

**ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PENGGUNAAN  
INSTRUMEN DERIVATIF VALUTA ASING SEBAGAI PENGAMBILAN  
KEPUTUSAN *HEDGING***  
**(Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Automotive and Allied Products*  
yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)**



**SKRIPSI**

Diajukan untuk memenuhi sebagian dari syarat  
Untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi

Oleh

Ivonne Bonita

2013120149

UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI SARJANA MANAJEMEN  
(Terakreditasi berdasarkan keputusan BAN-PT  
No. 227/SK/BAN-PT/Ak-XVI/SI XI/2013)  
BANDUNG  
2017

**ANALYZING FACTORS THAT INFLUENCE DERIVATIVE INSTRUMENT  
AS HEDGING DECISION MAKING**

**(Study at Manufacture Corporation Sub Sector Automotive and Allied Products  
Listed at BEI 2011-2015 Period)**



**UNDERGRADUATE THESIS**

Submitted to complete the requirements of  
a Bachelor Degree in Economics

By

Ivonne Bonita  
2013120149

PARAHYANGAN CATHOLIC UNIVERSITY  
FACULTY OF ECONOMICS  
BACHELOR MANAGEMENT STUDY PROGRAM  
(Accredited based on the degree of BAN-PT  
No. 227/SK/BAN-PT/Ak-XVI/S/XI/2013)  
BANDUNG  
2017

**UNIVERSITAS KATOLIK PARAHYANGAN  
FAKULTAS EKONOMI  
PROGRAM STUDI MANAJEMEN**



**ANALISIS FAKTOR YANG  
MEMPENGARUHI PENGGUNAAN  
INSTRUMEN DERIVATIF VALUTA ASING  
SEBAGAI PENGAMBILAN  
KEPUTUSAN *HEDGING***

**(Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Automotive and Allied Products* yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015)**

**Oleh  
Ivonne Bonita  
2013120149**

**PERSETUJUAN SKRIPSI**

**Bandung, Agustus 2017  
Ketua Program Studi S1 Manajemen,**

**Triyana Iskandarsyah, Dra., M.Si.**

**Pembimbing,**

**Dr. Judith Felicia Pattiwael, Dra., MT.**

## PERNYATAAN

Saya yang bertanda-tangan di bawah ini,

Nama (sesuai akte lahir) : Ivonne Bonita  
Tempat , Tanggal lahir : Bandung, 11 Maret 1995  
Nomor Pokok : 2013120149  
Program Studi : Manajemen  
Jenis Naskah : Skripsi



### JUDUL

**Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Valuta Asing sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi pada perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied products* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015)**

Dengan,

Pembimbing : Dr. Judith Felicia Pattiwael, Dra., MT.

### SAYA NYATAKAN

Adalah benar-benar karya tulis saya sendiri;

1. Apa pun yang tertuang sebagai bagian atau seluruh isi karya tulis saya tersebut di atas dan merupakan karya orang lain (termasuk tapi tidak terbatas pada buku, makalah, surat kabar, internet, materi perkuliahan, karya tulis mahasiswa lain), telah dengan selayaknya saya kutip, sadur atau tafsir dan jelas telah saya ungkap dan tandai.
2. Bahwa tindakan melanggar hak cipta dan yang disebut plagiat (*plagiarism*) merupakan pelanggaran akademik yang sanksinya dapat berupa peniadaan pengakuan atas karya ilmiah dan kehilangan hak keserjanaan.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan penuh kesadaran dan tanpa paksa oleh pihak mana pun.

Pasal 25 Ayat (2) UU No.20 Tahun 2003: Lulusan perguruan tinggi yang karya ilmiahnya digunakan untuk memperoleh gelar akademik, profesi, atau vokasi terbukti merupakan jiplakan dicabut gelarnya.

Pasal 70: Lulusan yang karya ilmiah yang digunakannya untuk mendapatkan gelar akademik, profesi, atau vokasi sebagaimana dimaksud dalam Pasal 25 Ayat (2) terbukti merupakan jiplakan dipidana dengan pidana penjara paling lama dua tahun dan/atau pidana denda paling banyak Rp. 200 juta.

Bandung,  
Dinyatakan tanggal : Agustus, 2017  
Pembuat pernyataan : Ivonne Bonita



(Ivonne Bonita)

## ABSTRAK

Pentingnya melakukan *hedging* (lindung nilai) terutama bagi perusahaan yang sering atau selalu melakukan ekspor dan impor barang adalah untuk melindungi keuangan perusahaan dari kemungkinan atau risiko terjadinya fluktuasi kurs valuta asing karena setiap transaksi keuangan internasional selalu melibatkan minimal dua mata uang asing. Kurs valuta asing setiap tahunnya akan selalu mengalami apresiasi atau depresiasi dan tidak dapat diam di satu kondisi maka dari itu *hedging* digunakan untuk melindungi perusahaan dari kerugian akibat selisih nilai tukar mata uang.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel *debt equity ratio (DER)*, *financial distress*, *growth opportunity*, *liquidity* dan *firm size* terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana pengambilan keputusan *hedging*. Populasi dan sampel perusahaan diklasifikasikan sebagai perusahaan sektor manufaktur sub sektor *automotive and allied products* dengan data tahunan diperoleh dari Bursa Efek Indonesia pada periode 2011 hingga 2015, berdasarkan *Indonesia Capital Market Directory 2015*. Untuk memperoleh hasil penelitian yang valid, teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 10 perusahaan. Penelitian ini bermaksud melanjutkan penelitian yang telah dilakukan oleh Putro (2012) dengan objek penelitian yaitu perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied products* pada periode 2006-2010.

Berdasarkan pada statistik deskriptif maka diperoleh hasil rata-rata, simpangan baku, nilai minimum dan nilai maksimum dari masing-masing variabel penelitian. Pada uji multikolinearitas didapat hasil bahwa kelima variabel independen telah lulus syarat *tolerance* dengan menunjukkan hasil lebih besar dari 0,1 dan juga kelima variabel independen telah lulus syarat *variance inflation factor (VIF)* dengan hasil berupa nilai yang menunjukkan lebih kecil dari 10,00. Maka dari itu kelima variabel dinyatakan telah lulus uji multikolinearitas yang artinya tidak terjadi multikolinearitas antar variabel independen.

Pengujian hipotesis menggunakan model *logistic regression* dimana variabel dependen berbentuk kategori. Kategori tersebut adalah perusahaan yang menerapkan kebijakan *hedging* dan perusahaan yang tidak menerapkan kebijakan *hedging*. Pengujian menggunakan *logistic regression* hanya melakukan analisis *Overall Model Fit*, Uji *Cox and Snell's R Square - Nagelkerke's R Square*, *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test*, *Classification Table* dan *Model Summary* sehingga tidak memerlukan uji normalitas.

Hasil dari penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *DER*, *financial distress* dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* sementara variabel *growth opportunity* dan *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging*. Dengan tingkat signifikan yang dipakai adalah 0,05. Selain itu diperoleh nilai *nagelkerke R square* sebesar 39%. Ini berarti sebesar 61% dijelaskan oleh variabel lain di luar model. Hasil yang sejalan dengan Putro (2012) adalah variabel *DER* dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan variabel yang berpengaruh signifikan namun tidak saling mendukung adalah variabel *financial distress* dan *growth opportunity*.

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah perusahaan menjadi dapat mencegah risiko yang mungkin terjadi akibat selisih kurs mata uang asing dengan cepat dan tepat. Perusahaan juga menjadi tahu bagian yang harus diperhatikan dalam melakukan transaksi keuangan internasional agar terhindar dari kerugian. Dan investor menjadi mudah dalam menilai perusahaan sebelum melakukan investasi, agar terhindar dari risiko kerugian.

Kata kunci: *Debt Equity Ratio (DER)*, *Financial Distress*, *Growth Opportunity*, *Liquidity*, *Firm Size*, *Kebijakan Hedging*, *Logistic Regression*, *Manajemen Risiko*

## KATA PENGANTAR

Hanya oleh anugerahNya, penulis mengucapkan syukur kepada Tuhan Yesus Kristus yang telah menyertai dan memampukan penulis untuk dapat menyelesaikan skripsi ini dengan lancar dan tanpa hambatan yang berarti.

Skripsi yang penulis susun ini berjudul “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Valuta Asing sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* (studi pada perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied products* yang terdaftar di BEI periode 2011-2015)”

Dalam penyusunan skripsi ini, penulis telah mendapat banyak bantuan, pengarahan, semangat, motivasi dan banyak hal dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung. Oleh karena itu, melalui kesempatan ini penulis bermaksud untuk mengucapkan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Tuhan Yesus Kristus, untuk sesuatu yang orang pikir seperti mustahil dan sukar untuk dilanjutkan karena banyak faktor yang sepertinya tertutup tapi ternyata Dia bukakan. Dan juga terima kasih karena jika bukan karenaNya penulis yakin tidak akan sanggup menyelesaikan skripsi ini hingga tuntas. Terima kasih untuk ide dan bantuan pada saat yang sepertinya tidak dapat selesai tepat waktu.
2. Orang tua penulis, Tan Siu Phing dan Maria Theresia Sulistiowati yang telah memberikan nasihat, motivasi, tenaga dan keringat secara jasmani dan rohani. Dan selalu menyayangi penulis apapun keadaannya tanpa meminta sesuatu kembali.
3. Ibu Triyana Iskandarsyah, Dra., M.Si., selaku ketua jurusan manajemen Universitas Katolik Parahyangan.
4. Ibu Regina Deti, SE., MM, selaku dosen wali penulis yang sudah memberi masukan dan saran pada saat penulis menemui kesulitan pada awal perkuliahan.
5. Dr. Judith Felicia Pattiwael, Dra., MT., selaku dosen pembimbing yang selalu mau meluangkan waktu berharganya untuk membimbing dan membantu

dalam penulisan ini dengan sangat detail dan cermat. Terima kasih untuk kesabaran dan sikap tegas sehingga skripsi ini dapat selesai tepat waktu. Dan terima kasih sudah jadi dosen pembimbing terbaik bagi penulis.

6. Ibu Rizka Assaf S.IP,MM., selaku dosen mata kuliah Manajemen Keuangan Internasional yang mana pada akhirnya penulis bertekad mengangkat mata kuliahnya menjadi tema skripsi ini.
7. Bapak Thomas Arifin dan Bapak Antonius Alijoyo, selaku dosen mata kuliah Manajemen Risiko yang telah mengajarkan penulis banyak hal tentang manajemen risiko sehingga memotivasi penulis untuk menjadikan mata kuliahnya menjadi sub tema skripsi ini.
8. Teman-teman terbaik penulis, Andrea Jacklyn, Sella Sintia, Clara Alverina, Yosefa Raras Paramastri, dan Finantia Yedasari yang senantiasa selalu membantu dan mendukung penulis di setiap kesempatannya.
9. Arief Setyani Komara, selaku orang teristimewa bagi penulis yang selalu memberi motivasi dalam penulisan skripsi ini, selalu “ada” dan selalu siap membantu penulis disaat penulis membutuhkan bantuan. Terima kasih juga untuk selalu rela meluangkan waktunya untuk mendengarkan pengulangan dari cerita penulis dan selalu berlaku seperti belum pernah mendengar.
10. Abraham Hansel, selaku adik kandung penulis yang selalu rela memberikan sebagian waktunya yang berharga untuk membantu penulis dalam berbagai kesempatan.
11. Semua pihak yang telah membantu dalam proses penulisan skripsi ini yang tidak bisa penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan karena kurangnya pengetahuan dan pengalaman yang dimiliki penulis. Maka dari itu, penulis mengharapakan kritik dan saran yang bersifat membangun.

Akhir kata penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi pembaca dan semua pihak yang terkait.

Bandung, Agustus 2017

(Ivonne Bonita)

## DAFTAR ISI

ABSTRAK	
KATA PENGANTAR .....	i
DAFTAR ISI.....	iii
DAFTAR TABEL.....	vii
DAFTAR GAMBAR .....	viii
DAFTAR RUMUS.....	ix
DAFTAR LAMPIRAN .....	x
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang Penelitian.....	1
1.2 Identifikasi Masalah .....	5
1.3 Tujuan Penelitian.....	6
1.4 Kegunaan Penelitian.....	6
1.5 Kerangka Pemikiran .....	7
1.6 Hipotesis Penelitian.....	12
1.7 Sistematika Penulisan.....	12
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	14
2.1 Perdagangan Internasional.....	14
2.1.1 Definisi perdagangan internasional .....	14
2.1.2 Manfaat melakukan perdagangan internasional .....	15
2.1.3 Sebab-Sebab Terjadinya Perdagangan Internasional.....	15
2.2 Manajemen Risiko.....	16
2.2.1 Definisi Risiko .....	16
2.2.2 Definisi Manajemen Risiko .....	16
2.2.3 Prinsip Mengelola Risiko.....	17
2.2.4 Manfaat Manajemen Risiko.....	18
2.2.5 Jenis risiko .....	19
2.2.6 Risiko Pasar .....	19
2.2.7 Faktor Risiko Pasar .....	20
2.2.8 Manajemen Risiko Valas .....	20
2.3 Keuangan.....	21
2.3.1 Definisi Keuangan .....	21



2.3.2 Definisi Manajemen Keuangan .....	21
2.3.3 Fungsi Manajemen Keuangan .....	21
2.3.4 Lingkungan Manajemen Keuangan Internasional .....	22
2.4 Kurs Valuta Asing .....	22
2.4.1 Definisi Kurs Valuta Asing.....	22
2.4.2 Perkembangan Nilai Tukar di Indonesia .....	22
2.4.3 Risiko Valas.....	23
2.4.4 Risiko Manajemen Pertukaran Valuta Asing.....	24
2.4.5 Perubahan dan Risiko Nilai Tukar.....	24
2.4.6 Macam <i>Foreign Exchange Exposure</i> .....	25
2.5 Derivatif.....	25
2.6 <i>Hedging</i> .....	26
2.6.1 Definisi <i>Hedging</i> .....	26
2.6.2 Strategi dalam Melindungi Kerugian Nilai Tukar .....	26
2.6.3 Alasan Perlu Melakukan <i>Hedging</i> .....	29
2.6.4 <i>The Evidence on Risk Management</i> .....	29
2.6.5 <i>Option</i> .....	29
2.6.5.1 Definisi Kontrak Opsi .....	29
2.6.5.2 Ciri Utama Kontrak Opsi .....	31
2.6.5.3 Keuntungan Kontrak Opsi.....	32
2.6.6 <i>Futures Contracts</i> .....	33
2.6.7 <i>Forward Contract</i> .....	34
2.6.8 <i>Swaps</i> .....	35
2.6.9 Faktor- Faktor yang Dapat Mempengaruhi Keputusan <i>Hedging</i> .....	35
2.7 <i>Debt to Equity Ratio</i> .....	36
2.8 <i>Financial Distress</i> .....	36
2.8.1 Definisi <i>financial distress</i> .....	36
2.8.2 Model Skor Z.....	38
2.9 <i>Growth Opportunity</i> .....	39
2.10 <i>Liquidity</i> .....	40
2.10.1 Definisi <i>Liquidity</i> .....	40
2.10.2 Tujuan dan Manfaat dari Rasio Likuiditas .....	41
2.10.3 Jenis-jenis Rasio Likuiditas .....	41
2.10.4 Rasio Lancar ( <i>Current Ratio</i> ) .....	42

2.11 <i>Firm Size</i> .....	42
2.12 Statistik Multivariat.....	43
2.12.1 Definisi Analisis Multivariat .....	43
2.12.2 Definisi Analisi Diskriminan.....	43
2.12.3 Jumlah Sampel pada Analisis Diskriminan .....	43
2.12.4 Asumsi pada Analisis Diskriminan.....	44
2.13 <i>Logistic Regression</i> .....	44
2.13.1 Definisi <i>Logistic Regression</i> .....	44
2.13.2 Kegunaan Analisis Regresi Logistik Biner.....	46
2.13.3 Menilai Estimasi Model Regresi Logistik yang dibuat .....	47
2.14 Uji Multikolinearitas .....	47
2.15 Statistik Deskriptif.....	47
2.16 Penelitian Terdahulu.....	47
<b>BAB III METODE DAN OBJEK PENELITIAN</b> .....	<b>51</b>
3.1 Metode Penelitian.....	51
3.2 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional Variabel.....	51
3.2.1 Variabel Penelitian.....	51
3.2.2 Definisi Operasional .....	51
3.3 Populasi dan Sampel.....	55
3.3.1 Populasi.....	55
3.3.2 Sampel .....	57
3.4 Sumber Data .....	58
3.5 Model Analisis Data .....	58
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	58
3.5.2 Uji Multikolinearitas.....	58
3.5.3 Analisis Regresi Logistik.....	59
<b>BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN</b> .....	<b>61</b>
4.1 Penelitian Putro (2012).....	61
4.2 Penelitian Periode 2011 hingga 2015 .....	62
4.3 Analisis Pengaruh Variabel Penelitian Periode 2011-2015.....	62
4.3.1 Gambaran Umum Kinerja Perusahaan Sampel .....	62
4.3.2 Analisis Statistik Deskriptif.....	67
4.3.3 Analisis Multikolinearitas.....	69
4.4 Model Regresi <i>Binary</i> .....	70

4.5 Model Regresi <i>Binary</i> ke-2 .....	75
4.6 Persamaan Logistik Regresi .....	79
4.7 Pembahasan Hasil Penelitian dengan Penelitian Sebelumnya .....	80
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN.....</b>	<b>86</b>
5.1 Kesimpulan.....	86
5.2 Saran.....	87
5.3 Saran untuk Penelitian yang Akan Datang.....	88
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>	<b>90</b>
<b>LAMPIRAN</b>	
<b>RIWAYAT HIDUP PENULIS</b>	

## DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 <i>Research Gap</i> Penelitian Terdahulu.....	9
Tabel 2.1 <i>The Call Option at Expiration</i> .....	31
Tabel 2.2 <i>The Put Option at Expiration</i> .....	31
Tabel 2.3 <i>Cashflow</i> .....	34
Tabel 2.4 Tabel Indikator <i>Zscore</i> .....	38
Tabel 3.1 Definisi Operasional Variabel.....	54
Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Populasi.....	56
Tabel 3.3 Daftar Perusahaan Anggota Sampel.....	57
Tabel 4.1 Rata-Rata per Tahun dari Keseluruhan Sampel.....	62
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif.....	68
Tabel 4.3 Uji Multikolinearitas.....	70
Tabel 4.4 <i>Hosmer and Lemeshow Test</i> .....	70
Tabel 4.5 <i>Block 0 : Beginning Block (Iteration History)</i> .....	71
Tabel 4.6 <i>Block 1 : Method = Enter (Iteration History)</i> .....	72
Tabel 4.7 <i>Overall Percentage</i> .....	72
Tabel 4.8 <i>Model Summary</i> .....	73
Tabel 4.9 <i>Variables in The Equation</i> .....	74
Tabel 4.10 <i>Hosmer and Lemeshow Test</i> .....	75
Tabel 4.11 <i>Block 0 : Beginning Block (Iteration History)</i> .....	76
Tabel 4.12 <i>Block 1 : Method = Enter (Iteration History)</i> .....	76
Tabel 4.13 <i>Model Summary</i> .....	77
Tabel 4.14 <i>Variables in The Equation</i> .....	78

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 <i>USD IDR Spot Exchange Rate (1 year)</i> .....	3
Gambar 1.2 Bagan Model Koseptual.....	12
Gambar 4.1 Pergerakkan <i>DER</i> Tahun 2011-2015.....	63
Gambar 4.2 Pergerakkan <i>Financial Distress</i> Tahun 2011-2015.....	64
Gambar 4.3 Pergerakkan <i>Growth Opportunity</i> Tahun 2011-2015.....	65
Gambar 4.4 Pergerakkan <i>Liquidity</i> Tahun 2011-2015.....	66
Gambar 4.5 Pergerakkan <i>Firm Size</i> Tahun 2011-2015.....	67

## DAFTAR RUMUS

Rumus 2.1 <i>Profit to Seller</i> .....	33
Rumus 2.2 <i>Profit to Buyer</i> .....	33
Rumus 2.3 <i>Debt Equity Ratio</i> .....	36
Rumus 2.4 <i>Altman Zscore</i> .....	38
Rumus 2.5 <i>Internal Growth Rate</i> .....	39
Rumus 2.6 <i>Growth Opportunity</i> .....	39
Rumus 2.7 <i>Market Value of Equity</i> .....	40
Rumus 2.8 <i>Book Value of Equity</i> .....	40
Rumus 2.9 <i>Current Ratio</i> .....	42
Rumus 2.10 <i>Regresi Logistik</i> .....	45
Rumus 3.1 <i>Debt Equity Ratio</i> .....	52
Rumus 3.2 <i>Altman Zscore</i> .....	52
Rumus 3.3 <i>Growth Opportunity</i> .....	53
Rumus 3.4 <i>Market Value of Equity</i> .....	53
Rumus 3.5 <i>Book Value of Equity</i> .....	53
Rumus 3.6 <i>Current Ratio</i> .....	54
Rumus 3.7 <i>Firm Size</i> .....	54

## DAFTAR LAMPIRAN

### **Lampiran Hasil Olahan Ms. Excel**

Lampiran I Data Variabel Penelitian Perusahaan Sampel Tahun 2011

Lampiran II Data Variabel Penelitian Perusahaan Sampel Tahun 2012

Lampiran II Data Variabel Penelitian Perusahaan Sampel Tahun 2013

Lampiran IV Data Variabel Penelitian Perusahaan Sampel Tahun 2014

Lampiran V Data Variabel Penelitian Perusahaan Sampel Tahun 2015

### **Lampiran Hasil Olahan SPSS**

Lampiran VI Hasil pengujian model regresi *binary* pertama

Lampiran VII Hasil pengujian model regresi *binary* ke-2

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Perdagangan internasional merupakan salah satu faktor paling menonjol sebagai dampak dari globalisasi dan ditambah dengan Indonesia yang baru memasuki iklim Masyarakat Ekonomi ASEAN (MEA). Menurut Murtie (2015:7), MEA sendiri merupakan pasar bebas yang akan diberlakukan antar sesama negara-negara yang tergabung dalam ASEAN. Menurut Feriyanto (2015:10), perdagangan internasional adalah kegiatan perekonomian dan perdagangan yang dilakukan oleh penduduk suatu negara dengan penduduk negara lain atas dasar kesepakatan bersama. Adapun sebab-sebab atau alasan terjadinya perdagangan internasional menurut Feriyanto (2015:12-14), yaitu revolusi informasi dan transportasi, interdependensi kebutuhan, liberalisasi ekonomi, arus keunggulan komparatif, kebutuhan devisa, adanya perbedaan selera, adanya keanekaragaman kondisi produksi, dan perbedaan kebudayaan dan gaya hidup. Maka dari itu tidak ada satupun negara yang dapat hidup mandiri tanpa perdagangan internasional. Globalisasi dan MEA membuat segala sesuatu menjadi mudah didapat. Transaksi bisnis antar negarapun menjadi tidak dapat dihindari, meski ditemui banyak risiko dalam bertransaksi bisnis internasional, seperti perbedaan mata uang, perubahan nilai kurs, dan sebagainya. Pelaku bisnis tetap melakukan transaksi bisnis tersebut, maka sangatlah perlu memperhatikan aspek manajemen risiko.

Manajemen risiko sejatinya sangat penting bagi semua bisnis dimanapun, kapanpun dan apapun industrinya, hanya saja terkadang keberadaannya masih belum terlalu diperhatikan. Pada dasarnya risiko muncul dikarenakan adanya ketidakpastian akan sesuatu. Susilo dan Kaho (2011:1), menambahkan bahwa, risiko adalah dampak ketidakpastian pada pencapaian sasaran organisasi. Ketidakseimbangan permintaan dan penawaran suatu mata uang mengakibatkan nilai tukar berfluktuasi sehingga terjadi ketidakpastian nilai tukar yang menimbulkan risiko valas. Menurut Kuncoro (2016:203), risiko valas adalah risiko akibat adanya



kemungkinan nilai mata uang yang mendenominasi aktiva atau kekayaan perusahaan berfluktuasi. Ketidakpastian yang akan berakhir pada risiko terbesar dalam perdagangan internasional utamanya adalah terjadinya fluktuasi kurs valuta asing. Hal ini menjadi risiko utama pada perusahaan yang terlibat dalam transaksi ekspor dan impor. Meski yang merasakan dampak secara langsung adalah perusahaan yang melakukan ekspor dan impor, bukan berarti perusahaan diluar yang melakukan ekspor dan impor tidak akan merasakan dampaknya. Dampak tersebut akan terasa walau tidak secara langsung.

Tidak adanya pecegahan sedini mungkin terhadap risiko akan berdampak pada kerugian. Contoh dari kerugian yang diakibatkan oleh eksposur valuta asing adalah posisi beban keuangan perusahaan dalam laporan keuangan suatu perusahaan lebih besar dibandingkan pendapatan yang diterima. Di dalam laporan keuangan tercantum bahwa adanya kerugian akibat nilai tukar mata uang yang berpengaruh signifikan pada besaran laba perusahaan yang seharusnya lebih besar apabila tidak terkena dampak nilai tukar mata uang asing tersebut. Menurut Manurung (2016:12), teori valuta asing (*exchange rate theory*) yang tradisional menyatakan bahwa fluktuasi nilai valuta asing disebabkan adanya perbedaan tingkat bunga (*interest rate parity*) dan adanya perbedaan harga-harga (*purchasing power parity*) di kedua negara. Dampak dari kerugian yang disebabkan oleh nilai tukar mata uang asing ini bisa dirasakan luas, mulai dari penurunan laba perusahaan, penurunan laba per saham, dan diikuti dengan penurunan harga saham di pasar modal serta pada akhirnya akan mempengaruhi jumlah investor. Oleh karena itu, perusahaan harus dapat mengelola dan meminimalisasi risiko yang sekiranya akan terjadi.

Meminimalkan risiko yang terjadi akibat fluktuasi kurs valuta asing dapat dilakukan dengan cara lindung nilai alami, manajemen kas dan penyesuaian transaksi antar perusahaan, serta lindung nilai mata uang asing. Dalam meminimalkan risiko dari fluktuasi valuta asing, dapat dilakukan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing yaitu melalui *forward contract*, *future contract*, *option*, dan *swap* mata uang. Menurut Wiyono dan Kusuma (2017:403), pengelolaan risiko (*risk management*) sesungguhnya merupakan fokus utama kegiatan-kegiatan pasar derivatif, yang dapat digunakan oleh para pelaku mengurangi berbagai macam risiko. Wiyono dan Kusuma (2017:404), mengemukakan bahwa, risiko penting untuk

dikelola agar perusahaan mampu bertahan dan mampu mengoptimalkan risiko. Berbagai cara untuk mengelola dan menanggulangi risiko ini disebut manajemen risiko. *Hedging* dengan instrumen derivatif adalah salah satu cara untuk meminimalisir risiko tersebut dikarenakan kurs mata uang dalam negeri terhadap mata uang asing selalu berfluktuasi. Contoh fluktuasi mata uang Rupiah terhadap *Dollar* dapat dilihat pada gambar 1.1 dibawah ini:

**Gambar 1.1 USD IDR Spot Exchange Rate (1 year)**



Sumber : *Bloomberg2016 (March)*

Dalam satu tahun, terlihat pada gambar 1.1 *USD IDR Spot Exchange Rate (1 year)*, nilai rupiah terhadap dolar Amerika selalu berubah-ubah dan tidak pernah stabil di dalam satu rentang waktu. Ketika nilai mata uang rupiah mengalami depresiasi atau mata uang dolar mengalami apresiasi, harga barang-barang yang diimpor menjadi lebih mahal. Menurut Manurung (2016:11), dalam kurun waktu sekitar tahun lalu, kurs valuta asing naik tidak wajar, bahkan mendekati angka psikologis (Rp 14.500 per dolar AS). Hal ini secara langsung berdampak pada kenaikan tingkat harga dan inflasi. Jenis risiko fluktuasi kurs nilai tukar termasuk dalam eksposur valuta asing. Wiyono dan Kusuma (2017:403), menambahkan, meningkatnya volatilitas pasar internasional telah mendorong penggunaan instrumen derivatif dalam pengendalian risiko keuangan. *Hedging* juga dapat memungkinkan perusahaan untuk meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas di masa depan dengan lebih tepat, sehingga dapat mempertinggi kualitas dari keputusan

penganggaran kas. Maka dari itu Wiyono dan Kusuma (2017:403), mengatakan bahwa penggunaan instrumen derivatif sebagai alat mengendalikan risiko (*derivatives as a risk management techniques*) dilakukan karena globalisasi ekonomi dan integrasi keuangan dunia saat ini sangat mudah berfluktuasi.

*Hedging* atau disebut juga lindung nilai merupakan istilah bahkan kegiatan yang masih sangat kurang populer dikalangan bisnis Indonesia. Wiyono dan Kusuma (2017:405), menyatakan bahwa, penerapan kebijakan *hedging* dengan instrumen derivatif mengalami peningkatan dalam dua dekade terakhir di negara-negara maju. Namun, Wiyono dan Kusuma menyatakan bahwa kajian empiris mengenai determinan kebijakan *hedging* masih relatif terbatas dan membutuhkan penelitian lebih luas terutama di negara-negara berkembang. Meskipun melakukan *hedging* dimaksudkan agar meningkatkan laba perusahaan dan meminimalisir risiko akibat transaksi valuta asing, namun pada kenyataannya aktivitas *hedging* tetap memiliki kelemahan berupa biaya *hedging*.

Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif. Menurut Brealey, Myers dan Marcus (2012:673), *derivatives is securities whose payoffs are determined by the values of other financial variables such as prices, exchange rates, or interest rates*. Lalu menurut Menurut Ikatan Bankir Indonesia (2015:1332), beberapa instrumen derivatif yang digunakan untuk pengelolaan risiko suku bunga, yaitu *forwards, futures, options* dan *swaps*.

Dalam pengaplikasian instrumen derivatif terdapat faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan dalam menggunakan *hedging*. Alasan yang mendasar mengapa setiap perusahaan belum tentu menggunakan *hedging* adalah karena dewasa ini semua yang ingin dicapai pasti memerlukan pengorbanan, begitu juga dengan *hedging*. Dalam meminimalisir risiko transaksi valuta asing, sebuah perusahaan harus mengeluarkan biaya. Biaya ini disebut biaya akibat melakukan *hedging*. Oleh karena itu perusahaan harus menilai aspek internal perusahaan apa yang sangat mempengaruhi keputusan dalam melakukan *hedging*.

Beberapa penelitian terdahulu sehubungan dengan analisis faktor yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* diantaranya adalah Putro (2012) dengan hasil penelitiannya yaitu *DER*,

*growth opportunity* dan *firm size* berpengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan *hedging* sedangkan *financial distress* dan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Irawan (2014) memiliki hasil dari penelitiannya yaitu *firm size* dan *MTBV* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* sedangkan *leverage*, *liquidity* dan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Zulfiana (2014) dengan hasil penelitiannya yaitu DER, *financial distress*, *liquidity* dan *firm size* berpengaruh signifikan dan positif terhadap pengambilan keputusan *hedging* sedangkan *growth opportunity*, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Subagja (2015) dengan hasil penelitiannya yaitu *leverage*, *growth opportunity* dan *managerial ownership* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* sedangkan *firm size*, *liquidity* dan *institutional ownership* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Mediana (2016) dengan hasil penelitiannya yaitu *liquidity*, *growth opportunity*, *financial distress*, volatilitas arus kas berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* sedangkan *leverage* dan variabel dummy tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

Dari hasil penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa adanya inkonsistensi antara peneliti satu dengan peneliti yang lain. Maka berdasarkan hasil penelitian dan penjelasan tersebut, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Automotive and Allied Products* yang Terdaftar di BEI periode 2011-2015)”**

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur subsektor *automotive and allied products* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

1. Bagaimana pengaruh *debt to equity ratio* terhadap keputusan *hedging*?
2. Bagaimana pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging*?
3. Bagaimana pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging*?
4. Bagaimana pengaruh *liquidity* terhadap keputusan *hedging*?
5. Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging*?

6. Bagaimana kontribusi variabel independen terhadap variasi keputusan *hedging*?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Adapun tujuan penelitian ini adalah untuk :

1. Mengetahui pengaruh *debt to equity ratio (DER)* terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied products* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
2. Mengetahui pengaruh *financial distress* terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied products* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
3. Mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied products* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
4. Mengetahui pengaruh *liquidity* terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied products* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
5. Mengetahui pengaruh *firm size* terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied products* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.
6. Mengetahui kontribusi variabel-variabel independen terhadap probabilitas penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* perusahaan manufaktur sub sektor *automotive and allied products* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015.

### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain :

1. Bagi penulis, untuk mengetahui dan mengimplementasikan ilmu yang diperoleh selama perkuliahan dan sebagai ajang mencari pengalaman belajar dalam penelitian, dan menambah pengetahuan dan wawasan penulis.
2. Bagi perusahaan, dapat menjadi solusi dan saran dalam mencegah risiko yang diakibatkan oleh eksposur valuta asing sebagai dampak dari transaksi ekspor-impor dengan cepat dan tepat guna meminimalisir biaya yang hilang akibat menggunakan *hedging*. Perusahaan juga menjadi tahu bagian dan atau tolak ukur yang harus diperhatikan dalam upaya pencegahan risiko.
3. Bagi peneliti selanjutnya, dapat menjadi referensi guna pengembangan ilmu pengetahuan dalam melakukan penelitian yang sejenis, serta menambah wawasan dan pengetahuan peneliti lainnya.

### **1.5 Kerangka Pemikiran**

Perdagangan internasional adalah suatu hubungan kerjasama ekonomi yang dilakukan oleh negara yang satu dengan negara lain yang berkaitan dengan barang dan jasa sehingga mampu membawa suatu kemakmuran bagi suatu negara. Dari perdagangan internasional ini akan terjadi suatu kesepakatan yang dinamai transaksi internasional. Pada umumnya transaksi internasional akan sangat berisiko jika dibandingkan transaksi yang dilakukan dalam kurs mata uang yang sama (transaksi yang terjadi di dalam negeri). Oleh karena itu dalam praktik transaksi internasional memerlukan manajemen risiko sebagai bentuk pencegahan terhadap adanya paparan akibat kurs valuta asing terhadap kurs mata uang dalam negeri.

Risiko muncul akibat adanya ketidakpastian akan suatu hal di masa yang akan datang. Menurut Susilo dan Kaho (2011:6), risiko selalu melekat pada kegiatan apapun yang kita kerjakan, baik dalam mengelola suatu proyek, mengendarai mobil, menentukan prioritas kerja, melakukan transaksi dengan pelanggan, membeli suatu barang, dan lain-lain. Bahkan, tidak melakukan sesuatu pun tidak lepas dari risiko yang tidak terduga. Maka dari itu, akibat dari adanya suatu risiko, para pelaku bisnis harus dapat mengantisipasinya, karena jika tidak perdagangan internasional bukan membawa kesejahteraan malah membawa kerugian. Maka, diperlukan adanya *hedging* dalam mencegah risiko ketidakpastian akibat paparan valuta asing.

Lindung nilai atau dalam bahasa Inggris disebut *hedge* dalam dunia keuangan dapat diartikan sebagai suatu investasi yang dilakukan khususnya untuk mengurangi atau meniadakan risiko pada suatu investasi lain. *Hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif, adapun beberapa faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging* antara lain:

1. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Mencerminkan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang.

2. Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*)

*Financial distress* digunakan untuk mengukur suatu indikasi kesulitan dalam pengembalian hutang kepada kreditur, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan.

3. *Growth Opportunity*

Wiyono (2017:405), mengatakan *underinvestment hypothesis* memprediksi hubungan yang positif antara *growth opportunities* dan penggunaan derivatif (*hedging*). *Underinvestment* umurnya akan dihadapi oleh perusahaan yang memiliki *growth opportunities* yang lebih besar sehingga meningkatkan motivasi perusahaan untuk melakukan *hedging*. Kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menunjukkan nilai pasar yang semakin tinggi diantara perusahaan lain. Akibat dari pertumbuhan perusahaan yang tinggi dan nilai pasar ikut tinggi maka tidak jarang investor bersedia menanamkan dananya kepada perusahaan yang memiliki kemampuan tersebut, karena dinilai akan menjadi sarana investasi yang baik.

4. *Liquidity*

Merupakan kecepatan aset pada saat dikonversikan ke kas. Semakin likuid aset suatu perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami masalah kewajiban jangka pendek. Tetapi aset likuid memiliki tingkat pengembalian yang rendah di banding aset tetap.

5. *Firm size*

Menurut Sujoko dan Soebiantoro (2007) dalam Subagja (2015), mengatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi indikator bahwa perusahaan

tersebut mengalami perkembangan dan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat tercermin dari nilai total aset yang tercantum di neraca. Perusahaan dengan total aset yang besar menunjukkan arus kas yang positif dan prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama.

Faktor yang sering digunakan oleh peneliti sebelumnya sebagai faktor penentu keputusan *hedging* yaitu *debt to equity ratio (DER)*, *financial distress* (kesulitan keuangan), *growth opportunity* (pertumbuhan perusahaan), *liquidity* (tingkat likuiditas), dan *firm size* (ukuran perusahaan). Dikarenakan terdapat berbagai perbedaan hasil antar peneliti sebelumnya. Maka dirangkum dalam tabel 1.1 sebagai berikut:

**Tabel 1.1 *Research Gap* Penelitian Terdahulu**

No.	Variabel Y	Variabel X	Peneliti	Hasil Penelitian
1	<i>Hedging</i> (dengan regresi logistik)	<i>DER</i>	Putro (2012)	Berpengaruh positif, signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .
			Zulfiana (2014)	Berpengaruh positif, signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .
2	<i>Hedging</i> (dengan regresi logistik)	<i>Financial distress</i>	Putro (2012)	Tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> .
			Zulfiana (2014)	Berpengaruh negatif, signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .



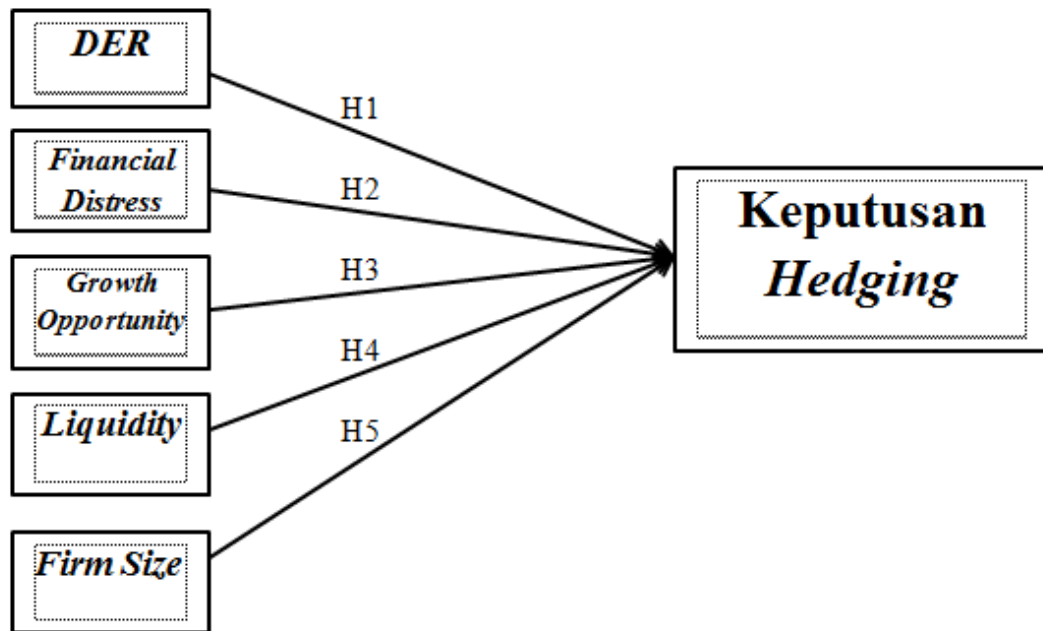
No.	Variabel Y	Variabel X	Peneliti	Hasil Penelitian
3	<i>Hedging</i> (dengan regresi logistik)	<i>Growth opportunity</i>	Putro (2012)	Berpengaruh positif, signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .
			Zulfiana (2014)	Tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> .
			Subagja (2015)	Berpengaruh positif, signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .
			Mediana (2016)	Berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .
4	<i>Hedging</i> (dengan regresi logistik)	<i>Liquidity</i>	Putro (2012)	Tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> .
			Irawan (2012)	Berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> .
			Zulfiana (2014)	Berpengaruh positif, signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .
			Subagja (2015)	Tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> .

No.	Variabel Y	Variabel X	Peneliti	Hasil Penelitian
			Mediana (2016)	Berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .
5	<i>Hedging</i> (dengan regresi logistik)	<i>Firm size</i>	Putro (2012)	Berpengaruh positif, signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .
			Irawan (2012)	Berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> .
			Zulfiana (2014)	Berpengaruh positif, signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .
			Subagja (2015)	Tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> .
			Mediana (2016)	Berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .

Sumber : dari berbagai jurnal dan skripsi

Dari sumber-sumber yang telah dilakukan penulis terdapat perbedaan hasil antara peneliti yang satu dengan peneliti yang lain mengenai kelima faktor tersebut, maka dari itu penulis ingin membuktikan sejauh mana kelima faktor tersebut memiliki dampak terhadap keputusan *hedging*.

Gambar 1.2 Bagan Model Konseptual



Sumber : data yang telah diolah (2017)

### 1.6 Hipotesis Penelitian

H1 : Terdapat pengaruh signifikan *DER* terhadap keputusan *hedging*.

H2 : Terdapat pengaruh signifikan *financial distress* terhadap keputusan *hedging*.

H3 : Terdapat pengaruh signifikan *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging*.

H4 : Terdapat pengaruh signifikan *liquidity* terhadap keputusan *hedging*.

H5 : Terdapat pengaruh signifikan *firm size* terhadap keputusan *hedging*.

H6 : Terdapat kontribusi variabel independen terhadap variasi keputusan *hedging*.

### 1.7 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini disusun secara berurutan yang terdiri dari beberapa bab yaitu : Bab I Pendahuluan, Bab II Tinjauan Pustaka, Bab III Metode dan Objek Penelitian, Bab IV Hasil dan Pembahasan, dan Bab V Kesimpulan dan Saran. Untuk masing-masing isi dari setiap bagian adalah sebagai berikut:

## **BAB I : PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan tentang latar belakang masalah penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, kerangka pemikiran, hipotesis penelitian dan sistematika penulisan.

## **BAB II : TINJAUAN PUSTAKA**

Bab ini menguraikan tentang landasan teori yang mendasari penelitian dan penelitian terdahulu.

## **BAB III : METODE DAN OBJEK PENELITIAN**

Bab ini menguraikan tentang metode penelitian, variabel penelitian dan definisi operasional, populasi dan sampel, dan model analisis data.

## **BAB IV : HASIL DAN PEMBAHASAN**

Bab ini menguraikan tentang penelitian terdahulu yang kini dilanjutkan, penelitian periode 2011-2015, analisis pengaruh variabel penelitian periode 2011-2015, model regresi *binary*, model regresi dan pembahasan hasil penelitian.

## **BAB V : KESIMPULAN SARAN**

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan dari hasil analisis data dan pembahasan dan saran yang direkomendasikan kepada pihak-pihak tertentu.