

**“ANALISIS PENGARUH *EXCHANGE RATE* DAN *LIQUIDITY RATIO*
TERHADAP *HEDGING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI
BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2015”**



Oleh:

CUT NADYA NAZIRA NINNETTA

20121111066

Diterima dan Disetujui untuk Diajukan dalam ujian Komprehensif

Jakarta, Oktober 2017

Dosen Pembimbing Skripsi

(Ossi Ferli, ST., SE., MSM)

HALAMAN PERSETUJUAN UJI KOMPREHENSIF

Nama : Cut Nadya Nazira Ninnetta
NIM : 20121111066
Judul Skripsi : Analisis Pengaruh *Exchange Rate* dan *Liquidity Ratio*
terhadap *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa
Efek Indonesia Periode 2010-2015

Tanggal Ujian :

Ketua Penguji : Dr. Erric Wijaya, S.E.,ME.

Anggota Penguji : 1. Ossi Ferli, S.T., S.E., MSM
2. Ahmad Setiawan Nuraya, SE., MBA

Dengan ini menyatakan bahwa mahasiswa tersebut diatas telah mengikuti ujian komperhensif.

Pada tanggal : 13 Oktober 2017

Dengan Hasil : LULUS

Tim Penguji

Ketua,

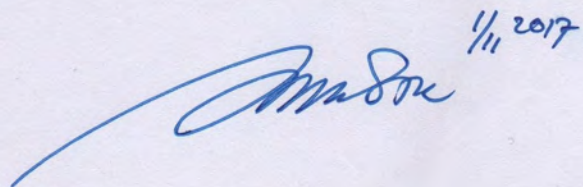
(Dr. Erric Wijaya, S.E.,ME.)

Anggota 1,



(Ossi Ferli, S.T., S.E., MSM)

Anggota 2,



(Ahmad Setiawan Nuraya, SE., MBA)

HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Cut Nadya Nazira Ninnetta

NIM : 20121111066

Program Studi : Manajemen Keuangan

Dengan ini menyatakan skripsi yang saya buat ini merupakan hasil karya sendiri dan benar keasliannya. Apabila kemudian hari ternyata skripsi ini merupakan hasil plagiat atau menjiplak karya orang lain, saya bersedia mempertanggungjawabkannya dan sekaligus bersedia menerima sanksi sesuai dengan peraturan STIE IBS.

Demikian pernyataan ini saya buat dalam keadaan sadar.

Jakarta, Oktober 2017



HALAMAN PERSETJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH

Sebagai sivitas akademik STIE Indonesia Banking School, saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Cut Nadya Nazira Ninnetta

NIM : 20121111066

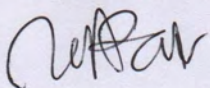
Program Studi : Manajemen Keuangan

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada STIE Indonesia Banking School Hak bebas royalti noneksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul: Analisis Pengaruh *Exchange Rate* dan *Liquidity Ratio* terhadap *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2015. Dengan Hak bebas royalti noneksklusif ini STIE Indonesia Banking School berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Dibuat di Jakarta

Pada tanggal: Oktober 2017

Yang menyatakan,



(Cut Nadya Nazira Ninnetta)

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Puji syukur kehadirat Allah SWT atas segala berkah, rahmat, dan hidayah-Nya yang selalu menyertai penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini. Shalawat serta salam semoga senantiasa tercurah kepada Nabi Muhammad SAW. Skripsi dengan judul “Analisis Pengaruh *Exchange Rate* dan *Liquidity Ratio* terhadap *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2015” ini sebagai salah satu syarat akademis dalam menyelesaikan studi program sarjana (S1) jurusan Manajemen di STIE Indonesia Banking School. Terdapat kendala dan hambatan yang dihadapi penulis dalam penyusunan skripsi, sehingga penyelesaian skripsi tidak lepas dari bantuan

serta bimbingan dari berbagai pihak. Maka pada kesempatan kali ini, penulis ingin mengucapkan terima kasih kepada:

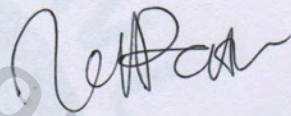
1. Allah SWT atas berkah dan karunia-Nya yang selalu menyertai penulis dalam setiap waktu. Semoga semua yang Dia berikan dalam hidup saya bisa bermuara pada kebaikan.
2. Orang tua penulis, Teuku Deddy Delisyah dan Nining Sukmaningsih dan juga kepada Mamah Tien. *Thank you for everything, nothing can describe this feeling.*
3. Mbak Ossi Ferli, S.T., S.E., MSM selaku dosen pembimbing yang dengan penuh kesabaran selalu meluangkan waktu, tenaga dan pikiran dalam memberikan bimbingan dan arahan dalam penyusunan skripsi ini mulai dari awal hingga selesai.
4. Bapak Gunawan, S.E.,MM selaku pembimbing akademik dari awal perkuliahan dan Mbak Isbandini Vetrina, S.E.,ME yang tanpa ragu meluangkan waktu, tenaga, pikiran, dan perhatian selama penyusunan skripsi.
5. Bapak Dr. Erric Wijaya, S.E.,ME dan Ahmad Setiawan Nuraya, SE., MBA. selaku dosen penguji yang telah memberikan ilmu dan saran yang sangat berguna dalam penulisan skripsi ini.

6. Bapak Dr. Subarjo Joyosumarto, selaku ketua STIE Indonesia Banking School.
7. Seluruh dosen dan karyawan STIE Indonesia Banking School yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.
8. Untuk Keluarga Legoso (Aciek, Nyakwa, Ayah, Ntynda, Auntynty, Uncle dan Omir) Tante Santi, dan Sepupu-sepupu (geng atas) yang selalu mendoakan serta memberi dukungan baik secara materiil maupun moril,
9. Keluarga Yuyu (A Eris, A Doni, A Andre, serta Krucil) yang tidak pernah ragu memberi bantuan dengan berbagai macam bentuk. Keluarga Dukuh dan Keluarga Teluk atas doa serta motivasi yang selalu tercurah untuk Penulis.
10. Jingga Arshabidari dan Gita Tiffany yang selalu meluangkan waktu untuk mendengarkan keluh kesah penulis serta membantu penulis menyelesaikan skripsi. *Thank you for always try to understand me.*
11. Teman-teman Setahun Sekali (Selta, Nana, Amadede, Diva, Cay dan Kasih), MARVEL yang tidak dapat disebutkan satu persatu,
12. *Special thanks to* Essa teman dari SMP, Nde teman dari SMA, Icu teman dari awal masuk kuliah dan Amanda Nur Putri yang selalu membantu, berbagi suka dan duka dengan penulis dari awal masa perkuliahan.
13. Teman-teman BAPON dan Haji Bolot yang tidak dapat disebutkan satu persatu, Teman-teman Keuangan, Idang, Deny, Reyhan, Jojo dan Azka Teman-teman 4,5 Tahun, dan teman-teman SENAT (*Esp.* Sarita).
14. Seluruh Pihak lainnya yang memberikan bantuan, doa, dan semangat, yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis menyadari bahwa penelitian ini masih terdapat banyak kekurangan dan sangat jauh dari sempurna. Namun, penulis mengharapkan semoga penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan segala kerendahan hati penulis mengharapkan kritik dan saran agar penulisan ini bisa menjadi lebih baik lagi.

Wassalamualaikum Wr.Wb.

Jakarta, Oktober 2017



Cut Nadya Nazira Ninnetta

DAFTAR ISI

HALAMAN PERSETUJUAN UJI KOMPREHENSIF.....	I
HALAMAN PERNYATAAN ORISINALITAS.....	II
HALAMAN PERSETJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH.....	III
KATA PENGANTAR.....	IV
DAFTAR ISI.....	VII
DAFTAR TABEL.....	XI
DAFTAR GAMBAR.....	XII
DAFTAR LAMPIRAN.....	XIII
ABSTRAK.....	XIV
ABSTRACT.....	XV
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Pembatasan Masalah.....	8
1.3 Rumusan Masalah.....	9
1.4 Tujuan Penelitian.....	9
1.5 Manfaat Penelitian.....	9
1.6 Sistematika Penulisan.....	10
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	12
2.1 Landasan Teori.....	12
2.1.1 Teori Agensi (Principal – Agency Theory).....	12
2.1.2 Nilai Tukar.....	13
2.1.2.1 Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar	14
2.1.3 Eksposur Nilai Tukar.....	15
2.1.4 Manajemen Risiko Korporat.....	18
2.1.4.1 Risiko Keuangan.....	19

2.1.4.2 Risiko Likuiditas.....	19
2.1.4.3 Risiko Kredit.....	20
2.1.4.4 Risiko Permodalan.....	20
2.1.4.5 Risiko Pasar.....	21
2.1.5 Pengertian <i>Hedging</i>	23
2.1.6 Derivatif Keuangan.....	25
2.1.6.1 Manfaat Derivatif.....	25
2.1.6.2 Derivatif Kurs Mata Uang.....	26
2.1.7 Rasio Likuiditas (Liquidity Ratio).....	30
2.1.7.1 Ukuran Likuiditas dengan Rasio Lancar.....	31
2.1.7.2 Ukuran Likuiditas dengan Rasio Cepat.....	31
2.1.7.3 Ukuran likuiditas dengan Arus Kas.....	31
2.1.8 Pengertian Peringkat Utang (Credit Rating).....	32
2.1.9 Lembaga Pemeringkat.....	33
2.1.9.1 PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia).....	34
2.2 Penelitian Terdahulu.....	36
2.3 Pembentukan hipotesis.....	42
2.3.1 Pengaruh <i>Exchange Rate</i> terhadap <i>Hedging</i>	42
2.3.2 Pengaruh Liquidity Ratio terhadap <i>Hedging</i>	44
2.4 Kerangka Pemikiran.....	46
BAB III METODOLOGI PENELITIAN.....	47
3.1 Pemilihan Objek Penelitian.....	47
3.2 Populasi dan Sampel.....	47
3.3 Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya.....	48
3.3.1 Variabel <i>Dependent</i>	48
3.3.2 Variabel <i>Independent</i>	49
3.4 Metode Analisis Data.....	51

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	51
3.4.2 Pemodelan Data Pane.....	52
3.4.2.1 Uji Chow.....	52
3.4.2.2 Uji Hausman.....	53
3.4.3 Analisis Regresi Berganda.....	53
3.4.4 Koefisien Determinasi.....	55
3.4.5 Uji Asumsi Klasik.....	55
3.4.5.1 Uji Normalitas.....	55
3.4.5.2 Uji Multikolinieritas.....	56
3.4.5.3 Uji Autokorelasi.....	58
3.4.5.4 Heteroskedastisitas.....	59
3.5 Uji Hipotesis.....	60
3.5.1 Uji Pengaruh Parsial (Uji-t).....	60
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN.....	61
4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian.....	61
4.2 Analisis dan Pembahasan Hasil Penelitian.....	62
4.2.1 Statistik Deskriptif.....	62
4.2.2 Uji Chow.....	65
4.2.3 Uji Hausman.....	65
4.2.4 Analisis Regresi Linier Berganda.....	66
4.2.5 Koefisien Determinasi.....	68
4.2.6 Uji Asumsi Klasik.....	68
4.2.6.1 Uji Normalitas.....	68
4.2.6.2 Uji Multikolinieritas.....	69
4.2.6.3 Uji Autokorelasi.....	70
4.2.6.4 Uji Heteroskedastisitas.....	71
4.2.7 Uji Hipotesis.....	72

4.2.7.1 Uji Pengaruh Parsial (Uji-t).....	72
4.3 Implikasi Manajerial.....	73
4.3.1 Pengaruh <i>Exchange Rate</i> terhadap <i>Hedging</i>	73
4.3.2 Pengaruh <i>Liquidity Ratio</i> terhadap <i>Hedging</i>	74
BAB V PENUTUP.....	76
5.1 Kesimpulan.....	76
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	76
5.3 Saran.....	77
DAFTAR PUSTAKA.....	78
RIWAYAT HIDUP PENYUSUN SKRIPSI.....	85



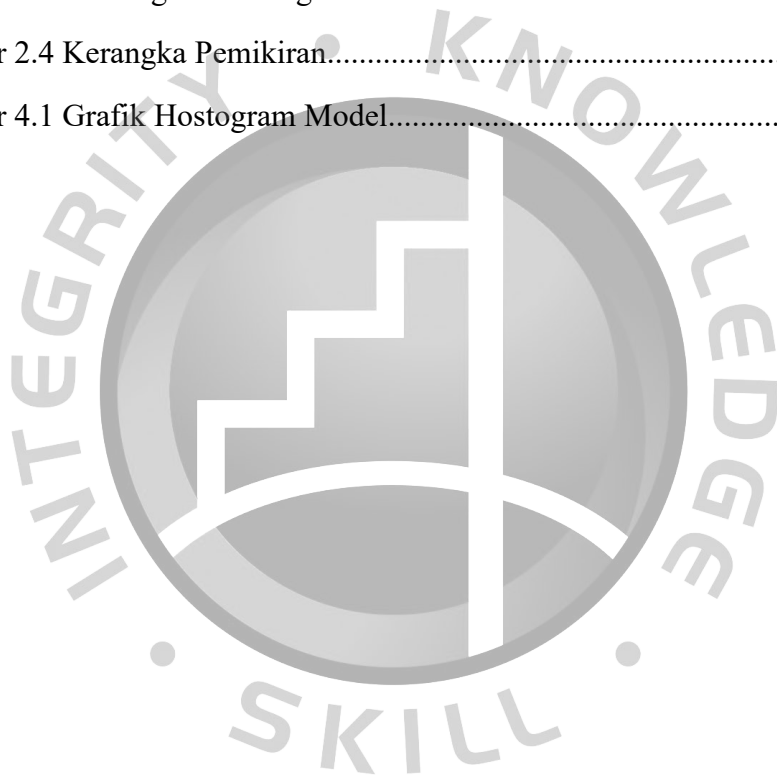
DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Perbedaan Kontrak Forward dan kontrak Future.....	27
Tabel 2.2 Penelitian Terdahulu.....	37
Tabel 3.1 Operasional Variabel dan Pengukuran.....	50
Tabel 4.1 Penentuan Sampel Perusahaan Manufaktur.....	61
Tabel 4.2 Analisis Deskriptif.....	62
Tabel 4.3 Hasil Uji Chow.....	65
Tabel 4.4 Hasil Uji Hausman.....	66
Tabel 4.5 Hasil Regresi Model Penelitian.....	67
Tabel 4.6 Hasil Correlation Matrix.....	70
Tabel 4.7 Hasil Autokorelasi.....	70
Tabel 4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	71



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Total Utang Luar Negeri.....	2
Gambar 1.2 Posisi Utang Luar Negeri Menurut Sektor Ekonomi.....	3
Gambar 1.3 Kurs Transaksi USD/IDR.....	4
Gambar 2.1 Risiko Korporat.....	18
Gambar 2.2 Hedging dan Arus Kas.....	23
Gambar 2.3 Lembaga Pemeringkat Diakui Bank Indonesia.....	33
Gambar 2.4 Kerangka Pemikiran.....	46
Gambar 4.1 Grafik Hostogram Model.....	69



DAFTAR LAMPIRAN

LAMPIRAN 1.....	81
LAMPIRAN 2.....	82



ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh variabel *Exchange Rate* (ER) dan *Liquidity Ratio* (LR) terhadap *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan sampel dari penelitian ini adalah sebanyak 5 perusahaan manufaktur dan data diperoleh dari data sekunder yaitu laporan tahunan perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda, hipotesis dalam penelitian ini didasarkan pada penelitian terdahulu. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *Exchange Rate* (ER) berpengaruh signifikan positif terhadap *Hedging* (Hedge), dan *Liquidity Ratio* (LR) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Hedging* (HEDGE) dalam perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : *Hedging*, *Hedge*, *Exchange rate*, *liquidity ratio*, lindung nilai, perusahaan manufaktur



ABSTRACT

The purpose of this study was to determine and analyze the effect of variable exchange rate (ER) and liquidity ratio (LR) of the hedging (Hedge) in the manufacturing company in Bursa Efek Indonesia. The sample selection using purposive sampling and samples of this research are 5 manufacturing company, data obtained from secondary data in annual reports of their company. The Analysis technique used in this research is multiple regression analysis, the hypothesis in this study was based on previous studies. The result of this study indicate that exchange rate have positive and effect to hedging. And liquidity ratio has insignificant negative to hedging of manufacturing company.

Keywords: Hedging, Exchange rate, liquidity ratio, lindung nilai, perusahaan manufaktur



BAB I

PENDAHULUAN

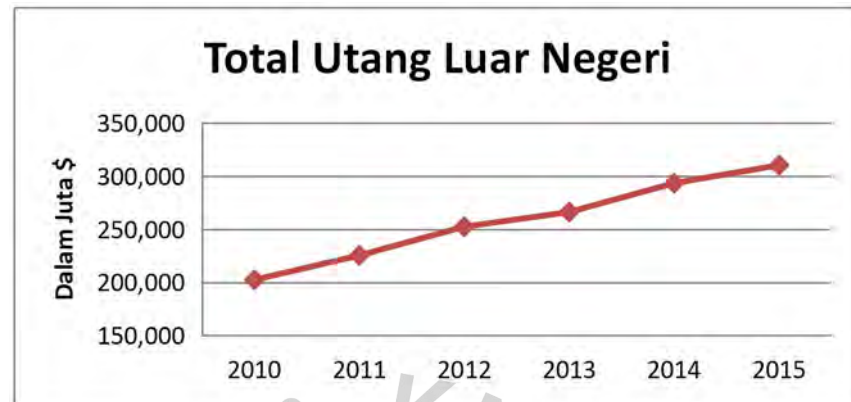
1.1 Latar Belakang

Indonesia merupakan negara berkembang yang sedang meningkatkan kesejahteraan melalui berbagai pembangunan dalam bidang ekonomi maupun infrastruktur. Pada masa ini untuk mengikuti perkembangan zaman dan modernisasi, setiap negara membutuhkan modal yang besar, terlebih lagi bagi suatu negara yang sedang mengalami proses pembangunan ekonomi. Hal itu menyebabkan kekurangan modal menjadi masalah umum yang dihadapi oleh setiap negara berkembang. Untuk mengatasi hal itu, pemerintah maupun pihak swasta menghimpun dana pinjaman dari dalam maupun luar negeri.

Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia membuat data mengenai Statistik Utang Luar Negeri untuk memenuhi kebutuhan akan informasi utang luar negeri nasional yang didorong oleh faktor potensi risiko utang luar negeri dan dapat menjadi salah satu pemicu kerentanan perekonomian Indonesia. Dalam data tersebut mencakup semua keterangan utang yang meliputi utang luar negeri pemerintah, Bank Sentral, dan Swasta.

Gambar 1.1

Total Utang Luar Negeri

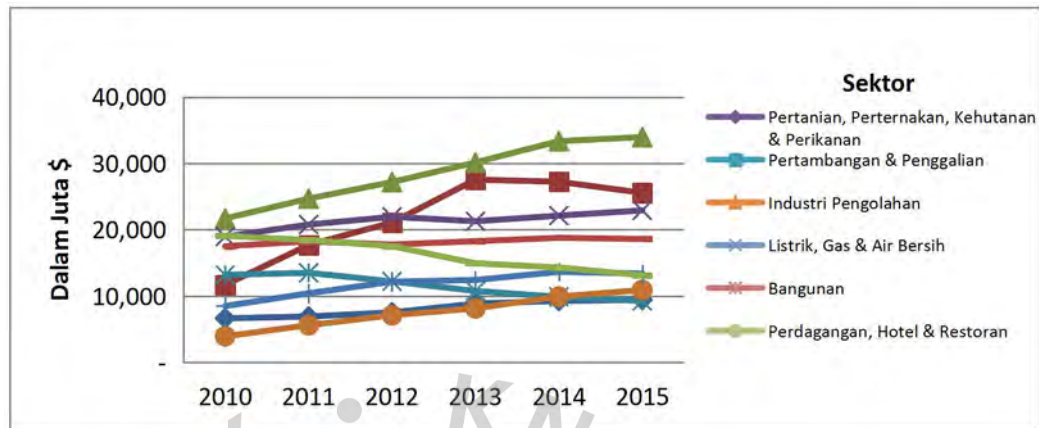


(Sumber: Data Statistik Utang Luar Negeri Indonesia, Data diolah)

Grafik diatas dapat menggambarkan peningkatan total utang luar negeri pemerintah dan swasta Negara Indonesia 6 tahun terakhir dimulai dari tahun 2010 hingga tahun 2015. Dapat dilihat pada tahun 2010 jumlah utang luar negeri indonesia sebesar \$ 202.413 juta dan pada tahun 2011, utang luar negeri yang dimiliki sejumlah \$ 225.375 juta lalu meningkat sebesar 12% pada tahun 2012 menjadi \$252.364 juta. lalu pada tahun 2013 utang luar negeri Indonesia mencapai \$266.109 juta dan terus meningkat sebesar 10% ditahun 2014 dan ditutup pada tahun 2015 dengan total \$ 310.179 juta .

Gambar 1.2

Posisi Utang Luar Negeri Menurut Sektor Ekonomi (Non Keuangan)



(Sumber: Data Statistik Utang Luar Negeri Indonesia, Data diolah)

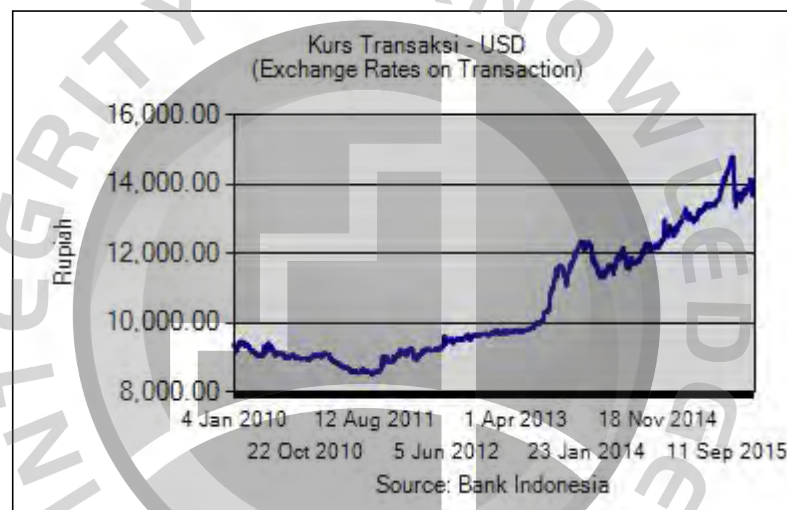
Posisi Utang Luar Negeri menurut Sektor Ekonomi (Non Keuangan) terbesar dalam 5 tahun terakhir berada dalam Industri Pengolahan (*Manufacture*) dengan grafik diatas menggambarkan Industri Pengolahan terus mengalami kenaikan setiap tahunnya, di tahun 2010 \$ 21.690 juta mencapai dan ditutup pada akhir tahun 2015 dengan jumlah utang luar negeri sebesar \$ 33.954 juta.

Mengutip dari Mankiw (2012), nilai tukar adalah harga dari mata uang yang telah disepakati oleh dua negara yang digunakan untuk melakukan perdagangan. Melalui pengertian tersebut, maka perlu dilakukan perhitungan nilai tukar mata uang untuk mengatasi keragaman mata uang setiap Negara.

Namun dari berbagai mata uang, hanya beberapa yang digunakan untuk menjadi acuan perbandingan atau sering digunakan untuk alat pembayaran dalam transaksi Ekonomi Internasional yaitu *hard currency*, yakni mata uang yang nilainya relatif stabil dan kuat jika dibandingkan dengan mata uang lain. Pada umumnya *hard currency* merupakan mata uang dari negara- negara maju seperti Dollar Amerika (USD).

Gambar 1.3

Kurs Transaksi USD/IDR



(Sumber: <http://www.bi.go.id/en/moneter/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx>)

Dari grafik di atas dapat dilihat adanya fluktuasi nilai tukar USD terhadap Rupiah selama lima tahun terakhir (2010-2015) yang tidak hanya meningkat, namun juga mengalami penurunan. Hal ini membuktikan bahwa terdapat ketidakpastian nilai mata uang atau adanya kemungkinan risiko dalam transaksi mata uang.

Menurut Griffin (2002), risiko merupakan ketidakpastian mengenai peristiwa masa depan atas hasil yang diinginkan maupun yang tidak diinginkan. Sedangkan menurut Bramantyo (2013), risiko merupakan unsur yang sangat melekat pada bisnis. Maka, setiap perusahaan harus siap mengelola risikonya dengan baik agar tidak mengalami kerugian atau bahkan kebangkrutan. Oleh karena itu, Bramantyo (2013) mengklasifikasikan risiko menjadi empat bagian, yaitu Risiko Strategi, Risiko Keuangan, Risiko Operasional, dan Risiko Kejadian.

Risiko nilai tukar merupakan salah satu faktor dari risiko keuangan, risiko nilai tukar itu sendiri adalah potensi atau kemungkinan penyimpangan pada hasil atau eksposur yang diharapkan oleh karena fluktuasi nilai tukar. Dilihat dari bagan di atas, risiko nilai tukar merupakan salah satu variabel yang memengaruhi risiko pasar dan akan berdampak pula pada risiko keuangan (Bramantyo, 2003). Menurut Madura (2006) tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari eksposur terhadap nilai tukar disebut dengan *hedging*.

Pentingnya *hedging* yang sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia NO.16/20/PBI/2014 Tanggal 28 Oktober 2014 yang berjudul ‘Penerapan Prinsip Kehati-hatian Dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi NonBank’ menyatakan “Lindung Nilai adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang akan timbul akibat fluktuasi harga di pasar keuangan” (halaman 3) dan yang dimaksud dengan prinsip kehati-hatian adalah Prinsip kehati-hatian sebagaimana dimaksud pada ayat (1) meliputi pemenuhan (Pasal 2 ayat 2):

- a) Rasio Lindung Nilai;
- b) Rasio Likuiditas;
- c) Peringkat Utang (*Credit rating*).

Di dalam Peraturan Bank Indonesia NO.16/20/PBI/2014 menjelaskan bahwa Rasio Lindung Nilai (*Hedge Ratio*) adalah rasio antara jumlah nilai yang dilindungnilaikan dengan selisih negatif antara Aset Valuta Asing dengan selisih negatif antara Aset Valuta Asing dengan kewajiban Valuta Asing. Sedangkan Rasio Likuiditas adalah rasio antara total Aset Valuta Asing terhadap Kewajiban Valuta Asing.

Peraturan Bank Indonesia tersebut juga mendeskripsikan Peringkat Utang (*Credit rating*) yang dikeluarkan oleh Lembaga Pemeringkat dan telah diakui oleh otoritas berwenang. Peringkat utang (*Credit rating*) yang berguna untuk menggambarkan kondisi keuangan dalam perusahaan atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban secara tepat waktu (*credit worthiness*).

Seluruh Korporasi Non Bank yang melakukan utang luar negeri dalam valas wajib memenuhi ketentuan yang sudah ditetapkan, seperti Rasio Lindung Nilai (*Hedge Ratio*) minimum sebesar 25%, Rasio Likuiditas (*Liquidity ratio*) paling rendah sebesar 70%, serta Peringkat Utang (*Credit rating*) paling tidak setara dengan BB.

Melalui beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, Allayannis, Ihrig dan Wetson (2001) yang berjudul '*Exchange-Rate Hedging: Financial versus Operational Strategies*' menghasilkan bahwa adanya hubungan negatif dan signifikan antara eksposur nilai tukar dan lindung nilai keuangan.

Penelitian Ito, Koibuchi, Sato dan Shimizu (2015) dengan judul '*Exchange Rate Exposure and Risk Management: The Case of Japanese Exporting Firms*' yang membahas *Total Exchange Rate Exposure* terhadap *Operational Hedge* dan *Financial Hedge*. Beberapa Penelitian tersebut dapat membuktikan bahwa adanya hubungan antara *Exchange Rate* dan *Hedging*.

Penelitian yang dilakukan oleh Clark dan Judge (2009) dengan judul '*Foreign currency derivatives versus foreign currency debt and the hedging premium*' dan Bonini, Salvi, Dallochio dan Raimbourg (2012) dengan judul '*Do firms hedge translation risks?*' kedua penelitian ini membahas mengenai hubungan antara *Liquidity Ratio* dan *Credit Rating* terhadap *Hedging*.

Dari latar belakang dan hasil dari penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul "PENGARUH EXCHANGE RATE DAN LIQUIDITY RATIO TERHADAP HEDGING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2010-2015"

1.2 Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, peneliti melakukan pembatasan masalah agar pembahasan tidak terlalu luas. Pembatasan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Dalam penelitian ini penulis hanya mengambil objek Perusahaan korporasi non-bank sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan objek non-bank dikarenakan sesuai dengan peraturan Bank Indonesia mengenai pengelolaan utang luar negeri korporasi non-bank. Pemilihan sektor manufaktur dikarenakan sektor tersebut merupakan sektor peringkat kedua utang luar negeri Indonesia terbesar.
2. Perusahaan yang diambil mempunyai *credit rating* minimal setara dengan BB.
3. Pada penelitian ini variabel yang digunakan hanya *exchange rate* dan *liquidity ratio*. *Exchange rate* adalah faktor eksternal yang merupakan salah satu variabel ekonomi makro. Untuk variabel *liquidity ratio* merupakan variabel yang menjadi ketentuan dalam Peraturan Bank Indonesia untuk melakukan *hedging*.
4. Penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan non bank yang ada di Bursa Efek pada periode tahun 2010-2015. Penggunaan data sekunder dikarenakan laporan tersebut telah dipublikasikan yang dapat dipertanggung jawabkan oleh pihak perusahaan.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah di atas, maka penelitian ini dapat dirumuskan beberapa masalah sebagai berikut:

1. Apakah ada Pengaruh Positif antara *Exchange rate* terhadap *Hedging*
2. Apakah ada Pengaruh Negatif antara *Liquidity Ratio* terhadap *Hedging*

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dalam penelitian ini, maka tujuan penelitian yang ingin dicapai sebagai berikut:

1. Menganalisa apakah ada Pengaruh Positif antara *Exchange rate* terhadap *Hedging*?
2. Menganalisa apakah ada Pengaruh Negatif antara *Liquidity Ratio* terhadap *Hedging*?

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi kepada beberapa pihak, diantaranya:

1. Bagi Perusahaan: Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan para perusahaan untuk mengambil langkah yang strategis dalam pengambilan keputusan untuk melindungi nilai investasi yang sudah dikeluarkan.

2. Bagi Investor: Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam pemilihan perusahaan yang akan ditanamkannya dana yang Investor miliki, karena dapat mengetahui perusahaan mana yang memang tanggap dalam melindungi investasinya.
3. Bagi Akademisi: hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi yang baik dalam mengembangkan penelitian selanjutnya dan menjadi pedoman untuk memperluas wawasan ilmu terutama dalam bidang Manajemen Keuangan.
4. Bagi Peneliti Selanjutnya : Hasil penelitian ini dapat menjadikan salah satu referensi atau bahan perbandingan yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi *hedging*.

1.6 Sistematika Penulisan

Untuk lebih mudah dalam memahami penelitian ini, maka penelitian disusun sesuai dengan sistematika sebagai berikut:

BAB I: PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang, identifikasi masalah, pembatasan masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II: TINJAUAN TEORI

Bab ini berisi teori-teori yang akan digunakan pada penelitian ini mencakup teori *exchange rate*, risiko korporat dan cara meminimalisirkan risiko tersebut.

BAB III: METODE PENELITIAN

Bab yang berisi mengenai jenis penelitian, data yang digunakan, operasional variabel, dan model penelitian atau teknik yang digunakan dalam menganalisis data.

BAB IV: HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab yang menguraikan tentang analisis, interpretasi, dan pembahasan yang mengacu pada hasil pengolahan data yang dilakukan sehingga dapat menjawab secara ilmiah permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini

BAB V : PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan atas penelitian yang dilakukan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi (Principal – Agency Theory)

Teori Agensi Jensen dan Meckling (1976) menjelaskan hubungan keagenan di dalam teori agensi (*agency theory*) bahwa perusahaan merupakan kumpulan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Dalam upaya mengatasi atau mengurangi masalah keagenan ini menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*) yang akan ditanggung baik oleh *principal* maupun *agent*.

Jensen dan Meckling (1976) membagi biaya keagenan ini menjadi *monitoring cost*, *bonding cost* dan *residual loss*. *Monitoring cost* adalah biaya yang timbul dan ditanggung oleh *principal* untuk memonitor perilaku *agent*, yaitu untuk mengukur, mengamati, dan mengontrol perilaku *agent*.

Bonding cost merupakan biaya yang ditanggung oleh *agent* untuk menetapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa *agent* akan bertindak untuk kepentingan *principal*. Selanjutnya *residual loss* merupakan pengorbanan yang berupa berkurangnya kemakmuran *principal* sebagai akibat dari perbedaan keputusan *agent* dan keputusan *principal*.

Djabid (2009) Tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham. Dalam menjalankan usahanya, perusahaan yang *go public* dikelola dengan memisahkan antara fungsi kepemilikan dengan fungsi pengelolaan atau manajerial. Pemisahan fungsi tersebut membentuk suatu hubungan keagenan yaitu suatu hubungan dimana pemilik perusahaan (*principal*) mempercayakan pengelolaan perusahaan dilakukan oleh orang lain atau manajer (*agent*) sesuai dengan kepentingan pemilik (*principal*), dengan mendelegasikan beberapa wewenang pengambilan keputusan kepada agen.

2.1.2 Nilai Tukar

Kurs (*Exchange Rate*) suatu mata uang adalah harga mata uang dalam negeri terhadap mata uang luar negeri. Sistem kurs valuta asing akan sangat tergantung dari sifat pasar. Dalam pasar bebas, kurs akan berubah sesuai dengan perubahan permintaan dan penawaran. Para ekonom membagi kurs atas dua macam (Mankiw: 2012) yaitu:

- a. Kurs nominal, yaitu harga relatif dari mata uang dua Negara
- b. Kurs rill, yaitu harga relatif dari barang-barang kedua negara, yaitu kurs rill yang dinyatakan tingkat dimana kita bisa memperdagangkan barang-barang dari suatu negara untuk barang-barang dari negara lain.

Nilai tukar (kurs) berhubungan positif dengan tingkat suku bunga, dimana naiknya nilai tukar (rupiah terapresiasi terhadap dollar) akan meningkatkan suku bunga. Maka masyarakat akan terdorong untuk menambah jumlah tabungan dengan mengurangi pengeluaran untuk konsumsi, dan melepas Dollar yang mereka miliki. Hal ini dilakukan untuk memperoleh keuntungan dari peningkatan bunga tabungan. Peningkatan jumlah tabungan juga akan berpengaruh terhadap meningkatnya jumlah uang kuasi. (Mankiw:2012)

2.1.2.1 Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai tukar mata uang adalah: (Madura, 2006)

a. Tingkat inflasi

Perubahan tingkat inflasi dapat mempengaruhi aktivitas perdagangan internasional, yang mana akan mempengaruhi jumlah permintaan dan penawaran untuk mata uang tertentu. Oleh karena itu akan mempengaruhi nilai tukar mata uang.

b. Tingkat suku bunga

Perubahan tingkat suku bunga dapat mempengaruhi investasi dalam bentuk sekuritas asing yang masuk, yang mana akan mempengaruhi jumlah permintaan dan penawaran untuk mata uang tertentu. Oleh karena itu akan mempengaruhi nilai tukar mata uang.

c. Tingkat pendapatan

Tingkat pendapatan dapat mempengaruhi jumlah permintaan impor suatu negara. Oleh karena itu dapat mempengaruhi nilai tukar mata uang.

d. Kebijakan pemerintah

Pemerintah negara lain dapat mempengaruhi ekuilibrium nilai tukar mata uang dengan berbagai cara, misalnya dengan mengubah kebijakan perdagangan negara lain, melakukan intervensi di pasar mata uang, atau mengubah variable makroekonomi seperti inflasi, suku bunga, dan tingkat pendapatan.

e. Ekspektasi

Seperti pasar finansial lainnya, maka pasar mata uang akan bereaksi terhadap adanya berita yang mempunyai pengaruh ke masa depan. Misalnya saja, berita yang menerpa tingkat inflasi di AS akan mendorong para investor mata uang untuk menjual dollar, untuk mengantisipasi penurunan nilai mata uang tersebut di masa yang dating.

2.1.3 Eksposur Nilai Tukar

Menurut Madura (2006) Kurs atau nilai tukar tidak dapat diramalkan secara akurat, tetapi paling tidak perusahaan dapat mengukur eksposur fluktuasi kurs yang dihadapinya. Jika suatu perusahaan sangat terekspos oleh fluktuasi nilai tukar, maka perusahaan dapat mempertimbangkan teknik untuk mengurangi eksposur tersebut. Sebuah perusahaan harus memperhihtungkan tingkat eksposurnya, eksposur

fluktuasi nilai tukar terdiri atas tiga bentuk:

- Eksposur transaksi
- Eksposur ekonomi
- Eksposur translasi

1. Eksposur Transaksi

Nilai arus kas yang diterima perusahaan dalam berbagai satuan mata uang dapat terkena dampak kurs dari masing-masing mata uang tersebut saat dikonversi menjadi mata uang yang diinginkan. Seberapa jauh nilai transaksi kas masa depan akan terpengaruh oleh fluktuasi nilai tukar tersebut dapat disebut sebagai eksposur transaksi (*transaction exposure*).

Jika terjadi eksposur transaksi, perusahaan menghadapi tiga pekerjaan utama. Pertama, perusahaan harus mengidentifikasi besarnya tingkat eksposur transaksi. Kedua, perusahaan harus menentukan apakah akan melakukan lindung nilai (*Hedging*) eksposur tersebut. Ketiga, jika perusahaan memutuskan untuk melakukan lindung nilai secara menyeluruh atau hanya sebagian. Maka dari itu perusahaan harus memilih berbagai teknik lindung nilai yang tersedia.

2. Eksposur Ekonomi

Tingkat dimana nilai sekarang arus kas suatu perusahaan akan dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar disebut eksposur ekonomi (*economic exposure*) terhadap nilai tukar. Semua jenis antisipasi transaksi masa depan yang menyebabkan eksposur transaksi juga akan menyebabkan eksposur ekonomi karena transaksi ini mencerminkan arus kas yang dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar.

Eksposur ekonomi mencerminkan dampak fluktuasi nilai tukar terhadap arus kas perusahaan di masa depan. Arus kas tersebut dapat dipengaruhi oleh perubahan nilai dalam berbagai cara yang tidak langsung terkait dengan transaksi internasional. Karenanya, perusahaan tidak dapat hanya melakukan lindung nilai (*Hedging*) atas utang atau piutang dalam valuta asing tetapi juga harus berusaha untuk menentukan bagaimana arus kas akan dipengaruhi oleh kemungkinan perubahan nilai tukar mata uang.

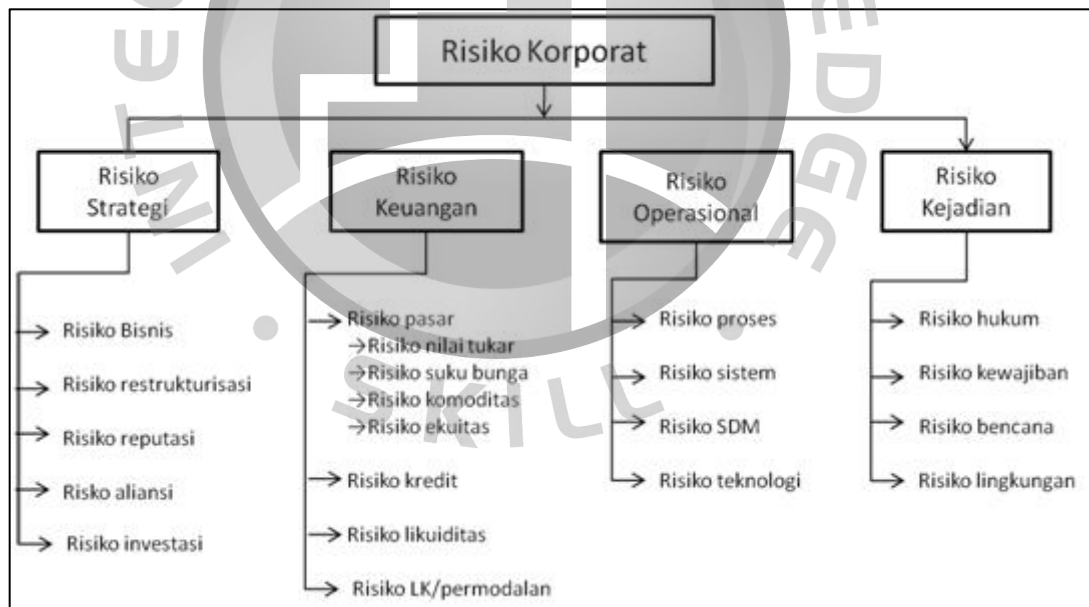
3. Eksposur Translasi

Laporan keuangan anak perusahaan umumnya disajikan dalam mata uang lokalnya. Untuk dapat dikonsolidasi, laporan keuangan setiap anak perusahaan harus ditranslasikan dalam mata uang induk perusahaannya. Karena nilai tukar selalu berubah, translasi laporan keuangan anak perusahaan mata uang yang berbeda akan dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar tersebut. Eksposur laporan keuangan konsolidasi terhadap fluktuasi nilai tukar dinamakan eksposur translasi.

Pada umumnya, laba anak perusahaan yang ditranslasi dalam mata uang pelaporan pada laporan keuangan konsolidasi akan terpengaruh oleh perubahan nilai tukar mata uang. Meskipun eksposur translasi tidak memengaruhi arus kas, namun eksposur ini dipertimbangkan MNC (*Multi National Company*) karena dapat mengurangi laba konsolidasi MNC dan karenanya akan menyebabkan penurunan harga saham. Oleh karena itu beberapa MNC mempertimbangkan untuk melakukan lindung nilai eksposur translasi mereka.

2.1.4 Manajemen Risiko Korporat

Gambar 2.1
Risiko Korporat



(Sumber : Brahmantyo, 2013)

Menurut Brahmantyo (2013) risiko korporat adalah fluktuasi dari eksposur korporat sebagai akibat keputusan atau kondisi saat ini, yang dikelompokkan ke dalam empat kategori: risiko strategi, risiko keuangan, risiko operasional, dan risiko eksternalitas.

2.1.4.1 Risiko Keuangan

Risiko keuangan merupakan fluktuasi target keuangan atau ukuran moneter perusahaan karena adanya gejolak berbagai variabel makro, ukuran keuangan dapat berupa arus kas, laba perusahaan, *economic value added* (EVA), dan pertumbuhan penjualan. Risiko ini dapat dibagi menjadi empat jenis, yaitu: risiko likuiditas, risiko kredit, risiko permodalan dan risiko pasar. (Brahmantyo:2013)

2.1.4.2 Risiko Likuiditas

Mengutip dari Brahmantyo (2013) ada dua pengertian risiko likuiditas. Pertama, risiko likuiditas adalah ketidakpastian atau kemungkinan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran jangka pendek atau pengeluaran tidak terduga yang berkaitan dengan modal kerja perusahaan.

Risiko ini terjadi bila perusahaan kekurangan uang tunai atau modal kerja bentuk lain yang pada umumnya digunakan untuk pembayaran utang dagang, utang pajak, utang bank yang jatuh tempo, *commercial paper* (CP), dan kewajiban jangka pendek lainnya.

Pengertian kedua, risiko likuiditas berarti adanya kemungkinan penjualan suatu asset perusahaan dengan diskon yang tinggi karena sulitnya mencari pembeli, terutama perusahaan yang menanamkan uang di surat berharga. Sekalipun risiko likuiditas berkaitan dengan jangka waktu yang pendek, kondisi tidak likuid yang ekstrem dapat menyebabkan kebangkrutan.

2.1.4.3 Risiko Kredit

Risiko yang menyatakan bahwa debitur atau pembeli secara kredit tidak dapat membayar hutang dan memenuhi kewajiban seperti terutang dalam kesepakatan, atau dapat diartikan risiko turunnya kemampuan perusahaan debitur. Oleh karena itu, mengukur risiko ini selalu dikaitkan dengan nominal risiko dan kualitas dari risiko. Risiko kredit bagi perbankan merupakan risiko yang paling penting dan dominan, berbeda dengan perusahaan bukan bank dan perusahaan bukan lembaga keuangan.

2.1.4.4 Risiko Permodalan

Risiko permodalan disebut juga risiko solvensi, yaitu risiko yang dihadapi perusahaan berupa kemungkinan tidak dapat menutupi kerugian. Risiko ini merupakan risiko yang dihadapi perusahaan dan merupakan akumulasi berbagai risiko yang terjadi sebelumnya, antara lain: risiko suku bunga, risiko likuiditas, risiko nilai tukar, dan risiko operasional. Rasio

permodalan dapat dilihat dari rasio antara pinjaman dan ekuitas, secara umum rasio ini dapat melihat apakah perusahaan dapat meminjam dana dalam tingkat rasio tertentu.

2.1.4.5 Risiko Pasar

Risiko Pasar berkaitan dengan potensi penyimpangan hasil keuangan oleh karena adanya pergerakan variabel pasar selama periode likuidasi dan perusahaan harus secara rutin melakukan penyesuaian nilai terhadap pasar (*market to market*). Transaksi keuangan dan instrumen keuangan sangat terkait dengan risiko pasar. Risiko pasar biasanya dikelompokkan menjadi empat jenis: risiko suku bunga, risiko nilai tukar, risiko komoditas, dan risiko ekuitas.

1. Risiko Suku Bunga

Merupakan risiko yang berdampak pada potensi penyimpangan beban biaya atau pendapatan karena adanya fluktuasi suku bunga. Bagi perusahaan non lembaga keuangan, risiko suku bunga lebih penting dalam aspek biaya dari pada pendapatan. Karena pada umumnya perusahaan non lembaga keuangan meminjam uang namun tidak selalu menginvestasikan kekayaannya dalam bentuk instrumen pinjaman.

2. Risiko Nilai Tukar

Adalah potensi penyimpangan dari hasil yang diharapkan karena fluktuasi nilai tukar. Biasanya risiko ini dikaitkan dengan potensi penyimpangan pada transaksi atau arus kas, laba akuntansi, dan penyimpangan nilai perusahaan atau kekayaan pemegang saham. Risiko ini secara langsung berdampak pada penerimaan atau kewajiban oleh perusahaan yang melakukan transaksi dengan menggunakan valuta asing.

Perubahan nilai tukar juga akan menyebabkan perubahan ekspektasi arus kas masa depan dan tingkat risiko strategis, yang berarti juga dapat mengubah biaya modal.

3. Risiko Komoditas

Merupakan potensi penyimpangan ekspektasi penerimaan atau kewajiban pembayaran Rupiah oleh karena perusahaan melakukan transaksi komoditas secara *forward*. Apabila perusahaan membeli komoditas secara *forward*, dan ternyata harga komoditas menurun terus, maka perusahaan akan mengalami kerugian dan begitu sebaliknya.

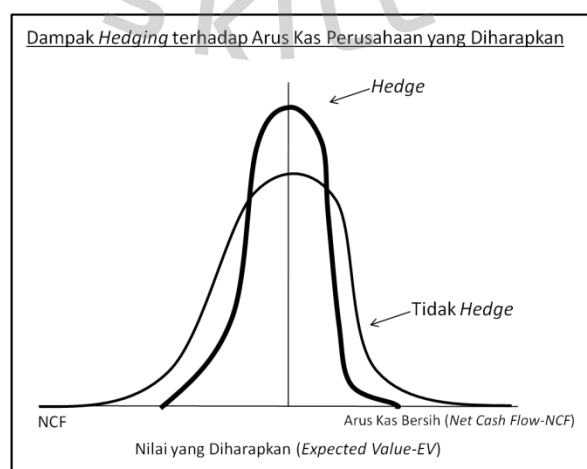
2.1.5 Pengertian *Hedging*

Menurut Stonehill, Moffet dan Eitemen (2011) *Hedging* (lindung nilai) adalah mengambil suatu posisi, memperoleh suatu arus kas, aset, atau kontrak (termasuk kontrak *forward*) yang akan naik nilainya dan menggantinya dengan suatu penurunan nilai dari suatu posisi yang sudah ada, begitupun sebaliknya. Maka dari itu, *Hedging* melindungi pemilik dari kenaikan dalam nilai aset yang dilindungi.

Bila nilai mata uang pelaporan dari berbagai arus kas berubah akibat perubahan nilai tukar, perusahaan yang melakukan *Hedging* terhadap paparan mata uangnya akan mengurangi sebagian varians nilai arus kas masa depan yang diharapkannya. Oleh sebab itu risiko mata uang (*currency risk*) secara kasar dapat didefinisikan sebagai varians arus kas yang diharapkan akan muncul sebagai akibat dari perubahan nilai tukar yang diharapkan.

Gambar 2.2

Hedging dan Arus Kas



(Sumber: Stonehill, Moffet dan Eitemen, 2011)

Gambar 2.2 mengilustrasikan distribusi arus kas bersih yang diharapkan dari perusahaan individual. Melakukan *Hedging* atas sejumlah arus kas ini akan mempersempit distribusi arus kas di sekitar *mean* distribusi tersebut. *Hedging* mata uang dapat mengurangi risiko, namun pengurangan risiko tidak sama dengan menambah nilai atau pengembalian (*return*). Nilai perusahaan dalam gambar diatas akan meningkat hanya bila *Hedging* dapat menggeser *mean* distribusi tersebut ke kanan.

Dalam kenyataannya bila *Hedging* tidak ‘bebas’, berarti perusahaan harus menggunakan sumber dayanya untuk melakukan aktivitas *Hedging*, maka *Hedging* tersebut akan menambah hanya apabila pergeseran ke kanan cukup besar agar dapat mengkompensasi biaya melakukan *Hedging* tersebut. Dari gambar diatas dapat disimpulkan bahwa *Hedging* dapat mengurangi variabilitas arus kas yang diharapkan di sekitar rata-rata (*mean*) dari distribusi dan pengurangan varians tersebut termasuk dalam pengurangan risiko.

Dari teori diatas dapat diketahui bahwa *hedging* sangat berhubungan dengan suatu arus kas, aset, atau kontrak sebuah perusahaan. Kemudian, aset sebuah perusahaan dapat digunakan untuk perhitungan *hedge ratio* seperti yang tercantum dalam Peraturan Bank Indonesia No. 16/20/PBI/2014 bahwa *Hedge Ratio* (rasio lindung nilai) adalah suatu rasio antara jumlah nilai yang dilindungi dengan selisih negatif antara aset valuta asing dengan kewajiban valuta asing.

$$\text{Rasio Lindung Nilai} = \left(\frac{\text{Jumlah nilai lindung nilai}}{\text{aset valuta asing} - \text{kewajiban valuta asing}} \right)$$

2.1.6 Derivatif Keuangan

Menurut Stonehill, Moffet dan Eitemen (2011) manajemen keuangan perusahaan multinasional di abad 21 akan perlu untuk mempertimbangkan penggunaan derivatif keuangan, nilai yang diturunkan dari sebuah aset yang mendasari suatu saham atau mata uang tersebut yang dinamakan derivatif keuangan. Pada umumnya manajer keuangan dari sebuah perusahaan multinasional membeli derivatif keuangan dan mengambil posisi untuk mengharapkan keuntungannya, tindakan ini disebut spekulasi.

Demikian pula dengan menggunakan instrumen derivatif keuangan tersebut guna untuk mengurangi risiko yang berhubungan dengan manajemen harian dari arus kas perusahaan tersebut merupakan tindakan lindung nilai atau yang biasa disebut dengan *Hedging*. Spekulasi dan lindung nilai (*Hedging*) tersebut menjadi alat yang kuat dan dipergunakan dalam bisnis.

2.1.6.1 Manfaat Derivatif

Stonehill, Moffet dan Eitemen (2011) juga menyatakan derivatif keuangan adalah sebuah alat yang sangat kuat di tangan manajer keuangan yang kompeten dan cermat, tetapi akan menjadi alat yang merusak apabila digunakan dengan tidak cermat. Derivatif digunakan oleh perusahaan untuk mencapai satu atau lebih dari manfaat individual berikut:

- Membuat perusahaan mampu untuk meraih hasil yang tidak akan mampu mereka raih tanpa derivatif, atau hanya dapat diraih dengan biaya yang lebih besar.

- Melindungi risiko yang seharusnya tidak akan mungkin dilindungi (*Hedge*) nilainya.
- Membuat pasar (*underlying market*) lebih efisien.
- Mengurangi volatilitas pengembalian saham.
- Meminimalisasi volatilitas laba.
- Mengurangi kewajiban pajak.
- Memotivasi manajemen (efek teori agensi).

2.1.6.2 Derivatif Kurs Mata Uang

Menurut Madura (2006) derivatif mata uang merupakan kontrak yang harganya sebagian merupakan turunan dari nilai mata uang yang terdapat pada kontrak tersebut. Derivatif ini digunakan baik oleh spekulator yang ingin memperoleh keuntungan, maupun oleh perusahaan untuk melindungi posisi valuta asingnya.

- *Forward*

Pasar *Forward* memfasilitasi perdagangan kontrak *forward* atas mata uang. Kontrak *Forward* (*forward contract*) adalah perjanjian antara sebuah perusahaan dengan sebuah bank komersial untuk menukar sejumlah mata uang tertentu dengan kurs nilai tertentu [yang disebut dengan kurs *forward* (*forward rate*)].

- *Futures*

Kontrak *futures* mata uang (*currency futures contract*) merupakan kontrak yang menyatakan volume standart suatu mata uang tertentu untuk ditukar pada tanggal jatuh tempo tertentu. Oleh karena itu, kontrak *futures* mata uang seupa dengan kontrak

forward dari sisi kewajibannya tetapi berbeda dengan *forward* dari sisi bentuk perdagangannya. *Futures* umumnya digunakan oleh MNC untuk lindung nilai posisi valuta asingnya, pembeli kontrak *futures* dapat menetapkan kurs nilai tukar untuk dibayarkan atas suatu valuta asing pada suatu waktu tertentu di masa depan.

Tabel 2.1

Perbedaan Kontrak Forward dan kontrak Future

	<i>Forward</i>	<i>Futures</i>
ukuran kontrak	Disesuaikan dengan kebutuhan	Standar.
tanggal penyerahan	Disesuaikan dengan kebutuhan	Standar.
Partisipan	Bank, pialang, dan perusahaan multinasional. Tidak mendukung adanya spekulasi publik.	Bank, pialang, dan perusahaan multinasional. Spekulasi publik yang berkualitas dapat dilakukan.
Deposit sekuritas	Tidak diperlukan, tetapi diwajibkan memiliki saldo kompensasi di bank ataulini kredit	Diwajibkan menyerahkan sekuritas dalam jumlah kecil.
Kegiatan kliring	menangani kontinjensi antarbank dan pialang individu. Tidak ada fungsi badan kliring yang terpisah	Ditangani melalui pertukaran badan kliring. Penyelesaian harian sesuai harga pasar.
Lokasi pasar	melalui jaringan telepon dunia	Bursa perdagangan sentral dengan komunikasi seluruh dunia.
Peraturan	peraturan mandiri	<i>Commodity Futures Trading Commission</i> (komisiperdagangan <i>futures</i> komoditas); <i>National Futures Association</i> (Asosiasi <i>futures</i> nasional)
Likuidasi	sebagian besar diselesaikan melalui penyerahan. Beberapa diselesaikan melalui kompensasi (<i>offset</i>) dengan biaya tertentu	Sebagian besar diselesaikan melalui kompensasi (<i>offset</i>), hanya sedikit yang melalui penyerahan.
Biaya transaksi	Ditetapkan berdasarkan "selisih" (<i>spread</i>) antara kurs beli dan jual bank.	Biaya pialang dengan jumlah sesuai negosiasi

(sumber : Madura, 2006)

Kontrak *futures* mata uang serupa dengan kontrak *forward* dalam hal kontrak tersebut memungkinkan seorang pembeli untuk menetapkan kurs nilai tukar atas suatu mata uang tertentu yang dibeli atau dijual pada suatu tanggal tertentu di masa depan. Meskipun demikian, terdapat perbedaan antara kontrak *futures* dan *forward* yang dirangkum dalam tabel 2.1.

Perusahaan yang membangun hubungan dengan bank besar cenderung menggunakan kontrak *forward* dibandingkan kontrak *futures* karena jumlah mata uang dalam kontrak *forward* dapat disesuaikan dengan jumlah yang akan dibeli atau dijual dimasa depan dan tanggal jatuh tempo kontrak *forward* juga dapat disesuaikan dengan keinginannya. Sebaliknya, perusahaan kecil dan individu yang tidak memiliki hubungan dengan bank besar cenderung menggunakan kontrak *futures*.

- Opsi

Opsi mata uang memberikan hak untuk membeli atau menjual mata uang dengan harga tertentu. Opsi tersedia untuk berbagai mata uang, termasuk dolar Australia, pound sterling Inggris, real Brasil, dolar Kanada, euro, yen Jepang, peso Meksiko, dolar Selandia Baru, rubel Rusia, rand Afrika Selatan dan franc Swiss.

- Opsi Beli Mata Uang

Opsi beli mata uang (*currency call option*) memberikan hak untuk membeli mata uang tertentu pada harga tertentu selama suatu periode tertentu. Harga yang dapat digunakan oleh pemilik opsi untuk membeli mata uang tersebut disebut harga penyerahan (*exercise price* atau *strike price*), dan terdapat tanggal kadaluwarsa dalam bulan untuk tiap opsi.

Opsi beli akan menguntungkan ketika seorang ingin menetapkan harga maksimum untuk membeli suatu mata uang di masa depan. Jika kurs spot mata uang tersebut meningkat di atas *strike price*, pembeli opsi dapat “menggunakan” opsi dengan membeli mata uang seharga *strike price*, yang lebih murah dibandingkan kurs spot yang berlaku.

Strategi ini hampir serupa dengan *forward* dan *futures* yang menimbulkan kewajiban, tetapi opsi tidak. Pemilik opsi dapat memilih untuk membiarkan opsi kadaluwarsa tanpa menggunakan opsi tersebut. Pemilik opsi yang kadaluwarsa merugi sebesar premi awal yang dibayarnya, tetapi itulah jumlah kerugian maksimalnya.

- Opsi Jual Mata Uang

Pemilik opsi jual mata uang (*currency put option*) menerima hak untuk menjual suatu mata uang pada harga tertentu (*strike price*) selama suatu periode tertentu. Sama seperti opsi beli, harga atau premi merupakan kerugian maksimum dari pemilik opsi jual tersebut.

Opsi jual mata uang dikatakan menguntungkan (*in the money*) jika kurs nilai tukar saat ini lebih kecil dari *strike price*, netral (*in the money*) jika kurs nilai tukar saat ini sama dengan *strike price*, dan tidak menguntungkan (*out of the money*) jika kurs nilai tukar saat ini lebih tinggi dibandingkan *strike price*. Untuk suatu mata uang dengan masa berlaku opsi tertentu, suatu opsi jual yang menguntungkan akan memerlukan premi yang tinggi dibandingkan opsi yang netral atau tidak menguntungkan.

2.1.7 Rasio Likuiditas (Liquidity Ratio)

Mengutip dari Wild, John dan Subramanyam (2008) Likuiditas (*liquidity*) mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Secara konvensional, jangka pendek tersebut dianggap periode hingga satu tahun meskipun jangka waktu ini dikaitkan dengan siklus operasi normal suatu perusahaan (periode waktu siklus pembelian-produksi-penjualan-penagihan). Kurangnya likuiditas dapat menghalangi perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari diskon atau kesempatan mendapat keuntungan.

Bagi pemegang saham perusahaan, kurangnya likuiditas dapat meramalkan hilangnya kendali pemilik atau kerugian investasi modal. Saat pemilik perusahaan memiliki kewajiban tak terbatas, kurangnya likuiditas dapat membahayakan aset pribadi mereka. Bagi kreditor perusahaan, kurangnya likuiditas dapat menyebabkan penundaan pembayaran bunga dan pokok pinjaman atau bahkan tidak dapat ditaguh sama sekali.

2.1.7.1 Ukuran Likuiditas dengan Rasio Lancar

Ukuran relatif yang digunakan secara umum dalam praktik adalah rasio lancar (*Current Ratio*) adalah:

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

2.1.7.2 Ukuran Likuiditas dengan Rasio Cepat

Uji likuiditas yang lebih ketat adalah menggunakan rasio cepat, rasio ini menggunakan aset yang lebih cepat dikonversi menjadi kas dan dihitung sebagai berikut:

$$\frac{\text{Kas} + \text{Setara kas} + \text{Efek yang diperjualbelikan} + \text{Piutang usaha}}{\text{Kewajiban lancar}}$$

2.1.7.3 Ukuran likuiditas dengan Arus Kas

Karena kewajiban dilunasi dengan kas, perbandingan arus kas operasi terhadap kewajiban lancar menjadi cukup penting. Rasio yang membandingkan arus kas operasi terhadap kewajiban lancar dapat mengatasi sifat statis rasio lancar karena pembilangnya mencerminkan variabel yang bergerak. Rasio arus kas (*cash flow ratio*) dihtung sebagai

berikut:

$$\frac{\text{Arus kas operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Sedangkan menurut Bank Indonesia dalam PERATURAN BANK INDONESIA NOMOR 16/20/PBI/2014 Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*) adalah rasio antara Total Valuta Asing terhadap Kewajiban Valuta Asing.

$$\frac{\text{Total valuta asing}}{\text{Kewajiban valuta asing}}$$

2.1.8 Pengertian Peringkat Utang (Credit Rating)

Menurut Manurung (2008), *rating* merupakan salah satu variabel yang diperhatikan oleh investor ketika memutuskan untuk melakukan investasi pada suatu perusahaan. Informasi yang terkandung dalam *rating* akan menunjukkan sejauh mana kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kewajibannya atas dana yang diinvestasikan oleh investor.

Perusahaan yang memiliki *rating* yang tinggi, biasanya lebih disukai oleh investor dibandingkan dengan perusahaan yang perusahaan yang memiliki *rating* yang sangat rendah. Tujuan utama proses *rating* adalah memberikan informasi akurat mengenai kinerja keuangan, posisi bisnis industri perseroan yang menerbitkan surat hutang (obligasi) dalam bentuk peringkat kepada calon investor (Rahardjo:2004).

Peringkat Utang atau *Credit Rating* dalam Peraturan Bank Indonesia NO.16/20/PBI/ adalah penilaian yang dilakukan oleh Lembaga Pemeringkat untuk menggambarkan kondisi keuangan perusahaan atau

kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya secara tepat waktu (*credit worthiness*). Lembaga Pemeringkat adalah lembaga yang sudah diakui dan mengacu pada peraturan perundang-undangan yang mengatur mengenai lembaga pemeringkat dan peringkat yang diakui oleh otoritas yang berwenang.

2.1.9 Lembaga Pemeringkat

Gambar 2.3

Lembaga Pemeringkat Diakui Bank Indonesia

Perusahaan Pemeringkat	Peringkat Jangka Pendek	Peringkat Jangka Menengah dan Jangka Panjang
Fitch Ratings	F1+; F1; F2; F3; B; C; D	AAA; AA+; AA; AA-; A+; A; A-; BBB+; BBB; BBB-; BB+; BB; BB-; B+; B; B-; CCC; CC; C; RD; D
Moody's Investor Service	P-1; P-2; P-3; NP	Aaa; Aa1; Aa2; Aa3; A1; A2; A3; Baa1; Baa2; Baa3; Ba1; Ba2; Ba3; B1; B2; B3; Caa1; Caa2; Caa3; Ca; C
Standard and Poor's	A-1; A-2; A-3; B; B-1; B-2; B-3; C; D	AAA; AA+; AA; AA-; A+; A; A-; BBB+; BBB; BBB-; BB+; BB; BB-; B+; B; B-; CCC+; CCC; CCC-; CC; C; D
PT. Fitch Ratings Indonesia	F1+(idn); F1(idn); F2(idn); F3(idn); B(idn); C(idn); D(idn)	AAA(idn); AA+(idn); AA(idn); AA-(idn); A+(idn); A(idn); A-(idn); BBB+(idn); BBB(idn); BBB-(idn); BB+(idn); BB(idn); BB-(idn); B+(idn); B(idn); B-(idn); CCC(idn); CC(idn); C(idn); RD(idn); D(idn)
PT ICRA Indonesia	[Idr]A1+; [Idr]A1 [Idr]A2+; [Idr]A2; [Idr]A3+; [Idr]A3 [Idr]A4+; [Idr]A4; [Idr]A5	[Idr]AAA; [Idr]AA+; [Idr]AA; [Idr]AA-; [Idr]A+; [Idr]A; [Idr]A-; [Idr]BBB+; [Idr]BBB; [Idr]BBB-; [Idr]BB+; [Idr]BB; [Idr]BB-; [Idr]B+; [Idr]B; [Idr]B-; [Idr]C+; [Idr]C; [Idr]C-; [Idr]D
PT. Pemeringkat Efek Indonesia	idA1; idA2; idA3; idA4; idB; idC; idD	idAAA; idAA+; idAA; idAA-; idA+; idA; idA-; idBBB+; idBBB; idBBB-; idBB+; idBB-; idB+; idB; idB-; idCCC; idSD; idD

(sumber: <http://www.bi.go.id/id/perbankan/lembagapemeringkat/Contents/Default.aspx>)

Dalam rangka pelaksanaan peraturan-peraturan Bank Indonesia yang terkait dengan penggunaan peringkat dari suatu eksposur yang dimiliki Bank, diperlukan pengaturan kembali ketentuan mengenai lembaga pemeringkat dan peringkat yang diakui Bank Indonesia dalam Surat Edaran Bank Indonesia.

2.1.9.1 PEFINDO (Pemeringkat Efek Indonesia)

PT. PEFINDO atau PT. Pemeringkat Efek Indonesia didirikan di Jakarta pada 21 Desember 1993 melalui inisiatif dari BAPEPAM dan Bank Indonesia dan pada 1994 mendapatkan lisensi No. 39/PM/-PI/1994 dari BAPEPAM sebagai institusi resmi di bidang pemeringkatan efek Indonesia dan tetap salah satu lembaga penunjang Pasar Modal Indonesia. Sebagai lembaga *rating* lokal yang banyak memberikan penilaian *rating* terhadap surat hutang berbagai perusahaan di Indonesia memiliki level *rating* sebagai berikut:

- **AAA**

Efek hutang dengan peringkat AAA merupakan efek hutang dengan peringkat tertinggi dari Pefindo yang didukung oleh kemampuan obligor yang superior relatif dibanding entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjang sesuai dengan yang diperjanjikan.

- **AA**

Efek hutang dengan peringkat AA memiliki kualitas kredit sedikit di bawah peringkat tertinggi, didukung oleh kemampuan obligor yang sangat kuat untuk memenuhi kewajiban finansial jangka

panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya.

- **A**

Efek hutang dengan peringkat A memiliki dukungan kemampuan obligor yang kuat dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, namun cukup peka terhadap perubahan yang merugikan.

- **BBB**

Efek hutang dengan BBB didukung oleh kemampuan obligor yang memadai relatif dibandingkan dengan entitas Indonesia lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial, namun kemampuan tersebut dapat diperlemah oleh perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan.

- **BB**

Efek hutang dengan peringkat BB menunjukkan dukungan kemampuan obligor yang agak lemah relatif dibandingkan dengan entitas lainnya untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya sesuai dengan yang diperjanjikan, serta peka terhadap keadaan bisnis dan perekonomian yang keadaan bisnis dan perekonomian yang tidak menentu.

- **B**

Efek hutang dengan peringkat B menunjukkan parameter perlindungan yang sangat lemah. Meskipun obligor masih memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka panjangnya, namun adanya perubahan keadaan bisnis dan perekonomian yang merugikan akan memperburuk kemampuan obligor untuk memenuhi kewajiban finansialnya

- **CCC**

Efek hutang dengan peringkat CCC menunjukkan efek hutang yang tidak mampu lagi memenuhi kewajiban finansialnya, serta hanya tergantung kepada perbaikan keadaan eksternal.

- **D**

Efek hutang dengan peringkat D menandakan efek hutang yang macet.

2.2 Penelitian Terdahulu

Dalam rangka melakukan penelitian ini, penulis juga mengacu pada penelitian terdahulu yang telah banyak dilakukan terkait dengan *Exchange rate*, dan *Liquidity Ratio* terhadap *Hedging*. Beberapa penelitian yang menjadi dasar hipotesis bagi penelitian ini diantaranya sebagai berikut :

Tabel 2.2

Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti dan tahun	Judul	Variabel	Hasil Penelitian	Riset Gap	
					Penelitian Terdahulu	Penelitian Sekarang
1	Ito, Koibuchi, Sato dan Shimizu (2015)	<i>Exchange Rate Exposure and Risk Management: The Case of Japanese Exporting Firms</i>	Independen: <i>Exchange Rate</i> Dependen : <i>Operation Hedge dan financial hedge</i>	Hubungan positif dan tidak signifikan antara <i>Nominal Exchange Rate Operational Hedge dan Financial Hedge.</i>	Menggunakan nilai tukar USD/JPY, variabel dependent <i>Natural Hedges (foreign currency debt) dan Derivative Hedges (Forward Option & others), sampel 227 perusahaan industri.</i>	Menggunakan mata uang USD/IDR, variabel <i>hedging (transaksi derivatif), sampel 5 perusahaan sektor manufaktur.</i>

Lanjutan

2	Chiang dan Lin (2002)	<i>Foreign Exchange Exposures, financial and Operational Hedge Strategies of Taiwan Firms</i>	<p>Independen:</p> <p><i>Foreign Exchange, Foreign Currency Derivatives dan Foreign Currency debt</i></p> <hr/> <p>Dependen :</p> <p><i>Operational Hedge</i></p>	<p>Hubungan positif signifikan antara <i>Foreign Exchange dan Operational Hedge, Foreign currency derivatives dan foreign currency debt</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>operational hedge</i>.</p>	<p>Menggunakan sampel perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Taiwan Stock Exchange Corporation (TSEC) periode 1998-2002, nilai tukar NTD/USD.</p>	<p>Menggunakan sampel perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2015, dan nilai tukar IDR/USD</p>
---	-----------------------	---	---	---	--	---

Lanjutan

3	Du (2010)	<p><i>Does Exchange Rate Risk Matter for Asset Pricing?</i></p>	<p>Independen: <i>Foreign Exchange</i></p> <hr/> <p>Dependen : <i>Hedge</i></p>	<p>Hubungan positif signifikan antara <i>Foreign Exchange</i> dan <i>Hedge</i>.</p>	<p>menggunakan sampel 55 perusahaan industri periode 1985-2008.</p>	<p>Menggunakan sampel 5 perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2015.</p>
4	Ameer (2010)	<p><i>Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia</i></p>	<p>Independen: <i>Debt ratio, growth options, liquidity, foreign sales, cash flow losses</i></p> <hr/> <p>Dependen : <i>Hedge Derivatives</i></p>	<p>LDR, <i>growth option, foreign sales, cash flow dan tax losses</i> berhubungan positif terhadap <i>hedge derivatives</i>. <i>Liquidity</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>hedge derivatives</i></p>	<p>Menggunakan sampel 112 perusahaan periode 2003-2007 (dalam Ringgit Malaysia) dan beberapa variabel keuangan.</p>	<p>Menggunakan sampel 5 perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2015 (dalam Rupiah Indonesia) dan hanya menggunakan rasio likuiditas.</p>

Lanjutan

5	Bonini, Salvi, Dallochio dan Raimbourg (2012)	<p><i>Do firms Hedge translation risks?</i></p>	<p>Independen: <i>ROE, Quick Ratio dan Rating Grade</i></p> <hr/> <p>Dependen : <i>Hedging decision</i></p>	<p><i>ROE</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>hedging, quick ratio</i> berhubungan negatif dan signifikan terhadap <i>hedging</i> dan <i>rating grade</i> berhubungan positif signifikan terhadap <i>hedging</i>.</p>	<p>menggunakan regresi logistik, sampel 622 perusahaan dalam 25 negara periode 2003-2006, <i>rating grade</i> termasuk dalam variabel independent.</p>	<p>Menggunakan regresi berganda (OLS), Lanjutan sample 5 perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2015, <i>credit rating</i> hanya sebagai kriteria pengambilan obyek.</p>
6	Fay Guniarti (2014)	<p>Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas <i>Hedging</i> Dengan</p>	<p>Independen: <i>leverage, liquidity, firm size dan financial distress</i></p>	<p><i>Leverage dan firm size</i> berpengaruh positif signifikan, <i>financial distress</i> berpengaruh</p>	<p>Menggunakan seluruh perusahaan non keuangan di BEI tahun 2010-2012 dengan</p>	<p>Penelitian ini menggunakan perusahaan non keuangan sektor manufaktur di</p>

Lanjutan

		Instrumen Derivatif Valuta Asing	Dependen : <i>Hedging</i>	uh negatif dan signifikan sedangkan <i>liquidity</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap <i>hedging</i> .	regresi logistik	BEI tahun 2010-2015 dengan menggunakan regresi berganda
7	Alam dan Afza (2017)	<i>Impact of Derivative Usage On Firm's Risk And Value: A Comparative Analysis Of Pakistan And Malaysia</i>	Independen: <i>Debt, Size, ROA, Liquidity dan Tax</i>	Dependen : <i>Derivatives Hedge</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap <i>Derivative</i> di negara Pakistan dan Malaysia. Size dan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Derivative</i>	Sampel perusahaan non keuangan dari dua negara, 165 Pakistan dan 266 Malaysia periode 2004-2010.	Menggunakan sampel 5 perusahaan manufaktur di BEI periode 2010-2015.

				<p><i>Hedge</i> di negara Pakistan dan Malaysia. Dan <i>liquidity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap</p> <p><i>Derivative</i> <i>Hedge</i> di negara Pakistan dan negatif tidak signifikan terhadap</p> <p><i>Derivative</i> <i>Hedge</i> di negara Malaysia</p>	
--	--	--	--	---	--

2.3 Pembentukan hipotesis

2.3.1 Pengaruh *Exchange Rate* terhadap *Hedging*

Nilai tukar termasuk dalam enam variabel kunci makroekonomi yang dapat digunakan untuk melihat kegiatan dan aktivitas perekonomian suatu Negara. Berdasarkan teori sebelumnya *Exchange Rate* atau nilai tukar suatu mata uang adalah harga mata uang dalam negeri terhadap mata uang luar negeri.

Exchange Rate Exposure merupakan sumber risiko yang penting bagi perusahaan multinasional. Untuk mengurangi dampak fluktuasi nilai tukar, telah diklaim bahwa perusahaan multinasional dapat menerapkan strategi manajemen risiko tidak hanya melalui derivatif keuangan. Penelitian yang dihasilkan oleh Ito, Koibuchi, Sato dan Shimizu (2015) bahwa adanya hubungan positif dan tidak signifikan antara *Nominal Exchange Rate JPY/USD* terhadap *Operational Hedge (Foreign Currency Debt)* dan *Financial Hedge (Derivative Hedges)*.

Chiang dan Lin (2002) dengan judul penelitian '*Foreign Exchange Exposures, financial and Operational Hedge Strategies of Taiwan Firms*' menghasilkan bahwa foreign exchange rate berpengaruh positif signifikan terhadap *operational hedge*. Seperti penelitian Chiang dan Lin (2002), penelitian Du (2010) juga menghasilkan bahwa *foreign exchange* berpengaruh positif signifikan terhadap *hedge*.

Sehingga Hipotesis yang dibangun dalam penelitian ini mengenai pengaruh *Exchange Rate* terhadap *Hedging* adalah:

Ho1 : Tidak ada Pengaruh Positif antara *Exchange rate* terhadap *Hedging*

Ha1 : Adanya Pengaruh Positif antara *Exchange rate* Terhadap *Hedging*

2.3.2 Pengaruh Liquidity Ratio terhadap Hedging

Adanya risiko dalam *Liquidity* atau likuiditas dapat dilihat dari rasio likuiditas. Risiko likuiditas merupakan ketidakpastian atau kemungkinan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran jangka pendek atau pengeluaran tidak terduga yang berkaitan dengan modal kerja perusahaan. Risiko ini terjadi bila perusahaan kekurangan uang tunai atau modal kerja bentuk lain yang pada umumnya digunakan untuk pembayaran utang dagang, utang pajak, utang bank yang jatuh tempo, *commercial paper* (CP), dan kewajiban jangka pendek lainnya.

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut (Horne & Wachowizs : 2005). Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan semakin berat ketika terdapat hutang jangka pendek dalam mata uang asing.

Nilai hutang akan berfluktuasi seiring dengan pergerakan nilai tukar mata uang lokal, nilai hutang akan meningkat ketika mata uang lokal terdepresiasi maka dan ketika mata uang lokal terapresiasi nilai hutang akan menurun. Keadaan ini menimbulkan risiko yang lebih besar untuk ditanggung perusahaan sehingga perusahaan terdorong untuk melakukan *hedging* atau lindung nilai yang dapat dilakukan dengan instrumen derivatif.

Didukung oleh penelitian sebelumnya, seperti Ameer (2010) dengan judul '*Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia*' menghasilkan adanya hubungan negative tidak signifikan antara *liquidity* dan *hedge derivatives*. Penelitian Guniarti (2014) menghasilkan bahwa rasio likuiditas dengan menggunakan *cash ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *hedging*. Bonini, Salvi, Dallochio dan Raimbourg (2012) juga menghasilkan *quick ratio* sebagai salah satu rasio likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *hedging decision*.

Alam dan Afza (2017) dengan judul penelitian '*Impact of Derivative Usage On Firm's Risk And Value: A Comparative Analysis Of Pakistan And Malaysia*' menghasilkan *liquidity* berpengaruh signifikan positif terhadap *derivative hedge* di Negara Pakistan dan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *derivatif hedge* di Negara Malaysia. Penelitian Clark dan Judge (2009) menghasilkan *Cash Ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *hedging*, penelitian yang mengidentifikasi faktor-faktor penentu aktivitas *hedging* perusahaan di Negara Inggris.

Dari beberapa penelitian diatas hipotesis yang dibangun dalam penelitian diatas mengenai pengaruh *Liquidity Ratio* terhadap *Hedging*, maka :

Ho2 : Tidak ada Pengaruh Negatif antara *Liquidity Ratio* terhadap *Hedging*

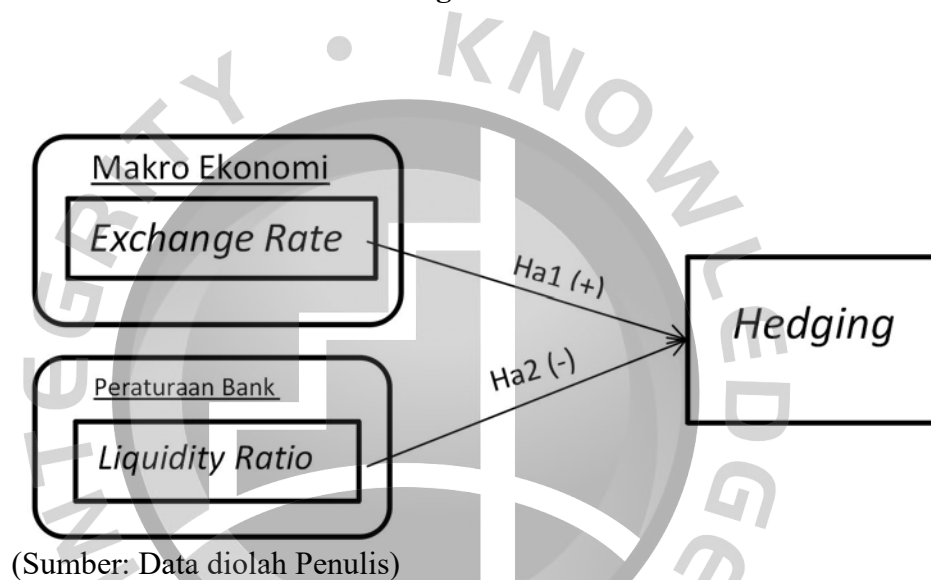
Ha2 : Adanya Pengaruh Negatif antara *Liquidity Ratio* terhadap *Hedging*

2.4 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan uraian landasan teori di atas dalam tinjauan pustaka yang telah diuraikan sebelumnya, maka model kerangka kajian yang digunakan untuk memudahkan pemahaman konsep yang digunakan sebagai berikut :

Gambar 2.4

Kerangka Pemikiran



Berdasarkan tinjauan pustaka dan penelitian terdahulu seperti uraian sebelumnya, maka dapat ditarik sebuah kerangka pemikiran dari penelitian seperti gambar diatas. Dapat dilihat bahwa penulis meneliti hubungan antara *Exchange Rate* sebagai salah satu variabel Makro Ekonomi dan PBI 16/20/PBI/2014 yaitu *Liquidity Ratio* terhadap *Hedging*.

Maka dapat dilihat bahwa penulis meneliti pengaruh variabel independen yaitu, *Exchange Rate* (X1) dan *Liquidity Ratio* (X2) terhadap variabel dependen (Y) yaitu *Hedging*.

BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Pemilihan Objek Penelitian

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *Exchange Rate* sebagai salah satu variabel makro dan *Liquidity Ratio* yang diambil dari Prinsip Kehati-hatian dalam Peraturan Bank Indonesia terhadap aktivitas *hedging*. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan *Credit Rating* minimal setara dengan BB dalam periode waktu 2010-2015.

Pengujian pada penelitian ini dilakukan berdasarkan data sekunder dengan jenis data panel. Data tersebut kemudian diolah sehingga diperoleh informasi yang dapat dijadikan kerangka jawaban bagi hipotesis yang telah ditentukan.

3.2 Populasi dan Sampel

Populasi pada penelitian ini merupakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2010-2015. Model sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan salah satu teknik pengambilan sampel dalam *non probability sampling*, dimana informasi yang dikumpulkan dari target atau kelompok tertentu dengan beberapa dasar atau pertimbangan tertentu (Sekaran dan Bougie, 2013).

Non-probability sampling menurut Sekaran dan Bougie (2013) adalah teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang bagi setiap unsur dalam populasi untuk dipilih menjadi subyek sampel. Kriteria dalam pemilihan sampel dalam penelitian ini yaitu :

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2015.
2. Perusahaan memiliki peringkat kredit minimal setara dengan BB
3. Sampel memiliki seluruh data yang dibutuhkan.
4. Sampel masih beroperasi pada periode waktu penelitian.

Pemilihan perusahaan manufaktur (Perusahaan Non Keuangan) sesuai dengan Peraturan Bank Indonesia NO.16/20/PBI/2014 mengenai 'Penerapan Prinsip Kehati-hatian Dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi NonBank' dan pengambilan sektor manufaktur karena memiliki utang luar negeri tertinggi dalam perusahaan non bank.

3.3 Definisi Operasional Variabel dan Pengukurannya

3.3.1 Variabel *Dependent*

Variabel *dependent* atau variabel terikat yaitu variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas.

Variabel dependen yang digunakan pada penelitian ini yaitu :

1. *Hedging*

Lindung nilai atau *hedging* merupakan suatu strategi untuk meminimalisirkan risiko akibat fluktuasi mata uang atau nilai tukar. *Hedging* sendiri menggunakan *instrument derivative* seperti kontrak *forward, future, swap* dan *option*. Dalam penelitian ini, melihat laporan keuangan tahunan konsolidasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2015. Variabel ini dilihat dari Jumlah instrumen keuangan derivatif lindung nilai (*hedging*) yang didapat dari laporan tahunan perusahaan dan ditransformasi menggunakan logaritma natural.

3.3.2 Variabel Independent

Variabel independen atau variabel bebas adalah variabel yang mempengaruhi variabel dependen baik secara positif atau negatif (Sekaran & Bougie, 2013). Variabel independen yang digunakan pada penelitian ini adalah :

1. *Exchange Rate*

Kurs atau valuta asing adalah mata uang asing dan alat pembayaran lain yang digunakan untuk melakukan atau membiayai transaksi ekonomi keuangan internasional dan yang mempunyai catatan kurs resmi pada bank sentral.

Kurs memiliki satuan nominal. Sebelum diolah data harus ditransformasi menggunakan Ln. Kurs valuta asing dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti permintaan dan penawaran valuta asing, tingkat inflasi, tingkat suku bunga, tingkat pendapatan dan produksi, neraca pembayaran luar negeri (*balance of payment*), pengawasan pemerintah, serta perkiraan/ spekulasi/ isu/ rumor (Putong dalam Maurina, Hidayat, et al., 2013:366).

2. *Liquidity Ratio*

Peraturan Bank Indonesia NO.16/20/PBI/2014 menyatakan Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*) adalah rasio antara Total Valuta Asing terhadap Kewajiban Valuta Asing.

Tabel 3.1
Operasional Variabel dan Pengukuran

No.	Variabel	Perhitungan
1.	<i>Hedging</i>	$Hedging = Ln(\text{Jumlah Lindung Nilai})$
2.	<i>Exchange Rate</i>	$Exchange Rate = Ln\left(\frac{\sum \text{kurs tengah per tahun}}{\sum \text{hari kerja per tahun}}\right)$

3.	<i>Liquidity Ratio</i>	$\text{Liquidity ratio} = \frac{\text{Total valuta asing}}{\text{kewajiban valuta asing}}$
----	------------------------	--

(Sumber: Data diolah Penulis)

3.4 Metode Analisis Data

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Menurut Winarno (2011) Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata (*mean*), standart deviasi, maksimum dan minimum serta melihat nilai *skewness* dan *kurtosis*. Pengertian masing-masing hitungan yang dilakukan dalam analisa statistic deskriptif adalah (Winarno, 2011):

- a) *Mean* adalah rata – rata data yang diperoleh dengan menjumlahkan seluruh data dan membaginya dengan cacah data
- b) *Median* adalah nilai tengah data yang telah diurutkan dari nilai terkecil hingga terbesar. Median merupakan ukuran tengah yang tidak mudah terpengaruh oleh outlier, terutama bila dibanding dengan mean.
- c) *Maximum* dan *Minimum* adalah nilai paling besar dan nilai paling kecil dari data
- d) Standar deviasi adalah ukuran disperse atau penyebaran data
- e) *Skewness* adalah ukuran asimetri distribsi data sekitar mean
- f) *Kurtosis* adalah u ukuran asimetri distribsi data sekitar mean
- g) *Kurtosis* adalah ukuran ketinggian suatu distribusi

3.4.2 Pemodelan Data Panel

Menurut Winarno (2011) gabungan antara data seksi silang (*cross section*) dan data runtut waktu (*time series*) akan membentuk data panel atau data pool. Dilanjutkan oleh Winarno (2011), data panel diperkenalkan oleh Howles padatahun 1950, merupakan data seksi silang (terdiri atas beberapa variabel), dan sekaligus terdiri atas beberapa waktu. Howles juga menerangkan, data pool sebenarnya merupakan data panel, kecuali masing – masing kelompok dipisahkan berdasarkan objeknya.

Dalam analisis data panel digunakan uji Chow dan uji Hausman. Widarjono (2013) menyatakan uji Chow digunakan untuk mengetahui ada tidaknya perubahan struktural didalam regresi dengan menggunakan uji statistik F3. Dilanjutkan Widarjono (2013) uji Hausman dilakukan untuk melihat ada tidaknya masalah simultan di dalam sebuah persamaan dengan melihat apakah variabel endogen berhubungan dengan variabel gangguan.

3.4.2.1 Uji Chow

Uji Chow yakni pengujian untuk menentukan model Fixed Effect atau Random Effect yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel. Hipotesis dalam uji chow adalah:

H_0 = Menggunakan model *Common Effect*

H_a = Menggunakan model *Fixed Effect*

Dengan kriteria pengujian, H_0 diterima apabila nilai probabilitas pada *cross section Chi Square* $> 0,05$ dan H_a diterima apabila nilai probabilitas pada *cross section Chi Square* $< 0,05$.

3.4.2.2 Uji Hausman

Uji Hausman dapat didefinisikan sebagai pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan. Pengujian uji Hausman dilakukan dengan hipotesis berikut:

H_0 = Menggunakan model *Random Effect*

H_a = Menggunakan model *Fixed Effect*

Dengan kriteria pengujian, H_0 diterima apabila nilai probabilitas pada *Cross Section Random* $> 0,05$ dan H_a diterima apabila nilai probabilitas pada *Cross Section Random* $< 0,05$.

3.4.3 Analisis Regresi Berganda

Menurut Gujarati (2012) model analisis regresi berganda adalah model regresi dengan lebih dari satu variabel penjelas yang mempengaruhi variabel terikat. Dilanjutkan oleh Gujarati (2012) hampir semua model regresi merupakan model regresi berganda karena hanya sedikit fenomena ekonomi yang dapat dijelaskan hanya oleh satu variabel penjelas saja.

Adapun bentuk model yang digunakan adalah:

$$\text{LnHedge}_{it} = \beta_0 + \beta_1 \text{LnER}_{it} + \beta_2 \text{LR}_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

β_0 = Konstanta

β_1, β_2 = Koefisien masing-masing variabel independen

LnHedge = Logaritma natural *Hedging*

LnER = Logaritma natural *Exchange Rate*

LR = *Liquidity Ratio*

ε_{it} = *Error term*

i = Perusahaan

t = Waktu

Berdasarkan hipotesis yang telah dirumuskan pada bab sebelumnya, maka alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan menggunakan alat bantu *software E – Views*. Variabel penelitian akan diuji menggunakan uji *Chow*, uji *Hausman*, uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, uji autokorelasi, dan uji-t. Selain itu dilakukan juga uji koefisien determinasi untuk melihat kemampuan model yang dibangun peneliti.

3.4.4 Koefisien Determinasi

Koefisien Determinasi atau Uji R² pada intinya mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R² yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

3.4.5 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui apakah model regresi tersebut benar-benar dapat menunjukkan hubungan yang signifikan dan representatif, model tersebut harus memenuhi asumsi klasik regresi. Uji asumsi klasik meliputi:

3.4.5.1 Uji Normalitas

Uji normalitas ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik memiliki distribusi data yang normal atau mendekati normal (Ghozali, 2013). Untuk menguji normalitas dapat digunakan analisis grafik dan uji statistik. Normalitas dapat dideteksi dengan melihat penyebaran data (titik) pada sumbu diagonal dari grafik atau dengan melihat histogram dari residu. Adapun dasar pengambilan keputusan:

1. Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas

Menurut Winarno (2011) untuk menguji normalitas data diperlukan alat analisis yakni dengan uji Jarque Bera dan uji signifikansi. Data terdistribusi normal jika setidaknya memenuhi salah satu diantara dua kondisi berikut:

1. Jarque-Bera (JB) memiliki nilai lebih kecil dari
2. Probabilitas lebih besar dari 5% atau 0,05

3.4.5.2 Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas adalah kondisi adanya hubungan linear antar variabel independen. Masalah multikolinieritas diketahui dengan melakukan analisa *correlation matrix*. Sehingga dapat diketahui hubungan antara dua atau lebih variabel independen secara bersama memengaruhi satu variabel independen lain.

Indikator terjadinya multikolinearitas yakni ketika *correlation matrix* antar variabel independen yang memiliki hasil diatas 0,85, maka model tersebut mengandung unsur multikolinearitas. Namun jika korelasi antar variabel independen yang dihasilkan dibawah 0,85 maka model tersebut lolos uji multikolinearitas (Gujarati, 2012)

Apabila suatu variabel independen terbukti memiliki masalah multikolinearitas, maka harus dilakukan suatu *treatment* atau perbaikan untuk menjadikannya bebas kolinearisme. Terdapat beberapa *treatment* yang dapat digunakan seperti sebagai berikut : (Gujarati, 2012)

- 1) Mengeluarkan variabel dari model. Berguna untuk menghapuskan masalah kolineritas dan mengestimasi model tanpa variabel yang dihapus. Kelemahannya terdapat kemungkinan estimasi parameter dari model yang direduksi akan menjadi bias.
- 2) Memperoleh data tambahan atau sampel baru. Meningkatkan ukuran sampel kemungkinan dapat mengurangi parahnya masalah kolinearitas tanpa harus mengumpulkan data baru yang memakan waktu dan biaya.
- 3) Mengkaji ulang model
- 4) Melakukan transformasi variabel Ln (logaritma natural), x^2 (x pangkat kuadrat), invers dan $x^{0,5}$ (x pangkat 0,5)

3.4.5.3 Uji Autokorelasi

Autokorelasi adalah hubungan antara residual satu observasi dengan residual observasi lainnya, autokorelasi lebih mudah timbul pada data yang bersifat runtun waktu, karena berdasarkan sifatnya, data masa sekarang dipengaruhi oleh data pada masa masa sebelumnya (Winarno, 2011). Istilah autokorelasi dapat didefinisikan sebagai korelasi diantara anggota observasi yang diurut berdasarkan waktu atau ruang (Gujarati, 2012).

Kriteria pengujian yang dilakukan, yaitu:

dL	dU	2	4-dU	4-dL	4
1.070	1.339		2.661	2.930	

(Sumber : Data diolah peneliti)

1. Apabila nilai *Durbin-Watson* terletak antara
 - batas atas atau *upper bound* (dU) dan (4-dU), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol, berarti tidak ada autokorelasi.
2. Apabila nilai *Durbin-Watson* lebih rendah dari pada batas bawah atau *lower bound* (dL), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari pada nol, berarti ada autokorelasi positif.

3. Apabila nilai *Durbin-Watson* lebih besar dari $(4-dL)$, maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari pada nol, berarti ada autokorelasi negatif.
4. Apabila nilai *Durbin-Watson* terletak di antara batas atas (dU) dan batas bawah (dL) atau *Durbin-Watson* terletak antara $(4-dU)$ dan $(4-dL)$, maka hasilnya tidak dapat disimpulkan.

Tidak terdapat masalah autokorelasi apabila *D-W* stat berada pada nilai $= 1.339 \geq DW \leq 2.661$

Terdapat masalah autokorelasi apabila *D-W* stat berada pada nilai $= 1.339 \leq DW \geq 2.661$

3.4.5.4 Heteroskedastisitas

Heteroskedastisitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain atau disebut sebagai varian tak sama atau nonkonstan, jika varian dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain tetap, maka disebut homoskedastisitas dan jika berubah-ubah atau tidak konstan disebut heteroskedastisitas (Gujarati, 2012). Hipotesis untuk dasar pengambilan keputusan sebagai berikut:

H_0 = Tidak ada heterokedastisitas

H_a = Ada heterokedastisitas

Ketentuan dalam pengambilan keputusan tersebut yaitu jika nilai probabilitas *chi-squares* lebih besar dari $\alpha = 5\%$ maka H_0 diterima dan jika yaitu jika nilai probabilitas *chi-squares* lebih kecil dari $\alpha = 5\%$ maka H_a diterima (Winarno, 2011).

3.5 Uji Hipotesis

3.5.1 Uji Pengaruh Parsial (Uji-t)

Sarwoko (2005) mengartikan uji t adalah uji yang biasanya digunakan oleh para ahli ekonometrika untuk menguji hipotesis tentang koefisien-koefisien *slope* regresi secara individual. Dilanjutkan oleh Sarwoko (2005) uji-t adalah uji yang tepat untuk digunakan apabila nilai-nilai residunya terdistribusi secara normal dan apabila varian dari distribusi itu harus diestimasi, selain itu uji lebih mudah digunakan karena menjelaskan perbedaan – perbedaan unit pengukuran variabel dan standar deviasi dari koefisien yang diestimasi.

Uji parsial (*t-test*) dilakukan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel-variabel independen secara individual terhadap variabel dependen. Untuk pengujian ini α yang ditetapkan adalah sebesar 5% dimana kriteria probabilitas akan dijelaskan melalui ketentuan sebagai berikut (Gujarati,2012) :

- a. Jika $probability \leq 0,05$ maka berpengaruh signifikan
- b. Jika $probability \geq 0,05$ maka tidak berpengaruh signifikan
- c. *Coefficient* “-“ = memiliki pengaruh negatif
- d. *Coefficient* “+“ = memiliki pengaruh positif

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Perusahaan Manufaktur merupakan korporasi non keuangan yang memiliki utang luar negeri tertinggi selama periode 2010-2015. Obyek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur yang memiliki *credit rating* minimal setara dengan BB dan terdaftar di BEI periode tahun 2010-2015 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Berikut disajikan tabel 4.1 yang menunjukkan proses seleksi sampel dalam penelitian ini.

Tabel 4.1

Penentuan Sampel Perusahaan Manufaktur

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1.	Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI pada kurun waktu penelitian (periode 2010-2015)	80
2.	Data keuangan dan keterangan peringkat kredit (<i>credit rating</i>) yang tidak tersedia dalam laporan keuangan pada kurun waktu penelitian (periode 2010-2015)	(75)
Jumlah Sampel Akhir		5
Periode Penelitian		6
Jumlah Observasi		30

(Sumber: Data diolah penulis)

Data hasil *purposive sampling* yang dilakukan, didapat 5 perusahaan manufaktur yang menjadi obyek dalam penelitian ini selama periode 2010-2015. Sehingga, jumlah observasi yang digunakan sebanyak 30 observasi.

4.2 Analisis dan Pembahasan Hasil Penelitian

4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif menjelaskan distribusi dari tiap-tiap variabel yang terdapat didalam penelitian. Statistik deskriptif menunjukkan informasi terkait dengan jumlah sampel yang diteliti, nilai rata-rata, nilai tengah atau median, nilai maksimum, nilai minimum, standar deviasi pada masing-masing variabel dependen maupun independen, *skewness*, *kurtosis*, dan *jarque-bera*. Berikut adalah tabel yang menampilkan statistik deskriptif dalam penelitian ini:

Tabel 4.2

Analisis Deskriptif

	HEDGE	ER	LR
Mean	26.17670	9.221667	0.905733
Median	26.12900	9.195000	0.637500
Maximum	31.11700	9.500000	3.855000
Minimum	19.29200	9.080000	0.136000
Std. Dev.	3.042156	0.142806	0.850575
Skewness	-0.283756	1.013238	2.069120

Kurtosis	2.733775	2.832784	7.094008
Jarque-Bera	0.491182	5.168204	42.35741
Probability	0.782242	0.075464	0.000000
Sum	785.3010	276.6500	27.17200
Sum Sq. Dev.	268.3867	0.591417	20.98084
Observations	30	30	30

(Sumber: Data diolah penulis menggunakan *EViews 9*)

Berdasarkan Perhitungan yang telah tertulis pada tabel 4.2 maka dapat diketahui bahwa:

1. Variabel Hedge dan ER memiliki rata-rata (*mean*) yang lebih besar dari standar deviasi, maka menunjukan bahwa data ini berdistribusi secara baik, dan LR memiliki rata-rata (*mean*) yang lebih kecil dari standar deviasi karena varians data yang sangat beragam.
2. Variabel Hedge (*hedging*) sebagai variabel dependen dalam penelitian ini dihitung secara logaritma natural dari jumlah *hedging*. Dari tabel 4.2 menunjukan rata-rata (*mean*) sebesar 26,17670 dengan nilai tengah sebesar 26,12900 dan standar deviasi sebesar 3,042156. Hedge terbesar dimiliki oleh Astra International Tbk sebesar 31,11700 dan Hedge terkecil oleh Indomobil Sukses International Tbk sebesar 19,292000. *Skewness* sebesar -0,283756 dan *Kurtosis* sebesar

2,733775 dan *Probability Jarque-Bera* sebesar 0,1491182 atau lebih besar daripada 0,05 maka berdistribusi normal.

3. Variabel *Exchange Rate* (ER) sebagai variabel independen dalam penelitian ini yang dihitung secara logaritma natural, menunjukkan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 9,221667 dengan nilai tengah sebesar 9,195000, standar deviasi sebesar 0,142806. ER terbesar berada pada tahun 2015 sebesar 9,5000000 dan ER terkecil berada pada tahun 2011 sebesar 9,080000. *Skewness* sebesar 1,013238 dan *Kurtosis* sebesar 2,8327842 dan *Probability Jarque-Bera* sebesar 5,168204 atau lebih besar daripada 0,05 maka berdistribusi normal.
4. Variabel *Liquidity Ratio* (LR) sebagai variabel independen dalam penelitian ini, menunjukkan rata-rata (*mean*) sebesar 0,905733 dengan nilai tengah sebesar 0,637500 dan standar deviasi sebesar 0,850575. LR terbesar dimiliki oleh Lotte Chemical Titan Tbk sebesar 3,855000 dan LR terkecil oleh Unilever Indonesia Tbk sebesar 0,136000. *Skewness* sebesar 2,069120 dan *Kurtosis* sebesar 7,094008 dan *Probability Jarque-Bera* sebesar 42,35741 atau lebih besar daripada 0,05 maka berdistribusi normal.

4.2.2 Uji Chow

Uji Chow dilakukan untuk mengetahui apakah model penelitian menggunakan *Common Effect* atau *Fixed Effect*. Hasil uji Chow disajikan dalam tabel 4.3 sebagai berikut:

Tabel 4.3

Hasil Uji Chow

<i>Effect Test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d.f.</i>	<i>Prob</i>
<i>Cross-Section F</i>	26.2911	(4,23)	0.0000
<i>Cross Section Chi-Square</i>	51.5346	4	0.0000

(Sumber: Data diolah penulis menggunakan *EViews 9*)

Berdasarkan tabel 4.3 diatas, diketahui untuk nilai probabilitas *chi-square* hasil persamaan model regresi dengan *fixed effect* sebesar 0,0000. Nilai tersebut lebih kecil dari tingkat signifikansi 0.05, sehingga dapat dikatakan bahwa hasil regresi model dalam menggunakan model *fixed effect* dan dapat dilanjutkan ke Uji Hausman.

4.2.3 Uji Hausman

Uji Hausman dilakukan untuk menentukan model estimasi regresi data panel antara *fixed effect* dan *random effect*. Hasil uji hausman disajikan dalam tabel berikut.

Tabel 4.4

Hasil Uji Hausman

<i>Test Summary</i>	<i>Chi-Sq. Statistic</i>	<i>Chi-Sq. d.f.</i>	<i>Prob</i>
<i>Cross-Section random</i>	0.000000	2	1.0000

(Sumber: Data diolah penulis menggunakan *EViews 9*)

Berdasarkan tabel 4.7 di atas, dapat diketahui nilai probabilitas *chi-square* hasil uji hausman pada hasil persamaan model regresi dengan *random effect* lebih besar dari tingkat signifikansi 0.05, sehingga hasil regresi model ini menggunakan model *random effect*.

4.2.4 Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil Regresi dalam penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel *Hedging* pada perusahaan manufaktur. Setelah dilakukan regresi menggunakan model *random effect* pada persamaan model regresi ini, dapat disajikan dalam tabel 4.5 yaitu,

Tabel 4.5

Hasil Regresi Model Penelitian

<i>Variable</i>	<i>Cooficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-statistic</i>	<i>Prob.</i>
ER	6.347503	1.949856	3.255369	0.0030
LR	-0.416697	0.427102	-0.975638	0.3379
C	-31.98044	17.87781	-1.788834	0.0849
<i>R-squared</i>	0.292437			
<i>Adjusted R-squared</i>	0.240025			
<i>S.E. of regression</i>	1.334413			
<i>F-statistic</i>	5.579570			
<i>Prob (F-statistic)</i>	0.009372			

(Sumber: Data diolah penulis menggunakan *EViews 9*)

Dalam hasil regresi model diatas, maka didapatkan persamaan sebagai berikut:

$$\text{LnHedge} = -31,98044 + 6,347503\text{LnER} + -0,416697\text{LR}$$

- Jika *Exchange Rate* dan *Liquidity Ratio* diabaikan maka, nilai konstanta Hedge sebesar -31,98044
- Koefisien regresi untuk ER sebesar 6,347503. hal ini menunjukkan bahwa Hedge akan mengalami peningkatan sebesar 6,347503 persen untuk setiap kenaikan satu persen ER dan sebaliknya. Hal tersebut dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

- c. Koefisien regresi untuk LR sebesar $-0,416697$. Hal ini menunjukkan bahwa Hedge akan mengalami penurunan sebesar $-0,416697$ persen untuk setiap kenaikan satu persen LR dan sebaliknya. Hal tersebut dengan asumsi variabel lain adalah konstan.

4.2.5 Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi adalah salah satu nilai statistik yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa jauh model yang digunakan untuk menghubungkan antara variabel independen dengan variabel dependen di dalam mengestimasi persamaan regresi. Berdasarkan hasil regresi berganda di atas, koefisien determinasi (*Adjusted R-Squared*) adalah sebesar $0,240025$ atau $24,0025\%$.

Hal ini menunjukkan bahwa *Exchange Rate* (ER) dan *Liquidity Ratio* (LR) mampu menjelaskan pengaruh kepada Hedge sebesar $24,0025\%$. Sisanya yaitu $65,9975\%$ dijelaskan oleh variabel lain yang tidak digunakan dalam model penelitian ini.

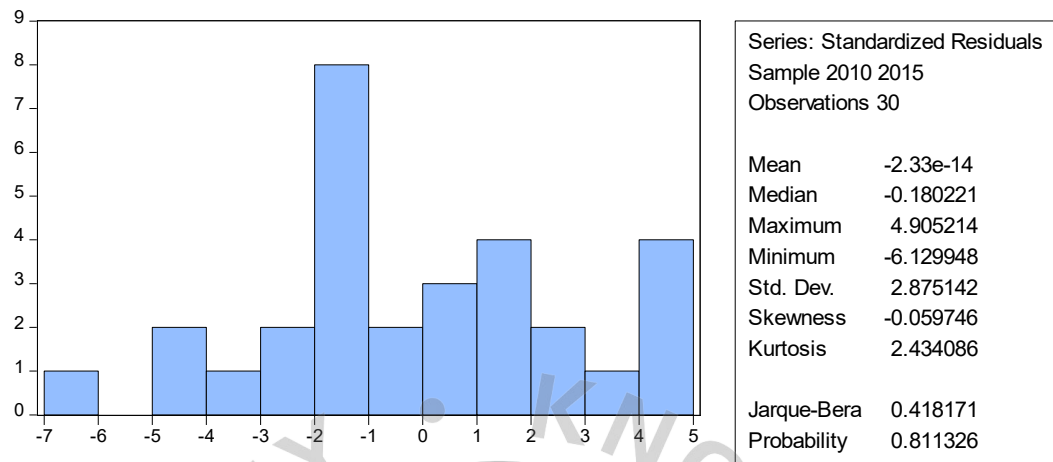
4.2.6 Uji Asumsi Klasik

4.2.6.1 Uji Normalitas

Uji Normalitas ditujukan untuk melihat apakah data yang diperoleh untuk penelitian ini memiliki distribusi normal atau tidak, karena data yang berdistribusi normal merupakan salah satu syarat untuk melakukan teknik analisis regresi berganda.

Gambar 4.1

Grafik Hostogram Model



(Sumber: Data diolah penulis menggunakan *EViews 9*)

Berdasarkan hasil regresi diatas menunjukkan bahwa semua variabel dari masing masing model telah terdistribusi secara normal. Hal ini ditunjukkan dengan nilai probabilitas yang lebih besar dari 0.05. Dengan hasil ini dapat disimpulkan bahwa data penelitian telah terdistribusi normal, sehingga menolak H_a dan menerima H_o .

4.2.6.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya kemiripan antara variabel independen dalam persamaan model. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel independen dalam persamaan model telah memenuhi persyaratan non-multikolinieritas. Hasil pengujian multikolinieritas variabel independen pada persamaan model disajikan dalam tabel 4.6 sebagai berikut :

Tabel 4.6

Hasil Correlation Matrix

	ER	LR
ER	1.000000	0.327266
LR	0.327266	1.000000

(Sumber: Data diolah penulis menggunakan *EViews 9*)

4.2.6.3 Uji Autokorelasi

Tabel 4.7

Hasil Autokorelasi

R-squared	0.292437	Mean dependent var	4.479808
Adjusted R-squared	0.240025	S.D. dependent var	1.530701
S.E. of regression	1.334413	Sum squared resid	48.07775
F-statistic	5.579570	Durbin-Watson stat	1.789320
Prob(F-statistic)	0.009372		

(Sumber: Data diolah penulis menggunakan *EViews 9*)

Pada hasil tabel di atas terlihat bahwa nilai *DW-Stat* bernilai 1.789320 yang berada pada kisaran angka 2 ($1.339 \geq DW \leq 2.661$). Hal ini mengindikasikan bahwa pada model tersebut tidak mempunyai masalah otokorelasi.

4.2.6.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji Heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apabila muncul kesalahan dan residual dari model regresi yang dianalisis tidak memiliki varian yang konstan dari suatu observasi. Uji heteroskedastisitas dilakukan untuk menguji apakah terjadi kesalahan dan muncul residual dari model regresi yang dianalisis pada pengamatan yang satu ke pengamatan yang lainnya. Hasil uji heteroskedastisitas dinyatakan dalam tabel berikut :

Tabel 4.8

Hasil Uji Heteroskedastisitas

<i>Variable</i>	<i>Coeficient</i>	<i>Std. Error</i>	<i>t-statistic</i>	<i>Prob.</i>
ER	3.223892	2.720521	1.185028	0.2487
LR	-0.109006	0.502764	-0.216824	0.8304
C	-3120875	24.96949	-1.249875	0.2245

(Sumber: Data diolah penulis menggunakan *EViews 9*)

Hasil Uji Park pada tabel 4.8 di atas menunjukkan bahwa probabilitas koefisien masing-masing variabel independen lebih besar dari 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa H_0 dari uji heteroskedastisitas ini diterima. Dengan demikian, penelitian ini terbebas dari masalah heteroskedastisitas.

4.2.7 Uji Hipotesis

4.2.7.1 Uji Pengaruh Parsial (Uji-t)

Uji Parsial atau Uji-t pada suatu penelitian dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu *Exchange Rate* (ER) dan *Liquidity Ratio* (LR) terhadap variabel dependen yaitu *Hedging*. Kesimpulan yang dihasilkan dari uji t tersebut adalah:

- a. Hipotesis 1 (H_{01}) dalam penelitian ini yaitu: Tidak ada Pengaruh Positif antara *Exchange rate* terhadap *Hedging*. Berdasarkan hasil tabel 4.5 regresi uji-t, menunjukkan bahwa probabilitas ER sebesar 0,0030 atau lebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien regresi ER sebesar 6,347503. Hal tersebut menunjukkan bahwa ER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Hedge (*Hedging*), sehingga bisa dinyatakan bahwa pada penelitian ini **H_0 ditolak**.

- b. Berdasarkan tabel 4.5 dapat dilihat probabilitas LR sebesar 0,3379 atau lebih besar dari 0,05 dengan nilai koefisien -416697, yang menunjukkan bahwa LR memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Hedge (*Hedging*), sehingga bisa dinyatakan bahwa pada penelitian ini H_0 ditolak.

4.3 Implikasi Manajerial

4.3.1 Pengaruh *Exchange Rate* terhadap *Hedging*

Hubungan antara *Exchange Rate* dan *Hedging* pada penelitian ini menunjukkan hasil yang signifikan dan positif. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil koefisien sebesar 7.543140 dan probabilitas sebesar 0,0008 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0.05. koefisien yang bertanda positif menunjukkan bahwa kenaikan ER diikuti dengan kenaikan variabel Hedge.

Nilai tukar mata uang selalu berfluktuasi, jika mata uang lokal terdepresiasi maka nilai tukar nominal akan meningkat. bagi perusahaan yang memiliki hutang dengan mata uang asing keadaan ini menimbulkan risiko yang lebih besar bagi perusahaan dalam mengelola keuangannya. Dengan begitu perusahaan akan terdorong melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ito, Koibuchi, Sato dan Shimizu (2015) bahwa *nominal exchange rate* berpengaruh positif dan tidak signifikan antara dengan *hedge*. Begitu pula dengan penelitian yang dilakukan oleh Chiang dan Lin (2002) dan juga penelitian Du (2010) bahwa *foreign exchange* berpengaruh positif signifikan terhadap *hedge*.

Berbeda dengan penelitian sebelumnya, yang dilakukan oleh Clark dan Judge (2008) yang menemukan hubungan negatif dan signifikan antara eksposur nilai tukar dan lindung nilai keuangan.

4.3.2 Pengaruh *Liquidity Ratio* terhadap *Hedging*

Liquidity Ratio merupakan rasio yang merupakan suatu indikator untuk melihat kemampuan sebuah perusahaan membayar semua kewajiban finansial jangka pendeknya. Dalam Penelitian ini *Liquidity Ratio* didapat melalui perhitungan yang ada di dalam PBI 16/20/PBI/2014 yaitu rasio antara Total Valuta Asing terhadap Kewajiban Valuta Asing.

Dalam penelitian ini, pengaruh *Liquidity Ratio* terhadap *Hedging* pada perusahaan manufaktur menunjukkan hasil yang negatif dan signifikan. Hal tersebut sesuai dengan hasil koefisien regresi sebesar -1.014518 dan probabilitas sebesar 0.0122 yang lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar 0.05. koefisien tersebut mengartikan bahwa semakin rendahnya *Liquidity Ratio* maka akan semakin tingginya *hedging*.

Semakin likuid suatu perusahaan maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dengan begitu risiko dalam keuangan yang dimiliki juga kecil. Hal ini akan berdampak pada menurunnya aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan dalam mengelola risikonya, perusahaan yang likuid akan memiliki kesempatan yang lebih besar untuk mengembangkan usahanya maka dana yang dimiliki cenderung digunakan untuk aktivitas lain selain *hedging*.

Semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin rendah aktivitas *hedging* suatu perusahaan. Hal tersebut sesuai dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Ameer (2010) dan Guniarti (2014) bahwa likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *hedging*.

Sama dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan Alam dan Afza bahwa *liquidity* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *hedging* di Negara Malaysia. Adapun penelitian Bonini, Salvi, Dallochio dan Raimborg (2012) likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *hedging*.

BAB V

PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka hasil penelitian ini dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. ER pada perusahaan manufaktur periode 2010-2015 memiliki pengaruh yang signifikan dan berhubungan positif terhadap Hedge.
2. LR pada perusahaan manufaktur periode 2010-2015 memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Hedge.
3. ER dan LR bukan merupakan faktor yang paling berpengaruh terhadap Hedge karena tingkat *R-Squared* 0,240025 atau sebesar 24% dan sisanya sebesar 76% dipengaruhi oleh faktor lain di luar penelitian ini.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh peneliti, maka keterbatasan dalam penelitian ini adalah :

1. Dalam penelitian ini hanya mengambil sampel perusahaan manufaktur yang ada Di Bursa Efek Indonesia (IDX) dan memiliki data yang dibutuhkan bagi penulis.
2. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya *Exchange Rate* dan *Liquidity Ratio*.

3. Jumlah Sampel dalam penelitian ini hanya 5 perusahaan yang memiliki *credit rating* minimal setara dengan BB sesuai dengan yang tercantum dalam Peraturan Bank Indonesia.

5.3 Saran

Dari kesimpulan dan keterbatasan dalam penelitian ini, maka saran yang diberikan adalah :

1. Perusahaan dapat memberikan informasi berupa laporan keuangan secara lebih terperinci.
2. Perusahaan sebaiknya memerhatikan dan menerapkan peraturan atau regulasi yang dibuat oleh Bank Indonesia dengan harapan utang luar negeri di dalam perusahaan dapat dikelola dengan lebih baik.
3. Karena dalam penelitian ini hanya menggunakan 2 variabel dimana *R-Squared* sebesar 24% maka, diharapkan penelitian selanjutnya dapat menambah variabel rasio keuangan seperti penelitian Guniarti (2014) dengan menggunakan *leverage, liquidity, firm size* dan *financial distress* sebagai variabel independen menghasilkan klasifikasi model sebesar sebesar 79,2% atau dapat menggunakan variabel makro lainnya seperti dalam teori Delong & Olney, 2006 yaitu variabel PDB, Pengangguran, Inflasi, Suku bunga dan IHSG.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Widarjono. (2013). *Ekonometrika: Pengantar dan Aplikasinya*, Ekonosia, Jakarta.
- Alam, A., & Afza, T. (2017). IMPACT OF DERIVATIVE USAGE ON FIRM'S RISK AND VALUE: A COMPARATIVE ANALYSIS OF PAKISTAN AND MALAYSIA. *ARGUMENTA OECONOMICA*, 38(1), 221-242.
- Allayannis, G., Ihrig, J., & Weston, J. P. (2001). Exchange-rate hedging: Financial versus operational strategies. *The American Economic Review*, 91(2), 391-395.
- Ameer, R. (2010). Determinants of corporate hedging practices in Malaysia.
- Bonini, S., Dalocchio, M., Raimbourg, P., & Salvi, A. (2016). Do firms hedge translation risks?. *Journal of Financial Management, Markets and Institutions*, 4(2), 155-178.
- Bramantyo Djohanputro. (2013). *Manajemen Risiko Korporat Terintegrasi*. Jakarta: PPM
- Chiang, Y. C., & Lin, H. J. (2007). Foreign exchange exposures, financial and operational hedge strategies of Taiwan firms. *Investment Management and Financial Innovation*, 4(3), 95-105.
- Clark, E., & Judge, A. (2009). Foreign currency derivatives versus foreign currency debt and the hedging premium. *European Financial Management*, 15(3), 606-642.
- Delong, J. B., & Olney, M. L. (2006). *Macroeconomics, 2nd Edition*. New York: Mc Graw Hill Companies.
- Djabid, A. W. (2009). Kebijakan Dividen dan Struktur Kepemilikan Terhadap Kebijakan Utang: Sebuah Perspektif Agency Theory. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 13(2), 249-259.
- Du, D. (2009). *Does exchange rate risk matter for asset pricing*. Working Paper Series 10-01, Northern Arizona University, 1-20.
- Dornbusch, R., Fischer, S., & Startz, R. (2011). *Macroeconomic, Eleventh Edition*. New York: McGraw-Hill.
- Eiteman, K. David, Moffet, H. Michael, dan Stonehill, I. Arthur. 2007. *Manajemen Keuangan Multinasional*, Edisi Kesebelas, Erlangga, Jakarta.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21 Update PLS Regresi*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

- Griffin, Jill. 2002. *Customer Loyalty How to Earn It, How to Keep It*. Kentucky:McGraw-Hill.
- Gujarati, Damodar. 2012. *Dasar-DasarEkonometrika*. Jakarta :Erlangga.
- Guniarti, F. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1).
- Ito, T., Koibuchi, S., Sato, K., & Shimizu, J. (2016). Exchange rate exposure and risk management: The case of japanese exporting firms. *Journal of the Japanese and International Economies*, 41, 17-29.
- James C, Van Horne dan John M. Wachowicz. 2005. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Edisi Kedua belas*. Jakarta: Salemba Empat
- Jensen, M. C and Meckling, W.H. 1976. Theory of the Firm : Managerial ehavior, Agency Costs and Ownership Structure . *Journal of Financial Economics*, Oktober, 1976, V. 3, No. 4, pp. 305-360. Available from: <http://papers.ssrn.com>
- Madura, J. (2006). *International Corporate Finance. Cetakan Kedelapan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mankiw, N. G. (2012). *Principles of Economics, Sixth Edition*. South-Western: Cengage Learning.
- Manurung, A.H , 2008, Hubungan Rasio-rasio Keuangan dengan Peringkat Obligasi, jurnal
- PBI NO.16/20/PBI/2014. Penerapan Prinsip Kehati-hatian Dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi NonBank. 2014. Jakarta.
- Rahardjo,Sapto. 2004, *Panduan Investasi Obligasi*, Yogyakarta: UPP-AMP YKPN
- Sarowoko. 2005 *Metedologi Penelitian*. Jogjakarta: Pustaka Belajar
- Sekaran, Uma dan Bougie, Roger. 2013. *Research Methods for Business*. United Kingdom: Jhon Wiley & Sons Ltd
- Tandelilin, E. (2010).*Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*. Yogyakarta: BPFE UGM.
- Winarno, W. W. (2011). *Analisis Ekonometrika dan Statistika dengan EViews*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Wild, John J., Subramanyam, K. R. (2008)."*Analisis Laporan Keuangan*". 10th Edition. Jakarta: Salemba Empatkiuyh
- Bank Indonesia (2016). Foreign Exchange Rates. Diperoleh 5 Januari 2017, dari <http://www.bi.go.id/en/moneter/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx>
- Bank Indonesia (2011), Lembaga Pemeringkat Diakui BI. Diperoleh 7 Januari 2017, dari <http://www.bi.go.id/id/perbankan/lembaga-pemeringkat/Contents/Default.aspx>

Pefindo (2017). *Credit Rating*. Diperoleh 7 Agustus Oktober 2017, dari <http://www.pefindo.com/index.php/pageman/page/ratings.php>

Pusat Data Kontan (2017). *Kurs tengah*. Diperoleh 8 Agustus 2017, dari http://pusatdata.kontan.co.id/makroekonomi/kurs_bi

Republik Indonesia. Kementerian Keuangan dan Bank Indonesia. (2016). *Statistik Utang Luar Negeri Indonesia*. Jakarta: Kemenkeu.(Vol VII)



LAMPIRAN 1

NO	KODE	PERUSAHAAN	TAHUN	HEDGE	ER	LR	CR
1	ASII	Astra International Tbk	2010	29.336	9.11	1.189	AA+
		Astra International Tbk	2011	30.318	9.08	0.581	AA+
		Astra International Tbk	2012	30.319	9.14	0.486	AAA
		Astra International Tbk	2013	30.648	9.25	0.466	AAA
		Astra International Tbk	2014	31.089	9.25	0.454	AAA
		Astra International Tbk	2015	31.117	9.50	0.480	AAA
2	FPNI	Lotte Chemical Titan Tbk	2010	22.573	9.11	0.718	A+
		Lotte Chemical Titan Tbk	2011	22.214	9.08	0.815	A+
		Lotte Chemical Titan Tbk	2012	23.518	9.14	0.740	A+
		Lotte Chemical Titan Tbk	2013	25.123	9.25	0.827	A+
		Lotte Chemical Titan Tbk	2014	25.273	9.25	0.519	A+
		Lotte Chemical Titan Tbk	2015	25.490	9.50	3.855	A+
3	IMAS	Indomobil Sukses International Tbk	2010	19.292	9.11	1.016	A
		Indomobil Sukses International Tbk	2011	20.701	9.08	0.517	A
		Indomobil Sukses International Tbk	2012	21.138	9.14	0.651	A
		Indomobil Sukses International Tbk	2013	25.468	9.25	0.202	A
		Indomobil Sukses International Tbk	2014	25.401	9.25	0.765	A
		Indomobil Sukses International Tbk	2015	26.227	9.50	0.624	A
4	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	2010	25.117	9.11	1.464	AA-
		Selamat Sempurna Tbk	2011	26.031	9.08	1.026	AA-
		Selamat Sempurna Tbk	2012	25.567	9.14	1.681	AA-

		Selamat Sempurna Tbk	2013	25.968	9.25	1.257	AA-
		Selamat Sempurna Tbk	2014	26.752	9.25	3.099	AA
		Selamat Sempurna Tbk	2015	26.288	9.50	2.213	AA
5	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	2010	26.725	9.11	0.155	AA
		Unilever Indonesia Tbk	2011	27.608	9.08	0.138	AA
		Unilever Indonesia Tbk	2012	27.247	9.14	0.136	AA+
		Unilever Indonesia Tbk	2013	28.173	9.25	0.184	AA+
		Unilever Indonesia Tbk	2014	28.204	9.25	0.293	AA+
		Unilever Indonesia Tbk	2015	26.376	9.50	0.621	AA+

LAMPIRAN 2

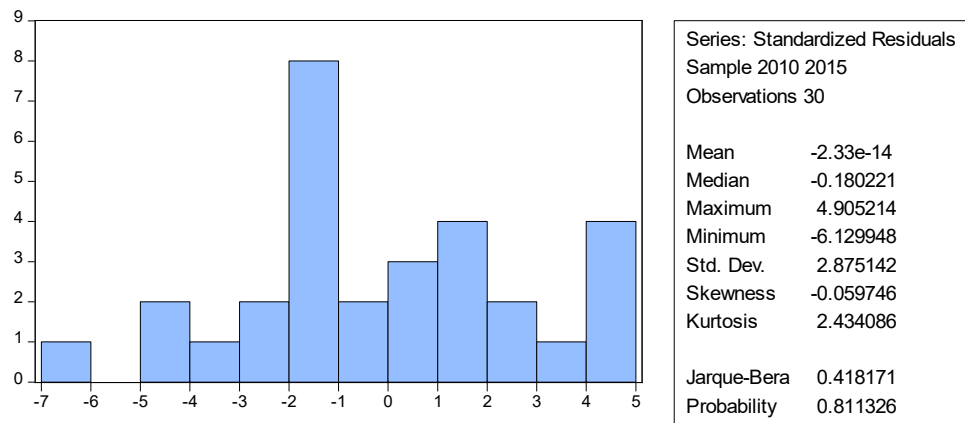
- Hasil Uji Chow

Effects Test	Statistic	d.f.	Prob.
Cross-section F	26.291177	(4,23)	0.0000
Cross-section Chi-square	51.534660	4	0.0000

- Uji Hausman

Test Summary	Chi-Sq. Statistic	Chi-Sq. d.f.	Prob.
Cross-section random	0.000000	2	1.0000

- **Uji Normalitas**



- **Uji Multikorelasi**

	ER	LR
ER	1	0.327266
LR	0.3272656	1

- **Uji Heteroskedasitas**

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ER	3.223892	2.720521	1.185028	0.2487
LR	-0.109006	0.502764	-0.216814	0.8304
C	-31.20875	24.96949	-1.249875	0.2245

- **Regresi**

Dependent Variable: HEDGE
 Method: Panel EGLS (Cross-section random effects)
 Date: 10/24/17 Time: 11:12
 Sample: 2010 2015
 Periods included: 6
 Cross-sections included: 5
 Total panel (balanced) observations: 30
 Swamy and Arora estimator of component variances

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
ER	6.347503	1.949856	3.255369	0.0030
LR	-0.416697	0.427102	-0.975638	0.3379
C	-31.98044	17.87781	-1.788834	0.0849

Effects Specification			
		S.D.	Rho
Cross-section random		3.186921	0.8467
Idiosyncratic random		1.355958	0.1533
Weighted Statistics			
R-squared	0.292437	Mean dependent var	4.479808
Adjusted R-squared	0.240025	S.D. dependent var	1.530701
S.E. of regression	1.334413	Sum squared resid	48.07775
F-statistic	5.579570	Durbin-Watson stat	1.789320
Prob(F-statistic)	0.009372		
Unweighted Statistics			
R-squared	0.106786	Mean dependent var	26.17670
Sum squared resid	239.7269	Durbin-Watson stat	0.202800

- **Deskriptif**

	HEDGE	ER	LR
Mean	26.17670	9.221667	0.905733
Median	26.12900	9.195000	0.637500
Maximum	31.11700	9.500000	3.855000
Minimum	19.29200	9.080000	0.136000
Std. Dev.	3.042156	0.142806	0.850575
Skewness	-0.283756	1.013238	2.069120
Kurtosis	2.733775	2.832784	7.094008
Jarque-Bera	0.491182	5.168204	42.35741
Probability	0.782242	0.075464	0.000000
Sum	785.3010	276.6500	27.17200
Sum Sq. Dev.	268.3867	0.591417	20.98084
Observations	30	30	30

RIWAYAT HIDUP PENYUSUN SKRIPSI



PERSONAL DETAILS

Full Name : Cut Nadya Nazira Ninnetta
Sex : Female
Place, Date of Birth : Jakarta, August 2nd 1994
Nationality : Indonesia
Religion : Moslem
Marital Status : Single
Phone, Mobile : 08118383208
Email : nadyaninnetta@gmail.com

EDUCATIONAL BACKGROUND

2012 - Present STIE Indonesia Banking School, Jakarta
Majoring in Financial Management
2009 - 2012 SMAN 3, Jakarta
2006 - 2009 SMPN 49, Jakarta

COURSE AND TRAINING

2015	Training Credit Analyst
	Training Basic Treasury
	Training Effective Selling Skill
	Training Service Excellent
2014	Training Mandiri Mini Bank
2013	Training Rindam Jaya Military
2012 - 2013	English For Business and Banking, George Manson University
2012	Basic Activist Training Program (BATPRO)

ORGANIZATION

2013 - 2014	SENAT Mahasiswa Indonesia Banking School, Vice President of Talent and Passion Division
2014	IBS Super Cup 6. chairman of the event
2014	New Student Orientation Program, Head of Games and Decoration Division
2012	Basketball Team, Captain

INTERNSHIP AND WORK EXPERIENCES

April - October 2017	PT. Multi Adiprakarsa Manunggal (Kartuku), Governance, Risk and Compliance Division
June - August 2016	PT. Nationalnobu Bank, HRD Division
February - March 2015	Bank Indonesia KpW Kediri, Internship Program