

## PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY*, *FIRM SIZE*, DAN *LIQUIDITY* TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING* PADA PERUSAHAAN PERBANKAN INDONESIA

**Friska Saragih**

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya  
Friskasaragih28@mhs.unesa.ac.id

**Musdholifah**

Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya  
musdholifah@unesa.ac.id

### **Abstract**

*Hedging is one of the alternatives used to minimize risk in the company, especially the risk due to exchange rate fluctuations. The banking company is the company that has the highest capital sourced from the debt, banking operational activities are also very close to foreign exchange. So it is possible to conduct hedging activities to protect the company from the risk of exchange rate fluctuations. The purpose of this study was to determine the effect of growth opportunity, firm size, and liquidity of the hedging decision on Indonesian banking company. In this study, measurement companies use hedging or not will be seen in the annual financial statements. The object used in this study were banking companies listed in Indonesia Stock Exchange for the period 2012-2015. Sample in this study uses 28 banks by using purposive sampling method. This study uses a quantitative approach and data used secondary data. The analytical method used is logistic regression. The results showed that the variable growth opportunity and firm size have a significant positive effect on hedging decision making. The liquidity variable did not influence hedging decision in Indonesian banking company. This study shows that the higher the value of growth opportunity and firm size will increase the probability of using hedging activity in banking companies in Indonesia.*

**Key word:** *hedging, growth opportunity, firm size, leverage.*

### **PENDAHULUAN**

Era globalisasi yang semakin berkembang saat ini sehingga tidak satu negara pun yang dapat hidup sendiri, maka sangat jelas bahwa perdagangan internasional atau perdagangan antar negara juga akan semakin luas, tentunya suatu perusahaan akan membutuhkan berinteraksi dengan perusahaan lain baik perusahaan domestik dan juga perusahaan asing. Banyak hal yang mendukung terjadinya perdagangan internasional, seperti dorongan dalam memenuhi kebutuhan baik barang atau jasa, untuk memperoleh keuntungan dan dapat meningkatkan pendapatan dalam negara, dan juga adanya perbedaan pengetahuan atau kemampuan dalam teknologi untuk mengolah sumber daya yang ada. Dalam melakukan transaksi dengan perusahaan domestik akan berbeda saat perusahaan melakukan transaksi dengan perusahaan asing, dimana masalah yang dihadapi akan semakin sulit dikarenakan adanya mata uang yang berbeda di setiap negara, selain itu juga adanya perbedaan budaya, kebijakan hukum dalam perdagangan dan batasan wilayah. Nilai tukar mata uang disebut banyaknya jumlah mata uang lokal yang dibayarkan dengan tujuan

untuk memperoleh satu unit mata uang asing (Griffin *et al.*, 2005:185).

Perbedaan tersebut tentunya akan menimbulkan risiko yang lebih besar, jika risiko tersebut tidak diperhatikan dengan hati-hati dan tidak diatur dengan baik maka dapat mengakibatkan risiko yang sangat besar dalam perusahaan juga negara. Risiko yang paling sering dihadapi dalam perdagangan internasional adalah dengan adanya fluktuasi nilai tukar, suku bunga, juga harga komoditas yang dapat memberikan dampak yang negatif dalam arus kas, nilai perusahaan, serta dapat mengancam kelangsungan hidup sebuah perusahaan (Putro dan Chabachib, 2012). Fluktuasi mata uang asing yang tidak terduga akan berpengaruh pada penjualan dalam perusahaan, harga, dan juga laba perusahaan dalam proses eksportir dan importir. Sehingga hal ini menjadi risiko yang paling penting dalam perusahaan yang melakukan perdagangan internasional. Permintaan dan penawaran yang tidak seimbang pada suatu mata uang akan mengakibatkan nilai tukar mengalami fluktuasi sehingga pergerakan nilai tukar tidak pasti maka hal ini akan menimbulkan risiko kurs (Griffin *et al.*, 2005:88).

Salah satu contoh perusahaan yang tidak luput dari risiko adalah perbankan. Bank adalah perusahaan yang memiliki fungsi untuk menghimpun dan menyalurkan dana kepada masyarakat selain itu juga menyediakan pelayanan jasa perbankan. Contoh aktivitas operasionalnya adalah memberikan kredit kepada nasabah, dalam pemberian kredit ini tidak menutup kemungkinan bahwa nasabah mengalami gagal bayar dengan berbagai faktor yang menyebabkannya. Risiko ini disebut sebagai risiko kredit, risiko ini tidak dapat dihilangkan atau dihindari namun dengan kebijakan perusahaan risiko ini dapat dikelola dengan baik untuk meminimalisir risiko dalam perusahaan.

Hanafi (2009:1) mengatakan risiko adalah ketika hasil yang didapatkan kemungkinan tidak sesuai dengan apa yang diharapkan. Risiko adalah sebuah ancaman dan juga 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, 2011:4). Berbagai cara dapat dilakukan untuk meminimalisir risiko tersebut dengan manajemen risiko. Kasidi (2010:4) menyatakan bahwa manajemen risiko adalah sebuah usaha yang bertujuan untuk meminimalisir kemungkinan terjadinya kerugian atas risiko yang akan dihadapi. Dengan melakukan teknik pengalihan risiko yaitu melakukan *hedging* atau lindung nilai, maka risiko dapat diminimalisir (Brigham dan Houston, 2001:319). Instrumen derivatif adalah salah satu alternatif yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam melakukan strategi lindung nilai atau *hedging* dalam pasar modal. Derivatif disebut dengan kontrak antara dua pihak dengan tujuan membeli maupun menjual sejumlah barang (termasuk aset finansial maupun komoditas) yang akan dilaksanakan atau jatuh pada tanggal yang telah disetujui oleh kedua pihak tersebut (Utomo, 2000).

*Hedging* merupakan salah satu tindakan yang dapat digunakan untuk menjaga perusahaan dalam meminimalisir risiko keuangan dari fluktuasi valuta asing atas terjadinya transaksi bisnis dalam perusahaan. *Hedging* adalah salah satu fungsi ekonomi yang diberikan dalam perdagangan berjangka, pada dasarnya *hedging* bertujuan untuk melindungi suatu aset (*underlying asset*) dari fluktuasi harga yang tidak menentu melalui instrumen derivatif (Putro dan Chabachib, 2012). Biasanya dalam penggunaan *hedging* ini dilakukan dengan membentuk sebuah portofolio dengan instrumen derivatif valuta asing, sehingga penjualan atau pembelian mata uang yang dilakukan oleh perusahaan dapat terhindar dari risiko fluktuasi

karena adanya transaksi instrumen derivatif yang dilakukan.

Instrumen derivatif yang paling sering digunakan untuk melakukan aktivitas *hedging* adalah kontrak opsi, *forward*, *future*, dan *swap*. Selain faktor internal aktivitas lindung nilai juga dapat dipengaruhi dari faktor eksternal perusahaan, salah satu faktor yang dapat mempengaruhi *hedging* dari eksternal adalah nilai tukar (Utomo, 2000).



Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id), Diolah

**Grafik 1**  
**Pergerakan Nilai Tular Rupiah Terhadap Dollar**

Grafik 1.1 diatas menunjukkan bahwa pada periode 2012–2015 fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap *dollar* sangat beragam, tetapi secara keseluruhan pada gambar tersebut terlihat bahwa nilai rupiah hampir secara terus-menerus melemah terhadap *dollar*, maka ini akan berakibat pada hutang *dollar* yang ada dalam perusahaan. Depresiasi yang semakin besar otomatis nilai hutang yang dimiliki oleh perusahaan juga akan membesar, ini akan berdampak kerugian pada perusahaan maka untuk meminimalisir kerugian akibat fluktuasi kurs tersebut perusahaan dapat melakukan *hedging* pada hutang perusahaan (Dewi dan Purnawati, 2016).

Selain dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal, perusahaan yang memiliki valuta asing juga akan terdorong untuk melakukan *hedging* karena beberapa faktor internal. Seperti beberapa penelitian sebelumnya, *hedging* dipengaruhi oleh *growth opportunity* (Putro dan Chabachib, 2012), *firm size* (Ahmad dan Haris, 2012; Putro dan Chabachib, 2012) dan *liquidity* (Gunarti, 2014).

Penelitian yang dilakukan oleh (Ahmad dan Haris, 2012; Putro dan Chabachib, 2012; Dewi dan Purnawati, 2016), menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan penggunaan *hedging*, hal ini menunjukkan bahwa ketika pertumbuhan dalam perusahaan semakin meningkat maka akan semakin

mendorong perusahaan untuk melakukan lindung nilai. Dikarenakan perusahaan yang peluang pertumbuhannya tinggi akan menarik investor untuk berinvestasi dan perusahaan akan membutuhkan tambahan dana untuk membiayai kegiatan perusahaan. Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Allayannis dan Ofek (1997); Ameer (2010); Widyagoca dan Lestari (2016) mengatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Gunarti (2014); Nuzul dan Lautania (2015) yang menunjukkan hasil bahwa *growth opportunity* tidak signifikan terhadap kebijakan *hedging*.

Penelitian Putro dan Chabachib (2012); Gunarti (2014) bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap kebijakan *hedging*, dimana hal tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang semakin meningkat maka probabilitas perusahaan untuk melakukan *hedging* juga akan semakin meningkat, dan sebaliknya jika ukuran perusahaan yang semakin rendah maka kemungkinan untuk melakukan *hedging* juga akan semakin menurun. Hal ini didukung juga dalam penelitian Allayannis dan Ofek (1997); Afza dan Alam (2011). Sedangkan dalam penelitian Allayannis dan Weston (2001) memperoleh hasil bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Sementara penelitian Ahmad dan Haris (2012), menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap kebijakan *hedging* dalam perusahaan, hasil ini juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Ameer, 2010).

Penelitian yang dilakukan oleh Gunarti (2014); Dewi dan Purnawati (2016), menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap kebijakan *hedging*. Dimana menjelaskan bahwa semakin tinggi rasio likuiditas dalam perusahaan maka probabilitas penggunaan *hedging* pada perusahaan tersebut akan semakin rendah. Dikarenakan perusahaan memiliki dana menganggur dan risiko kesulitan keuangan juga semakin rendah, karena dengan dana menganggur perusahaan memiliki cadangan dana untuk menghadapi berbagai risiko. Hal ini di dukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Clarck *et al.*, 2006); Ameer (2010). Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Alam (2011); Widyagoca dan Lestari (2016) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap kebijakan *hedging*. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dan Haris (2012); Putro dan Chabachib (2012) yang menyatakan bahwa *liquidity* tidak signifikan terhadap kebijakan *hedging*.

Dalam hal berhubungan dengan nilai tukar, perusahaan perbankan merupakan perusahaan yang memiliki modal tertinggi yang bersumber dari hutang, ketika dana yang masuk ke dalam bank tersebut berasal dari luar negeri atau berbentuk mata uang asing maka akan lebih rentan dengan risiko. Selain itu perbankan juga sangat dekat dengan aktivitas pertukaran uang asing sehingga sangat memungkinkan akan melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar. Kegiatan operasional perbankan memiliki risiko yang sangat tinggi serta sangat dipengaruhi faktor eksternal, terutama dengan nilai tukar dan juga faktor internal. Maka dalam penelitian ini, peneliti mengambil perusahaan perbankan sebagai objek penelitian untuk melihat pengambilan keputusan *hedging* dalam perusahaannya.

Dari latar belakang yang telah dijelaskan, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity*, *firm size*, dan *liquidity* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan perbankan di Indonesia.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

### Bank

Bank adalah suatu badan usaha yang memiliki wewenang dan fungsi untuk menghimpun dana masyarakat, menyalurkan dana kepada masyarakat, dan juga memberikan pelayanan jasa bagi yang membutuhkan layanan jasa bank. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 tentang Perbankan dimana yang telah diubah dengan Undang-Undang Nomor 10 Tahun 1998. Bahwa bank harus atau wajib memelihara untuk tingkat kesehatan bank sesuai dengan tingkat kecukupan modal, kualitas aset, kulaitas manajemen, likuiditas, rentabilitas, solvabilitas, dan aspek lain yang berhubungan usaha bank, dan wajib melakukan usaha dengan prinsip kehati-hatian. Bank wajib melakukan penilaian tingkat kesehatan dengan menggunakan pendekatan risiko (*Risk-based Bank Rating*) baik secara individual maupun secara konsolidasi (PBI No:13/1/PBI/2011 pasal 3). Hal ini ditetapkan karena Bank Indonesia adalah badan yang bertanggung jawab atas pengawasan perbankan dan juga pemerintah, karena jika bank gagal dalam melakukan tugasnya dan tidak menjaga kesehatan bank akan memberikan dampak yang buruk terhadap perekonomian.

Mekanisme penilaian tingkat kesehatan bank secara individual maupun secara konsolidasi, dengan cakupan penilaian terhadap faktor-faktor

sebagai berikut: Profil risiko (*risk profile*), *Good Corporate Governance* (GCG), Rentabilitas (*earnings*), dan Permodalan (*capital*). Surat Edaran Bank Indonesia Nomor: 13/24/DPNP tanggal 25 Oktober 2011, bank harus memperhatikan prinsip-prinsip umum sebagai landasan dalam menilai tingkat kesehatan bank, yaitu berorientasi risiko, proporsionalitas, materialitas, komprehensif dan terstruktur.

Manajemen risiko merupakan pendekatan terstruktur yang dilakukan dalam mengelola ketidakpastian. Adapun tahapan dalam manajemen risiko adalah mengukur, mengidentifikasi, dan memanejemeni. Cara yang dilakukan oleh lembaga *financial* ataupun investor dalam memanejemeni risiko yaitu meminimalisir risiko dengan menggunakan instrumen keuangan derivatif yaitu *hedging*. Selain itu juga dapat menyediakan cadangan untuk menopang dan mentransfer risiko dengan menggunakan *credit derivatives* (Sunaryo, 2009).

### **Hedging**

*Hedging* diartikan sebagai kebijakan perusahaan dalam meminimalisir risiko fluktuasi valuta asing yang dapat merugikan perusahaan, dengan cara menggunakan instrumen derivatif yaitu *future*, *opsi*, *swap*, dan *forward* (Jiwandhana dan Triaryati, 2016). *Options* disebut sebagai perjanjian atau kontrak antara penjual dengan pembeli, Kontrak opsi berfungsi untuk membatasi kerugian maksimum, dan juga selalu terbuka kesempatan untuk menguntungkan dengan adanya pergerakan harga. Kontrak opsi ini juga tersedia untuk jangka pendek. *Futures* yaitu pertukaran janji dagang yang pasti atau harus dilakukan dengan telah menentukan harga dalam menjual atau membeli suatu aset di masa yang akan datang, ini lah yang menjadi perbedaannya dengan *option*, dimana *futures* tidak mempunyai pilihan untuk melakukan pembelian atau tidak, jika sudah melakukan perjanjian (Putro dan Chabachib, 2012). *forward* adalah suatu persetujuan untuk melakukan pembelian atau penjualan suatu aset tertentu yang akan dilakukan dimasa mendatang dan dengan harga yang telah disepakati (Madura, 2009). *Swap* adalah perjanjian yang dilakukan kedua belah pihak untuk melakukan pertukaran suatu aliran arus kas untuk aliran kas lainnya

*Hedging* termasuk salah satu alternatif dalam fungsi ekonomi yang diberikan dalam perdagangan berjangka dengan tujuan untuk *transfer of risk*. *Hedging* digunakan sebagai sebuah strategi keuangan dalam menjamin bahwa nilai valuta asing yang di pakai untuk membayar (*outflow*) ataupun yang diterima (*inflow*) tidak akan dipengaruhi oleh

fluktuasi kurs valuta asing. dimana prinsip dasar dari *hedging* ini adalah melakukan komitmen untuk menyeimbangkan dalam valuta asing yang sama (Fitriasari, 2011).

*Growth opportunity* menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berkembang dengan baik dengan adanya kebutuhan dana yang jumlahnya cukup besar dalam perusahaan yang digunakan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut dimasa depan. Maka perusahaan akan berusaha untuk mempertahankan pendapatannya untuk kembali menginvestasikannya, dan pada saat tersebut perusahaan diharapkan akan selalu mengandalkan pendanaan dengan utang yang lebih tinggi (Gunarti, 2014). Proksi yang digunakan dalam pengukuran variabel *growth opportunity* dalam penelitian ini adalah menggunakan perbandingan dari MVE (*market value of equity*) dan BVE (*book value of equity*). Dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{growth opportunity} = \frac{\text{MVE}}{\text{BVE}}$$

$$\text{MVE} = \frac{\text{EAT}}{\text{EPS}} \times \text{closing price}$$

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

Nilai pasar (*market value of equity*) dihasilkan melalui perhitungan unsur laba bersih yang ada pada perusahaan, dimana nilainya akan turun jika perusahaan mengalami kesulitan dalam keuangan dan kebangkrutan karena perusahaan tersebut memiliki hutang dalam mata uang asing, dan juga akan mengalami risiko fluktuasi nilai tukar dan juga eksposur valuta asing. (Putro dan Chabachib, 2012). Dalam perhitungan *book value of equity* diharapkan akan mempunyai nilai yang lebih kecil karena menunjukkan bahwa penggunaan hutang lebih kecil maka akan dapat meningkatkan nilai *book value of equity* (Aretz et al., 2007). Dalam *book value* terdapat hutang yang didominasi oleh hutang asing yang dimiliki oleh perusahaan yang bisa memberikan kesulitan keuangan pada perusahaan dan juga kemungkinan kebangkrutan yang lebih besar. Perusahaan yang peluang pertumbuhannya sangat tinggi dan membutuhkan biaya tambahan dari pihak eksternal, akan memiliki insentif yang lebih tinggi untuk aktiviatas *hedging* daripada eksposur mereka dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya lambat atau tingkat pertumbuhan yang masih rata-rata.

*Firm Size* mempengaruhi dalam pengambilan keputusan dalam perusahaan, dan juga mempengaruhi kemudahan dalam memperoleh sumber pendanaan yang berasal dari internal

ataupun eksternal. Semakin besarnya perusahaan akan cenderung menggunakan aktivitas *hedging* untuk melindungi aset-aset yang ada pada perusahaannya karena semakin besarnya perusahaan risiko yang dihadapi juga akan semakin besar. Sehingga perusahaan besar pasti akan melakukan suatu manajemen risiko yang lebih baik dalam perusahaannya dibanding dengan perusahaan yang masih kecil (Putro dan Chabachib, 2012). Proksi yang digunakan dalam mengukur ukuran perusahaan ini adalah :

$$\text{Firm Size} = \ln \text{Total Asset}$$

Nguyen dan Faff (2002) mengatakan bahwa semakin besarnya suatu perusahaan maka risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan tersebut juga akan semakin besar, maka perusahaan akan bertindak secara hati-hati dalam mengelola perusahaannya dan cenderung melakukan aktivitas *hedging*. Gunarti (2014) perusahaan yang ukurannya semakin besar akan lebih dilihat oleh masyarakat, maka perusahaan lebih menjaga perusahaannya dan lebih berhati-hati melakukan aktivitasnya sehingga perusahaan akan membutuhkan manajemen risiko yang lebih ketat lagi.

*Liquidity* digunakan untuk menunjukkan persediaan uang tunai dalam perusahaan dan juga aset yang lain yang mudah dijadikan uang tunai. Likuiditas lebih mengarah pada seberapa cepat suatu aset dapat diubah menjadi kas. Dalam hal ini likuiditas sebenarnya memiliki dua dimensi yaitu kemudahan diubah dan juga hilangnya nilai. Sutojo (1997:174) bank dikatakan likuid apabila bank tersebut memiliki saldo yang likuid atau cadangan uang tunai yang cukup untuk menutup kebutuhan uang tunai yang bersifat segera atau mendadak, seperti membayar kewajiban segera kepada pihak ketiga yang ditagih, menyediakan dana kredit untuk disalurkan, dan juga membiayai operasi perusahaan. Selain itu bank juga dapat dikatakan likuid ketika bank tersebut mampu dengan cepat mengumpulkan dana dari sumber lain untuk menutupi kekurangan dalam perusahaan.

Perhitungan likuiditas diproksikan dengan LDR. Pinjaman atau *loan* diasumsikan sebagai aset yang tidak likuid, sementara *deposit* merupakan sumber utama pendapatan sebuah bank dan aset paling likuid.

$$\text{Loan to Deposit Ratio} = \frac{\text{Total Loan}}{\text{Total Deposit}}$$

Nilai LDR yang tinggi menunjukkan bahwa bank tersebut tidak likuid dan sebaliknya jika nilai LDR rendah menunjukkan bahwa tingkat likuiditas bank tersebut rendah. Bank yang memiliki nilai LDR yang rendah maka tingkat likuiditasnya akan tinggi dan hal tersebut akan cenderung mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging*, karena jika likuiditas tinggi menunjukkan bahwa memiliki dana yang menganggur dan hal ini memiliki risiko yang tinggi sehingga mendorong perusahaan melakukan aktivitas *hedging* (Tai *et al.*, 2014).

## METODE

Penelitian ini adalah penelitian kuantitatif asosiatif. Penelitian asosiatif yaitu penelitian yang bersifat menanyakan hubungan antara dua variabel atau lebih dan hubungan antara variabel tersebut akan dianalisis dengan menggunakan statistik disesuaikan dengan data penelitian yang ada untuk menguji hipotesis yang telah diajukan.

Populasi yang diambil dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang bergerak di bidang jasa perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI sebanyak 43 bank. Penentuan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan metode *purposive sampling*, dimana menentukan sampling dengan pertimbangan tertentu dengan kriteria yang ditetapkan oleh peneliti agar mudah dalam memperoleh informasi yang dibutuhkan dalam melakukan penelitian. Adapun kriteria yang ditentukan adalah:

1. Perusahaan yang bergerak dibidang jasa perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2012-2015
2. Perusahaan yang secara periodik selalu melaporkan laporan keuangan tahunan periode 2012-2015

sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 28 perusahaan setiap tahunnya selama periode 2012-2015. Dari sampel tersebut dengan periode 2012-2015 maka akan diperoleh total sebanyak 112 sampel penelitian.

Sumber data yang diperoleh dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang telah ada pada lembaga tertentu yang telah mengumpulkan data dan telah dipublikasikan dimana data tersebut dapat digunakan oleh masyarakat sebagai informasi atau sebagai bahan penelitian. Data sekunder dalam penelitian ini merupakan laporan keuangan tahunan perusahaan perbankan periode 2012-2015 yang didapatkan dari situs web resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), [www.sahamok.com](http://www.sahamok.com), dan juga Indonesia Capital Market Directory (ICMD), dan sumber lainnya.

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif, yaitu penelitian yang digunakan untuk meneliti populasi atau sampel tertentu dan pengumpulan data yang dilakukan dengan menggunakan instrumen penelitian, analisis data yang sifatnya kuantitatif/statistik dengan tujuan menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2012:8). Pengumpulan data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dokumentasi.

Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan model regresi logistik, dikarenakan dalam penelitian ini variabel dependen adalah variabel kategori dimana memberikan nilai 1 pada perusahaan yang melakukan *hedging* dan memberikan nilai 0 pada perusahaan yang tidak melakukan *hedging*. Regresi logistik adalah model regresi yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi melalui variabel independenya (Ghozali, 2016:321). Dalam analisis regresi logistik ini tidak membutuhkan asumsi normalitas pada data variabel bebasnya, maka analisis ini dipakai jika asumsi *multivariate normal distribution* tidak dapat dipenuhi.

## HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan perbankan di Indonesia yang terdaftar di BEI, dengan jumlah populasi sebanyak 43 bank. Untuk pengambilan sampel penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dengan kriteria bank yang terdaftar di BEI selama periode 2012-2015, dan juga perusahaan perbankan yang secara periodik selalu melaporkan laporan keuangan tahunan selama 2012-2015. Jumlah sampel yang diperoleh yaitu sebanyak 28 bank, namun dalam pengolahan data peneliti menemukan data *outlier*. Ghozali (2016:41) mengatakan bahwa untuk melihat data yang *outlier* dengan mengonversi nilai kedalam skor *standardized*, standar skor dengan nilai  $\geq 2,5$  akan dinyatakan *outlier*. Dalam penelitian ini, peneliti menemukan data yang *outlier* yaitu pada bank J Trust Indonesia Tbk, dengan nilai *z-score* sebesar 4,3 sampai 6,3. Sehingga sampel tersebut dikeluarkan dan sampel akhir dari penelitian ini sebanyak 27 perusahaan. Maka secara keseluruhan jumlah sampel dalam penelitian ini 108, dengan tahun penelitian selama 4 tahun.

### Penilaian Model Fit

**Tabel 1.**  
**Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	9,383	8	.311

Sumber: Hasil Olahan SPSS.

Pada tabel 1 menjelaskan bahwa nilai *Chi-square* yang diperoleh adalah 9,383, dan nilai signifikansi yang diperoleh sebesar 0,311 dimana nilai ini lebih besar dari 0,05. Dalam ketentuan *hosmer and lemeshow test* model akan dikatakan fit atau sesuai dengan data apabila nilai signifikansinya lebih besar dari 0,05, sehingga pada penelitian ini dapat dikatakan bahwa model yang dihipotesiskan fit dengan data.

### Uji Signifikansi Model

Dalam uji signifikansi model regresi dikatakan layak atau baik apabila  $-2\text{LogL} = 0 > -2\text{LogL} = 1$ . Pada tabel 4.5, terlihat bahwa nilai  $-2\text{LogL} = 0$  dimana model hanya memasukkan konstanta maka nilainya adalah sebesar 149.127 sedangkan pada tabel 4.6 nilai  $-2\text{LogL} = 1$  telah memasukkan konstanta dan variabel independen sehingga nilainya adalah sebesar 122.590. Dari nilai tersebut terlihat bahwa  $-2\text{LogL} = 0 (149.127) > -2\text{LogL} = 1 (122.590)$  maka dalam penelitian ini model regresi dikatakan layak. Dalam tabel 4.6 dapat dilihat bahwa nilai *cox & snell R Square* sebesar 0,218 dan *Nagelkerke R Square* sebesar 0,291, yang berarti bahwa variabilitas variabel dependen yang mampu dijelaskan oleh variabilitas variabel independen sebesar 29,1% dan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak masuk dalam model penelitian ini.

### Tabel Klasifikasi

**Tabel 2.**  
**Classification Table**

Observed		Predicted		Percentage Correct
		Tidak Hedging	Hedging	
Step 1	Hedging	34	16	68.0
	Tidak Hedging	15	43	74.1
Overall Percentage				71.3

Sumber: Hasil Olahan SPSS.

Berdasarkan tabel 4.7 di atas maka dapat diketahui bahwa tingkat persamaan regresi logistik yang telah terbentuk dapat membuat klasifikasi dalam penaksiran Y, yaitu sebesar 71,3%. Hasil SPSS menunjukkan bahwa pada kolom prediksi perusahaan yang melakukan *hedging* ada sebanyak 59 perusahaan. Sedangkan pada baris hasil observasi yang sesungguhnya perusahaan yang melakukan *hedging* sebanyak 43 perusahaan, sehingga ketepatan model ini adalah 43/59 dimana hal ini berarti bahwa hasil observasi dengan prediksi memiliki ketepatan sebesar 71,3%.

**Pengujian Hipotesis**

**Tabel 3.**  
**Hasil Pengujian Regresi Logistik Estimasi Parameter**

		B	Wald	Sig.
Step	Growth	.498	4.311	.038
1 <sup>a</sup>	FirmSize	.619	15.189	.000
	Liquidity	-2.563	1.681	.195
	Constant	-17.875	14.667	.000

a. Variable(s) entered on step 1: Growth, FirmSize, Liquidity.

Sumber: Hasil Olahan SPSS.

Berdasarkan tabel 4.9 maka dapat diketahui bahwa variabel independen yang signifikan dalam penelitian ini adalah *growth opportunity* (X1) dan *firm size* (X2), maka dengan demikian dapat terbentuk persamaan regresi logistik dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = -17,875 + 0,498(\text{growth}) + 0,619(\text{firm size}) + e$$

Dari tabel dapat disimpulkan sebagai berikut:

**Pengaruh Growth Opportunity terhadap Hedging**

Variabel *growth opportunity* yang dihitung melalui perbandingan dari MVE (*market value of equity*) dan BVE (*book value of equity*) memiliki koefisien regresi 0,498 dengan nilai probabilitas (*sig*) sebesar 0,038 dan nilai *wald statistic* sebesar 4.311. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan dengan keputusan pengambilan *hedging* dalam perusahaan perbankan, dikarenakan variabel ini memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, dan nilai *wald statistic* lebih besar dari nilai *chi square table* 3,841. Dalam setiap kenaikan nilai *growth opportunity* sebesar 1% akan meningkatkan *log of odds* (probabilitas) aktivitas *hedging* sebesar 0,498 dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap konstan. Maka dalam hal ini berarti H<sub>0</sub> diterima .

Perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan tambahan modal dari pihak luar atau eksternal untuk membiayai kegiatan operasional yang akan dilakukan perusahaan. Dana eksternal yang dibutuhkan tersebut dapat diperoleh dari luar maupun dalam negeri, ketika memperoleh dari luar negeri maka akan menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar. Ketika mata uang lokal terdepresiasi maka perusahaan akan mengalami kerugian, sehingga untuk meminimalisir risiko tersebut perusahaan akan membutuhkan *hedging*. Terlihat dalam data

penelitian ini bahwa *growth opportunity* tertinggi yaitu pada bank Mayapada International Tbk, bahwa dengan hasil observasi yang telah dilakukan peneliti bank Mayapada tersebut benar melakukan aktivitas *hedging* pada perusahaannya.

Hasil penelitian ini tidak didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Gunarti (2014), Afza dan Alam (2011), Nuzul dan Lautania (2015), Allayannis dan Weston (2011) mengatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Menunjukkan bahwa perusahaan perbankan yang melakukan aktivitas *hedging* tidak dipengaruhi oleh tinggi atau rendahnya *growth opportunity* dan juga peluang investasi yang dimiliki oleh perusahaan perbankan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Allayannis dan Ofek (1997), Ameer (2010), Widyagoca dan Lestari (2016) juga tidak sesuai dengan hasil penelitian ini yang mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi akan mengakibatkan pengambilan keputusan *hedging* akan semakin rendah

**Pengaruh Firm Size terhadap Hedging**

Variabel *firm size* yang dihitung dengan *ln total asset*, dengan koefisien regresi adalah 0,619 dan nilai probabilitas (*sig*) sebesar 0,000, nilai *wald statistic* sebesar 15,189. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *firm size* signifikan dengan keputusan aktivitas *hedging*, dikarenakan variabel ini memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05, dan nilai *wald statistic* lebih besar dari nilai *chi square table* 3,841. Hal ini berarti menyatakan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Dalam setiap kenaikan nilai *firm size* sebesar 1% akan meningkatkan *log of odds* (probabilitas) aktivitas *hedging* sebesar 0,619 dengan asumsi variabel yang lainnya dianggap konstan. Maka dalam penelitian ini H<sub>0</sub> diterima.

Ukuran perusahaan yang lebih besar aktivitas operasionalnya pasti lebih banyak dan akan lebih berisiko dibanding dengan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan yang besar kemungkinan besar transaksi yang dilakukan akan mencapai beberapa negara, dan ketika telah melintasi berbagai negara maka perusahaan tersebut akan menghadapi transaksi dengan berbagai mata uang yang berbeda. Maka akan terdapat eksposur transaksi dalam perusahaan dan menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar, sehingga perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih cenderung melakukan manajemen risiko dengan *hedging* untuk melindungi perusahaan

mereka (Allayannis dan Ofek, 1997), (Clarck *et al.*, 2006).

Berdasarkan data dalam penelitian ini bahwa ukuran perusahaan yang tertinggi ada pada Bank Mandiri (Persero) Tbk tahun 2015 yaitu 35,44, dan hasil observasi yang didapatkan bahwa bank Mandiri melakukan aktivitas *hedging* dalam perusahaannya selama periode penelitian atau 4 tahun berturut-turut yaitu tahun 2012-2015. Selain itu bank lainnya yang termasuk dalam perusahaan besar yaitu Bank Negara Indonesia, Bank Rakyat Indonesia, Bank Central Asia, Bank CIMB Niaga, Bank Danamon Indonesia, dan lainnya juga melakukan *hedging* pada perusahaannya selama periode penelitian ini.

Hasil dalam penelitian ini tidak sama dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ameer (2010) dan juga Ahmad dan Haris (2012) yang menyatakan bahwa *firm size* tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*, dimana dijelaskan bahwa ukuran perusahaan tidak selalu menjadi kekuatan atau menjadi hal yang akan mendorong perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

### **Pengaruh *liquidity* terhadap *Hedging***

Variabel *liquidity* yang dihitung dengan proksi LDR (*loan to deposit ratio*) memiliki koefisien regresi -2,563 dan nilai probabilitas (*sig*) sebesar 0,152 dan nilai *wald statistic* sebesar 1,681. sehingga variabel *liquidity* tidak signifikan, dikarenakan variabel ini memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05, dan nilai *wald statistic* lebih kecil dari nilai *chi square table* yaitu 3,841. Hal ini menyatakan bahwa variabel *liquidity* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* sehingga  $H_0$  yang menyatakan bahwa variabel *liquidity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* ditolak dikarenakan hasil yang tidak signifikan.

Hasil dalam penelitian ini tidak signifikan dikarenakan perusahaan yang memiliki rasio likuiditas tinggi, dana pihak ketiga yang masuk dalam perusahaan tersebut cenderung dana yang berasal dari lokal atau bukan berasal dari luar negeri. Sehingga perusahaan tidak terlalu membutuhkan aktivitas *hedging*, karena mata uang asing yang ada dalam perusahaan tersebut hanya sedikit. Sehingga dalam hal ini risiko fluktuasi yang dihadapi oleh perusahaan tidak tinggi.

Penelitian ini menunjukkan bahwa rasio likuiditas yang tinggi terdapat pada Bank Permata Tbk di tahun 2012 yaitu sebesar 115%. Pada bank Permata tersebut terlihat bahwa dari total dana pihak ketiga yang masuk lebih didominasi oleh mata uang lokal atau mata uang rupiah. Total dana pihak ketiga

yaitu sebesar Rp. 106.919.167.000.000 dimana dari total dana tersebut yang bersumber dari mata uang asing hanya sebesar Rp.19.663.409.000.000 atau hanya sebesar 18% dari keseluruhan dana pihak ketiga.

Hasil dalam penelitian ini tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Widyagoca dan Lestari (2016), (Afza dan Alam, 2011) yang mengatakan bahwa *liquidity* secara signifikan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, yang berarti jika tingkat likuiditas meningkat maka probabilitas pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan akan semakin meningkat dengan asumsi bahwa variabel yang lain bernilai konstan. Selain itu penelitian dari Clarck *et al.*, (2006), Ameer (2010), Dewi dan Purnawati (2016) juga tidak sama dengan penelitian ini. mengatakan bahwa rasio likuiditas yang tinggi pada perusahaan akan menurunkan probabilitas penggunaan *hedging* dalam perusahaan, dan sebaliknya jika perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang rendah kemungkinan penggunaan *hedging* akan semakin tinggi.

### **PENUTUP Simpulan**

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari *growth opportunity*, *firm size*, dan *liquidity* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan perbankan Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik, hasil yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

*Growth opportunity*, dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan perbankan Indonesia. Semakin tinggi nilai *growth opportunity* dan *firm size* maka probabilitas penggunaan *hedging* akan semakin tinggi. Sementara *Liquidity* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan perbankan Indonesia. Artinya bahwa tinggi rendahnya rasio likuiditas pada perusahaan tidak akan mempengaruhi probabilitas penggunaan aktivitas *hedging*.

Berdasarkan hasil analisis dan hasil yang telah ditemukan, maka dalam penelitian ini terdapat keterbatasan yaitu : hanya menjelaskan pengaruh dari variabel *growth opportunity*, *firm size*, dan *liquidity* terhadap keputusan penggunaan aktivitas *hedging* pada perusahaan perbankan sebesar 29,1%. Dimana hal ini berarti bahwa masih terdapat variabel lain yang dapat menjelaskan pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan perbankan selain variabel dalam penelitian ini. penelitian ini hanya menunjukkan perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif secara

keseluruhan, belum dapat membeda-bedakan jenis instrumen derivatif yang digunakan oleh masing-masing perusahaan.

Berdasarkan hasil yang telah ditemukan dalam penelitian ini, maka diketahui bahwa variabel *growth opportunity* dan *likuiditas* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan perbankan Indonesia. Maka dari hasil penelitian ini dapat menjadi masukan bagi perusahaan yang akan melakukan aktivitas *hedging* untuk dapat memperhatikan tingkat *growth opportunity* dan *likuiditas*. Hal tersebut dianjurkan supaya perusahaan dapat meminimalisir risiko, khususnya risiko fluktuasi valuta asing.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Afza, T., dan A. Alam. (2011). Determinants of Corporate Hedging Policies: A Case of Foreign Exchange and Interest Rate Derivative Usage. *African Journal of Business Management*, 5(14), 5792-5797.
- Ahmad, N., dan B. Haris. (2012). Factors for Using Derivatives: Evidence from Malaysian Non-Financial Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(9), 79-88.
- Allayannis, G., dan E. Ofek. (1997). Exchange Rate Exposure, Hedging, and the Use of Foreign Currency Derivatives. *Departement of Finance*, 1-40.  
<https://archive.nyu.edu/jspui/bitstream/2451/26842/2/wpa98002.pdf>
- Allayannis, G., dan J. P. Weston. (2001). The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value. *The Review of Financial Studies Spring*, 14(1), 243-276.
- Ameer, D. R. (2010). Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Research*, 3(2), 120-130.
- Brigham, E. F., dan J. F. Houston. (2001). *Manajemen Keuangan*, (A. A. Yulianto Ed.): Jakarta Erlangga.
- Clarck, E., A. Judge, dan W. S. Ngai. (2006). The Determinants and Value Effects of Corporate Hedging: An Empirical Study of Hong Kong and Chinese Firms. *Accounting and Finance Group*, 1-41.
- Dewi, N. K. R. U., dan N. K. Purnawati. (2016). Pengaruh Market to Book Value Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 355-384.
- Fitriasari, F. (2011). Value Drivers Terhadap Nilai Pemegang Saham Perusahaan Yang Hedging Di Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 1(1), 89-102.
- Ghozali, H. I. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program Ibm Spss 23*. Semarang: Badan Penerbit-Undip.
- Griffin, Ricky, Pustay, dan M. W. (2005). *Bisnis Internasional*. Indonesia: PT. Indeks Kelompok Gramedia.
- Gunarti, F. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64-79.
- Hanafi, M. (2012). *Manajemen Risiko*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Idroes, F. (2011). *Manajemen Risiko Perbankan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Indonesia, B. (2011). Peraturan Bank Indonesia Nomor 13/1/Pbi/2011 Tentang Penilaian Tingkat Kesehatan Bank Umum. Jakarta: Bank Inoesia.
- Indonesia, R. (1998). Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 10 Tentang Perubahan Atas Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1992 Tentang Perbankan. Jakarta: Presiden Republik Indonesia.
- Ismail. (2010). *Manajemen Perbankan: Dari Teori Menuju Aplikasi*. Jakarta: Kencana Prenada Media Group.
- Jiwandhana, R. S. P., dan N. Triaryati. (2016). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 31-58.
- Kasidi. (2010). *Manajemen Risiko*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Madura, J. (2009). *Keuangan Perusahaan Internasional*. Jakarta: Salemba Empat.
- Nguyen, H., dan R. Faff. (2002). On the Determinants of Derivative Usage by Australian Companies. *Australian Journal of Management*, 27(1), 1-24.
- Nuzul, H., dan M. F. Lautania. (2015). Pengaruh Leverage, Financial Distress Dan Growth Options Terhadap Aktivitas Hedging Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 2(2), 104-113.
- Putro, S. H., dan M. Chabachib. (2012). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. *Diponegoro Business Review*, 1(1), 1-11.
- Sugiyono, P. D. (2012). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan R&D*. Bandung: ALFABETA.

Friska Saragih, Pengaruh *Growth Opportunity*, *Firm Size*, dan *Liquidity* Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Perbankan Indonesia

Sunaryo, T. (2009). *Manajemen Risiko Financial*. Jakarta: Salemba Empat.

Sutojo, S. (1997). *Manajemen Terapan Bank*. Jakarta: PT Pustaka Binaman Pressindo.

Tai, V. W., T.-H. Lai, dan L. Lin. (2014). Local Institutional Shareholders and Corporate Hedging Policies. *The North American Journal of Economics and Finance*, 28, 287-312.

Utomo, L. L. (2000). Instrumen Derivatif: Pengenalan Dalam Strategi Manajemen Risiko Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 2(1).

Widyagoca, I. G. P. A., dan P. V. Lestari. (2016). Pengaruh Leverage, Growth Opportunities, Dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging Pt. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 1282-1308.

