga yang lebih tinggi, dan terciptanya asimetri informasi.

Risiko yang semakin besar, maka perusahaan perlu mengambil keputusan yang strategis terkait dengan manajemen risiko untuk mengatasi risiko yang terjadi, sehingga perusahaan menggunakan manajemen risiko dengan cara melakukan keputusan *hedging* untuk mengurangi risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Dimana semakin tinggi hutang yang ditanggung perusahaan, semakin besar tindakan *hedging* yang perlu dilakukan untuk mengurangi risiko, sehingga semakin besar peluang perusahaan untuk mengambil keputusan *hedging*. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Nguyen dan Faff, (2002), Suriawinata, (2005), Ertugrul et.al., (2008), Nance et.al., (1993), Subagya, (2015), Matthias.M, (2014).

### **2.3.2 Pengaruh *Market to Book Value* terhadap Keputusan *Hedging***

Pembiayaan eksternal sangatlah penting bagi perusahaan karena hal ini adalah sumber dana untuk membiayai investasi perusahaan. Pembiayaan eksternal biasanya sangat mahal. Oleh karena itu, ada kemungkinan bagi perusahaan untuk tidak melakukan proyek tersebut. Dimana biaya investasi yang tinggi akan mengakibatkan tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang tinggi yang dapat menyebabkan berkurangnya investasi, maka perusahaan dapat menggunakan *hedging* untuk memaksimalkan investasi. Hal ini di dukung oleh penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Irawan (2014), Leni lestari (2016), Guniarti (2011).

### 2.3.3 Pengaruh *Firm Size* terhadap Keputusan *Hedging*

Semakin besar suatu perusahaan, maka semakin bertambahnya aktivitas operasi yang terjadi dalam perusahaan, sehingga risiko yang ditanggung oleh perusahaan juga akan semakin besar. Misalnya perusahaan yang melakukan aktivitas dalam perdagangan internasional. Risiko dari fluktuasi kurs yang tidak dapat diprediksi menuntut perusahaan melakukan manajemen risiko. Salah satunya tindakan manajemen risiko yaitu dengan melakukan *hedging*. Semakin besar ukuran perusahaan, maka terdapat kemungkinan perusahaan untuk menggunakan keputusan *hedging*. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yaitu penelitian yang dilakukan oleh Nguyen dan Faff (2002), Ertugrul, et.al (2008), Guniarti (2014), Ahmad (2012), Irawan (2014).

### 2.3.4 Pengaruh *Cash holding* terhadap Keputusan *Hedging*

Kas dapat digunakan untuk membiayai aktivitas perusahaan dengan mudah tanpa menambah biaya lain. Penting bagi perusahaan untuk menjaga ketersediaan kas dalam perusahaanya dan untuk menjaga ketersediaan arus kas.

Menurut (Ertugrul et al., 2008) perusahaan dapat terlibat dalam kebijakan keuangan alternatif daripada menggunakan instrumen keuangan untuk *hedging*. Menurut (Tufano, 1996) menyatakan bahwa kemungkinan untuk beradaptasi terhadap kebijakan keuangan konservatif dengan cara membawa saldo uang tunai yang besar. Penggunaan kebijakan ini untuk membuat perusahaan menggunakan lebih sedikit *hedging*.

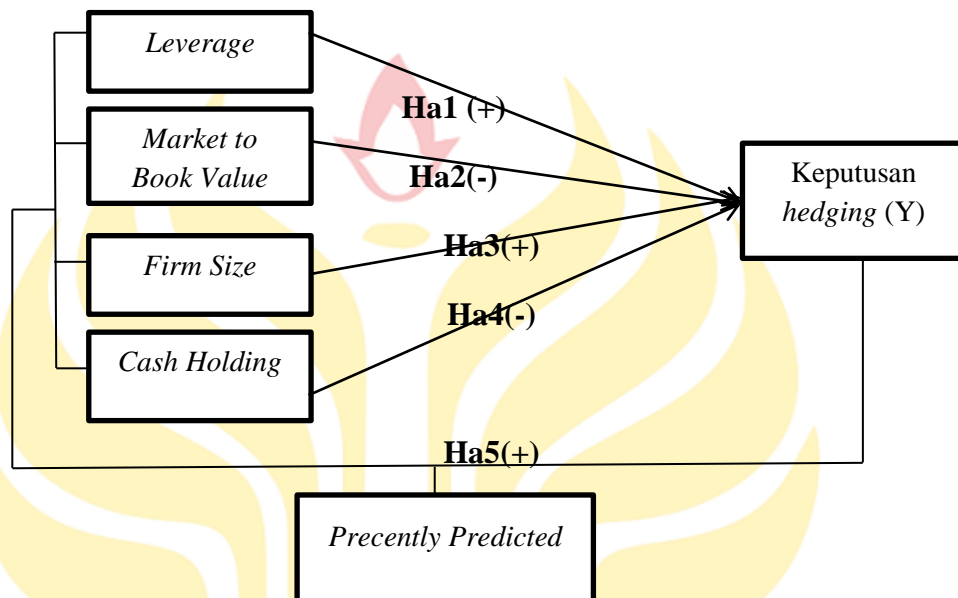
Dalam pasar modal yang sempurna, perusahaan akan memegang kas dalam jumlah yang sedikit karena perusahaan mampu mendapatkan pendanaan eksternal dengan mudah untuk mendanai biaya aktivitas operasional perusahaan. *Cash holding* dapat menjadi sumber dana yang penting bagi perusahaan ketika sumber dana internal sedikit dan kesulitan untuk memperoleh sumber dana eksternal. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh peneliti (Ertugrul et al., 2008), (Ameer, 2010) dan (Goklas & Wahyudi, 2016).

### **2.3.5 Kemampuan Prediksi Model terhadap Keputusan *Hedging*.**

Menurut Ghozali & Ratmono, (2013) *Presently correctly predicted* digunakan untuk menilai model yang digunakan cukup baik atau tidak, untuk menghitung estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen, sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi yang sesungguhnya dari variabel dependen. Pada model yang sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkat ketepatan peramalan 100%. Jika model regresi memiliki homoskedastisitas, maka presentase yang benar (*correct*) akan sama untuk kedua baris. Menurut penelitian terdahulu yang dilakukan oleh (Ahmad & Haris, 2012) hasil *presently correctly predicted* sebesar 79.03%, penelitian yang dilakukan oleh (Guniarti, 2014) hasil *presently correctly predicted* sebesar 85,70%, penelitian yang dilakukan oleh (Aslikan, 2017) hasil *presently correctly predicted* 78,6%. Berdasarkan uraian tersebut dengan memperhatikan variabel penelitian sebelumnya relatif sama dengan penelitian ini dan data perusahaan yang digunakan sama dengan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Gambar 2.1

**Kerangka Berfikir Teoritis**  
**Kontribusi *Leverage*, *Market to Book Value*, *Firm Size*, dan *Cash Holding* terhadap Keputusan *Hedging*.**



Sumber: Dikembangkan untuk penelitian, 2018

## 2.4 Penjelasan Kerangka Berfikir

Kerangka berfikir di atas menjelaskan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging*. Perusahaan yang tidak melakukan *hedging* akan mengalami berbagai risiko tergantung kondisi yang terjadi pada perusahaan, sehingga perusahaan perlu melakukan *hedging* yang dapat mengurangi risiko dan memperbaiki kondisi perusahaan, oleh karena itu faktor-faktor yang di sebutkan diatas yaitu *leverage*, *market to book value*, *firm size* dan *cash holding* yang mempengaruhi keputusan *hedging*. Keputusan *hedging* sendiri dapat dilihat pada laporan keuangan tahunan yang terdaftar di Bursa Efek dengan mengukur menggunakan variabel *dummy*, untuk mengetahui kecocokan prediksi model yang digunakan untuk menguji penelitian ini maka dilakukan uji *precently predicted*,

dengan melakukan pengujian *precently corrcrectly predicted* bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan prediksi model terhadap keputusan *hedging*.

## 2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka berfikir yang telah diuraikan di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Ha1 = *Leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.
2. Ha2 = *Market to Book Value* negatif berpegaruh terhadap keputusan *hedging*.
3. Ha3 = *Firm Size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.
4. Ha4 = *Cash holding* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.
5. Ha5 = Kemampuan prediksi model terhadap keputusan *hedging* di atas 75%.



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1 Simpulan

Berdasarkan analisis hasil penelitian dan pembahasan yang telah dilakukan mengenai kontribusi *leverage*, *market to book value*, *firm size* dan *cash holding* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016, maka simpulan yang dapat diambil dari penelitian ini sebagai berikut:

1. *Leverage* tidak berpengaruh dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.
2. *Market to book value* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.
3. *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.
4. *Cash holding* tidak berpengaruh dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.
5. Hasil dari uji *precently predicted* sebesar 90,48%. Artinya bahwa model yang digunakan dalam penelitian ini mampu memprediksi keputusan *hedging* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016 adalah sebesar 90,48%.

## 5.2 Saran

Setelah penelitian ini dilakukan, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

### 1. Bagi peneliti selanjutnya

Dilihat dari penelitian ini menghasilkan pengaruh 50% terhadap keputusan *hedging*, sehingga masih terdapat banyak faktor lain yang mempengaruhi perusahaan melakukan keputusan *hedging*, seperti *financial distress*, tingkat likuiditas, kepemilikan manajerial, *dividen payout ratio* (DPR), volatilitas arus kas, sehingga peneliti selanjutnya dapat mengembangkan penelitian yang berhubungan dengan bidang keuangan khususnya *leverage*, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, *cash holding* dan keputusan kebijakan *hedging*.

### 2. Bagi investor

Bagi calon investor yang akan berinvestasi di perusahaan manufaktur yang memiliki eksposur transaksi seharusnya dapat lebih memperhatikan variabel independen yang teliti dan apakah perusahaan itu melakukan *hedging* atau tidak. Bila seharusnya perusahaan melakukan *hedging* yang didorong oleh faktor *leverage*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan *cash holding* tetapi tidak melakukan *hedging* maka perusahaan tersebut memiliki risiko terjadinya kesulitan keuangan yang lebih besar, karena risiko fluktuasi mata uang asing yang tidak berusaha untuk melakukan perlindungan nilai dan eksposur valuta asing.

### 3. Bagi Manajemen Perusahaan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, sedangkan *leverage* dan *cash holding* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Bagi perusahaan seharusnya dalam pengambilan keputusan *hedging* harus memperhatikan ukuran perusahaan karena variabel tersebut berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, sehingga kenaikan atau penurunan dari variabel tersebut akan mempengaruhi keputusan *hedging* secara linier. Manajemen perusahaan juga harus memperkirakan faktor lain yang lebih penting seperti likuiditas, volatilitas arus kas, kepemilikan manajerial.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, B., Hermanto, S., & Ahmad, M. T. N. (2017). Penggunaan Hedging oleh Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen*, 3(3), 435–446.
- Ahmad, G. N., & Mardiyati, U. (2015). Analysis of Hedging Determinants With Foreign Currency Derivative Instruments on Companies Listed on BEI Period 2012-2015. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI)*, 6(2), 540–557.
- Ahmad, N., & Haris, B. (2012). Factors for Using Derivatives: Evidence From Malaysian Non- Financial Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(9), 2222–2847. Retrieved from <http://pakacademicsearch.com/pdf-files/ech/519/79-87> Vol 3, No 9 (2012).pdf
- Ameer, R. (2010). Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Research*, 3(2), 120–130. <https://doi.org/10.5539/ibr.v3n2p120>
- Aretz, K., Bartram, S. M., & Dufey, G. (2007). Why Hedge? Rationales For Corporate Hedging and Value Implications. *The Journal of Risk Finance*, 8(5), 434–449. <https://doi.org/10.1108/15265940710834735>
- Arnold, M. M., Rathgeber, A. W., & Stockl, S. (2014). Determinants of Corporate Hedging: A (Statistical) Meta-Analysis. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 54(4), 443–458. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2014.05.002>
- Aslikan, I. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*, 6(5), 1–21.
- Barton, J. (2001). Does the Use Affect of Financial Earnings Derivatives Management Decisions ? *The Accounting Review*, 76(1), 1–26.
- Bartram, S. M. (2017). Corporate Hedging and Speculation with Derivatives. *Journal of Corporate Finance*. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.09.023>
- Brealey, Myers, & Marcus. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Darmanto, Tio ; Ardiansari, A. (2012). Peran Kebijakan Hutang Memediasi Business Risk dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 2(2), 1–7.
- Darmawi, H. (2000). *Manajemen Risiko*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Djohanputro. (2008). *Manajemen Risiko Korporat*. Jakarta: PPM Manajemen.

- Dorbertz, & Gruninger. (2006). Corporate Cash Holdings: Evidence from a Different Institutional Setting. *The Journal of Finance*.
- Eiteman, Stonehill, & Moffett. (2010). *Manajemen Keuangan Multinasional*. Jakarta: Erlangga.
- Erfiana, D., & Ardiansari, A. (2016). Pengaruh Masalah Keagenan, Kebijakan Deviden, dan Variabel Moderasi Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan. *Management Analysis Journal*, 5(3), 244–256.
- Ertugrul, M., Sezer, Ö., & Sirmans, C. F. (2008). Financial Leverage, CEO Compensation, and Corporate Hedging: Evidence From Real Estate Investment Trusts. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 36(1), 53–80. <https://doi.org/10.1007/s11146-007-9074-2>
- Garcia Teruel, P., Martinez Solano, P., & Sanchez Ballesta, J. P. (2009). Accruals Quality and Corporate Cash Holdings. *Accounting and Finance*, 49(1), 95–115. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2008.00276.x>
- Ghozali, I., & Ratmono. (2013). *Analisis Multivariat dan Ekonometrika Teori, Konsep, dan Aplikasi dengan Eviews 8*. Semarang: Undip.
- Ginglinger, E., & Saddour, K. (2008). Cash Holdings, Corporate Governance and Financial Constraints. *Ssrn*, 1–33. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1188843>
- Goklas, F., & Wahyudi, S. (2016). Kebijakan Hedging dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014). *Diponegoro Journal of Managements*, 5, 1–14.
- Griffin, R. W. (2007). *International Business : A Managerial Perspective*. Ney Jersey: Pearson Education.
- Gujarati, D., & Dawn C, P. (2013). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba Empat.
- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64–79. Retrieved from <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm>
- Hanafi, M. (2009). *Manajemen Risiko*. Yogyakarta: Unit Penerbit dan Percetakan Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen Ykpn.
- Hapsari, I. (2014). Mekanisme Corporate Governance dan Derivatif. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, (2), 166–173.
- Haryanto, S. (2014). Identifikasi Ekspektasi Investor Melalui Kebijakan Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan GCPI. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(2), 183–199.

- Idroes, F. (2001). *Manajemen Risiko Perbankan*. Jakarta.
- Indriani, Astiwi; Widyarti, E. (2013). Penentu-Penentu Struktur Modal Perusahaan yang Sahamnya Masuk Jakarta Islamic Index. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 4(1), 59–68.
- Irawan, B. P. (2014). Analisis Faktor yang mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. *Skripsi. Universitas Diponegoro*.
- Jemmi Benardi K. (2010). Pengaruh Cash Flow Terhadap Leverage dan Investasi Serta Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi dan Kewirausahaan*, 10(2), 93–108.
- Kartini, & Hasridha, R. A. (2012). Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Go Publik di Indonesia Periode 2009- 2012. *Jurnal Aplikasi Bisnis*, 16(9), 2123–2139.
- Lee, S., Koh, Y., & Kang, K. H. (2011). International Journal Of Hospitality Management Moderating Effect Of Capital Intensity On The Relationship Between Leverage And Financial Distress In The U . S . Restaurant Industry. *International Journal of Hospitality Management*, 30(2), 429–438. <https://doi.org/10.1016/j.ijhm.2010.11.002>
- Levi, S. (1996). Evidence on Corporate Hedging Policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31(3), 419–439.
- Ludijanto, S. E. (2014). Pengaruh Analisis Leverage Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan ( Studi pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Listing di BEI Tahun 2010-2012 ). *Jurnal Administrasi Bisnis*, 8(1), 1–8.
- Madura, J. (2000). *International Finance Management*. Shouth-Western College.
- Madura, J. (2007). *Pengantar Bisnis 2*. Jakarta: Salemba Empat.
- Madura, J. (2009). *International Corporate Finance*. Jakarta: Salemba Empat.
- McDonald, J. ., & Stehle, R. . (1975). How Do Institutional Investors Preceive Risk? *The Journal of Portofolio Management*, 1, 11–16.
- Miskhkin, F. . (2008). *Ekonomi Uang, Perbankan, dan Pasar Keuangan*. In 2. Jakarta: Salemba Empat.
- Nance, D. R., Smith, C. W., & Smithshon, C. W. (1993). On the Determinants of Corporate Hedging. *The Journal of Finance*, 48(1), 267–284. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04709.x>
- Nguyen, H., & Faff, R. (2003). Can The Use of Foreign Currency Derivatives Explain Variations In Foreign Exchange Exposure? Evidence From Australian Companies. *Journal of Multinational Financial Management*,



13(3), 193–215. [https://doi.org/10.1016/S1042-444X\(02\)00051-8](https://doi.org/10.1016/S1042-444X(02)00051-8)

- Nugroho, N. C. (2014). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal Usaha Mikro dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati. *Management Analysis Journal*, 3(2), 6–10.
- Nurmalasari, M. R., & Purnawati, N. K. (2013). Perbandingan Penggunaan Teknik Hedging dengan Open Position . *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 1578–1596.
- Nuzul, H., & Lautania, M. F. (2015). Pengaruh Leverage , Financial Distress dan Growth Options Terhadap Aktivitas Hedging pada Perusahaan Non-Keuangan. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 2(2), 104–113.
- Oktavilia, Shanty, Fafurida, & Khoiruddin, M. (2017). Mapping Industry as the Strategy Enhancing Competitiveness of Industry in Semarang Regency. *Advance Scientific Letters*, 23(8), 7131–7134(4).
- Peraturan Bank Indonesia No.18/04/PBI/2016 tentang Perubahan Atas PBI No. 16/21/PBI/2014. [https://www.bi.go.id/id/peraturan/moneter/pages/PBI\\_180416.aspx](https://www.bi.go.id/id/peraturan/moneter/pages/PBI_180416.aspx).
- Pincus, M., & Rajgopal, S. (2002). The Interaction from Oil between and Gas Accrual Management and Hedging: Evidence From Oil and Gas Firms. *The Accounting Review*, 77(1), 127–160. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.2308/accr.2002.77.1.127>
- Purba, L. L. (2016). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2012-2014). *Jurnal Ekonomi Universitas Negeri Medan*.
- Purnanandam, Michaely, R., Petersen, M. (2008). Financial Distress and Corporate Risk Management : Theory and Evidence . *Journal of Financial Economics*, 87, 706–739. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2007.04.003>
- Putu, I. G., & Widyagoca, A. (2016). Pengaruh Leverage , Growth Opportunities , dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging PT. INDOSAT Tbk. *E-Journal Manajemen Unud*, 5(2), 1282–1308.
- Rakhman, A. (2012). Determination of Export Volume and Hedging Strategy : a Survey of Exporter's Transaction At the Makassar Industrial Estate ( Kima ) Penentuan Volume Ekspor dan Strategi Hedging : Survei Transaksi Eksporter Kawasan Industri Makassar ( Kima ). *Journal of Economics, Business, and Accountancy Ventura*, 15(3), 389–402.



- Ratih, A. E., Munthe S M, I., & Purba, F. (2015). *Pengaruh Market to Book Value, Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Keputusan Hedging. Skripsi. Universitas Matirim Raja Ali Haji.*
- Ridloah, S. (2010). Faktor Penentu Struktur Modal: Studi Empirik pada Perusahaan Multifinansial. *Jurnal Dinamika Manajemen, 1(2)*, 144–153.
- Riyantina, & Ardiansari, A. (2017). The Determinants of Capital structure on Consumer Goods Company. *Management Analysis Journal, 6(1)*, 23–35. <https://doi.org/ISSN 2252 - 6552>
- Robiyanto, R., Wahyudi, S., & Pangestuti, I. R. D. (2017). The Volatility–Variability Hypotheses Testing and Hedging Effectiveness of Precious Metals for The Indonesian and Malaysian Capital Markets. *Gadjah Mada International Journal of Business, 19(2)*, 167–192. <https://doi.org/10.22146/gamaijb.26260>
- Rustam, B. . (2013). *Manajemen Risiko Perbankan Syariah di Indonesia*. Jakarta: Salemba Empat.
- Saragih, F., & Musdholifah. (2017). Pengaruh Growth Opportunity , Firm Size , dan Liquidity terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Perbankan Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen, 5*, 1–10.
- Sherlita, E. (2007). Peranan Aktivitas Lindung Nilai Dalam Menurunkan Risiko Perdagangan Internasional. *Jurnal Bisnis, Manajemen & Ekonomi, 8(3)*.
- Shim, S. (1994). *Kamus Istilah Akuntansi*. Jakarta: Elexa Komputindo.
- Smith, C. W., & Stulz, R. M. (1985). The Determinants of Firms Hedging Policies. *The Journal of Finance, 20(4)*, 391–405.
- Stulz, R. M. (1996). Rethinking Risk Management. *Journal of Applied Corporate Finance, 9(1)*, 3. <https://doi.org/10.1007/978-1-4614-9173-6>
- Subagya, R. (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). *Skripsi. Universitas Diponegoro.*
- Sudharma, K. (2014). Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress. *Managements Analysis Journal, 1(3)*, 1–6.
- Sunaryo, T. (2009). *Manajemen Risiko Finansial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Suriawinata, I. S. (2005). Investigating The Simultaneity of Corporate Hedging and Debt Policies: Empirical Evidence from Indonesia. *Gadjah Mada International Journal of Business, 7 (2)*, 179-2–4.

- Suriawinata, & Iman. (2004). Studi tentang Perilaku Hedging Perusahaan dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Manajemen*.
- Treynor, J. (1965). Cara Menilai Manajemen Dana Investasi. *Harvard Business Review*, 43(1), 63–75.
- Tufano, P. (1996). Who Manages Risk? An Empirical Examination of Risk Management Practices in the Gold Mining Industry. *The Journal of Finance*, 51(4), 1097–1137.
- Utomo, L. L. (2000). Instrumen Derivatif: Pengenalan Dalam Strategi Manajemen Risiko Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2(1), 53–68.
- Wahyudin, A. (2015). *Metodologi Penelitian*. Semarang: Unnes Press.
- Wibowo, A., & Wartini, S. (2012). Efisiensi Modal Kerja, Likuiditas dan Leverage terhadap Profitabilitas pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 3(1), 49–58. <https://doi.org/10.15294/jdm.v3i1.2459>
- Wijayanto, A. (2010). Analisis Pengaruh ROA, EPS, Financial Leverage, Proceed terhadap Initial Return. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 1(1), 68–78.
- Yulianto, A., Suseno, D. A., & Widiyanto. (2016). Testing Pecking Order Theory and Trade Off Theory Models in Public Companies in Indonesia. *International Journal of Economic Perspectives*, 10(4), 21–28. <https://doi.org/10.18488/picbsss.3/2015.3/3.13.18>