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

CUT NADYA NAZIRA NNNETTA (20121111066)

STIE Indonesia Banking School

Email: nadyaninnetta@gmail.com

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**

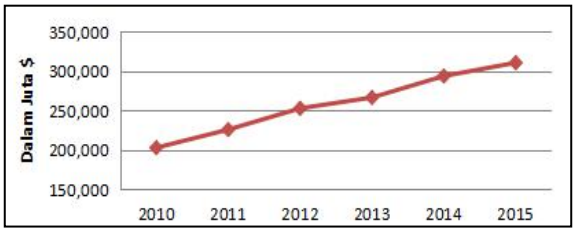
BAB I : PENDAHULUAN

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.

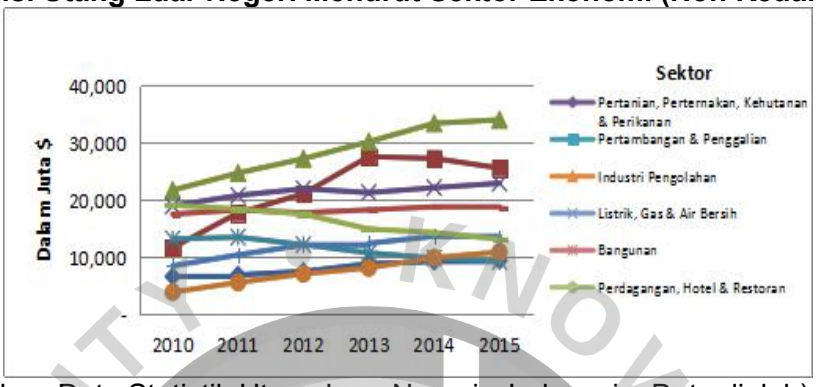
Gambar 1.1
Total Utang Luar Negeri



(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 indonesa 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 kehatian-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 Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang dan fenomena tersebut Maka dari rumusan masalah tersebut dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut : (1) Apakah ada pengaruh positif antara *exchange rate* terhadap *hedging?* (2) Apakah ada pengaruh negatif antara *liquidity ratio* terhadap *hedging?*

BAB II: 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*.

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.

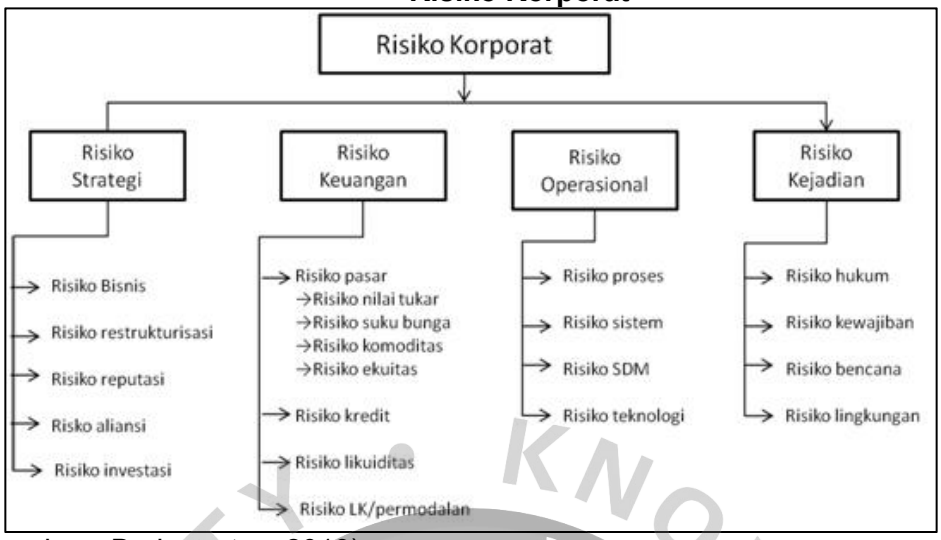
2.1.3 Eksposur Nilai Tukar

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

1) Eksposur transaksi
2) Eksposur ekonomi
3) Eksposur translasi

2.1.4 Manajemen Risiko Korporat

Gambar 2.1
Risiko Korporat



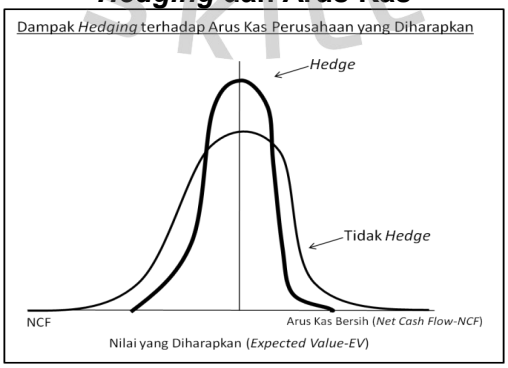
(Sumber : Brahmantyo, 2013)

.

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)

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 dilindungnilaikan dengan selisih negatif antara aset valuta asing dengan kewajiban valuta asing.

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

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. 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. Derivatif mata uang dibagi menjadi : 1) Forward 2) Future 3) Opsi.

2.1.7 *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. Menurut Bank Indonesia dalam Peraturan Bank Indonesisa 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 Diakui Bank Indonesia

Gambar 2.3

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; idBB-; idB+; idB; idB-; idCCC; idSD; idD

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

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1 Pengaruh Perputaran Kas Terhadap Profitabilitas

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 mengahasilkan 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 *Heding*

2.2.2 Pengaruh Perputaran Persediaan Terhadap Profitabilitas

penelitian 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 berpengarh 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 penilitian 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*

BAB III: METODOLOGI PENELITIAN

3.1 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 terdafatar 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 Metode Pengambilan 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* yang 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).

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

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

Variabel *independent* 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 *Exchange Rate* yaitu nilai tukar atau valuta asing adalah mata uang asing dan atau 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 logaritma natural.

Liquidity Ratio dalam penelitian ini juga sebagai variabel *independent* di dalam Peraturan Bank Indonesia NO.16/20/PBI/2014 menyatakan Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio)* adalah rasio antara Total Valuta Asing terhadap Kewajiban Valuta Asing.

3.3 Operasional Variabel Penelitian

Tabel 3.1

Operasionalisasi Variabel

No.	Variabel	Perhitungan
1.	*Hedging*	*Hedging* = *Ln*(Jumlah Lindung Nilai)
2.	*Exchange Rate*	Exchange Rate = $Ln\left(\frac{\sum \text{kurs tengah per tahun}}{\sum \text{hari kerja per tahun}}\right)$
3.	*Liquidity Ratio*	*Liquidity ratio* = $\frac{\text{Total valuta asing}}{\text{kewajiban valuta asing}}$

(Sumber: data olahan penulis 2017)

3.6 Model Penelitian

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:

$$LnHedge_{it} = \beta_o + \beta_1 LnER_{it} + \beta_2 LR_{it} + \varepsilon_{it}$$

Keterangan :

β0 = Konstanta

β1, β2 = Koefisien masing-masing variabel independen

*Ln*Hedge = Logaritma natural *Hedging*

*Ln*ER = Logaritma natural *Exchange Rate*

LR = *Liquidity Ratio*

ε_{it} = *Error term*

i = Perusahaan

t = Waktu

BAB IV: ANALISIS DAN PEMBAHASAN

4.1 STATISTIK DESKRIPTIF

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*)

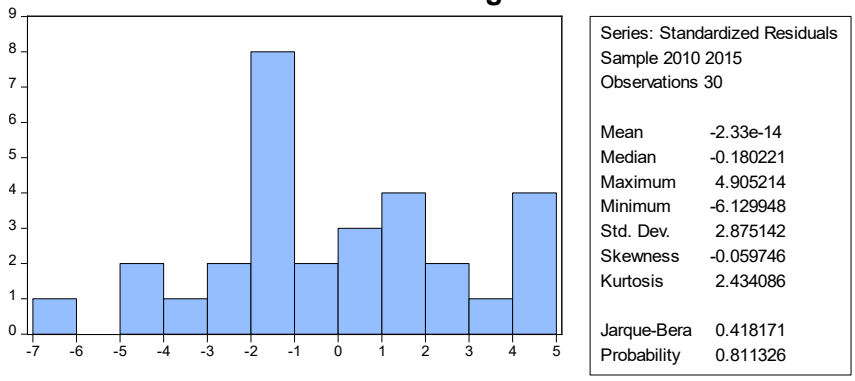
Variabel Hedge dan ER memiliki rata-rata (*mean*) yang lebih besar dari standar deviasi, maka menujukan bahwa data ini berdistribusi secara baik, dan LR memiliki memiliki rata-rata (*mean*) yang lebih kecil dari standar deviasi karena varians data yang sangat bergam. Variabel Hedge (*hedging*) dihitung secara logaritma natural dari jumlah *hedging* 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 *Kurtoris* sebesar 2,733775 dan *Probability Jarque-Bera* sebesar 0,l491182 atau lebih besar daripada 0,05 maka berdistribusi normal.

Variabel *Exchange Rate* (ER) dihitung secara logaritma natural, menunjukan nilai rata-rata (*mean*) sebesar 9,221667 dengan nilai tengah sebesar 9,195000, satandar 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 *Kurtoris* sebesar 2,8327842 dan *Probability Jarque-Bera* sebesar 5,168204 atau lebih besar daripada 0,05 maka berdistribusi normal.

Variabel *Liquidity Ratio* (LR) menunjukan 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 *Kurtoris* sebesar 7,094008 dan *Probability Jarque-Bera* sebesar 42,35741 atau lebih besar daripada 0,05 maka berdistribusi normal.

4.2 Asumsi Klasik dan Analisis Data Panel

Gambar 4.1
Grafik Hostogram Model



Tabel 4.5

Hasil Regresi Model Penelitian

Variable	*Cooficient*	*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

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*)

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*)

Berdasarkan hasil uji asumsi klasik dapat disimpulkan bahwa model penelitian ini memenuhi syarat uji Normalitas, Multikolinieritas, Heteroskedastisitas, dan Autokorelasi.

Teknik regresi data panel yang digunakan untuk mengestimasi model *common effect, fixed effect, dan random effect.* Dalam penelitian ini, setelah melakukan uji chow dengan estimasi *fixed effect* sehingga dilanjutkan dengan uji hausman, penelitian ini menggunakan teknik *random effect*.

4.3 Koefisien Determinasi

Berdasarkan hasil regresi berganda di atas, koefisien determinasi (*Adjusted R-Squared*) adalah sebesar 0,240025 atau 24,0025%. Hal ini mennunjukan 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.

4.4 Uji Hipotesis

Uji Parsial atau Uji-t pada suatu peneliltian dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variabel independen yaitu *Exchange Rate* (ER) dan *Liquidity Ratio* (LR) terhadap variabel dependen yaitu *Hedging*. Ho_1 dalam penelitian ini yaitu: Tidak ada Pengaruh Positif antara *Exchange rate* terhadap *Hedging*. Berdasarkan hasil tabel 4.5 regresi uji-t, menunjukan bahwa probabilitas ER sebesar 0,0030 atau kebih kecil dari 0,05 dan nilai koefisien regresi ER sebesar 6,347503. Hal tersebut menunjukan bahwa ER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap Hedge (*Hedging*), sehingga bisa dinyatakan bahwa pada penelitian ini **H_o ditolak.**

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

4.5 Implikasi Manajerial

Hubungan antara *Exchange Rate* dan *Hedging* pada penelitian ini menunjukan hasil yang signifikan dan positif. Hal tersebut dapat dilihat dari hasil koefesien sebesar 7.543140 dan probabilitas sebesar 0,0008 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi sebesar 0.05. koefisien yang bertanda positif menunjukan bahwa kenaikan ER diikuti dengan kenaikan variabel Hedge. Nilai tukar mata uang selalu berfluktasi, 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 instrmen derivatif valuta asing.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ito, Koibuchi, Sato dan Shimizu (2015) bahwa *nominal exchange rate* berpengarhu 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.

Liquidity Ratio merupakan rasio yang merupakan suatu indikator untuk melihat kemampuan sebuah perusahaan membayar semua kewajiban dinansial 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 menunjukan 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. koefesien 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 menurnnya 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.*

*S*emakin 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.*

V. PENUTUP

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan analisis dan pembahasan yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, maka hasil penelitian ini adalah ER pada perusahaan manufaktur periode 2010-2015 memiliki pengaruh yang signifikan dan berhubungan positif terhadap Hedge. LR pada perusahaan manufaktur periode 2010-2015 memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap Hedge. 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

Dalam penelitian ini hanya mengambil sampel perusahaan manufaktur yang ada Di Bursa Efek Indonesa (IDX) dan memiliki data yang dibutuhkan bagi penulis.Variabel yang digunakan dalam penelitian ini hanya *Exchange Rate* dan *Liquidity Ratio.*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 Perusahaan dapat memberikan informasi berupa laporan keuangan secara lebih terperinci, 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.

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., Dallocchio, 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. Avalaible 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)