

PENGARUH *LEVERAGE*, *GROWTH OPPORTUNITIES*, DAN *LIQUIDITY* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN *HEDGING* PT. INDOSAT TBK

I Gusti Putu Agung Widyagoca¹

Putu Vivi Lestari²

⁽¹⁾⁽²⁾Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali-Indonesia
Email: agung.widya10@gmail.com/ telp:+62 83 114 468 622

ABSTRAK

Transaksi perusahaan dengan perusahaan internasional tidak hanya dilakukan secara tunai, akibatnya timbul hutang maupun piutang dalam bentuk mata uang asing yang membuat perusahaan mengalami kerugian maupun keuntungan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh secara parsial *Leverage*, *Growth Opportunities*, *Current ratio*, dan *Cash ratio* Terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif Valuta Asing sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* PT. Indosat Tbk periode 2004 - 2014. Dengan menggunakan metode asosiatif dan teknik analisis regresi linear berganda dibantu dengan program SPSS, yang meliputi uji asumsi klasik, serta uji parsial (uji t) dengan taraf nyata (α) = 5 persen. Berdasarkan hasil olah data, diperoleh bahwa *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging*, *Growth opportunities* dan *Cash ratio* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap keputusan *Hedging* sedangkan *Current ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan.

Kata kunci: *hedging*, instrumen derivatif, keputusan investasi

ABSTRACT

Corporate transactions with international companies is not only made in cash, payable or receivable arising as a result in the form of foreign currency, which makes the company suffered losses as well as profits. This study aims to determine the significance of the effect of partially Leverage, Growth Opportunities, current ratio, and the ratio Cash Against Use of Derivative Instruments Foreign Exchange Hedging Decision as PT. Indosat Tbk period of 2004 - 2014. By using associative method and technique of multiple regression analysis assisted with SPSS program, which includes the classic assumption test and partial test (t test) with a significance level (α) = 5 percent. Based on the results of data processing, obtained that leverage a significant negative effect on the decision Hedging, Growth opportunities and Cash ratio, but no significant negative impact on the decision Hedging while the current ratio is positive but not significant effect.

Keywords: hedging, derivative instruments, investment decisions

PENDAHULUAN

Transaksi perusahaan dengan perusahaan internasional tidak hanya dilakukan secara tunai, akibatnya timbul hutang maupun piutang dalam bentuk mata uang asing yang membuat perusahaan mengalami kerugian maupun keuntungan. Masalah

perusahaan yang telah melakukan transaksi internasional akan lebih rumit dibandingkan dengan perusahaan yang hanya mengandalkan transaksi domestik (Winarto, 2008: 45). Setiap negara akan menilai mata uang negara lain dengan konsep nilai tukar (Hanafi, 2009: 228). Griffin dan Pustay (2005: 185) menyatakan bahwa banyaknya mata uang yang harus dibayarkan untuk mendapatkan suatu mata uang negara asing dapat diartikan sebagai nilai tukar mata uang. Permintaan dan penawaran mata uang yang tidak seimbang dapat menimbulkan fluktuasi nilai tukar yang mengakibatkan timbulnya risiko *kurs* (Griffin dan Pustay, 2005: 88). Perubahan nilai mata uang asing yang tidak terduga dapat berdampak pada penjualan, harga, dan laba eksportir dan importir. Fluktuasi mata uang akan menjadi risiko utama pada perusahaan yang terlibat dalam transaksi ekspor dan impor (Batram, 2008: 200). Pada dasarnya tidak ada perusahaan yang tidak berhubungan dengan pasar internasional. Dengan demikian, perusahaan baik langsung maupun tidak langsung mengalami dampak dari aktivitas luar negeri sehingga terdapat risiko akibat dari fluktuasi valuta asing. Soekarto (2009: 110) menyatakan bahwa risiko adalah ketidakpastian terjadinya suatu peristiwa.

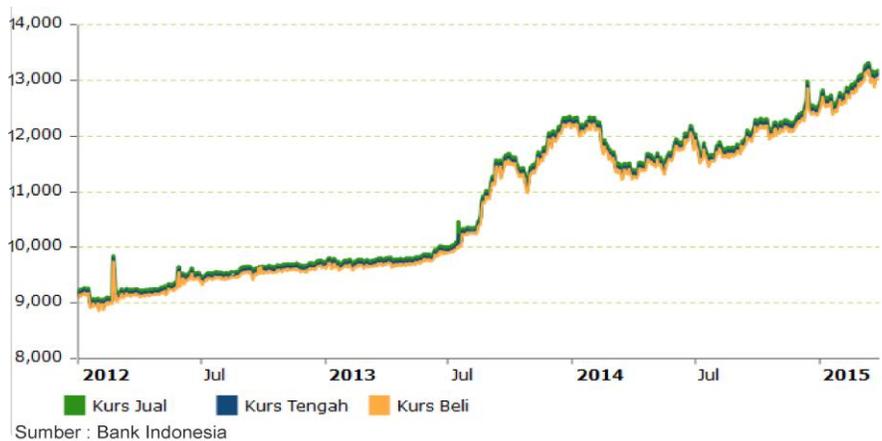
Risiko merupakan *benefit* dari suatu kejadian regular yang kemunculannya tidak diharapkan (Sunaryo, 2009: 70). Terdapat karakteristik yang dimiliki risiko diantaranya, pertama merupakan ketidakpastian peristiwa yang akan terjadi, serta kedua adalah kerugian yang timbul sebagai akibat ketidakpastian atas peristiwa yang terjadi tersebut (Djojosoedarso, 1999: 120). Setiap risiko perusahaan diketahui

dengan mengukur eksposur perusahaan. Eksposur dapat diartikan sebagai objek rentan yang berdampak buruk terhadap kinerja suatu perusahaan apabila risiko tersebut terjadi. Dari kutipan tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa risiko adalah suatu keadaan yang dapat diperkirakan, namun hasil yang ditimbulkan merupakan ketidakpastian atas perkiraan yang telah dibuat.

Salah satu kerugian perusahaan yang terdapat dalam laporan keuangan dapat memperlihatkan keadaan suatu perusahaan yang mendapatkan beban akibat eksposur valuta asing. Kerugian nilai tukar mata uang asing yang berdampak pada perusahaan dapat dilihat dari laba menurun dari laporan keuangan suatu perusahaan, penurunan laba per saham serta harga saham yang menurun. Jika harga suatu saham terjadi penurunan, penurunan harga saham berimbas pada menurunnya jumlah investor sehingga perusahaan akan kehilangan sumber pendanaannya, dan perusahaan kehilangan pendanaannya. Perusahaan tetap dapat menanggulangi risiko dengan pengelolaan yang baik dan benar, agar setiap risiko yang akan terjadi dapat dihindari suatu perusahaan dapat diartikan sebagai manajemen risiko (Djojosoedarso, 1999: 50).

Ada beberapa cara menanggulangi risiko nilai tukar, seperti lindung nilai alami, manajemen kas dan penyesuaian transaksi antar perusahaan serta lindung nilai mata uang asing. Dalam meminimalkan risiko dari fluktuasi valuta asing tersebut dapat dilakukan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing yaitu melalui kontrak *forward*, kontrak *future*, opsi mata uang, dan *swap* mata uang (Van Horne, James C and John M. Wachowicz, 2005: 125). Aktivitas *hedging* menggunakan

instrumen derivatif valuta asing sangat bermanfaat bagi perusahaan dalam melakukan transaksi dengan menggunakan mata uang asing.



Gambar 1. Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar
Sumber: Bank Indonesia

Analisis dalam bentuk grafik tersebut merupakan salah satu acuan yang dapat dilakukan perusahaan untuk melakukan *hedging* agar dapat menjadikan bahan pertimbangan perusahaan untuk melakukan investasi keuangan. Gambar 1.1 merupakan grafik fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap *Dollar* Amerika periode 2012 – 2015 per 3 bulan. Ketika suatu mata uang(rupiah) nilainya turun atau suatu mata uang(*dollar*) terjadi kenaikan, harga barang impor akan cenderung menjadi mahal yang akan menaikkan harga dan tingkat inflasi (Mishkin, 2008: 89). Periode pada bulan Desember 2013, terjadi penurunan mata uang(rupiah) terhadap *dollar* atau nilai *dollar* meningkat dari nilai sebelumnya pada bulan Oktober 2013 senilai Rp 11.217/\$ menjadi Rp 12.331/\$ kenaikannya sebesar Rp 1.114/\$. Jika suatu perusahaan melakukan perjanjian periode bulan Desember jatuh tempo, perusahaan

akan lebih mahal membayar sebesar Rp 1.114/\$ dari transaksi seharusnya. Namun tidak demikian, apabila suatu perusahaan menggunakan *hedging* dalam meminimalkan kerugian atas depresiasi nilai mata uang rupiah.

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, penggunaan instrumen derivatif dapat dipengaruhi oleh *leverage* (Nguyen dan faff 2003 Paranita, 2011 dan Hardanto, 2012), *Growth Opportunities* (Ameer, 2010 dan Ahmad, 2012), dan *liquidity* (Hardanto, 2012 dan Ahmad, 2012).

Leverage adalah penggunaan aset atau dana, dan sebagai konsekuensi dari penggunaan tersebut perusahaan harus mengeluarkan biaya dan beban tetap (Warsono, 2003: 204). Agnes Sawir (2003: 67) menyatakan bahwa *ratio leverage* adalah *ratio* yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban *financialnya* seandainya perusahaan pada saat itu dilikuidasi. *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) adalah *ratio* yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Hubungan *leverage* dengan penggunaan instrumen derivatif berpengaruh positif dan signifikan. Semakin tinggi *leverage* yang dibebankan sebuah perusahaan, maka semakin besar tindakan *hedging* yang harus dilakukan dalam meminimalkan risiko, karena hutang lebih besar dibanding dengan modal yang telah dimiliki akan menyebabkan risiko kebangkrutan, dengan risiko yang semakin besar perusahaan perlu menanggulunginya dengan cara melakukan *hedging*. Penelitian yang dilakukan Paranita (2012) juga menyatakan hasil

yang sama bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap penggunaan instrumen derivatif. Penelitian Paranita (2012) bertentangan dengan hasil penelitian Ahmad (2012) yang menyatakan *leverage* berpengaruh negatif terhadap penggunaan instrumen derivatif.

Growth Opportunities adalah suatu ukuran peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya di masa depan (Myers, 1977: 65). *Growth Opportunities* dapat diukur dengan perbandingan MVE dengan BVE. Hubungan *Growth Opportunities* dengan penggunaan instrumen derivatif berpengaruh positif dan signifikan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin perlu melakukan kegiatan *hedging* dalam perusahaan untuk melindungi risiko yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan tersebut. Penelitian yang dilakukan Ahmad (2012) juga menyatakan hasil yang sama bahwa *Growth Opportunities* berpengaruh positif terhadap penggunaan instrumen derivatif. Hasil penelitian Ahmad (2012) bertentangan dengan hasil penelitian Ameer (2010) yang menyatakan *Growth Opportunities* berpengaruh negatif terhadap penggunaan instrumen derivatif.

Liquidity merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang harus dibayarkan perusahaan (Sutrisno, 2000: 98). *Liquidity* dapat diukur dengan *cash ratio* dan *current ratio*. Dimana *cash ratio* merupakan perbandingan kas dengan total hutang lancar sedangkan *current ratio* merupakan perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar. Hubungan *liquidity* dengan penggunaan instrumen derivatif berpengaruh negatif dan signifikan. Semakin nilai

likuiditas suatu perusahaan tinggi, maka *hedging* yang dilakukan akan rendah karena risiko keuangan rendah. Hubungan *liquidity* berpengaruh negatif terhadap instrumen derivatif sesuai dengan penelitian Ahmad (2012) yang juga menyatakan *liquidity* dengan penggunaan instrumen derivatif berpengaruh negatif. Sedangkan, Hasil penelitian Ameer (2010) menyatakan *liquidity* berpengaruh positif terhadap penggunaan instrumen derivatif.

Perusahaan yang dijadikan objek penelitian adalah PT. Indonesian Satellite Corporation Tbk (Indosat) merupakan salah satu perusahaan telekomunikasi terbesar di Indonesia yang telah melakukan kebijakan lindung nilai dalam mengelola potensi risiko dari fluktuasi *kurs*. Kebijakan lindung nilai dilakukan perusahaan yang memiliki utang valuta asing, sedangkan pendapatannya dalam bentuk mata uang lokal. Untuk mengurangi kerugian yang akan ditanggung oleh perusahaan atas hutang ataupun transaksi yang akan datang.

Fenomena kontrak *swap* yang terjadi pada PT. Indosat Tbk. dari tahun 2004-2014 mengalami fluktuasi selama periode kontrak. Beban kontrak *swap* paling tinggi terjadi pada TW3 tahun 2011, sedangkan kontrak *swap* terendah pada TW1 tahun 2014. Dilihat dari data kontrak *swap* yang mengalami fluktuasi, menjadi suatu alasan PT. Indosat Tbk. dijadikan sebagai lokasi penelitian, peneliti ingin mengetahui pengaruh *leverage*, *Growth Opportunities*, dan *liquidity* terhadap penggunaan instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT. Indosat Tbk. periode 2004 -2014.

Berdasarkan latar belakang yang telah dibahas sebelumnya, maka dapat dirumuskan permasalahan sebagai berikut: Apakah *leverage* secara signifikan berpengaruh terhadap penggunaan instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT. Indosat Tbk ? Apakah *Growth Opportunities* secara signifikan berpengaruh terhadap penggunaan instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT. Indosat Tbk ? Apakah *cash ratio (LQ1)* secara signifikan berpengaruh terhadap penggunaan instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT. Indosat Tbk ? Apakah *current ratio (LQ2)* secara signifikan berpengaruh terhadap penggunaan instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT. Indosat Tbk.?

Sejalan dengan rumusan masalah penelitian, maka tujuan dalam melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut: Untuk mengetahui signifikansi pengaruh *leverage* terhadap penggunaan instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT Indosat Tbk. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh *Growth Opportunities* terhadap penggunaan instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT Indosat Tbk. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh *cash ratio* terhadap penggunaan instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT Indosat Tbk. Untuk mengetahui signifikansi pengaruh *current ratio* terhadap penggunaan instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT Indosat Tbk.

Berdasarkan tujuan penelitian, maka penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan baik secara teoritis dan praktis bagi pihak-pihak yang mempunyai kaitan dengan penelitian ini, yaitu sebagai berikut: Manfaat teoritis dalam penelitian ini adalah pertama, menjadi referensi yang baik dan sesuai dalam melakukan penelitian yang lebih lanjut dan kedua, menjadi pedoman dalam memperluas ilmu serta wawasan manajemen keuangan. Manfaat praktis penelitian ini adalah sebagai acuan perusahaan dalam mengambil dan menentukan arah maupun langkah strategis pengambilan keputusan untuk investasi yang akan dikeluarkan.

Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha - usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya murah serta usaha menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien. Tujuan utama manajemen risiko keuangan adalah untuk mengurangi kerugian yang akan timbul sebagai akibat perubahan yang tidak dapat diprediksi dalam harga mata uang, komoditas, kredit, dan ekuitas. Sebagai suatu contoh kita dapat memperkirakan risiko dari kemungkinan kejadian buruk terjadi.

Manajemen risiko merupakan kebijakan, seperangkat prosedur lengkap yang dimiliki sebuah organisasi dalam mengelola, mengendalikan, dan memonitor eksposur suatu organisasi terhadap risiko (SBC Warburg, *The practice of risk Management*, Euromoney Book, 2004: 100). Manajemen risiko organisasi adalah suatu sistem pengelolaan risiko yang dihadapi oleh organisasi secara komprehensif untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan. Terdapat beberapa jenis risiko diantaranya: risiko kredit, risiko *liquidity*, risiko operasional, risiko keuangan, risiko

pasar, dan risiko kepatuhan. Bentuk risiko keuangan bermacam – macam dan salah satunya adalah berubahnya nilai tukar mata uang terhadap mata uang asing (valuta asing).

Beberapa teknik yang dapat dilakukan dalam mengukur risiko yang dilihat dari jenis risiko. Sutrisno (2001: 3) menyatakan bahwa manajemen keuangan dapat diartikan sebagai semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha - usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya murah serta usaha menggunakan dan mengalokasikan dana tersebut secara efisien. Mengelola risiko dapat dilakukan dengan penghindaran, ditahan, diversifikasi dan mentransfer ke pihak lainnya. Instrumen derivatif merupakan suatu instrumen yang nilainya dapat diturunkan dari nilai aset dasarnya (*underlying aset*). Aset dasar tersebut sangat beragam, mulai dari sekuritas (saham, obligasi), valas, komoditas (emas, olefin), bahkan instrumen derivatif lainnya.

Instrumen derivatif dapat sangat bermanfaat dalam manajemen risiko, yaitu dapat digunakan dalam kegiatan *hedging* (lindung nilai). Di Indonesia instrumen derivative masih belum banyak diperdagangkan, apabila dibandingkan negara maju, pertumbuhan instrumen tersebut dapat berkembang sangat cepat. Untuk mengurangi risiko dari fluktuasi valuta asing dapat dilakukan *hedging* dengan instrumen derivatif melalui kontrak *forward*, kontrak *future*, *option* dan *swap* mata uang. Kontrak *forward* dapat dikatakan sama seperti kontrak *future* yang perjanjiannya untuk menjual atau membeli aset pada waktu yang ditentukan di masa akan datang dengan

harga yang telah ditentukan (Hull, 2008:30). Instrumen *forward* merupakan instrumen keuangan derivatif yang paling lama. Kontrak *forward* bisa dibedakan dengan kontrak *spot*. Kontrak *futures* adalah perjanjian yang dibuat untuk menjual atau membeli aset dalam periode yang telah ditentukan pada masa yang akan datang dengan kesepakatan harga yang telah disepakati sebelumnya (Hull, 2008:35). Opsi merupakan instrumen derivatif lainnya. Opsi memiliki kelebihan dibandingkan dengan kontrak *forward* atau *futures*. Instrumen *forward* dan *futures* memperoleh potensi atas kerugian yang tidak terbatas. Potensi kerugian adalah suatu hal yang tidak diinginkan setiap orang, karena akan menjadi masalah terhadap orang tersebut. Andrew M. Chisholm, menyatakan bahwa *swap* adalah suatu perjanjian antara dua pihak untuk mempertukarkan pembayaran pada tanggal rutin dimasa depan, di mana pembayaran dasar dihitung secara berbeda.

Leverage biasanya dipergunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva atau dana yang mempunyai beban tetap untuk memperbesar tingkat penghasilan perusahaan (Syamsuddin, 2002: 89). Sedangkan Ismanu (2007: 67) mendefinisikan *leverage* sebagai penggunaan potensi biaya keuangan dalam menumbuhkan pengaruh peningkatan perubahan laba sebelum bunga dan pajak. Semakin tinggi *leverage* yang dibebankan suatu perusahaan, maka semakin tinggi tindakan *hedging* yang dilakukan dalam mengurangi dampak risiko yang buruk, karena hutang yang digunakan lebih besar dibanding kuantitas modal suatu perusahaan akan menimbulkan risiko kebangkrutan, dengan risiko yang semakin besar perusahaan perlu menanggulanginya dengan cara melakukan *hedging*.

Nguyen dan Faff (2002), Guniarti, Fay (2011), dan Paranita (2012) mendapatkan hasil yang sesuai yaitu *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif valuta asing.

Hipotesis mengenai pengaruh *leverage* terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* adalah:

$H_1 = \text{Leverage}$ berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *Hedging*.

Growth Opportunities merupakan suatu ukuran peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya di masa depan (Myers, 1977: 78). Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi lebih memilih hutang untuk sumber pendanaan pengembangan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah (Weston dan Brigham, 1984: 90). *Growth Opportunities* dapat menunjukkan peluang suatu perusahaan. Semakin tinggi *Growth Opportunities* menunjukkan kesempatan suatu perusahaan untuk maju juga tinggi, sehingga perusahaan dalam melihat kesempatan tumbuh diperlukan dana dengan jumlah besar dalam membiayai perkembangan dan pertumbuhan perusahaan tersebut. Hasil Penelitian Nance, Smith, dan Smithson (1993), Hardanto (2012) dan Karol Marek Klimczak (2008) menunjukkan hasil yang sama yaitu *growth opportunities* berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif valuta asing. Hipotesis pengaruh *growth opportunities* terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* adalah:

$H_2 = Growth Opportunities$ berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *Hedging*.

Likuiditas merupakan suatu perusahaan yang memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiban yang segera harus dipenuhi (Sutrisno, 2000: 45). Sartono (2001: 29) mengemukakan bahwa Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. *Liquidity* dapat diukur dengan *cash ratio* dan *current ratio*. Dimana *cash ratio* merupakan kas yang dibandingkan dengan total hutang lancar perusahaan sedangkan *current ratio* merupakan perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar. Hubungan *liquidity* dengan penggunaan instrumen derivatif berpengaruh negatif dan signifikan. Semakin tinggi nilai likuiditas perusahaan, maka semakin rendah kegiatan *hedging* yang akan dilakukan karena risiko keuangan yang muncul akan cenderung lebih rendah. Penelitian Ahmad (2012), Paranita (2011), Nguyen dan Faff (2002) menemukan hasil bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

Hipotesis hubungan *liquidity* terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* adalah:

$H_3 = Cash\ ratio\ (LQ1)$ berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

$H_4 = Current\ ratio\ (LQ2)$ berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

METODE PENELITIAN

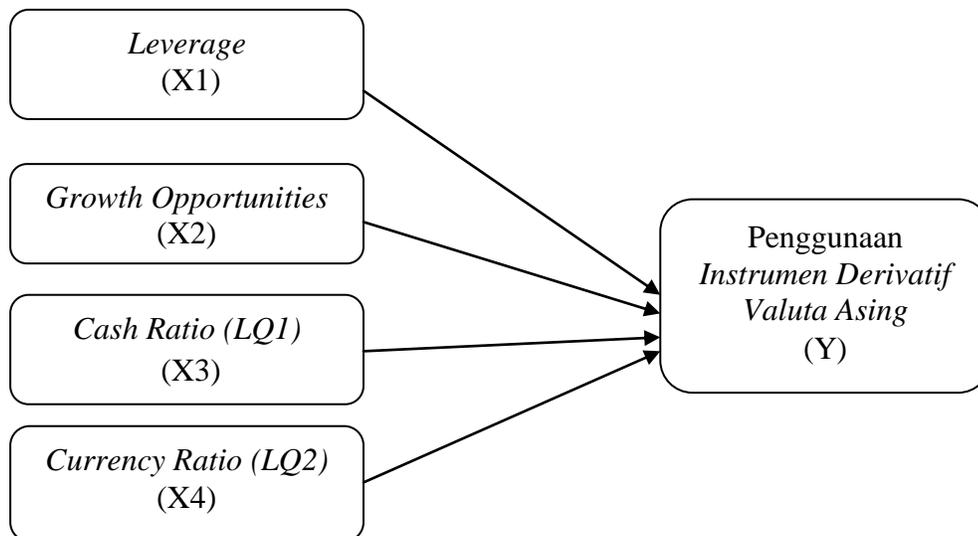
Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian asosiatif (hubungan yang bersifat sebab – akibat). Penelitian asosiatif adalah penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan dari dua variabel atau lebih (Sugiyono, 2009: 5). Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu penggunaan instrumen derivatif valuta asing, dan variabel independen yaitu *leverage, growth opportunies*, dan *liquidity*. Lokasi dalam penelitian ini dilakukan pada PT. Indosat Tbk. Jalan Gatot Subroto Barat 401, Denpasar. Objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah instrumen derivatif yang diukur dengan *leverage, growth opportunities*, dan *liquidity* yang dilihat berdasarkan laporan keuangan pada PT. Indosat Tbk. Berdasarkan sifatnya, data dalam penelitian ini bersifat kuantitatif. Data kuantitatif, yaitu data berupa angka (Sugiyono, 2009:14).

Data kuantitatif dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dari PT. Indosat Tbk. Berdasarkan sumbernya, data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dalam bentuk sudah jadi, sudah dikumpulkan dan diolah oleh pihak lain (Sugiyono, 2009: 193). Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah observasi non partisipan, yaitu dengan membaca, mengumpulkan, mencatat data-data, informasi dan keterangan yang diperlukan (Sugiyono, 2009: 204), dalam penelitian ini yang diperlihatkan dalam laporan keuangan PT Indosat Tbk. Teknik analisis data yang dipergunakan dalam membantu memecahkan masalah yang terdapat dalam penelitian ini adalah analisis

regresi linier berganda dengan bantuan program SPSS 17 (*Statistical Product and Service Solution*). Berdasarkan rumusan hipotesis penelitian tersebut dapat digunakan untuk menganalisis dan menemukan pengaruh *leverage*, *growth opportunities*, *cash ratio* dan *currency ratio* terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan variabel independen.

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah instrumen derivatif (Y). Variabel independen pada penelitian ini yang mempengaruhi instrumen derivatif adalah *DER* (X1), *Growth Opportunities* (X2), *Cash Ratio* (X3) dan *Current Ratio* (X4).

Maka dapat digambarkan model penelitian sebagai berikut:



Gambar 2. Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar

Sumber: Data Diolah (2015)

HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan data kontrak instrumen derivatif *swap* PT. Indosat, Tbk. pada periode 2004 - 2014 yang diperoleh dari *www.idx.com* maka diperoleh hasil analisis deskriptif statistik sebagai berikut: Pada Tabel 1 menunjukkan bahwa jumlah data yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 44 sampel data.

Tabel 1.
Hasil Analisis Deskriptif Statistik

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	44	1.05	2.75	1.7339	0.40561
Growth_Opportunity	44	36.85	86.5	53.2932	10.76903
Cash_Ratio	44	0.05	1.38	0.4457	0.30846
Current_Ratio	44	0.41	2.07	0.8518	0.39548
Hedging	44	229	419400	85425.7	100806.7937
Valid N (listwise)	44				

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Berdasarkan perhitungan selama periode pengamatan dapat terlihat bahwa *Hedging* terendah adalah sebesar 229 pada Triwulan I 2014, sementara nilai tertinggi *Hedging* adalah sebesar 419400 pada Triwulan I 2004. Nilai rata-rata *Hedging* adalah sebesar 85425,70 dengan standar deviasi sebesar 100806,79371 . Standar deviasi yang sangat besar ini menunjukkan bahwa nilai kontrak *Hedging* berfluktuasi tajam pada periode yang diteliti.

Uji Normalitas

Uji normalitas dapat dilakukan dengan menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Jika nilai koefisien pada *Asymp. Sig. (2-tailed)* menunjukkan angka yang

lebih besar dari tingkat signifikansi yang digunakan (0,05) maka model data yang digunakan berdistribusi normal. Pada Tabel 2 tersebut menyatakan bahwa koefisien *Asymp. Sig. (2-tailed)* sebesar 0,177 sedangkan tingkat signifikansi yang digunakan adalah 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa data yang digunakan adalah berdistribusi normal karena nilai *Asymp. Sig. (2-tailed)* lebih besar dari 0,05 ($0,177 > 0,05$). Berikut hasil pengujian uji normalitas.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardize d Residual
N		44
	Mean	.0000000
Normal Parameters(a,b)	Std. Deviation	76835.9625451
		5
Most Extreme Differences	Absolute	.166
	Positive	.166
	<i>Negatif</i>	-.078
Kolmogorov-Smirnov Z		1.100
Asymp. Sig. (2-tailed)		.177

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Uji Multikolinieritas

Multikolinieritas dapat dilihat dari nilai *tolerance* dan *variance inflation factor* (VIF). Jika nilai *tolerance* lebih kecil atau sama dengan 0,10 dan nilai VIF lebih besar dari 10 maka hal tersebut menunjukkan adanya multikolinieritas. Pada Tabel 3 menunjukkan nilai *tolerance* dan VIF untuk variabel *DER*, *Growth Opportunities*, *Cash Ratio*, dan *Current Ratio* berdasarkan nilai tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi gejala multikolinieritas. Kesimpulan tidak

multikolinearitas ini terjadi karena nilai *tolerance* yang diperoleh masing-masing lebih dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10.

Tabel 3.

Hasil Uji Multikolinieritas

Model	Unstandardized		Standardized		Sig.	Collinearity	
	Coefficients		Coefficients			Tolerance	VIF
	B	Std. Error	Beta	T			
1 (constant)	304807.3	113438.1		2.687	0.011		
DER	-140127	5770.363	-0.563	-3.062	0.004	0.44	2.272
Growth_Opportunity	-1.919	8.563	-0.28	-0.224	0.824	0.977	1.023
Cash_Ratio	-17925.8	6478.667	-0.55	-0.234	0.816	0.271	3.697
Current_Ratio	7733.407	9512.466	0.148	0.543	0.543	0.201	4.977

a. Dependent Variable: Hedging

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas dapat dilakukan dengan *uji glejser*, jika probabilitas signifikansi yang diperoleh di atas tingkat signifikansi yang digunakan (0,05) maka dapat disimpulkan bahwa model regresi tersebut tidak terjadi heterokedastisitas. Tabel 4 tersebut menunjukkan bahwa nilai signifikansi masing-masing variabel sebesar 0,173, 0,486, 0,873, dan 0,665. Nilai signifikansi masing-masing variabel tersebut lebih besar dari 0,05 maka dapat disimpulkan tidak terjadi heterokedastisitas.

Tabel 4.
Hasil Uji Heteroskedastisitas

		Coefficients				
		Unstandardized		Standardized		
		Coefficients		Coefficients		
Model		B	Std. Error	Beta	t	Sig.
1	(constant)	112431.6	71147.326		1.58	0.122
	DER	-39884.8	28706.752	-0.305	-1,389	0.173
	Growth_Opportunity	-3.773	5.371	-0.103	-0.703	0.486
	Cash_Ratio	-7699.935	47966.72	-0.45	-0.161	0.873
	Current_Ratio	18995.863	43597.582	0.142	0.436	0.665

a. Dependent Variable: ABSRES

Sumber: *www.idx.co.id* (data diolah)

Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (Ghozali, 2013: 110). Berikut hasil pengujian uji autokorelasi. Nilai DW sebesar 1,904 dibandingkan dengan nilai tabel signifikansi 5 persen, jumlah sampel 44 (n) dan jumlah variabel independen 4 (K=4) maka diperoleh nilai du 1,720. Nilai DW 1,904 lebih besar dari batas atas (du) yakni 1,720 dan kurang dari (4-du) $4 - 1,904 = 2,096$ dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 5.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.647(a)	.419	.359		

Sumber: *www.idx.co.id* (data diolah)

Analisis Regresi Linier Berganda

Tabel 6.
Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

		Coefficients				
Model		Unstandardized		Standardized	t	Sig.
		Coefficients		Coefficients		
		B	Std. Error	Beta		
1	(constant)	344489.2	118134.7		2.916	0.006
	DER	-1249.333	470.785	-0.503	-2.654	0.011
	Growth_Oppportunity	-1316.263	1213.86	-0.141	-1.084	0.285
	Cash_Ratio	-200.7	756.115	-0.061	-0.265	0.792
	Current_Ratio	430.215	683.124	0.169	0.63	0.533

a. Dependent Variable: Hedging
 Sumber: *www.idx.co.id (data diolah)*

Berdasarkan analisis dari Tabel 6, maka diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut :

$$Y = 344489 - 1249,33 X_1 - 1316,26 X_2 - 200,70 X_3 + 430,21 X_4 + \mu$$

Dimana :

- Y : *Hedging*
- X₁ : *Debt to Equity Ratio*
- X₂ : *Growth Opportunities*
- X₃ : *Current ratio*
- X₄ : *Cash Ratio*
- μ : *Kesalahan Pengganggu*

Persamaan regresi tersebut dapat diuraikan sebagai berikut.

α = 344489 artinya jika nilai variabel *DER, Growth Opportunities, Cash ratio* dan *Current Ratio* sama dengan nol, maka nilai kontrak *hedging* sebesar 344489.

b₁ = -1249,33 artinya bahwa setiap peningkatan 1 persen *DER*, maka kontrak *Hedging* akan mengalami penurunan sebesar 1249,33 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

$b_2 = -1316,26$ artinya bahwa setiap peningkatan 1 persen *Growth Opportunities*, maka kontrak *Hedging* akan mengalami penurunan sebesar 1316,26 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

$b_3 = -200,70$ artinya bahwa setiap peningkatan 1 persen *current ratio*, maka kontrak *hedging* akan mengalami penurunan sebesar 200,70 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

$b_4 = 430,21$ artinya bahwa setiap peningkatan 1 persen *cash ratio*, maka *hedging* akan mengalami peningkatan sebesar 430,21 persen dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Pembahasan Pengaruh Masing – Masing Variabel

Pengaruh *DER* terhadap *Hedging*

Berdasarkan perhitungan Tabel 6 tersebut, telah menunjukkan bahwa hipotesis 1 yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu “*DER* berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*” tidak terbukti.

Pengaruh *DER* terhadap *hedging* adalah negatif, yang dapat diartikan bahwa peningkatan *DER* akan mengakibatkan penurunan *hedging*, begitu juga sebaliknya jika *DER* mengalami penurunan akan mengakibatkan peningkatan terhadap *hedging*. *Leverage* sebagai penggunaan potensi biaya–biaya keuangan tetap untuk meningkatkan pengaruh perubahan dalam laba sebelum bunga dan pajak. Penggunaan hutang yang lebih besar dibandingkan modal perusahaan akan menguntungkan perusahaan memperoleh tambahan modal usaha untuk berekspansi dari penggunaan

hutang tersebut. Pengelolaan dan penggunaan hutang yang tepat akan membuat perusahaan mampu berkembang dan bersaing di era globalisasi dengan perusahaan lainnya.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *DER* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *hedging* yang mengkonfirmasi dan sejalan dengan penelitian yang telah dilakukan oleh Wahyuningsih (2013), Ahmad (2012), Schubert (2011) dan Triki (2005) yang menyatakan bahwa *DER* berpengaruh *negatif* dan signifikan terhadap *hedging*.

Pengaruh *Growth Opportunities* terhadap *Hedging*

Hipotesis 2 yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu “*Growth Opportunities* berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*” tidak terbukti. Hasil penelitian ini telah mengkonfirmasi penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010), Judge (2006), Guniarti (2011) bahwa *Growth Opportunities* berpengaruh negatif terhadap *hedging*.

Pertumbuhan perusahaan merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun) atau dengan kata lain pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi dalam menjalankan perusahaannya akan lebih baik menggunakan ekuitas untuk membiayai segala keperluan dalam meningkatkan pertumbuhan perusahaan agar biaya keagenan tidak terjadi antara manajemen

perusahaan dengan pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal. Dengan kata lain, perusahaan dengan laba ditahan yang besar, akan menggunakan laba ditahannya untuk melakukan ekspansi. Penggunaan laba ditahan dilakukan perusahaan sebagai langkah pencegahan kebangkrutan dimasa yang akan datang. Hasil yang tidak signifikan pada variabel *Growth Opportunities* dapat disebabkan karena data kontrak *currency swap* PT Indosat Tbk. yang berfluktuasi selama periode penelitian 2004 - 2014.

Pengaruh *Current Ratio* terhadap *Hedging*

Hipotesis 3 dalam penelitian ini, yaitu “*Current ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*” tidak terbukti. Hasil penelitian ini telah mengkonfirmasi penelitian yang dilakukan oleh Clark and Judge (2005) dan Hardanto (2012) bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap *hedging*.

Current ratio adalah suatu ukuran likuiditas perusahaan yang digunakan perusahaan dalam mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk dapat menggunakan aset lancar yang dimiliki serta melunasi kewajiban jangka pendek yang dimilikinya. Aset lancar suatu perusahaan dapat bernilai besar yang digunakan untuk menghitung *current ratio* sebagai yang didalamnya telah didominasi oleh unsur komponen persediaan barang serta piutang yang tidak dapat ditagih yang nilai dari kedua komponen ini akan lebih tinggi dari pada nilai komponen aset lancar lainnya

yang akan digunakan untuk membayar utang lancar, jika situasi ini terjadi akan menyebabkan *current ratio* sebuah perusahaan akan menjadi tinggi dan mengakibatkan perusahaan tersebut berada dalam kondisi yang likuid namun perusahaan tidak mampu segera memenuhi kewajibannya. Untuk mengatasi hal tersebut perusahaan perlu melakukan *hedging* untuk melindungi nilai perusahaannya. Hasil yang tidak signifikan pada variabel *current ratio* dapat disebabkan karena data kontrak *currency swap* PT Indosat Tbk. yang berfluktuasi selama periode penelitian 2004 – 2014.

Pengaruh *Cash Ratio* terhadap *Hedging*

Hasil uji pada Tabel 6 telah menunjukkan bahwa hipotesis 4 yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu “*Cash ratio* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*” terbukti. Hasil penelitian ini telah mengkonfirmasi penelitian yang dilakukan oleh Ahmad (2012), Paranita (2011) serta Nguyen dan Faff (2002) bahwa *cash ratio* berpengaruh negatif terhadap *hedging*. *Ratio kas* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utang yang segera harus dipenuhi dengan kas yang tersedia dalam perusahaan dan surat-surat berharga yang segera dapat diuangkan. *Ratio Kas (Cash Ratio)* yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, yang mengindikasikan adanya dana menganggur (*idle cash*) sehingga akan mengurangi tingkat profitabilitas perusahaan, (Priharyanto, (2009). Hasil yang tidak

signifikan pada variabel *cash ratio* dapat disebabkan karena data kontrak *currency swap* PT Indosat Tbk. yang berfluktuasi selama periode penelitian 2004 - 2014.

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut. *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT. Indosat Tbk periode 2004 - 2014. Hasil negatif ini menunjukkan bahwa penurunan *Debt to Equity Ratio* akan mengakibatkan kenaikan kontrak *hedging*, begitu juga sebaliknya peningkatan *Debt to Equity Ratio* akan menyebabkan penurunan kontrak *hedging*. *Growth Opportunities* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT. Indosat Tbk periode 2004 - 2014. Hasil negatif menunjukkan bahwa penurunan *Growth Opportunities* akan mengakibatkan kenaikan kontrak *hedging*, begitu juga sebaliknya peningkatan *Growth Opportunities* akan menyebabkan penurunan kontrak *hedging*.

Cash ratio berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT. Indosat Tbk periode 2004 - 2014. Hasil penelitian yang negatif menunjukkan bahwa penurunan *cash ratio* akan mengakibatkan kenaikan kontrak *hedging*, begitu juga sebaliknya peningkatan *cash ratio* akan menyebabkan penurunan kontrak *hedging*. *Current ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT. Indosat Tbk periode 2004 - 2014. Hasil ini

membuktikan bahwa meningkatnya *current ratio* akan mengakibatkan peningkatan pada kontrak *hedging*.

Berdasarkan pembahasan hasil penelitian dan simpulan di atas, maka saran yang dapat diberikan adalah sebagai berikut. Hasil penelitian ini menemukan bahwa *debt to equity ratio, Growth Opportunities, current ratio* dan *cash ratio* berpengaruh 41,9 persen terhadap pengambilan keputusan *hedging* PT Indosat Tbk., sehingga disarankan penelitian selanjutnya agar menambahkan faktor – faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini (58,1 persen). Bagi para perusahaan yang ingin melakukan *hedging* hendaknya memperhatikan *cash ratio* sebagai acuan atau pertimbangan untuk melakukan keputusan *hedging* berdasarkan hasil penelitian ini *cash ratio* berpengaruh positif terhadap *hedging*.

REFERENSI

- Ahmad, Haris, 2012. Factors For Using Derrivatives: Evidence From Malaysian Non *Financial Companies*. *Journal of Finance and ccounting*. 3(9).
- Ameer, Rashid, 2010. Determinants of Corporate Hedging in Malaysia. *Internasional Business Research*. 3(2).
- Angelina, Feti Sisca. 2008. “Analisis Perbandingan Penggunaan *Forward Contract Hedging* dengan *Money Market Hedging* Dalam Pembayaran Hutang Impor PT. PINDAD (Persero)”.12(3).
- Allayannis, George.,Eli Ofek. 1997. Exchange Rate Exposure, Hedging and The Use of Foreign Currency Derivatives, *Journal of International Money and Finance*, 20(.2): h:273-296.
- Chong, Chang, dan Tan, 2013. Determinants of Corporate Foreign Exchange Risk Hedging. *Foreign Exchange Risk Hedging Journal*. 20(2).

- Datar, Vinary. 2007. Liquidity and Stock Returns: An Alternative Test. *Journal of Financial Markets*. 3(2).
- Djojosoedarso, S. (1999). *Prinsip-Prinsip Manajemen Resiko dan Asuransi*, Edisi Revisi. Jakarta: Salemba Empat.
- Drew, Michael. 2006. Small Firm Effect, Liquidity and Security Returns : Australian Evidence. *Journal of Emerging Market*. 6(4).
- Geczy, Christopher. Et al. 1996. Why Firms Use currency Derivatives. *The Journal of Finance* 52, pp. 1323-1354.
- Goswami, Gautam. et al. 2007. Economic Exposure and Currency Swaps, *Journal of Applied Finance*, 17(2): h:62.
- Griffin, Pustay. 2005. *Bisnis Internasional Jilid 2*, Edisi Keempat. Jakarta: PT Indeks Kelompok Gramedia.
- Hanafi, Mamduh M dan Abdul Halim, 2009. *Analisis Laporan Keuangan*, Edisi Keempat., UPP STIM YKPN, Yogyakarta.
- Marshall. Kemmitt, dan Pinto, 2011. The Determinants of Foreign Exchange Hedging in Alternative Investment Market Firms. *European Journal of Finance*. 19(2).
- Muller, Aline, Willem F.C. Verschoor. 2005. The Impact of Corporate Derivative Usage on Foreign Exchange Risk Eksposure.
- Putro Hardanto, 2012. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus yang pada Perusahaan Automotive and Allied Products yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010). *Skripsi* Pada Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro, Semarang.
- Richard B. Whitaker. 1999. The Early Stage of *Growth opportunies*. *Journal of Economics and Finance*. 23(2): h:123-133.
- Sang, Karamah, dan Osman, 2013. The Determinants of Corporate Hedging. *Journal of Applied Business*. 2, pp:44-55
- Sugiono, 2006. *Metode Penelitian Bisnis*, Cetakan kesembilan, Alfabeta, Bandung.

Van Horne, James C. and John M. Wachowicz, Jr., 2005. *Fundamental Of Financial Management*, Tenth edition, Prentice Hall International, Inc. New Jersey. 4(1).