

## FAKTOR-FAKTOR INTERNAL KEPUTUSAN *HEDGING* DAN DAMPAKNYA PADA NILAI PERUSAHAAN *MISCELLANEOUS INDUSTRY*

Nimas Vivi Dwi Lesmana

Universitas Negeri Surabaya

[nimaslesmana@gmail.com](mailto:nimaslesmana@gmail.com)

Musdholifah Musdholifah

Universitas Negeri Surabaya

[musdholifah@unesa.ac.id](mailto:musdholifah@unesa.ac.id)

### Abstract

*This study aims to analyze hedging factors and their effect on the corporate value of miscellaneous industry in 2012-2017. The sample of this study was 31 companies through purposive sampling technique. The logistic regression test results showed that the debt to equity ratio, market book value to equity, capital expenditure to book value assets, interest coverage ratio did not affect hedging decision because of the dominance of domestic funding sources and related parties, the company's financial position decreased, and haven't experience in loss. Firm size has a positive effect on hedging because large operational activities allow transactions involving foreign currencies. Financial distress has a negative effect because of financial problems so that, something weren't urgent will be trimmed. OLS test results show that hedging also affects the corporate value because the market considers that the company is responsive to risk. Thus, when the size of the company gets bigger, the company needs to hedge. Furthermore, if the company experiences financial difficulties, the company should not use hedging because the allocation of funds can be transferred to interest payments. Then for investors, have to pay more attention to the use of hedging. If the company is supposed to use hedging which is driven by firm size factors but they don't, the company has a greater risk of exposure.*

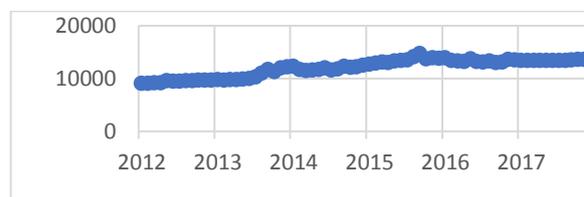
*Keywords: company value; exchange rate risk; hedging.*

### PENDAHULUAN

Di tengah ketidakpastian perekonomian global saat ini, perkembangan total utang luar negeri yang terus bertambah memberikan dampak merugikan (*upside risk*) terhadap perekonomian Indonesia. Dari total utang luar negeri, perusahaan non keuangan menguasai pangsa 39,4 % (Bank Indonesia & Kementerian Keuangan, 2018). Jumlah utang luar negeri yang melonjak khususnya pada sektor perusahaan non keuangan berpotensi memberikan resiko ketidaksesuaian nilai tukar sebagai akibat dari fluktuasi kurs (Indawan, Fitriani, Karlina, & Grace, 2015). Pembiayaan eksternal memiliki risiko gagal bayar dan akan semakin bertambah apabila utang dalam denominasi mata uang asing karena adanya risiko fluktuasi kurs. Berdasarkan Gambar 1, mata uang rupiah dari 2012-2017 cenderung mengalami depresiasi.

Gambar 1 menunjukkan salah satu sektor yang terkena dampak yakni *miscellaneous* dikarenakan sektor industri ini memiliki nilai impor tertinggi dari 2012-2016 dan menjadi

eksportir terbesar ketiga dari sembilan industri (Kementerian Perindustrian, 2017). Penelitian ini, menggunakan laporan keuangan selama enam tahun berurutan yakni tahun 2012 sebagai tahun awal karena neraca perdagangan Indonesia mengalami defisit terjadi pada tahun tersebut (Ningrum, Mangundap, Limas, & Wulage, 2015).



Sumber: (Bank Indonesia, 2017.), data diolah  
**Gambar 1. PERKEMBANGAN NILAI  
TUKAR RUPIAH TERHADAP USD  
TAHUN 2012-2017**

Menurut Ross, Westerfield, Jordan, Lim, & Tan (2016:344), transaksi internasional tersebut memberikan risiko eksposur valuta asing fluktuasi kurs mata uang. Risiko ini berpengaruh terhadap arus kas perusahaan yang memberikan dampak pada nilai perusahaan. Salah satu cara untuk melindungi perusahaan

dari fluktuasi valuta asing melalui *hedging*. Perusahaan dalam mengambil keputusan *hedging* dipengaruhi oleh beberapa faktor internal seperti *debt to equity ratio*, *current ratio*, *firm size*, *financial distress*, *interest coverage ratio*, *market book value to equity* dan *capital expenditure to book value assets* (Repie & Sedana, 2015). Menurut Ayturk *et al.*, (2016); Alam & Gupta (2018); Nova (2015); Allayannis *et al.*, (2012); dan Ahmed *et al.*, (2014) keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* mampu meningkatkan nilai perusahaan karena dianggap mampu memitigasi risiko. Sedangkan penelitian Altuntas *et al.*, (2017); dan Kwong (2016) mengungkapkan bahwa *hedging* berpengaruh negatif. Hasil yang lain, dikemukakan oleh Belghitar *et al.*, (2013); Giraldo-prieto *et al.* (2017); Bashir (2013); dan Ozturk & Pelin (2019) yang menyatakan bahwa *hedging* tidak berpengaruh. Dengan demikian, tujuan dalam penelitian ini yakni untuk mengetahui bagaimana pengaruh faktor-faktor internal perusahaan tersebut terhadap keputusan *hedging* dan bagaimana pengaruh *hedging* pada nilai perusahaan *miscellaneous industry* 2012-2017.

## KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

*Hedging* merupakan strategi perusahaan untuk mengurangi paparan fluktuasi harga atau tarif yang mengganggu jalannya operasional perusahaan, sehingga *hedging* dapat mengurangi risiko agregat yang bermanfaat bagi keberlangsungan perusahaan (Guniarti, 2014). Adanya instrumen derivatif memungkinkan perusahaan untuk melindungi nilai aset yang dimiliki dari risiko kerugian akibat depresiasi nilai. Perusahaan multinasional atau yang melakukan perdagangan internasional menyadari bahwa operasional perusahaan tidak akan mencapai tingkat optimal jika tidak melakukan *hedging* terhadap tingkat suku bunga, perubahan kurs dan perubahan harga komoditas melalui penggunaan instrument derivatif (Siahaan, 2008).

### Hubungan antar Variabel

Apabila perusahaan memiliki utang luar negeri, maka risiko yang dihadapi semakin besar akibat tidak stabilnya kurs. Peningkatan utang tentunya meningkatkan beban perusahaan, sehingga menimbulkan risiko gagal bayar.

Risiko ini, juga menstimulus calon investor enggan untuk berinvestasi. Hal ini menandakan bahwa perusahaan telah terpapar *economic exposure* yang tinggi sehingga perusahaan perlu melakukan *hedging* (Guniarti, 2014). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Paranita (2011); Ariani & Sudiartha (2017); Prasetiono & Hidayah (2016); Serta Sianturi & Pangestuti (2015) menjelaskan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *hedging*, sedangkan Shaari *et al.*, (2013); Geyer-klingeberg *et al.*, (2017); Butt *et al.*, (2018); Seng *et al.*, (2018); Mahfudz & Kussulistyanti (2016) menyatakan tidak ada pengaruh. Serta, Widyagoca & Lestari (2016) yang mengemukakan pengaruh negatif.

H1: *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

*Current ratio* yang rendah menunjukkan risiko likuiditas yang tinggi karena aset lancar tidak mampu mengcover utang jangka pendek perusahaan (Ariani & Sudiartha, 2017). Kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya akan semakin berat ketika utang jangka pendek yang dimiliki dalam mata uang asing. Keadaan ini menyebabkan risiko besar yang ditanggung perusahaan, risiko yang tinggi mempengaruhi prospektif investor yang menunjukkan *economic exposure* yang dihadapi tinggi. Sehingga, perusahaan dengan *current ratio* yang rendah akan termotivasi untuk melakukan *hedging* (Guniarti, 2014). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh penelitian Prasetiono & Hidayah (2016); Ariani & Sudiartha (2017); Mahfudz & Kussulistyanti (2016); Ahmad & Haris (2012); Geyer-klingeberg *et al.*, (2017); Shaari *et al.*, (2013); Chaudhry *et al.*, (2014); Ameer (2010); dan Arnold *et al.*, (2014) mengungkapkan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif terhadap *hedging*. Sedangkan Paranita (2011); Seng *et al.*, (2018); Widyagoca & Lestari (2016) dan Sianturi & Pangestuti (2015) menyatakan bahwa tidak pengaruh dan menurut Khan *et al.*, (2018) menyatakan bahwa pengaruh positif.

H2: *Current ratio* berpengaruh negative terhadap keputusan *hedging*.

Semakin besar perusahaan maka aktivitas operasional lebih kompleks dan berisiko, karena ada kemungkinan yang terjadi pada

perusahaan melakukan aktivitas bisnis multinasional, sehingga melibatkan mata uang yang berbeda akibatnya risiko *economic exposure* akan meningkat (Guniarti, 2014). Oleh karena itu, perusahaan yang lebih besar akan melakukan *hedging* untuk memitigasi fluktuasi kurs. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian, Irawanti (2018); Seng *et al.*, (2018); Guniarti (2014); Mahfudz & Kussulistiyanti (2016); Prasetyono & Hidayah (2016); Sitinjak *et al.*, (2017); dan Sianturi & Pangestuti (2015) menyatakan *firm size* berpengaruh positif terhadap *hedging*. Hasil penelitian lain ditunjukkan oleh Geyer-klingeberg *et al.*, (2017) dan Ahmad & Haris (2012) yang menyatakan bahwa tidak terdapat pengaruh dan Butt *et al.*, (2018) menyatakan pengaruh negatif.

H3: *Firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

CAPBVA menggambarkan kebebasan perusahaan dalam melakukan investasi. Kesempatan pertumbuhan dikatakan tinggi ketika berinvestasi untuk asetnya sendiri karena kesempatan memperoleh laba lebih besar (Repie & Sedana, 2015). Namun, seringkali perusahaan dihadapkan pada permasalahan *underinvestment*, sehingga perusahaan lebih memilih pendanaan eksternal (Mahfudz & Kussulistiyanti, 2016). Apabila, mata uang lokal mengalami depresiasi maka pendanaan eksternal akan semakin memperburuk kondisi keuangan perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian, Shaari *et al.*, (2013) menyatakan bahwa CAPBVA berpengaruh positif, namun berkebalikan dengan Bhagawan.M & Jijo Lukose P.J (2017) menyatakan pengaruh negatif dan Geyer-klingeberg *et al.*, (2017) dan Seng *et al.*, (2018) menyatakan tidak ada pengaruh.

H4: *Capital expenditure to book value assets* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Perusahaan yang memiliki MBVE tinggi mencerminkan bahwa prospektif investor yang baik. Perusahaan dalam kondisi ini akan membutuhkan modal tambahan dari pihak eksternal yang dapat diperoleh dari pinjaman luar negeri (Prasetyono & Hidayah, 2016). Apabila rupiah mengalami depresiasi, maka

akan menyulitkan perusahaan dalam membayar utang. Sehingga perusahaan dengan MBVE yang tinggi cenderung melakukan *hedging*, yang didukung penelitian Ahmad & Haris (2012); Guniarti (2014); Prasetyono & Hidayah (2016); dan Mahfudz & Kussulistiyanti (2016). Namun, berkebalikan dengan penelitian Sianturi & Pangestuti (2015); Paranita (2011); Bhagawan.M & Jijo Lukose P.J (2017); dan Chaudhry, Mehmood, & Mehmood (2014) menyatakan tidak ada pengaruh terhadap *hedging* dan pengaruh negatif oleh Sitinjak *et al.*, (2017).

H5: *Market to book equity ratio* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

ICR mengindikasikan kapabilitas perusahaan dalam mengcover biaya bunga (Keown, Martin, Petty, & David F.Scott, 2010). Bunga pinjaman akan semakin terasa apabila perusahaan menggunakan pinjaman luar negeri. Semakin rendah ICR maka perusahaan akan semakin termotivasi untuk melakukan *hedging*, yang didukung oleh Mahfudz & Kussulistiyanti (2016); Prasetyono & Hidayah (2016); dan Paranita (2011) menyatakan bahwa ICR berpengaruh positif terhadap *hedging*, namun Oktarina (2017) pengaruh negatif, sedangkan penelitian Geyer-klingeberg *et al.*, (2017); dan Arnold *et al.*, (2014) menyatakan ICR tidak berpengaruh.

H6: *Interest Coverage Ratio* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

*Financial distress* merupakan kondisi saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan (Aslikan & Rokhmi, 2017). Model *springate* dipilih karena Menurut Safitri & Hartono (2014) terdapat komponen perbandingan *EBIT* terhadap hutang lancar sebagai indikator ketidakmampuan perusahaan dalam menutupi kewajibannya. Kondisi ini akan semakin buruk apabila perusahaan mempunyai utang luar negeri dan tidak melakukan *hedging*. *Hedging* sendiri mampu meminimalisir *financial distress cost* karena dapat menjamin bahwa *cashflow* dimasa yang akan datang didukung oleh penelitian Irawanti (2018) dan Mahfudz & Kussulistiyanti (2016). Berbeda dengan hasil yang dikemukakan oleh Guniarti (2014); dan Sianturi & Pangestuti (2015) yang menyatakan pengaruh negatif dan Butt *et al.*, (2018) dan

Sitinjak *et al.*, (2017) yang menyatakan tidak adanya pengaruh.

H7: *Financial distress* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

*Hedging* merupakan strategi dalam memitigasi risiko nilai tukar yang berpotensi ketidakstabilan *cashflow*, serta penyimpangan kekayaan pemegang saham (Nur, 2013). Kebijakan *hedging* yang dilakukan perusahaan akan mempengaruhi strategi dan kondisi perusahaan, karena risiko kebangkrutan akan turun, maka biaya kebangkrutan yang ditanggung akan kecil. Selain itu, *hedging* memungkinkan perusahaan untuk melakukan ekspansi pasar keluar negeri untuk meningkatkan produksi mereka melalui kegiatan pemasaran yang tinggi (Dina, 2018). Perusahaan yang mampu mengelola risiko akan mendapat respon yang baik oleh investor yang tercermin dalam peningkatan harga saham yang mengindikasikan nilai perusahaan meningkat (Alam & Gupta 2018).

H8: *Hedging* berpengaruh positif terhadap keputusan *Tobin's Q*

## METODE PENELITIAN

Penelitian ini merupakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan *miscellaneous industry* yang terdaftar di BEI dari 2012-2017 sebanyak 42 perusahaan dan didapatkan 31 perusahaan melalui teknik *purposive sampling*. Jenis variabel, definisi operasional serta pengukuran dari variabel yang digunakan dalam penelitian ini dapat dilihat pada Lampiran 1.

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini menggunakan dua tahap yakni regresi logistik untuk melihat faktor-faktor yang mempengaruhi *hedging*. Dalam menilai model regresi logistik dapat digunakan pengujian *Hosmer* dan *Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Dalam menilai model fit dan keseluruhan model digunakan *likelihood*. Menguji koefisien regresi menggunakan *Negelkerke's R square*. Tabel klasifikasi 2x2 menghitung nilai estimasi yang benar dan salah (Ghozali, 2013:329-330). Dalam menilai ada tidaknya pengaruh antara variabel digunakan uji wald (Widarjono, 2010:123). Tahap kedua, digunakan pendekatan analisis OLS (*Ordinary*

*Least Squares*) untuk mengetahui pengaruh *hedging* terhadap *Tobin's Q*. Model OLS yang dibangun, harus memenuhi asumsi klasik yakni, uji normalitas, uji heteroskedastisitas dan uji Autokorelasi. Untuk menguji apakah ada pengaruh antara variabel dilakukan melalui uji t. Uji koefisien determinasi digunakan untuk menunjukkan kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen.

## HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.  
*OUTPUT REGRESI LOGISTIK*

Variabel X	B	Sig	Pengujian Model	
CR	-,089	0,80		
		0	<i>Hosmer and Lemeshow's Test</i>	0,133
FD	-	0,03		
	1,34	0		
	1			
ICR	0,11	0,23	Tabel	
		8	Klasifikasi	86,0
MBVE	0,18	0,10	2x2	
	9	8		
CAPBVA	-	0,96		
	0,09	5		
	8		<i>Negelkerke's R square</i>	0,436
ABS_DE	-	0,79		
R	0,04	8		
	0			
LN_FZ	1,17	0,00		
	3	0		
Constant	-	0,00	-2 Log	182,77
	26,4	0	Likelihood	4
	4			

Sumber: data diolah, (2019)

Analisis pertama yang dilakukan adalah menilai model regresi logistik dapat dengan nilai *Hosmer* dan *Lemeshow's Goodness of Fit Test* dan didapatkan nilai 0.133 lebih besar dari 0.05, sehingga model mampu memprediksi nilai observasinya. Selanjutnya melalui uji tabel klasifikasi 2x2 didapatkan tingkat ketepatan peramalan sebesar 86%. Ketiga dilakukan pengujian *Negelkerke's R square* menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen sebesar 0.436 atau 43.6%. Analisis selanjutnya yakni untuk menilai kelayakan keseluruhan model menggunakan nilai -2loglikelihood yang menunjukkan bahwa pada jumlah observasi sebesar 186, dengan nilai -2 Log Likelihood sebesar 182.774. Degree of Freedom (DF) = N – Jumlah Variabel Independen – 1 = 186-7-1 =

178. Chi-Square ( $X^2$ ) Tabel pada DF 161 dan probabilitas  $0.05 = 203.60152$ . Nilai  $-2 \text{ Log Likelihood } (182.774) < X^2 \text{ tabel } (203.60152)$ , sehingga menerima  $H_0$ , maka model yang dibangun fit. Semua hasil uji terangkum pada tabel 1. Berdasarkan hasil uji koefisien regresi logistik pada tabel 1, dapat diketahui model regresi (1) sebagai berikut.

$$\text{Hedging} = -26,438 - 1,341FD + 1,173LN_{FZ} + \varepsilon + \dots \dots \dots (1)$$

**Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Hedging**

DER tidak berpengaruh terhadap *hedging* karena tingginya utang akan menstimulus menghindari penggunaan *hedging* apabila tidak terlalu dibutuhkan karena adanya permasalahan *budget* dan modal (Shaari *et al.*, 2013) yang terbukti oleh BRAM, ketika DERnya meningkat BRAM tidak menggunakan *hedging* namun ICRnya meningkat 2,2 kali artinya alokasi dana untuk *hedging* dialihkan untuk pembayaran bunga pinjaman. Menurut Seng *et al.* (2018) dikarenakan kurangnya pengetahuan dan pengalaman yang cukup dalam kerugian seperti perusahaan NIPS selama 10 tahun terakhir tidak pernah mengalami kerugian meskipun DERnya tertinggi. Aditya & Asandimitra (2019) juga menjelaskan bahwa hal ini dipengaruhi utang dosmetik karena risiko kurs tidak memberikan dampak secara langsung, dibuktikan dengan ESTI, GDYR, dan HDTX.

Secara Keseluruhan, DER yang tidak berpengaruh terhadap *hedging* dibuktikan dengan ASII, DERnya cenderung menurun namun tetap menggunakan *hedging* selama periode penelitian. Di sisi lain, IMAS yang juga menggunakan *hedging* dari 2012-2017 disaat DERnya terus meningkat, sehingga terlihat bahwa tidak ada arah yang pasti antara DER dan *hedging*. Penelitian didukung oleh hasil yang dikemukakan oleh Shaari *et al.*, (2013); Geyer-klingeberg *et al.*, (2017); Butt *et al.*, (2018); Seng *et al.*, (2018); Mahfudz & Kussulistyanti (2016).

**Pengaruh Firm Size terhadap Hedging**

*Firm size* berpengaruh positif terhadap *hedging* karena, perusahaan besar cenderung melakukan perdagangan internasional yang melibatkan beberapa mata uang asing dengan risiko kurs

yang tidak bisa dihindari, untuk itu perusahaan memerlukan *hedging* dalam memitigasi risiko (Sianturi & Pangestuti, 2015). Selain itu, *miscellaneous industry* merupakan sektor yang melakukan impor terbesar sehingga *hedging* diperlukan untuk mengunci nilai valas.

Hal ini didukung dengan ASII yang menggunakan *hedging* dari 2011-2017 dengan nilai *firm size* yang terus meningkat setiap tahunnya terbukti dengan anak perusahaannya (AUTO) memiliki kantor perwakilan di Dubai dan Singapore, hasil produksinya didistribusikan ke lebih dari 30 negara. Sebaliknya BIMA dari 2012-2017 tidak pernah menggunakan *hedging* karena aset yang dimiliki terkecil dibuktikan kepemilikan kantor di Jakarta dan pabrik di Bandung, kegiatan bisnis terpusat pada pasar lokal. Hasil dalam penelitian ini didukung hasil yang diperoleh Irawanti (2018); Seng *et al.*, (2018); Guniarti (2014); Mahfudz & Kussulistyanti (2016); Prasetyono & Hidayah (2016); Sitinjak *et al.*, (2017); dan Sianturi & Pangestuti (2015).

**Pengaruh Current Ratio terhadap Hedging**

*Current ratio* tidak berpengaruh terhadap *hedging* karena sulitnya lindung nilai dari risiko *financial distress* menggunakan kontrak derivatif sebab nilai marginal yang didapatkan cenderung rendah (Seng, Mohd, & Thaker, 2018) terbukti dari KBLI pada 2014 yang belum menggunakan *hedging* kemudian 2015 menggunakan *hedging* dan peningkatan kemampuan menghasilkan laba hanya 0.05 kali. *Current ratio* yang tidak berpengaruh terhadap *hedging* didukung oleh POLY yang memiliki *current ratio* terendah dengan nilai 0.106 pada 2016 serta ARGO 0.313 pada 2016 namun tidak melakukan *hedging* padahal risiko likuiditas tertinggi dibandingkan perusahaan lain. Di sisi lain, perusahaan dengan *current ratio* lebih tinggi pada perusahaan *miscellaneous industry* 2012-2017 juga tidak melakukan *hedging* yang terlihat pada perusahaan INDS dengan *current ratio* sebesar 5.125. Penelitian ini didukung hasil yang dikemukakan oleh Paranita (2011); Seng *et al.*, (2018); Widyagoca & Lestari (2016) dan Sianturi & Pangestuti (2015).

### **Pengaruh *Capital Expenditure to Book Value of Asset (CAPBVA)* terhadap *Hedging***

CAPBVA tidak berpengaruh terhadap *hedging* karena terdapat perusahaan tidak menggunakan pinjaman luar negeri, sehingga risiko kurs tidak berdampak langsung seperti STAR, dan UNIT. Berdasarkan sumber pendanaan perusahaan *miscellaneous industry* lebih didominasi oleh pinjaman dalam negeri, yang terlihat pada perusahaan MYTX yang memiliki CAPBVA tinggi dengan proporsi utang luar negeri hanya 2% pada 2016 dan 1.2% pada 2017. Apabila dilihat dari pemasok pihak berelasi mengambil peranan besar yakni 68% pada 2017. Adapun strategi MYTX dalam membayar utangnya yakni melakukan restrukturisasi menjadi penyertaan saham dalam anak perusahaan MYTX yakni ACI.

Secara keseluruhan, tabulasi data menyatakan bahwa perusahaan dengan CAPBVA tertinggi dalam periode penelitian HDTX pada 2015 tidak menggunakan *hedging*. Di sisi lain perusahaan dengan CAPBVA terendah juga tidak melakukan *hedging*, terlihat pada perusahaan ERTX 2014. Hasil yang diperoleh sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Geyer-klingeberg *et al.*, (2017) dan Seng *et al.*, (2018).

### **Pengaruh *Market to Book Equity Ratio (MBVE)* terhadap *Hedging***

MBVE tidak berpengaruh terhadap *hedging* disebabkan tujuan *hedging* perusahaan di Indonesia untuk mengunci nilai valas berupa utang dan impor bahan baku. Sedangkan sumber pendanaan perusahaan *miscellaneous industry* lebih didominasi oleh pinjaman dalam negeri seperti HDTX (92%) pada 2017, meskipun perusahaan memiliki pinjaman luar negeri namun tidak dikenakan bunga serta jadwal pengembalian yang pasti. Hal ini serupa dengan GDYR yang memiliki MBVE lebih tinggi dan tidak ada jaminan, sehingga perusahaan merasa tidak memerlukan *hedging*. Secara keseluruhan dari tabulasi data menyatakan bahwa perusahaan dengan MBVE terkecil pada periode penelitian tidak menggunakan *hedging* yang terlihat pada perusahaan MYTX 2012 dan 2013. Di sisi lain perusahaan dengan MBVE tertinggi juga tidak menggunakan lindung nilai yang tercermin pada perusahaan GDYR 2012-2014. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sianturi & Pangestuti (2015); Paranita (2011);

Bhagawan.M & Jijo Lukose P.J (2017); dan Chaudhry, Mehmood, & Mehmood (2014).

### **Pengaruh *Interest Coverage Ratio (ICR)* terhadap *Hedging***

ICR tidak berpengaruh terhadap *hedging* disebabkan 68% perusahaan *miscellaneous industry* dibiayai oleh utang dalam negeri, sehingga perusahaan tidak memerlukan *hedging* karena tidak adanya risiko fluktuasi kurs. Selain itu, dari sisi penjualan yang tercermin dalam piutang perusahaan, 74% pangsa pasarnya adalah pasar domestik.

Hal ini juga didukung dengan salah satu perusahaan yakni PTSN yang tidak menggunakan *hedging* dari 2011-2016, nilai ICRnya mengalami fluktuasi dari 2013 hingga 2015 turun drastis sebesar -220% kemudian tahun pada tahun 2016 naik sangat tinggi 367. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Geyer-klingeberg *et al.*, (2017) dan Arnold *et al.* (2014).

### **Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Hedging***

*Financial distress* berpengaruh negatif terhadap *hedging* didukung dengan data yang menyatakan bahwa terdapat sebelas perusahaan yang terindikasi *financial distress* dan tidak menggunakan *hedging* yakni ARGO, INDR, MASA, MYTX, SSTM, TFCO, ESTI, HDTX, STAR, UNIT, dan PRAS. Oleh karena itu, perusahaan yang terkena *distress* tidak akan melakukan *hedging* karena perusahaan meminimalkan pengeluaran untuk hal-hal yang tidak terlalu dibutuhkan, sebab alokasi dana untuk *hedging* semakin memberatkan keuangan perusahaan. Bukti ini juga selaras dengan peningkatan kemampuan membayar bunga 6 perusahaan dari 11 yang mengalami *distress* dan tidak melakukan *hedging* dari 2012-2017 yakni ARGO (82%), MYTX (218%), SSTM (13%), TFCO (253%), ESTI (52%), dan STAR (5%). Hasil penelitian ini mendukung hasil penelitian Sianturi & Pangestuti (2015) dan Guniarti (2014).

### **Pengaruh *Hedging* terhadap Tobin's Q**

Pengujian ini dilakukan agar mendapatkan hasil model regresi yang baik, dalam pengujian asumsi klasik, peneliti menggunakan tiga pengujian yakni uji autokorelasi, melalui uji *Durbin-Waston (DW)*. Adapun data yang digunakan adalah data hasil outlier dari 186

menjadi 168 observasi. Didapatkan hasil, nilai  $du (1.7603) < dw (2.003) < 4-du (2.2397)$  maka  $H_0$  diterima, sehingga tidak terjadi autokorelasi. Selanjutnya untuk memeriksa adanya masalah heteroskedastisitas, digunakan uji Spearman's Rho. Berdasarkan Hasil uji Spearman's Rho, didapatkan nilai signifikansi sebesar 0.633 yang menandakan tidak terdapat masalah heteroskedastisitas karena lebih dari 0.05. Ketiga, Uji Normalitas yang dilakukan melalui Kolmogorov-Smirnov (K-S) yang menunjukkan nilai 0.124 yang berarti bahwa data berdistribusi normal karena lebih dari 0.05.

Selanjutnya, dilakukan uji koefisien determinasi melalui nilai R square yang didapatkan hasil sebesar 0.031 yang menunjukkan bahwa besar *Hedging* mempengaruhi *Tobin's Q* hanya sebesar 3,1%. Tahap terakhir yakni dilakukan uji t, untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh antara *hedging* terhadap *Tobin's Q*. Semua hasil uji terangkum pada pada tabel 3 berikut ini.

**Tabel 2.**  
**OUTPUT ORDINARY LEAST SQUARE**

Variabel X	B	Sig	Uji Asumsi Klasik	
<i>Hedging</i>	0,180	0,023	Durbin-Waston	2,003
			Spearman's Rho	0,633
			Kolmogorov-Smirnov (K-S)	0,124
			R square	0,031

Sumber: Data diolah (2019)

Variabel *hedging* memiliki nilai signifikansi 0.023 lebih kecil dari 0.05 dan nilai koefisien beta positif maka *hedging* berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*.

Berdasarkan perhitungan *Tobin's Q*, menunjukkan bahwa total aset perusahaan dan nilai pasar yang menggunakan *hedging* lebih besar dibandingkan nilai buku yang tidak menggunakan *hedging*. Hal ini terlihat bahwa nilai aset terendah direpresentasikan oleh perusahaan BIMA, TRIS, ERTX dan UNIT yang selama periode penelitian yakni 2012-2017 tidak pernah menggunakan *hedging*. Sedangkan ASII dan IMAS menempati posisi teratas yang mengindikasikan nilai *firm size*nya

terbesar, dimana selama enam tahun berturut-turut menggunakan *hedging*. Dan nilai pasar saham terlihat dari ASII terbesar. Dengan demikian, nilai perusahaan menggunakan keputusan lindung nilai melalui instrumen derivatif lebih unggul daripada nilai perusahaan yang tidak menggunakan lindung nilai.

Selain itu, menurut Dina (2018) *hedging* memungkinkan perusahaan untuk melakukan ekspansi pasar keluar negeri dan berinvestasi lebih besar untuk meningkatkan *profitabilitas* mereka melalui kegiatan pemasaran yang tinggi, sehingga akan mempengaruhi persepsi pasar terhadap perusahaan. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ayturk *et al.*, (2016); Alam & Gupta (2018); Nova (2015); Allayannis *et al.*, (2012); dan Ahmed *et al.*, (2014).

## KESIMPULAN

*Debt to equity ratio, current ratio, capital expenditure to book value of asset, market to book equity ratio* dan *interest coverage ratio* memberikan hasil tidak berpengaruh terhadap *hedging*. Karena *hedging* dipengaruhi oleh posisi keuangan perusahaan, pengalaman dan pengetahuan dalam kerugian, serta dominasi utang luar negeri. *Firm size* berpengaruh positif terhadap *hedging*, yang menunjukkan semakin besar skala perusahaan akan mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging*. Hal ini, dikarenakan adanya transaksi berskala internasional yang melibatkan beberapa mata uang asing. *Financial distress* berpengaruh negatif terhadap *hedging*, sehingga pada saat perusahaan terkena permasalahan keuangan maka mereka tidak akan melakukan *hedging*. Karena perusahaan akan memangkas dana yang tidak terlalu dibutuhkan perusahaan. Kebijakan *hedging* perusahaan berpengaruh positif terhadap *Tobin's Q*. Hal ini menunjukkan bahwa pasar memberikan nilai lebih pada perusahaan yang melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif karena perusahaan dianggap telah siap dalam memitigasi risiko kurs.

Dengan demikian, ketika ukuran perusahaan semakin besar maka risiko yang ditanggung semakin besar sehingga, perusahaan perlu melakukan *hedging*. Selanjutnya, apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sebaiknya perusahaan tidak menggunakan

*hedging* karena alokasi dana bisa dialihkan untuk pembayaran bunga. Bagi investor, apabila perusahaan seharusnya menggunakan *hedging* yang didorong oleh faktor *firm size* namun tidak dilakukan maka perusahaan tersebut memiliki risiko yang lebih besar. Keterbatasan penelitian ini adalah kemampuan model dalam menjelaskan variabel dependen masih kecil yakni 43,6 persen maka perlu penggunaan variabel eksternal seperti kurs dan proxy *hedging* yang lain.

## DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, A. T., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Market to Book Value, Financial Distress dan Firm Size terhadap Keputusan Hedging Sektor Consumer Goods Industry Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(2), 334–343.
- Ahmad, N., & Haris, B. (2012). Factors for Using Derivatives: Evidence From Malaysian Non- Financial Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(9), 79–88.
- Ahmed, H., Azevedo, A., & Guney, Y. (2014). *The Effect of Hedging on Firm Value and Performance: Evidence from the Nonfinancial UK Firms*. *Research Gate*. Retrieved from <https://www.researchgate.net/publication/304251934%0AThe>
- Alam, N., & Gupta, A. (2018). Does hedging enhance firm value in good and bad times. *Emeraldinsight*, 26(1), 132–152. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2017-0041>
- Allayannis, G., Lel, U., & Miller, D. P. (2012). The Use of Foreign Currency Derivatives, Corporate Governance, and Firm Value Around the World. *Journal of International Economics*, 87(1).
- Altuntas, M., Liebenberg, A. P., Watson, E. D., & Yildiz, S. (2017). Hedging, Cash Flows, and Firm Value: Evidence of an Indirect Effect. *Journal of Insurance Issues*, 40(1), 1–22.
- Ameer, R. (2010). Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Research*, 3(2), 120–130. <https://doi.org/10.5539/ibr.v3n2p120>
- Ariani, N. N. N., & Sudiarta, G. M. (2017). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *Ejournal Manajemen Unud*, 6(1), 347–374.
- Arnold, M. M., Rathgeber, A. W., & Stöckl, S. (2014). Determinants of corporate hedging: A ( statistical ) meta-analysis. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 54(4), 443–458.
- Aslikan, I., & Rokhmi, S. (2017). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur. *Ejournal Stiesia*, 6(5), 1–21
- Ayturk, Y., Gurbuz, A. O., & Yanik, S. (2016). Corporate derivatives use and firm value: evidence from turkey. *Borsa Istanbul Review*, 16, 1–27. <https://doi.org/10.1016/j.bir.2016.02.001>
- Bank Indonesia. (n.d.). Kurs Transaksi Bank Indonesia Mata Uang USD. Retrieved November 15, 2018, from <https://www.bi.go.id/id/moneter/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx>
- Bank Indonesia, & Kementrian Keuangan. (2018). *Statistik Utang Luar Negeri Indonesia Vol: IX February 2018*. Jakarta. Retrieved from [https://www.images.bizlaw.id/file\\_UU/SULNI-December-2018.pdf](https://www.images.bizlaw.id/file_UU/SULNI-December-2018.pdf)

- Bashir, H. (2013). Impact of Derivatives Usage on Firm Value : Evidence from Non Financial Firms of Pakistan, 5(4), 108–127.  
<https://doi.org/10.5296/jmr.v5i4.4050>
- Belghitar, Y., Clark, E., & Mefteh, S. (2013). International Review of Financial Analysis Foreign currency derivative use and shareholder value. *International Review of Financial Analysis*, 29,
- Bhagawan.M, P., & Jijo Lukose P.J. (2017). The Determinants of Currency Derivatives Usage Among Indian Non-Financial Firms: an Empirical Study. *Emeraldinsight*. Retrieved from <https://doi.org/10.1108/SEF-09-2014-0172>
- Butt, A. A., Nazir, M. S., Arshad, H., & Shahzad, A. (2018). Corporate Derivatives and Ownership Concentration : Empirical Evidence of Non-Financial Firms Listed on Pakistan Stock Exchange. *Journal of Risk and Financial Management*, 11(33), 1–15.
- Chaudhry, N. I., Mehmood, M. S., & Mehmood, A. (2014). *Determinants of corporate hedging policies and derivatives usage in risk management practices of non-financial firm* (No. 57562). Pakistan. Retrieved from <http://mpr.ub.uni-muenchen.de/57562/>
- Dina, M. B. (2018). *Hedging Dan Nilai Perusahaan*. Universitas Airlangga. Retrieved from <http://repository.unair.ac.id/69620/>
- Ghozali, I. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate IBM SPSS 23*. Semarang: BPF Universitas Diponegoro.
- Giraldo-prieto, C. A., Jaime, G., Uribe, G., Vesga, C., Carolina, D., & Herrera, F. (2017). Financial hedging with derivatives and its impact on the Colombian market value for listed companies. *Contaduría Y Administración*, 62(5), 1572–1590.  
<https://doi.org/10.1016/j.cya.2017.04.009>
- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64–79.
- Hang, J. G. M., & Walter, M. (2017). What do we really know about corporate hedging? A meta-analytical study. *Business Research*, 11, 1–31.  
<https://doi.org/10.1007/s40685-017-0052-0>
- Indawan, F., Fitriani, S., Karlina, I., & Grace, M. V. (2015). The Role of Currency Hedging on Firm Performance : A Panel Data Evidence in Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter Dan Perbankan*, 17(3), 279–298.
- Irawanti, G. (2018). The Determinant of Hedging and Firm Value: An Empirical Study in Mining Companies Listed on Indonesia Stock Exchange. *Management and Economics Journal*, 3(2).
- Kementrian Perindustrian. 2017. Perkembangan Impor Indonesia Berdasarkan Sektor. Retrieved December 25, 2018, from <http://www.kemenperin.go.id/statistik/peran.php>
- Keown, A. J., Martin, J. D., Petty, J. W., & David F.Scott, J. (2010). *Prinsip dan Penerapan Manajemen Keuangan (Kesepuluh)*. Jakarta: PT Indeks.
- Khan, I., Arif, H., & Tahir, M. (2018). The Use and Determinants of Derivatives :

- Empirical Evidence from Banking Sector of Pakistan. *Journal of Managerial Sciences*, 12(1), 64–74.
- Kwong, L. C. (2016). How corporate derivatives use impact firm performance? *Pacific-Basin Finance Journal*, 40, 102–114. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2016.10.001>
- Mahfudz, & Kussulistiyanti, M. J. W. A. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Memengaruhi Keputusan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing ( Studi pada Perusahaan Non-Finansial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2014. *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1–14.
- Ningrum, S. A., Mangundap, S., Limas, V., & Wulage, Y. (2015). Ekspor-Impor Indonesia di ASEAN. Retrieved December 5, 2018, from <http://www.bushindotrainingcenter.co.id/artikel-ekspor-impor/ekspor-impor-indonesia-di-asean/>
- Nova, M. (2015). *Hedging With Derivatives and Firm Value: Evidence for the non nancial rms listed on the London Stock Exchange* (No. 568). *Research Work in Progress*. Porto. Retrieved from <http://wps.fep.up.pt/wps/wp568.pdf>
- Nur, M. (2013). *Analisis Kebijakan Lindung Nilai dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia*. Institut Pertanian Bogor. Retrieved from <https://repository.ipb.ac.id/jspui/bitstream/123456789/63116/9/Cover.pdf>
- Oktarina, D. (2017). Derivative Instrument hedging Activity on Company's Internal and External Economic Fluctuations. *Journal of Auditing, Finance, and Forensic Accounting*, 5(1), 35–46.
- Ozturk, G., & Pelin, D. (2019). Corporate Risk Management Practices and Firm Value in an Emerging Market: a Mixed Methods Approach. *Risk Management*, 21(1), 19–47.
- Paranita, E. S. (2011). Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing. In *Seminar Nasional Ilmu Ekonomi Terapan Fakultas Ekonomi Unimus* (pp. 228–237). Retrieved from <https://jurnal.unimus.ac.id/index.php/sn12012010/article/view/432/481>
- Prasetyono, & Hidayah, N. (2016). Keputusan Hedging pada Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI. *Diponegoro Journal of Accounting*, 5(3).
- Repie, R. R., & Sedana, I. B. P. (2015). Kebijakan Hedging dengan Instrumen Derivatif dalam Kaitan dengan Underinvestment Problem di Indonesia. *Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 4(2).
- Ross, S. A., Westerfield, R. w., Jordan, B. D., Lim, J., & Tan, R. (2016). *Pengantar Keuangan Perusahaan Fundamental of Corporate Finance* (Edisi Glob). Jakarta: Salemba Empat.
- Safitri, A., & Hartono, U. (2014). Uji Penerapan Model Prediksi Financial Distress Altman, Springate, Ohlson dan Zmijewski pada Perusahaan Sektor Keuangan di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2(2), 1–12.
- Seng, C. K., Mohd, H., & Thaker, T. (2018). Determinants of Corporate Hedging Practices: Malaysian Evidence. *Hikari Ltd*, 4(4), 199–220.
- Shaari, N. A., Hasan, N. A., Palanimally,

- Y. R., Kumar, R., & Haji, M. (2013). The Determinants of Derivative Usage : A study on Malaysian firms. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*, 5(2), 300–316.
- Siahaan, H. (2008). *Instrumen Derivatif*. Jakarta: PT Elex Media Komputindo.
- Sianturi, C. N., & Pangestuti, I. R. D. (2015). Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage dan Managerial Ownership terhadap Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivarif. *Diponegoro Journal of Accounting*, 4(4), 1–13.
- Sitinjak, M. F., Rantelangi, C., & Subhan, M. (2017). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas hedging instrumen derivatif valuta asing. *Jurnal Ilmu Akuntansi Mulawarman*, 2(3).
- Widarjono, A. (2010). *Analisis Statistika Multivariat Terapan Edisi Pertama*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Widyagoca, I. G. P. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Leverage, Growth Opportunities, dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging PT Indosat Tbk. *Ejournal Manajemen Unud*, 5(2), 1282–1308.

### Lampiran 1. DEFINISI OPERASIONAL VARIABEL

JENIS	VARIABEL	SIMBOL	PENGUKURAN
Dependen	Hedging	HEDG	Tidak melakukan <i>hedging</i> = 0 Melakukan <i>hedging</i> = 1
	Nilai Perusahaan	TobinsQ	$\frac{MV\ Equity + BV\ Debt}{BV\ Asset}$
		DER	$\frac{Total\ Debt}{Equity}$
		Economic Exposure	FZ
CR	$\frac{current\ asset}{current\ liabilities}$		
Independen	Underinvestment	MBVE	$\frac{lembar\ saham\ yang\ beredar \times closing\ price}{ekuitas}$
		CAPBVA	$\frac{nilai\ buku\ aset\ tetap\ t - nilai\ buku\ aset\ tetap\ t - 1}{total\ aset}$
	Financial distress	FD	$S = 1,03 A + 3,07 B + 0,66 C + 0,4 D$
		ICR	$\frac{(EBIT)}{Beban\ Bunga}$

Sumber: (Bhagawan.M & Jijo Lukose P.J, 2017); (Mahfudz & Kussulistyanti, 2016); (Hidayah, 2015);(Safitri & Hartono, 2014); (Prasetiono & Hidayah, 2016)