

PENGARUH *LEVERAGE*, *FINANCIAL DISTRESS* DAN *GROWTH OPTIONS* TERHADAP AKTIVITAS *HEDGING* PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Hafis Nuzul*¹, Maya Febrianty Lautania²

¹Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Syiah Kuala
e-mail: ¹hafisnuzul@gmail.com, ²maya_lautania@yahoo.com

Abstract

This research aims to examine the influence of leverage, financial distress, and growth options on probability of the corporations to execute hedging activities using derivative instruments. The population of this research consist of non financial companies which are listed on IDX (Indonesia Stock Exchange) from 2012-2014. The samples of 210 companies were selected using slovin formula and simple random sampling technique. Hypothesis were tested utilizing logistic regression analysis.

The results of this research show that leverage, financial distress, and growth options simultaneously influence the hedging activities by using derivative instruments. Partially leverage influence the hedging activities by using derivative instruments mean while financial distress and growth options do not influence hedging activities by using derivative instruments.

Keywords: *derivative instruments, financial distress, growth option, Hedging, leverage*

PENDAHULUAN

Sebuah perusahaan dalam melaksanakan aktivitas bisnisnya akan menghadapi berbagai risiko keuangan, baik itu risiko pasar, risiko kredit, maupun risiko likuiditas. Atas hal tersebut perusahaan perlu melakukan manajemen risiko agar risiko-risiko tersebut dapat dikelola dengan baik. Manajemen risiko ialah usaha yang secara rasional ditujukan untuk mengurangi kemungkinan terjadinya kerugian dari risiko yang dihadapi (Kasidi, 2010:4). Salah satu risiko yang dapat diminimalisir oleh manajemen risiko ialah risiko pasar. Risiko pasar berkaitan dengan potensi penyimpangan hasil keuangan karena pergerakan variabel pasar seperti fluktuasi nilai tukar mata uang terhadap mata uang asing (valuta asing), suku bunga, dan harga komoditas (Djohanputro, 2006:37). Risiko ini dapat diminimalisir oleh manajemen risiko yaitu, dengan melakukan teknik pengalihan risiko dengan melakukan *hedging* atau lindung nilai (Brigham dan Houston, 2001:319).

Hedging merupakan kontrak yang bertujuan melindungi perusahaan dari risiko pasar (Subramanyam dan Wild, 2012:356). Kieso et al., (2008:468) mendefinisikan *hedging* sebagai suatu instrumen derivatif yang digunakan untuk membendung atau mengoffset dampak negatif dari perubahan suku bunga, kurs tukar mata uang asing, dan harga komoditas. Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu opsi, kontrak *forward*, kontrak *futures*, dan swap (Sunaryo, 2007:25).

Fluktuasi kurs valuta asing ialah salah satu risiko pasar yang dapat diminimalisir oleh manajemen risiko melalui aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Risiko ini disebabkan oleh aktivitas bisnis luar negeri yang dilakukan perusahaan dalam melakukan perdagangan internasional untuk kegiatan jual beli produk dan jasa mereka. Jenis risiko ini termasuk dalam eksposur valuta asing, yaitu risiko yang disebabkan oleh seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs valuta asing (Kuncoro, 2009:260). Eksposur

valuta asing akan dialami oleh perusahaan yang melakukan pembayaran dan/atau menerima pendapatan dalam valuta asing (Yuliati dan Prasetyo, 2005:152). Risiko ini akan semakin besar ketika kurs mata uang yang bersangkutan berfluktuasi nilainya. Perusahaan di Indonesia yang melakukan transaksi dengan perusahaan luar negeri menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi nilai piutang dan hutang pada perusahaan yang berdenominasi mata uang asing (*U.S Dolar*), sehingga mengalami pergerakan nilai saat dikonversi ke dalam mata uang lokal (*Rupiah*) (Guniarti, 2014).

Fluktuasi tingkat suku bunga juga merupakan salah satu risiko pasar yang dapat diminimalisir oleh manajemen risiko melalui aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Menurut PSAK No 50, Risiko suku bunga adalah risiko fluktuasi nilai instrumen keuangan yang disebabkan perubahan suku bunga pasar. Risiko ini disebabkan oleh berubahnya BI Rate yang ditetapkan sebagai suku bunga acuan.

Selain fluktuasi kurs valuta asing dan tingkat suku bunga, fluktuasi harga komoditas juga merupakan salah satu risiko yang dapat diminimalisir oleh manajemen risiko melalui aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Risiko ini disebabkan oleh pembelian bahan baku utama yang secara langsung dipengaruhi oleh harga komoditas yang berfluktuasi dengan tingkat permintaan dan penawaran dalam pasar.

Selain dikarenakan faktor-faktor eksternal seperti fluktuasi tingkat suku bunga, kurs valuta asing maupun harga komoditas, perusahaan melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif juga dikarenakan oleh beberapa faktor internal salah satunya ialah *leverage* yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2013:151). Sebuah perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* tinggi, maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan dikarenakan suku bunga yang lebih tinggi sehingga manajemen akan meminimalisir risiko tersebut dengan melakukan aktivitas *hedging* (Brigham dan

Houston, 2001:4).

Pada penelitian yang dilakukan oleh Clark dan Judge (2005) dan Ertugrul et al.,(2008) menunjukkan *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Hal ini didukung oleh Guniarti (2014) yang menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*, semakin tinggi tingkat *leverage* sebuah perusahaan maka semakin tinggi probabilitas perusahaan tersebut melakukan aktivitas *hedging*, sedangkan Ahmad dan Haris (2012) menunjukkan *leverage* tidak menjadi kekuatan pendorong probabilitas perusahaan melakukan *hedging* menggunakan derivatif.

Faktor internal lainnya yang mempengaruhi sebuah perusahaan melakukan aktivitas *hedging* ialah *financial distress*. *Financial distress* adalah sebagai tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 1991). Sebuah perusahaan yang mempunyai indikasi kebangkrutan dari perhitungan *financial distress* akan mendorong pihak manajemen untuk melindungi perusahaan tersebut dari berbagai risiko termasuk risiko pasar dengan melakukan aktivitas *hedging*.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Arnold et al., (2014) menunjukkan *financial distress* berhubungan positif terhadap aktivitas *hedging*, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) menunjukkan *financial distress* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*. Sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Hu dan Wang (2006) menunjukkan *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Growth options juga merupakan faktor internal perusahaan yang mempengaruhi sebuah perusahaan melakukan aktivitas *hedging*. *Growth options* adalah sesuatu yang menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan (Kartikasari, 2007). Perusahaan yang memiliki *growth options* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan memiliki banyak

peluang investasi yang menyebabkan perusahaan akan mengalami masalah *underinvestment cost* atau kurangnya biaya investasi, sehingga perusahaan bisa melakukan aktivitas *hedging* untuk mengurangi masalah *underinvestment cost* (Ahmad dan Haris, 2012).

Penelitian yang dilakukan oleh Clark dan Judge (2005) menunjukkan *growth options* berpengaruh positif dengan penerapan *hedging* menggunakan instrumen derivatif. Hal ini didukung oleh penelitian Klimczak (2008), AMEER (2010) serta Ahmad dan Haris (2012) yang menunjukkan *growth options* berpengaruh positif, sementara itu penelitian yang dilakukan oleh Hu dan Wang (2006) serta Arnold et al., (2014) menunjukkan *growth options* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*.

Penelitian ini dilakukan untuk menguji pengaruh *leverage*, *financial distress*, dan *growth options* terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2014. Perusahaan non-keuangan dipilih sebagai objek penelitian karena perusahaan non-keuangan menggunakan derivatif untuk kepentingan *hedging*, yaitu untuk melindungi perusahaan dari fluktuasi kurs valuta asing, suku bunga, dan komoditas, sedangkan perusahaan keuangan seperti Bank dimungkinkan menggunakan derivatif bukan untuk kepentingan *hedging*.

KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Pengaruh *Leverage* Terhadap Aktivitas *Hedging*

Leverage menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi, artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Perusahaan dengan persentase rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mungkin tidak dapat memenuhi kewajiban hutangnya yang jatuh tempo (Kieso et al, 2008:265).

Menurut *financial distress hypothesis*, *hedging* mengurangi kesulitan

keuangan dan perusahaan yang melakukan *hedging* itu meminjam lebih (Smith dan Stulz, 1985). Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi akan memiliki hutang dalam denominasi mata uang asing (*U.S Dollar*), sehingga memiliki risiko fluktuasi nilai tukar mata uang, ketika rupiah mengalami depresiasi/melemah terhadap *U.S Dollar* maka akan terjadi peningkatan nilai hutang yang dapat merugikan perusahaan dalam usaha pemenuhan kewajiban hutangnya (Guniarti, 2014). Oleh karena itu, dengan semakin tinggi *leverage* sebuah perusahaan, maka perusahaan perlu melakukan manajemen risiko untuk mengurangi risiko tersebut dengan melakukan aktivitas *hedging*. Jadi, semakin tinggi *leverage* sebuah perusahaan, maka akan semakin besar tindakan *hedging* yang dilakukan manajemen untuk mengurangi risiko tersebut.

Clark dan Judge (2005) dan Ertugrul et al., (2008) menemukan bukti empiris bahwa *leverage* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Semakin tinggi tingkat *leverage* sebuah perusahaan maka akan semakin besar tindakan *hedging* yang dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko sehingga *leverage* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Hal tersebut didukung oleh Guniarti (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap prediksi probabilitas aktivitas *hedging* dengan tingkat signifikansi 5%. Dengan risiko kesulitan keuangan akibat kesulitan pemenuhan kewajiban yang semakin besar maka perusahaan perlu melakukan tindakan lindung nilai untuk mengurangi dampak buruk risiko tersebut pada perusahaan.

Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Aktivitas *Hedging*

Financial distress adalah situasi ketika sebuah perusahaan tidak memiliki kapasitas untuk memenuhi kewajiban kepada pihak ketiga (Andrade dan Kaplan, 1998). *Financial distress* menunjukkan suatu pengukuran yang mengindikasikan kesulitan dalam pengembalian hutang kepada kreditur, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan.

Menurut *financial distress hypothesis*, *hedging* mengurangi kesulitan keuangan dan perusahaan yang melakukan *hedging* itu meminjam lebih (Smith dan Stulz, 1985). Hal ini dikarenakan probabilitas perusahaan menuju kesulitan keuangan dapat dihindari melalui *hedging* karena *hedging* dapat melindungi variabilitas aliran masa depan arus kas perusahaan dari risiko pasar (Froot et al., 1993).

Guniarti (2014) menyatakan *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap prediksi probabilitas aktivitas *hedging* dengan tingkat signifikansi 5%. Ketika sebuah perusahaan mengalami indikasi kesulitan keuangan dari penghitungan *Z Score Altman* yang semakin rendah, perusahaan tersebut akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya sehingga terdorong untuk melindungi diri dari berbagai risiko termasuk risiko fluktuasi nilai tukar mata uang, tingkat suku bunga, dan harga komoditas. Adanya hutang dan piutang dalam denominasi mata uang asing (*U.S Dollar*) dapat memperburuk keadaan keuangan perusahaan jika tidak dilakukan *hedging*. Hal tersebut didukung oleh Arnold et al., (2014) yang menunjukkan *financial distress* mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging*.

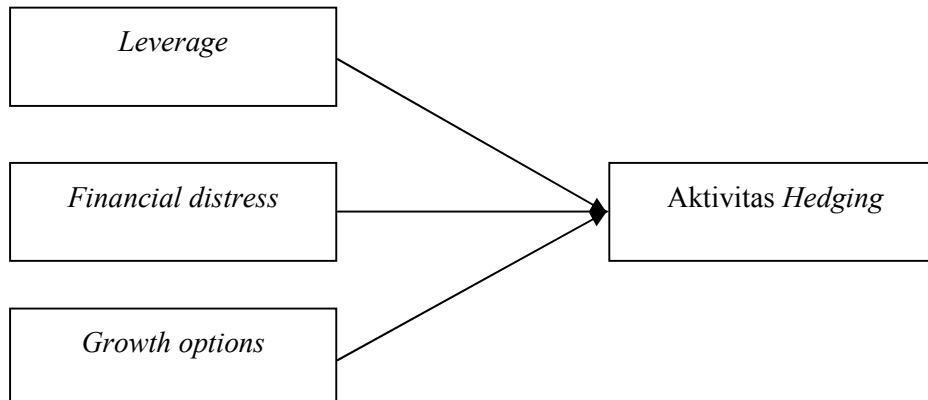
Pengaruh *Growth Options* Terhadap Aktivitas *Hedging*

Growth options adalah sesuatu yang menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan (Kartikasari, 2007).

Perusahaan yang memiliki *growth option* yang tinggi akan memiliki banyak peluang investasi, sehingga perusahaan akan mengalami masalah *underinvestmentcost* atau kurangnya biaya investasi untuk membiayai investasi tersebut. Oleh karena itu, perusahaan perlu sumber dana eksternal untuk membiayai investasi tersebut.

Beralih ke pembiayaan eksternal biasanya sangat mahal bagi perusahaan sehingga ada kemungkinan bagi perusahaan untuk tidak melaksanakan proyek-proyek tersebut yang akibatnya tidak akan meningkatkan nilai perusahaan dan tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Ahmad dan Haris, 2012). Untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang mahal yang akhirnya dapat menyebabkan kurangnya investasi, perusahaan bisa melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif untuk meminimalisir risiko tersebut (AMEER, 2010).

Menurut AMEER (2010) ada hubungan yang kuat antara *growth options* dan penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging*. Hal ini dikarenakan *hedging* dapat mengurangi kurangnya biaya investasi karena mengurangikemungkinan kesulitan keuangan dengan melindungi aliran masa depan arus kas dari perubahan nilai tukar, suku bunga, dan harga komoditas perusahaan. Hal ini diperkuat oleh penelitian Clark dan Judge (2005), Klimczak (2008) serta Ahmad dan Haris (2012) yang menunjukkan *growth options* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*.



Gambar 1. Kerangka Pemikiran

Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dipaparkan sebelumnya, hipotesis penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. *Leverage*, *financial distress*, dan *growth options* secara bersama-sama berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
2. *Leverage* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
3. *Financial distress* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
4. *Growth options* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

METODE PENELITIAN

Desain Penelitian

Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh *leverage*, *financial distress* dan *growth options* terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan pengujian hipotesis. Berdasarkan tujuan penelitian, maka jenis penelitian ini merupakan pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis biasanya menjelaskan sifat hubungan tertentu atau menentukan perbedaan antar kelompok atau kebebasan dua atau lebih faktor dalam suatu situasi (Sekaran, 2006:162). Jenis investigasi penelitian ini adalah studi kausalitas, yaitu studi dimana peneliti ingin menemukan penyebab dari satu atau lebih masalah (Sekaran, 2006:165).

Tingkat intervensi peneliti dalam penelitian ini adalah intervensi minimal, di mana penelitian dilakukan tanpa mengintervensi aktivitas normal perusahaan non-keuangan yang menjadi populasi penelitian. Berdasarkan kondisi lingkungan penelitian, penelitian ini merupakan studi lapangan (*field study*). Studi lapangan merupakan tipe penelitian yang menguji hubungan sebab akibat antar variabel

menggunakan lingkungan alami yang sama (Sekaran, 2006:170). Unit analisis yang digunakan adalah perusahaan non-keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia, berupa laporan keuangan periode 2012-2014. Horizon waktu yang digunakan adalah *pooled/panel data* selama tiga tahun (2012-2014).

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014 yang terdiri dari 440 perusahaan. Pengambilan sampel menggunakan desain *simple random sampling*, dimana Perhitungan sampel dalam penelitian ini menggunakan rumus slovin dengan *margin of error* 5%, sehingga sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 210 perusahaan selama 3 tahun pengamatan yaitu 2012-2014, sehingga jumlah data observasi dalam penelitian ini sebanyak 630 pengamatan.

Teknik Pengumpulan Data

Teknik yang digunakan dalam mengumpulkan data pada penelitian ini yaitu teknik dokumentasi dan penelitian kepustakaan (*library research*). Teknik dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI pada periode 2012-2014. Penelitian kepustakaan (*library research*) yaitu dengan cara mengumpulkan data-data yang ada kaitannya dengan objek pembahasan yaitu dengan cara mempelajari, mengkaji dan menelaah berbagai literatur dari perpustakaan yang bersumber dari buku-buku, jurnal, serta situs-situs yang mendukung topik penelitian ini.

Operasionalisasi Variabel Penelitian

Variabel Dependen

Variabel dependen (terikat) yang digunakan pada penelitian ini adalah *hedging*(lindung nilai). *Hedging* dalam penelitian ini merupakan lindung nilai yang

dilakukan perusahaan untuk menanggulangi dampak buruk dari fluktuasi kurs valuta asing, tingkat suku bunga, dan harga komoditas dengan menggunakan instrumen derivatif (*forward, future, option, danswap*). Sebagai proksi untuk *hedging* dalam penelitian ini menggunakan variabel biner untuk menunjukkan apakah atau tidak sebuah perusahaan menggunakan derivatif sebagai aktivitas *hedging*. Jadi, dalam penelitian ini untuk mengetahui sebuah perusahaan melakukan atau tidak melakukan *hedging*, yaitu dengan melihat catatan atas laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2012-2014. Apabila perusahaan menggunakan instrumen derivatif sebagai aktifitas *hedging*, diberi angka 1 sebagai kategori bahwa perusahaan melakukan aktivitas *hedging*, dan diberi angka 0 apabila perusahaan tidak melakukan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif (Ahmad dan Haris, 2012).

Variabel Independen

Leverage

Rasio total hutang terhadap total aset digunakan sebagai proksi untuk *leverage* perusahaan (Ahmad dan Haris, 2012). Rasio ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasinya. Dalam arti luas *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dikuidasi).

Financial Distress

Pengukuran *financial distress* dapat dilakukan dengan menggunakan *Z Score* yang dikemukakan oleh Edward I. Altman. *Z-Score Altman* adalah pengukur kinerja dalam memprediksi kecenderungan kebangkrutan dan ketidakbangkrutan perusahaan (Altman, 2000).

Growth Options

Proksi yang digunakan untuk mengukur *growth options* pada penelitian ini adalah *market to book value* (MTBV) (AMERR, 2010). *Market to book value* adalah rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya yang memberikan indikasi pandangan investor atas peluang pertumbuhan perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:151).

Metode Analisis

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi logistik (*logistic regression*). Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi logistik karena variabel dependen (Y) diukur dengan variabel *dummy* dan variabel independennya (X) dapat berupa kombinasi variabel kontinyu maupun variabel kategorial (Ghozali, 2009:71). Regresi logistik dapat digunakan tanpa memenuhi asumsi multivariate normalitas (Hair et al., 2006:19). Teknik analisis ini tidak memerlukan lagi uji asumsi klasik pada variabel bebasnya. Regresi logistik sebetulnya mirip dengan analisis diskriminan yaitu bertujuan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independennya (Ghozali, 2009:71). Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program *Statistical Package for Social Science (SPSS)* versi 23.0.

Model regresi logistik yang digunakan untuk menguji hipotesis sebagai berikut:

$$\ln P/1-P = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \epsilon$$

Keterangan:

- ln = *log of odds*
- P = Probabilitas / kemungkinan aktivitas *hedging*
- α = Konstanta (intercept)
- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ = Koefisien regresi logit
- X_1 = *Leverage*
- X_2 = *Financial distress*
- X_3 = *Growth options*
- ϵ = *Epsilon (error term)*

Tabel 1.
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	
							Lower	Upper
Step 1 ^a								
Leverage	6,947	,815	72,631	1	,000	1040,426	210,532	5141,675
Distress	,008	,065	,014	1	,904	1,008	,887	1,145
Growth	,043	,073	,350	1	,554	1,044	,906	1,203
Constant	-4,492	,513	76,551	1	,000	,011		

a. Variable(s) entered on step 1: Leverage, Distress, Growth.

Tabel 2.
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	613,274 ^a	,211	,301

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than ,001.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Dari pengujian dengan regresi logistik, diperoleh persamaan sebagai berikut:

$$\ln P/1-P = -4,492 + 6,947X_1 + 0,008X_2 + 0,043X_3 + \epsilon$$

- 1) Hasil pengujian hipotesis yang pertama yaitu, *leverage*, *financial distress*, dan *growth options* secara bersama-sama berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diterima yang ditunjukkan oleh nilai koefisien regresi logit yang tidak sama dengan nol ($\beta \neq 0$), sehingga dapat dinyatakan bahwa *leverage*, *financial distress*, dan *growth options* secara bersama-sama berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Besarnya pengaruh *leverage*, *financial distress*, dan *growth options* secara bersama-sama berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* adalah 30,1%. Hal ini ditunjukkan oleh nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 30,1% sementara 69,9% dipengaruhi

oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

- 2) Hasil pengujian yang kedua yaitu, *leverage* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat diterima, yang ditunjukkan dengan tingkat signifikansi yang diperoleh sebesar 0,000 yang artinya lebih kecil dari 0,05. Dari hasil tersebut dapat diperoleh kesimpulan bahwa variabel *leverage* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* yang menunjukkan bahwa tingginya *leverage* sebuah perusahaan akan diikuti oleh tindakan manajemen perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*. Hal ini dikarenakan probabilitas perusahaan menuju kesulitan keuangan dapat dihindari melalui *hedging*, karena *hedging* dapat melindungi variabilitas aliran masa depan arus kas perusahaan dari risiko pasar (Froot et al., 1993).
- 3) Hasil pengujian yang ketiga yaitu, *financial distress* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditolak, yang ditunjukkan

oleh nilai signifikansi untuk variabel *financial distress* sebesar 0,904 (lebih besar dari 0,05) artinya secara parsial *financial distress* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Hasil perhitungan tersebut tidak berhasil mendukung hipotesis yang diajukan, hal ini dapat dikarenakan banyak perusahaan yang melakukan *hedging* disebabkan perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang dalam valuta asing dan hutang dengan suku bunga mengambang, sedangkan variabel *financial distress* yang di ukur dengan *Z-Score Altman* merupakan indikator yang mengukur kesulitan keuangan tidak hanya dari segi tingkat hutang perusahaan, melainkan dari seluruh aktivitas operasional perusahaan.

- 4) Hasil pengujian yang ketiga yaitu, *growth options* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ditolak, yang ditunjukkan oleh nilai signifikansi untuk variabel *growth options* sebesar 0,554 (lebih besar dari 0,05) artinya secara parsial *growth options* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Hasil penelitian ini menunjukkan perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* tidak terkait dengan tinggi atau rendahnya tingkat peluang pertumbuhan investasi dan nilai pasar yang dimiliki oleh perusahaan.

KESIMPULAN

Penelitian empiris ini dilakukan untuk menguji pengaruh *leverage*, *financial distress*, dan *growth options* terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Dari hasil pengujian hipotesis diperoleh kesimpulan sebagai berikut:

- 1) *Leverage*, *financial distress*, dan *growth options* secara bersama-sama berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2) *Leverage* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-

keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

- 3) *Financial distress* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 4) *Growth options* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KETERBATASAN PENELITIAN DAN SARAN

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini mempunyai keterbatasan-keterbatasan antara lain sebagai berikut:

- 1) Penelitian ini menggunakan rentang waktu data laporan keuangan hanya tiga tahun yaitu dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014, sehingga rentang waktu yang terbatas tersebut tentunya mempengaruhi penelitian ini.
- 2) Penelitian ini hanya menguji pengaruh variabel-variabel *leverage*, *financial distress*, dan *growth options*. Variabel-variabel lain yang mungkin berpengaruh juga terhadap aktivitas *hedging* tidak diuji dalam penelitian ini, seperti likuiditas, kepemilikan manajerial, pajak, dan *price earning ratio*.
- 3) Penelitian ini hanya menggunakan variabel biner untuk menunjukkan sebuah perusahaan melakukan aktivitas *hedging* atau tidak, sehingga besar kecilnya aktivitas *hedging* yang dilakukan tidak diketahui.

Saran

Untuk menambah referensi penelitian selanjutnya, ada beberapa saran yang dikemukakan sebagai berikut:

- 1) Penelitian selanjutnya supaya menggunakan rentang waktu data laporan keuangan yang lebih lama.
- 2) Disarankan juga untuk penelitian selanjutnya menggunakan variasi variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap aktivitas

hedging untuk melihat pengaruhnya, seperti likuiditas, kepemilikan manajerial, pajak, dan *priceearning ratio*.

- 3) Bagi pihak manajemen agar mempertimbangkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi aktivitas *hedging*, sehingga dapat mengambil keputusan yang tepat dalam meminimalisir berbagai risiko pasar.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Noryati and Haris, Balkis. 2012. Factors for Using Derivatives: Evidence from Malaysian Non-Financial Companies. *Research Journal of Finance and Accounting* ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 Vol 3, No 9.
- Altman, Edward I, 2000. Predicting Financial Distress of Companies: Revisiting the Z-Score and ZETA Model.
- AMEER, Dr. Rashid. 2010. Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Research* Vol. 3, No. 2.
- Andrade, Gregor and Kaplan, Steven N. 1998. How Costly is Financial (Not Economic) Distress? Evidence from Highly Leveraged Transactions that Became Distressed. *Journal of Finance* 53, 1443-1493.
- Arnold, Matthias M. Rathgeber, Andreas W. and Stöckl, Stefan. 2014. Determinants of Corporate Hedging: A (Statistical) Meta-Analysis. *The Quarterly Review of Economics and Finance* 54 (2014) 443-458.
- Brigham, Eugene F and Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kedelapan. Buku II. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Erlangga.
- _____. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesebelas. Buku I. Terjemahan Ali Akbar Yulianto Jakarta: Erlangga.
- Clark, Ephraim and Judge, Amrit. (2005). Motives for Corporate Hedging: Evidence from The UK. *Annals of Financial Economics* Vol. 1, No. 1.
- Djohanputro, Bramantyo. 2006. *Manajemen Risiko Korporat Terintegrasi*. Jakarta: PPM.
- Ertugrul, Mine. Sezer, Özcan and Sirmans, C. F. 2008. Financial Leverage, CEO Compensation, and Corporate Hedging: Evidence from Real Estate Investment Trusts. *J Real Estate Finan Econ* (2008) 36:53-80 DOI 10.1007/s11146-007-9074-2.
- Froot, K. A., Scharfstein, D. S., and Stein, J. C. (1993). Risk management: Coordinating corporate investment and financing policies. *Journal of Finance*, 48, 1629-1658.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Guniarti, Fay. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *JDM* Vol. 5, No. 1, 2014, pp: 64-79.
- Hair, Joseph F. Black, William C. Babin, Barry J. and Anderson, Rolph E. 2006. *Multivariate Data Analysis*. 6th ed. New jersey: Pearson Prentice Hall.
- Hu, Chao and Wang, Pengguo. 2006. The Determinants of Foreign Currency Hedging – Evidence from Hong Kong Non-Financial Firms. *Asia-Pacific Financial Markets*, 12: 91-107.

- Ikatan Akuntan Indonesia. 2007. *Standar Akuntansi Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat
- Kasidi. 2010. *Manajemen Risiko*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Kartikasari, Lisa. 2007. Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ. *Jurnal Akuntansi & Manajemen* Volume XVIII, Nomor 1.
- Kasmir. 2013. *Analisa Laporan Keuangan*. Jakarta: Rajagrafindo Persada.
- Kieso, Donald E. Weygandt, Jerry J and Warfield, Terry D. 2008. *Akuntansi Intermediate*. Edisi Kedua belas. Jilid Dua. Terjemahan Emil Salim. Jakarta: Erlangga.
- Klimczak, Karol Marek. (2008). Corporate Hedging and Risk Management Theory: Evidence from Polish Listed Companies. *The Journal of Risk Finance*, Vol. 9 (1), pp. 20-39.
- Kuncoro, Mudrajad. 2009. *Manajemen Keuangan Internasional. Pengantar Ekonomi dan Bisnis*. Edisi Dua. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Platt, H. E. and Platt, M. B. 1991. Industry-Relative Ratios Revisited: The Case of Financial Distress. *Journal of Business and Accounting*. Vol. 17: 31-51.
- Sekaran, Uma. 2006. *Research Methods for Business. Metode Penelitian untuk Bisnis*. Buku 1. Edisi 4. Terjemahan Kwan Men Yon. Jakarta: Salemba Empat.
- Smith, C, W. and Stulz, R, M. (1985). The Determinants of Companies Hedging Policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 20, 391-405.
- Subramanyam, K, R. and Wild, John J. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Sepuluh. Terjemahan Dewi Yanti. Jakarta: Salemba Empat.
- Sunaryo, T. 2007. *Manajemen Risiko Finansial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Yuliati, Sri H. & Prasetyo, H. 2005. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi Kedua. Yogyakarta: ANDI Yogyakarta.