

**ANALISIS PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITIES*, *LEVERAGE*,
PROFITABILITY, *LIQUIDITY* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP
KEPUTUSAN HEDGING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI



Ditulis oleh:

Nama : Maulida Ardhia Regita
Nomer Mahasiswa : 15311246
Jurusan : Manajemen
Bidang Studi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

ANALISIS PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITIES*, *LEVERAGE*,
PROFITABILITY, *LIQUIDITY* DAN *FIRM SIZE* TERHADAP KEPUTUSAN
HEDGING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

SKRIPSI

ditulis dan diajukan untuk memenuhi syarat ujian akhir guna memperoleh gelar
sarjana strata- 1 di Program Studi Manajemen,
Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia



Ditulis oleh:

Nama : Maulida Ardhia Regita
Nomer Mahasiswa : 15311246
Jurusan : Manajemen
Bidang Studi : Keuangan

UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA

FAKULTAS EKONOMI

YOGYAKARTA

2019

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

"Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan orang lain untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar, saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku."



Yogyakarta, 13 Februari 2019

Penulis,



Manlida Ardha Regita

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

Analisis Pengaruh *Growth Opportunities*, *Leverage*, *Profitability*, *Liquidity*, dan
Firm Size Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur yang
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia



Nama : Maulida Ardha Regita
Nomor Mahasiswa : 15311246
Jurusan : Manajemen
Bidang Studi : Keuangan

Yogyakarta, 13 Februari 2019

Telah disetujui dan disahkan oleh

Dosen Pembimbing

Dr. Drs. Sutrisno, M.M.

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

**ANALISIS PENGARUH GROWTH OPPORTUNITIES, LEVERAGE, PROFITABILITY,
LIQUIDITY, DAN FIRM SIZE TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Disusun Oleh : MAULIDA ARDHIA REGITA

Nomor Mahasiswa : 15311246

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari Kamis, tanggal: 14 Maret 2019

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Sutrisno, Dr.,Drs., MM.

Penguji : Nur Fauziah, Dra., MM.



Mengetahui
Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Jaka Sriyanta, SE., M.Si, Ph.D.

MOTTO

“Barangsiapa yang menempuh suatu perjalanan dalam rangka untuk menuntut ilmu maka Allah akan memudahkan baginya jalan ke surga. Tidaklah berkumpul suatu kaum disalah satu masjid diantara masjid-masjid Allah, mereka membaca Kitabullah serta saling mempelajarinya kecuali akan turun kepada mereka ketenangan dan rahmat serta diliputi oleh para malaikat. Allah menyebut-nyebut mereka dihadapan para malaikat.”

-Hadits Abu Hurairah radhiyallahu ‘anhu-

Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan.

-QS Al Insyirah 5 – 6-

“Paksa dirimu untuk mengerjakan sesuatu walapun menurutmu kamu takkan mampu, namun karena kamu memaksakannya akhirnya kamu dapat menaklukkannya”

-Unknown-

PERSEMBAHAN

Dengan memanjatkan rasa syukur kepada Allah SWT,

skripsi ini saya persembahkan untuk:

Nabi Muhammad SAW

Papa Sofian Noor dan Mama Masriah

Kakak Arief Muradha dan Adik Melinda Anisah Ramadhanty



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk memprediksi probabilitas dari faktor internal perusahaan yakni variabel *growth opportunities*, *leverage*, *profitability*, *liquidity*, dan *firm size* yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam menggunakan instrument derivatif sebagai sarana *hedging*. Perubahan nilai mata uang asing akan berdampak terhadap kelangsungan hidup perusahaan, sehingga perusahaan perlu meminimalisir resiko dengan menggunakan *hedging*.

Populasi dan sampel penelitian ini yakni pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan 2017. Adapun sampel dalam penelitian ini berjumlah 82 perusahaan manufaktur. Sebanyak 36 perusahaan sampel yang melakukan aktivitas *hedging* dan sisanya 46 perusahaan sampel tidak melakukan aktivitas *hedging*.

Alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini yakni analisis regresi logistik. Hasil dari pengujian penelitian ini dapat dilihat dari analisis statistik deskriptif yang menunjukkan gambaran dari variabel-variabel sampel penelitian. Selanjutnya, dilakukan dengan uji regresi logistik yang akan menunjukkan apakah probabilitas variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independen. Hasil dari pengujian ini menunjukkan bahwa dari kelima variabel yang diujikan yakni variabel *firm size* yang berpengaruh positif, variabel *liquidity* berpengaruh negatif, dan sisanya variabel *growth opportunities*, *leverage* dan *profitability* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Kata Kunci: Faktor Internal, Hedging, Instrumen Derivatif, Manajemen Resiko

ABSTRACT

The objective of this research is to predict the probability of the company's internal factors, which are growth opportunities, leverage, liquidity, and firm size that can affect the company in using the derivative instrument as the media of hedging decision. The changes in the foreign currency will affect the sustainability of the company so that the company need to minimized the risk by hedging.

The population and the sample of this research are the manufacture company that is listed in Indonesia' Stock Exchange in the period 2015 until 2017. The sample of this research are 82 manufacture companies, in which as much as 26 companies are doing the hedging activity, and the rest of 46 companies are not doing the hedging activity.

The analysis tool that is being used in this research is logistic regression analysis. The results of this research is shown by the results of the descriptive statistic analysis showing about the description of the research sample' variables. Moreover, the logistic regression testing is conducted to show whether the probability of the dependent variable can be predicted with the independent variable. The results of this this testing shows that total of 5 variables that is being tested which are firm size is affects positively, liquidity is negatively affects, and the rest which are growth opportunities, leverage, and profitability is not affect the hedging decision of the company.

Keywords: Internal Factors, Hedging, Derivative Instrument, Risk Management.

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahirobbil'alamiin, puji syukur atas kehadiran Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya berupa petunjuk, pengetahuan, kemudahan dan kelancaran sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Analisis Pengaruh *Growth Opportunities, Leverage, Profitability, Liquidity*, dan *Firm Size* Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

Skripsi ini ditulis dalam bertujuan untuk menyelesaikan pendidikan Sarjana Strata- 1 (S1) pada program studi Manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Dengan penelitian ini penulis ingin mengetahui probabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017 dalam pengambilan keputusan *hedging* menggunakan faktor internal perusahaan yakni, variabel *growth opportunities, leverage, profitability, liquidity* dan *firm size*. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan alat analisis regresi logistic karena untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independen.

Penulis ingin berterima kasih kepada semua pihak yang telah mendukung dan membimbing penulis untuk menyelesaikan skripsi. Penulis ingin berterima kasih kepada:

1. Fathul Wahid, ST., M.Sc., Ph.D selaku Rektor Universitas Islam Indonesia

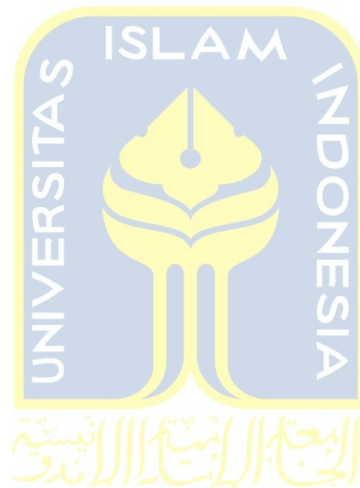
2. Dr. Jaka Sriyana, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
3. Anjar Priyono, S.E., M.Si., Ph.D. selaku Ketua Prodi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia
4. Dr. Drs. Sutrisno, M.M. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak memberikan bimbingan, petunjuk, dan kritik serta saran sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
5. Bapak dan Ibu Dosen jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu, pengetahuan, dan pengalaman selama di bangku perkuliahan.
6. Kedua orang tuaku tercinta, Mama Masriah dan Papa Sofian Noor serta Kakak dan Adikku, Arief Murtadha dan Melinda Anisah yang senantiasa mendoakan, mendukung dan menyemangati penulis untuk segera menyelesaikan Pendidikan Strata- 1 (S1).
7. My 24/7 Dita yang selalu menemani penulis untuk meng-eksplor Jogja dari jaman ospek hingga sekarang, udah ngebantu untuk men-*translate*-kan tugas demi tugas selama diperkuliahan, dan banyak hal lainnya. See you on top sis biar kita bisa campervan bareng di NZ.
8. Sahabat-sahabatku dari awal perkuliahan ini Ghina, Shafira, Kiki, Atut dan Echa yang telah menyemangati, mendoakan, dan memberikan saran kepada penulis dari awal kuliah hingga akhir.
9. Anak kost Dryanra Kumala, Shasa, dan Dini yang selalu membuat hal-hal random di kost yang bikin ngakak.

10. Rina dan Rima sahabatku sedari SMA yang selalu mengunjungiku di kota Jogja.
11. Teman-teman didunia PUBG yang telah menemani penulis untuk bermain dikala stres dalam mengerjakan skripsi.
12. Teman-teman jurusan Manajemen 2015 yang telah berjuang bersama.

Yogyakarta, 13 Februari 2019

Penulis,

Maulida Ardhia Regita



DAFTAR ISI

	Halaman
Halaman Sampul Depan Skripsi	i
Halaman Judul Skripsi	ii
Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan Skripsi	iv
Halaman Pengesahan Ujian	v
Motto	vi
Persembahan	vii
Abstraksi	viii
Kata Pengantar	x
Daftar Isi	xiii
Daftar Tabel	xv
Daftar Gambar	xvi
Daftar Lampiran	xvii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Tujuan	8
1.4 Manfaat	9
BAB II KAJIAN PUSTAKA	
2.1 Landasan Teori	10
2.1.1 Resiko dan Manajemen Resiko	10
2.1.1.1 Resiko	10
2.1.1.2 Manajemen Resiko	11
2.1.2 <i>Hedging</i>	11
2.1.3 Instrumen Derivatif untuk Melakukan <i>Hedging</i>	13
2.1.3.1 Kontrak <i>Forward</i>	13
2.1.3.2 Kontrak <i>Future</i>	14
2.1.3.3 Kontrak Opsi	14
2.1.3.4 Kontrak <i>Swap</i>	15
2.1.4 <i>Growth Opportunities</i>	15
2.1.5 <i>Leverage</i>	17
2.1.6 <i>Profitability</i>	18
2.1.7 <i>Liquidity</i>	19
2.1.8 <i>Firm Size</i>	20
2.2 Hipotesis	20
2.2.1 Pengaruh <i>Growth Opportunities</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	20
2.2.2 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	21

2.2.3 Pengaruh <i>Profitability</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	22
2.2.4 Pengaruh <i>Liquidity</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	23
2.2.5 Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	24
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Populasi dan Sampel	26
3.2 Data dan Sumber Data	29
3.3 Teknik Pengumpulan Data	29
3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian	30
3.4.1 <i>Hedging</i> (Y)	30
3.4.2 <i>Growth Opportunities</i> (X ₁)	31
3.4.3 <i>Leverage</i> (X ₂)	32
3.4.4 <i>Profitability</i> (X ₃)	32
3.4.5 <i>Liquidity</i> (X ₄)	32
3.4.6 <i>Firm Size</i> (X ₅)	33
3.5 Teknik Analisis Data	35
3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif	35
3.5.2 Analisis Regresi Logistik	36
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
4.1 Analisis Deskriptif	40
4.2 Analisis Regresi Logistik	43
4.2.1 <i>Hosmer and Lameshow's Goodness of Fit Test</i>	43
4.2.2 Menilai Keseluruhan Model	43
4.2.3 Menilai Keefisien Regresi	46
4.3 Pembahasan Hasil Penelitian	48
4.3.1 Pengaruh <i>Growth Opportunities</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	49
4.3.2 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	50
4.3.3 Pengaruh <i>Profitability</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	51
4.3.4 Pengaruh <i>Liquidity</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	52
4.3.5 Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	53
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Kesimpulan	55
5.2 Keterbatasan Penelitian	56
5.3 Saran	56
5.3.1 Bagi Perusahaan	56
5.3.2 Bagi Penelitian Selanjutnya	57
DAFTAR PUSTAKA	58
LAMPIRAN	61

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1.1 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dollar	3
3.1 Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur di BEI	27
3.2 Definisi Operasional Variabel Penelitian	34
4.1 Hasil Analisis Deskriptif	40
4.2 Hasil Uji <i>Hosmer and Lameshow's</i>	43
4.3 Hasil 2 <i>Log Likelihood (Block Number = 0)</i>	44
4.4 Hasil 2 <i>Log Likelihood (Block Number = 1)</i>	44
4.5 Hasil Nagelkerke's <i>R Square</i>	45
4.6 Hasil Regresi Logistik	46



DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	25



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1: Analisis Statistik Deskriptif	62
2: Hasil Analisis Regresi Logistik	63
3: Data Nilai Variabel Perusahaan Sampel Tahun 2015-2017	72





BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Seiring perkembangan jaman kini banyak perusahaan-perusahaan melakukan perdagangan internasional yang merupakan salah satu dampak dari era globalisasi yang semakin pesat. Perdagangan internasional yakni perdagangan yang melibatkan antar dua negara atau lebih dalam transaksinya. Faktor pendorong perusahaan-perusahaan melakukan perdagangan internasional dikarenakan untuk memenuhi kebutuhan barang atau jasa, memperoleh keuntungan yang besar, dan memperluas pangsa pasar perusahaan. Contohnya seperti kegiatan ekspor dan impor, banyak perusahaan yang melakukan ekspor untuk membeli bahan baku agar mendapatkan harga yang murah dari perusahaan lain di negara lain dan melakukan impor untuk menjual produk-produk perusahaan agar memperluas pangsa pasarnya. Kegiatan ekspor dan impor perusahaan menggunakan valuta asing dalam transaksi penjualan dan pembelian sehingga hal ini akan mengakibatkan terjadinya resiko. Resiko yang terjadi seperti resiko perubahan nilai tukar mata uang.

Menurut Hanafi (2006), resiko dapat diartikan sebagai bahaya atau akibat yang akan terjadi ketika sebuah proses sedang berjalan atau kejadian yang akan datang. Jenis resiko secara umum ada empat yakni resiko murni, resiko spekulatif, resiko partikular dan resiko fundamental. Sedangkan jenis resiko dalam perusahaan adalah resiko bisnis, resiko strategi dan resiko keuangan. Resiko bisnis diartikan resiko yang dihadapi perusahaan terhadap kualitas dan keunggulan produk dipasar,

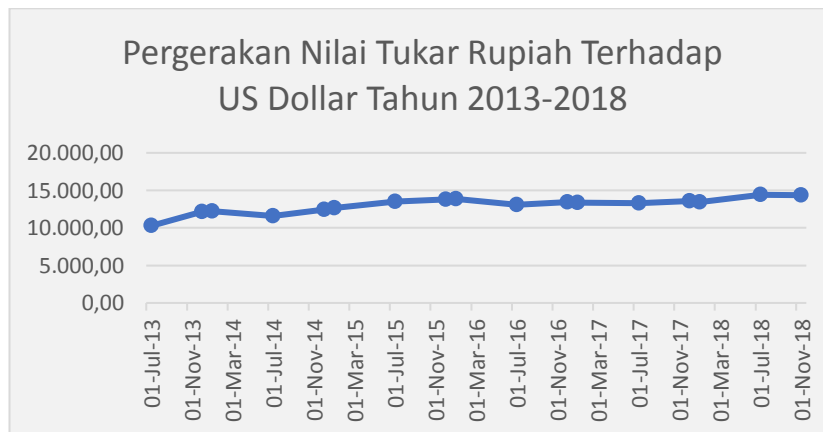
resiko strategi adalah resiko akibat dari perubahan ekonomi dan politik dan resiko keuangan adalah resiko yang muncul karena pergerakan pasar keuangan. Maka untuk meminimalisir atau mengurangi dampak-dampak dari resiko yang akan terjadi, maka perlu adanya manajemen resiko. Manajemen resiko adalah usaha yang ditujukan untuk meminimalisir resiko yang akan dihadapi dengan memperkecil kemungkinan terjadinya kerugian (Kasidi, 2010). Menurut Fahmi (2015) manajemen risiko adalah bagaimana organisasi mengelompokkan permasalahan dengan menempatkan berbagai pendekatan manajemen secara komprehensif dan sistematis. Jadi manajemen resiko dapat diartikan sebagai bagaimana perusahaan mengelola resiko dengan menempatkannya dengan berbagai pendekatan agar dapat meminimalisir kerugian akibat dari kemungkinan resiko yang terjadi. Dengan melakukan pengalihan resiko, yakni dengan *hedging* (lindung nilai) maka resiko dapat diminimalisir.

Dengan melakukan aktivitas *hedging*, perusahaan dapat meminimalisir resiko perubahan nilai tukar mata uang. Sehingga dengan aktivitas *hedging* perusahaan dapat terhindar dari selisih nilai tukar mata uang yang terlalu besar. Karena resiko perubahan nilai tukar mata uang dapat mengakibatkan kerugian bagi perusahaan. *Hedging* merupakan aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk mengurangi atau meminimalisir dampak dari perubahan nilai tukar mata uang ketika perusahaan akan bertransaksi bisnis di perdagangan internasional. Pada dasarnya *hedging* mentransfer resiko kepada pihak lain yang lebih baik dalam mengelola resiko (Hanafi, 2006). Menurut Coyle (2001), *hedging* berarti mengambil tindakan untuk mengurangi atau menutupi *exposure*. Sedangkan, menurut Eiteman,

Stonehill, dan Moffett (2007), *hedging* atau lindung nilai berarti mengambil suatu posisi, memperoleh suatu arus kas, asset, atau kontrak yang akan naik atau turun nilainya dan meng-offsetnya dengan suatu penurunan atau kenaikan nilai dari suatu posisi yang sudah ada.

Aktivitas *hedging* dapat dilakukan melalui *instrument derivative*. *Instrument derivative* merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak yang membeli dan menjual barang komoditas maupun sekuritas pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati bersama pada saat ini. *Instrument derivative* yang sering digunakan yakni kontrak *future*, *forward*, opsi dan *swap*. Dalam aktivitas *hedging* terdapat dua faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging*, yaitu faktor internal perusahaan dan faktor eksternal perusahaan. Faktor eksternal perusahaan seperti *BI Rate* dan nilai tukar. *BI Rate* adalah kebijakan moneter nilai suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Fluktuasi *BI Rate* dapat berdampak pada perusahaan terutama pada suku bunga pinjaman.

Tabel 1.1
Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dollar



Sumber: www.bi.go.id, diolah

Pada tabel 1.1 diatas menunjukkan bahwa pergerakan nilai tukar rupiah terhadap dollar di tahun 2013-2018 beragam, tetapi pada keseluruhan tabel tersebut memperlihatkan bahwa nilai rupiah secara terus-menerus melemah terhadap dollar. Hal ini dapat berpengaruh terhadap hutang dollar perusahaan dan transaksi bisnis perusahaan di perdagangan internasional sehingga akan mengakibatkan kerugian bagi perusahaan. Maka perlu melakukan aktivitas *hedging* agar dapat meminimalisir kerugian akibat dari perubahan nilai tukar mata uang.

Faktor internal perusahaan adalah faktor yang berkaitan dengan kondisi keuangan perusahaan, beberapa faktor internal perusahaan yang mempengaruhi dalam pengambilan keputusan aktivitas hedging perusahaan antara lain *growth opportunities*, *leverage*, *profitability*, *liquidity*, dan *firm size*. Myers (dalam Paranita, 2011) mengatakan *growth opportunities* merupakan suatu ukuran peluang pertumbuhan sebuah perusahaan untuk investasi di masa akan datang. Jika *growth opportunities* perusahaan tinggi maka resiko yang dimiliki perusahaan pun tinggi, karena kebutuhan dana untuk investasi akan semakin tinggi juga, maka hal tersebut akan mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging*. Beberapa peneliti terdahulu yang telah meneliti pengaruh *growth opportunities* terhadap keputusan hedging yakni dilakukan oleh Hidayah dan Prasetyono (2016), Saragih (2017), dan Kussulistiyanti dkk (2017) menunjukkan hasil bahwa variabel *growth opportunities* berpengaruh positif signifikan. Hasil penelitian lain menunjukkan hasil yang berbeda, yakni *growth opportunities* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* oleh Widyagoca dan Lestari (2016).

Faktor internal kedua yakni *leverage*. *Leverage* merupakan rasio hutang perusahaan. Jika perusahaan ingin melakukan ekspansi bisnis maka memerlukan biaya yang besar, sehingga perusahaan dapat meminjam dana dari utang luar negeri. Di sisi lain, peminjaman dana dari utang luar negeri dengan jumlah yang besar akan menimbulkan resiko, yakni resiko perubahan nilai tukar mata uang. Sehingga untuk meminimalisir resiko tersebut perusahaan perlu melakukan *hedging*. Penelitian terdahulu yang mendukung bahwa ada pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* dilakukan oleh Megawati, dkk (2016) dan Ariani dan Sudiarta (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Tetapi terdapat perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, dkk (2015) yang menyatakan bahwa variabel *leverage* negatif tidak signifikan.

Profitability adalah faktor berikutnya yang mempengaruhi perusahaan untuk mengambil keputusan *hedging*. Rasio *profitability* untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dari aktivitas bisnisnya. Tingginya tingkat nilai *profitability* suatu perusahaan berarti kinerja yang dimiliki perusahaan efektif dan efisien. Maka semakin tinggi tingkat *profitability*-nya akan mendorong perusahaan untuk memperluas bisnisnya sehingga perlu melakukan *hedging* untuk mengatasi resiko yang akan terjadi dimasa yang akan datang. Pernyataan tersebut didukung oleh Megawati, dkk (2016) menyatakan bahwa *profitability* memberikan pengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Namun ada hasil yang berbeda yang dilakukan oleh Ariani dan Sudiarta (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Karena menurut Shaari, dkk (2013) menyatakan bahwa semakin besar *profitability* perusahaan maka probabilitas perusahaan menggunakan *hedging* akan semakin rendah, karena perusahaan tersebut memiliki potensi kesulitan keuangan yang rendah.

Faktor selanjutnya yakni *liquidity*. *Liquidity* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi (Sutrisno 2000). Semakin besar *liquidity* suatu perusahaan berarti semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya. Jika *liquidity* perusahaan besar berarti perusahaan mampu dalam menghadapi risikonya, sehingga penggunaan *hedging* rendah. Namun sebaliknya, jika *liquidity* perusahaan rendah maka kemungkinan perusahaan menggunakan *hedging* semakin besar (Paranita, 2011). Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ahmad, dkk (2015), Hidayah dan Prasetiono (2016), Saragih (2017), dan Raghavendra dan Velmurugan. (2014) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Namun terdapat hasil penelitian yang berbeda yakni menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* yang dilakukan oleh Wei, dkk (2017).

Faktor yang terakhir adalah *firm size*. *Firm size* menggambarkan kegiatan perusahaan. Semakin meningkat kegiatan perusahaan maka akan semakin besar resiko yang akan dihadapi perusahaan, sebaliknya jika semakin kecil kegiatan yang dilakukan perusahaan maka kecil juga resiko yang akan dihadapi perusahaan. Penelitian mengenai pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging* dilakukan oleh Hidayah dan Prasetiono (2016), Saragih (2017), Ameer (2010), Kussulistyanti, dkk

(2016), Marsel, dkk (2018) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa *firm size* yang semakin meningkat maka kemungkinan perusahaan melakukan *hedging* juga akan meningkat. Namun jika *firm size* merendah maka probabilitas perusahaan melakukan *hedging* pun akan semakin rendah.

Tingginya aktivitas perusahaan yang melakukan perdagangan internasional dengan menggunakan mata uang asing yang akan berdampak pada resiko perubahan mata uang sehingga perlu adanya penggunaan *hedging* dalam transaksi bisnisnya. Berdasarkan latar belakang diatas dan penelitian-penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang berbeda-beda (*research gap*) dari variabel-variabel yang diteliti maka perlu adanya penelitian lebih lanjut terkait keputusan *hedging* menggunakan faktor internal perusahaan. Maka peneliti akan meneliti lebih lanjut terkait keputusan *hedging* dengan judul “Analisis Pengaruh *Growth Opportunities, Leverage, Profitability, Liquidity, dan Firm Size* Terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh *Growth Opportunities* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

3. Bagaimana pengaruh *Profitability* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Bagaimana pengaruh *Liquidity* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
5. Bagaimana pengaruh *Firm Size* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan

1. Untuk menganalisis pengaruh *Growth Opportunities* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Profitability* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Untuk menganalisis pengaruh *Liquidity* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
5. Untuk menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

1.4 Manfaat

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi tambahan dan dapat dijadikan acuan bagi perusahaan untuk mengambil langkah yang strategis dalam menentukan terhadap keputusan *hedging*.

2. Bagi Akademis

Dapat menjadi acuan dan masukan bagi peneliti-peneliti selanjutnya yang ini melakukan penelitian dengan topik serupa, khususnya dalam penelitian tentang pengaruh *Growth Opportunities, Leverage, Profitability, Liquidity, dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging*.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Resiko dan Manajemen Resiko

2.1.1.1 Resiko

Menurut Hanafi (2006), resiko adalah kerugian akibat dari kejadian yang tidak diharapkan. Resiko terjadi karena adanya kondisi yang tidak pasti. Dalam setiap kegiatan manusia tidak akan terlepas dari resiko, dimana pun dan kapan pun manusia harus menghadapi resiko dari kegiatannya. Namun resiko ini dapat dihilangkan atau diminimalisir dampaknya dengan cara di kelola. Contohnya seperti pemain sepak bola akan terkena resiko cedera otot dan luka, hal ini dapat dihindari atau ditangani dengan melakukan pemanasan untuk melemaskan otot dan menggunakan sepatu serta pelindung di lutut. Sehingga resiko ini dapat dihilangkan.

Resiko dapat diidentifikasi berdasarkan faktor penyebabnya yaitu resiko terjadi karena pergerakan harga pasar (seperti nilai tukar, harga saham, dan suku bunga) disebut sebagai resiko pasar. Resiko karena mitra transaksi gagal membayar kewajibannya disebut resiko kredit. Resiko lainnya yakni resiko operasional yang berarti resiko karena kegiatan operasional tidak berjalan lancar, terjadi karena human eror atau kegagalan sistem.

2.1.1.2 Manajemen Resiko

Dengan adanya resiko maka perlu adanya cara untuk menangani/meminimalisir terjadinya resiko tersebut dengan manajemen resiko. Menurut Hanafi (2006) manajemen resiko diartikan sebagai sistem pengelolaan resiko yang dihadapi untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan dilakukan secara komprehensif. Tahapan dari manajemen resiko melalui tiga tahapan yakni identifikasi resiko, evaluasi dan mengukur resiko, dan mengelola resiko.

Menurut Hanafi (2006) dalam bukunya, untuk mengelola resiko ada beberapa alternative yang dapat digunakan yaitu:

1. Penghindaran resiko (*Risk Avoidance*)
2. Pengendalian resiko (*Risk Control*)
3. Penahanan resiko (*Risk Retention*)
4. Pengalihan resiko (*Risk Transfer*)

Perusahaan dapat memilih salah satu dari beberapa alternative tersebut untuk mengelola resiko. Dalam transaksi bisnis di perdagangan internasional perusahaan dapat mengelola resiko menggunakan pengalihan resiko (risk transfer) dengan teknik *hedging*.

2.1.2 Hedging

Hedging adalah aktivitas yang dilakukan untuk perlindungan dana dari fluktuasi nilai tukar. Menurut Eiteman, Stonehill, dan Moffett (2007), *hedging* atau

lindung nilai berarti mengambil suatu posisi, memperoleh suatu arus kas, asset, atau kontrak yang akan naik atau turun nilainya dan meng-offsetnya dengan suatu penurunan atau kenaikan nilai dari suatu posisi yang sudah ada.

Menurut Sunaryo (2009) prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi asset awal dengan keuntungan dari posisi instrument *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* hanya memegang aset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang aset awal dan sejumlah tertentu instrumen *hedging*. Portofolio yang terdiri atas aset awal dan instrumen *hedging*-nya disebut portofolio *hedging*. Portofolio *hedging* ini memiliki resiko yang lebih rendah dibandingkan resiko aset awalnya. Sedangkan menurut Hanafi (2006) dalam bukunya mengartikan *hedging* sebagai mengalihkan resiko kepada pihak lain yang lebih bisa mengelola resiko dengan lebih baik melalui transaksi instrumen keuangannya.

Sebagai contoh, perusahaan di Indonesia mempunyai kewajiban membayar cicilan hutang dalam dolar AS enam bulan mendatang. Perusahaan tersebut akan menghadapi resiko melemahnya nilai rupiah terhadap dolar AS. Jika hal tersebut terjadi, maka perusahaan tersebut harus menyediakan rupiah yang lebih banyak, dan akan berdampak keuangan perusahaan. Sehingga untuk menghindari resiko melemahnya nilai rupiah terhadap dolar AS, perusahaan dapat melakukan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

2.1.3 Instrumen Derivatif untuk Melakukan *Hedging*

Instrumen derivatif untuk melakukan *hedging* dikelompokkan menjadi kontrak *future*, *forward*, opsi dan *swap* dengan bahan dasar instrument derivatif ialah saham, BI rate, obligasi, nilai tukar, komoditas dan indeks. (Sunaryo, 2009).

2.1.3.1 Kontrak *Forward*

Menurut Madura (1997) kontrak *forward* sering digunakan oleh perusahaan-perusahaan besar yang ingin melakukan *hedging*. Dalam melakukan *hedging* menggunakan kontrak *forward*, perusahaan harus membeli kontrak *forward* untuk valuta yang sama dengan valuta yang mendenominasi kewajiban dimasa akan datang. Kontrak *forward* sendiri berarti persetujuan untuk membeli atau menjual aset di masa depan dengan harga yang telah disepakati.

Sebagai contoh penerapan kontrak *forward*, jika sebuah perusahaan multinasional yang berbasis di AS akan harus membayar SF 2.000.000 kepada sebuah pemasok dari Swiss 30 hari dari sekarang, perusahaan tersebut dapat membeli kontrak forward franc Swiss dari sebuah bank untuk mengakomodasi pembayaran ini. Bank, dengan demikian setuju untuk menyediakan franc Swiss kepada MNC AS tersebut 30 hari dari sekarang dan menerima dolar. Kontrak forward ditujukan untuk memastikan nilai tukar konversi franc Swiss dengan dolar AS. Nilai tukar ini mencerminkan kurs *forward* 30 hari. MNC AS telah meng-hedge posisinya dengan kurs yang harus dibayarkan untuk franc Swiss 30 hari dari sekarang. Jadi, perusahaan sekarang mengetahui jumlah dolar yang harus dipersiapkan untuk dikonversikan dalam franc.

2.1.3.2 Kontrak *Future*

Kontrak future adalah pertukaran janji dagang untuk membeli atau menjual di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati terlebih dahulu. Kontrak futures dapat digunakan oleh perusahaan yang ingin meng-hedge exposure transaksi. Kontrak futures terlihat sama dengan kontrak forward, namun kontrak forward lebih umum bagi transaksi-transaksi bernilai besar sementara kontrak futures mungkin lebih tepat bagi perusahaan-perusahaan yang ingin meng-hedge eksposur transaksi bernilai kecil. Perusahaan yang membeli kontrak *currency futures* berhak menerima valuta asing dengan jumlah tertentu dengan harga dan tanggal tertentu. Untuk meng-hedge kewajiban valuta asing di masa depan, perusahaan membeli kontrak *currency futures* yang mewakili valuta yang sama dengan valuta yang mendenominasi kewajiban tersebut. Dengan memegang kontrak perusahaan telah mengunci jumlah valuta negara asal yang dibutuhkan untuk membayar kewajiban masa depan.

2.1.3.3 Kontrak Opsi

Perusahaan terkadang menyadari bahwa aktivitas hedging seperti kontrak forward dan instrument pasar uang kadang dapat merugikan jika valuta dari hutang mengalami depresiasi atau valuta dari piutang mengalami apresiasi sepanjang periode hedging (Madura, 1997). Opsi terbagi menjadi dua jenis yakni:

a. Call Option

Call option berarti memberikan hak untuk membeli suatu valuta dalam jumlah dengan harga tertentu selama periode tertentu.

b. *Put Option*

Put option adalah memberikan hak untuk menjual suatu valuta dalam jumlah dengan harga tertentu selama periode tertentu. *Put option* dapat digunakan oleh perusahaan untuk meng-hedge piutang valas dimasa depan, karena *put option* menjamin harga jual (*exercise price*) dari piutang di masa depan. (Madura,1997)

2.1.3.4 Kontrak *Swap*

Menurut Marcu (2006), kontrak *swap* adalah pengaturan oleh kedua belah pihak untuk menukar sesuatu aliran kan dengan aliran kas lainnya. *Swap* tingkat bunga, perusahaan akan membayar atau menukar *swap* pembayaran tetap untuk pembayaran lain yang terikat pada tingkat bunga. Jika tingkat bunga naik akan meningkatkan beban bunga perusahaan atas hutang berbunga, arus kas dari kesepakatan *swap* juga akan naik.

2.1.4 *Growth Opportunities*

Growth opportunities menunjukkan seberapa besar perusahaan dapat tumbuh di masa yang akan datang. Jika perusahaan memiliki nilai atau angka *growth opportunities* yang tinggi tentunya akan memiliki resiko yang tinggi juga. Dengan tingginya *growth opportunities* suatu perusahaan memerlukan kebutuhan dana yang besar untuk membiayai pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang. Maka perusahaan akan berusaha untuk mempertahankan pendapatannya untuk diinvestasikan kembali, dan pada waktu bersamaan perusahaan diharapkan

akan selalu menggunakan pendanaan dengan hutang yang lebih besar (Gunarti, 2014). Oleh karena itu *growth opportunities* yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk melakukan hedging agar perusahaan dapat tumbuh yang sesuai dengan peluangnya dan meminimalisir resiko.

Acuan pengukuran dalam variabel *growth opportunities* adalah perbandingan MVE (*Market Value of Equity*) dan BVE (*Book Value of Equity*). MVE berarti nilai pasar dari ekuitas perusahaan. MVE dihasilkan melalui perhitungan unsur laba bersih yang ada pada perusahaan, dimana nilainya akan turun jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang dalam mata uang asing, serta mengalami fluktuasi nilai tukar mata uang dan resiko lainnya. (Putro dan Chabib, 2012). Sedangkan BVE berarti nilai buku dari ekuitas. Dalam perhitungannya BVE, diharapkan memiliki nilai yang lebih kecil, karena dapat menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan hutang relative kecil dan dapat meningkatkan nilai *book value of equity*.

Dengan demikian dapat diformulasikan perhitungan *growth opportunities* sebagai berikut:

$$Growth\ Opportunities = \frac{MVE}{BVE}$$

$$MVE = \frac{EAT}{EPS} \times Closing\ Price$$

$$BVE = Total\ Assets - Total\ Liabilities$$

Ketika perusahaan memiliki nilai MVE lebih besar daripada BVE, maka dapat dikatakan bahwa perusahaan memiliki pertumbuhan sebesar nilai perbandingan dari dua angka tersebut.

2.1.5 Leverage

Menurut Sutrisno (2000) rasio leverage menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan yang menggunakan hutang. Semakin tinggi tingkat *leverage*, akan semakin besar jumlah hutang yang digunakan perusahaan, maka perusahaan memiliki resiko yang besar, atau semakin rendah tingkat *leverage* maka perusahaan memiliki resiko yang kecil bila kondisi ekonomi merosot.

Rasio *leverage* yang digunakan pada penelitian ini ialah DER (Debt to Equity Ratio). DER merupakan perbandingan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio DER berarti modal sendiri lebih kecil dibanding hutangnya sehingga semakin besar berdampak terhadap pihak kreditur. Tingginya nilai rasio DER juga akan menunjukkan bahwa perusahaan memiliki hutang yang terlalu banyak. Dengan hutang yang terlalu banyak dibandingkan modal sendiri akan membuat resiko gagal bayar hutang semakin tinggi karena modal yang dimiliki lebih kecil dibandingkan hutang. Maka perusahaan perlu melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif untuk mengatasi resiko fluktuasi. Untuk menghitung DER dapat menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Keterangan:

DER = *Debt to Equity Ratio*

Total Hutang= Hutang Jangka Pendek + Hutang Jangka Panjang

2.1.6 Profitability

Menurut Sutrisno (2000) rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Beberapa rasio *profitability* antara lain:

1. Profit Margin

Profit margin merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dibandingkan dengan penjualan yang dicapai.

$$\text{Profit Margin} = \frac{EBIT}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

Keterangan:

EBIT= *Earning Before Interest and Tax*

2. Return on Asset (ROA)

Return on Asset merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Aktiva}}$$

Keterangan:

ROA = *Return on Asset*

EAT = *Earning After Tax*

3. *Return on Equity (ROE)*

Return on equity merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan.

$$ROE = \frac{EAT}{\text{Modal Sendiri}}$$

Rasio yang digunakan untuk menghitung rasio profitability ialah rasio *Return on Asset (ROA)*

2.1.7 *Liquidity*

Menurut Sutrisno (2000) liquidity adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya yang harus segera dipenuhi atau hutang-hutang jangka pendek. Rasio yang digunakan untuk mengukur nilai tingkat *liquidity* perusahaan dalam penelitian ini dengan *current ratio*. *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Sehingga dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2.1.8 Firm Size

Firm Size (ukuran perusahaan) menggambarkan seberapa besar atau kecilnya sebuah perusahaan tersebut. *Firm size* dapat dinyatakan dengan total penjualan bersih atau total aktiva. Dapat diformulasikan perhitungan *firm size* sebagai berikut:

$$Firm\ Size = Ln\ Total\ Asset$$

Semakin besar total aktiva atau penjualan maka semakin besar perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemungkinan perusahaan bertransaksi bisnis hingga ke luar negeri atau berbagai negara. Transaksi bisnis ke berbagai negara akan menggunakan mata uang asing sesuai dengan kesepakatan kedua belah pihak. Penggunaan mata uang asing sangat rentan terhadap perubahan nilai tukar mata uang. Hal ini menyebabkan perusahaan memiliki eksposur transaksi karena memiliki hutang atau piutang dalam mata uang asing. Dengan adanya eksposur transaksi yang terjadi, perusahaan besar cenderung menggunakan *hedging* dengan instrument derivatif.

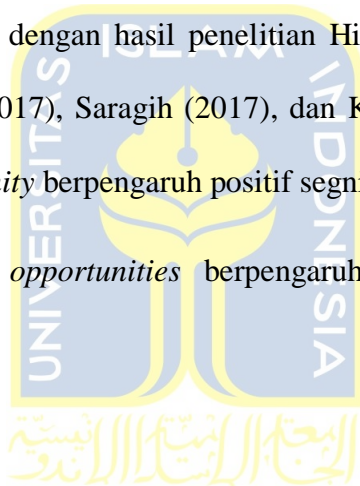
2.2 Hipotesis

2.2.1 Pengaruh *Growth Opportunities* Terhadap Keputusan *Hedging*

Perusahaan yang memiliki tingkat nilai *growth opportunities* yang tinggi akan menunjukkan bahwa peluang perusahaan untuk maju dan berkembang semakin besar, sehingga agar perusahaan dapat mengambil peluang yang ada, perusahaan

membutuhkan dana yang besar untuk menggapai peluang tersebut dimasa yang akan datang. Untuk menggapai peluang tersebut biasanya perusahaan melakukan pembiayaan dengan hutang, karena hutang merupakan salah satu cara efektif untuk mendapatkan dana dengan cepat. Namun dengan pembiayaan yang didapatkan melalui hutang akan menimbulkan resiko, yaitu resiko perubahan nilai tukar mata uang jika perusahaan meminjam menggunakan mata uang asing dan perubahan suku bunga. Maka akan mendorong perusahaan untuk melakukan aktivitas hedging jika ia memiliki nilai *growth opportunities* yang tinggi dan membutuhkan dana melalui hutang. Sesuai dengan hasil penelitian Hidayah dan Prasetiono (2016), Astyrianti dan Gede (2017), Saragih (2017), dan Kurniawan (2018) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan.

$H_1 = \text{Growth opportunities}$ berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.



2.2.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging*

Leverage menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang. Rasio leverage yang digunakan pada penelitian ini adalah rasio DER (*Debt Equity to Ratio*). DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dan modal sendiri. Semakin besar nilai DER maka semakin tinggi juga hutang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Dengan besarnya nilai DER maka mencerminkan bahwa resiko yang ditanggung perusahaan pun tinggi. Resiko ini dapat lebih besar jika hutang yang

dimiliki perusahaan tidak hanya menggunakan mata uang Indonesia, melainkan mata uang asing juga. Sehingga dengan adanya hal tersebut dapat mempengaruhi perusahaan dalam pembayaran hutangnya, karena adanya resiko perubahan nilai tukar mata uang. Untuk mengurangi resiko tersebut, perusahaan dapat melakukan hedging. Hal ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Putro dan Chabachib (2012), Hidayah dan Prasetyono (2016), Megawati, dkk (2016), Astyianti dan Gede (2017), dan Kurniawan (2018) yang menunjukkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

H₂= *Leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

2.2.3 Pengaruh *Profitability* Terhadap Keputusan *Hedging*

Profitability digunakan untuk mengukur seberapa besar tingkat laba yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Pada penelitian ini pada rasio yang digunakan yaitu ROA (return on asset). ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total aktiva perusahaan. Semakin tinggi tingkat nilai *profitability* perusahaan maka akan mendorong perusahaan untuk memperluas bisnisnya karena tingginya tingkat nilai *profitability* mencerminkan kinerja yang efektif dan efisien yang dilakukan oleh perusahaan. Sehingga dengan perusahaan memperluas bisnisnya, akan mendorong perusahaan untuk melakukan hedging agar dapat meminimalisir terjadinya resiko di masa yang akan datang. Hal ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Megawati, dkk (2016), Shen dan

Valentina (2013), dan Jiwandhana dan Nyoman (2016) yang menunjukkan hasil profitabilitas memberikan pengaruh positif terhadap keputusan Hedging.

H₃= *Profitability* berpengaruh positif terhadap keputusan hedging.

2.2.4 Pengaruh *Liquidity* Terhadap Keputusan *Hedging*

Liquidity menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang-hutang jangka pendeknya. Semakin liquid suatu perusahaan berarti semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami masalah dalam membayar hutang jangka pendeknya. Dalam penelitian ini *liquidity* menggunakan *current ratio*. *Current ratio* merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Tingginya nilai *liquidity* perusahaan akan membuat perusahaan untuk tidak mencari sumber pembiayaan eksternal yang mahal. *Liquidity* yang dimiliki perusahaan dengan tingkat yang lebih tinggi akan menyebabkan eksposur yang lebih rendah sehingga menghasilkan perusahaan yang memiliki insentif untuk *hedging*. Beban perusahaan dalam membayar hutang menjadi berkurang. Beban perusahaan akan semakin berat jika ia memiliki hutang jangka pendek menggunakan mata uang asing. Karena nilai mata uang asing dapat berubah-ubah. Oleh karena ini, semakin *liquid* suatu perusahaan akan semakin rendah persentase perusahaan untuk menerapkan *hedging*, dikarenakan perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan resiko gagal bayar pun dapat dihindari. Pernyataan ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayah dan Prasetiono (2016), Dewi dan Purnawati

(2016), Raghavendra dan Velmurugan (2014), dan Aritonang (2018) menyatakan bahwa *current ratio* berpengaruh negatif signifikan.

$H_4 = \text{Liquidity}$ berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

2.2.5 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Keputusan *Hedging*

Firm size merupakan ukuran suatu perusahaan yang dinyatakan dalam total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar tingkat nilai *firm size*, perusahaan cenderung menggunakan *hedging* untuk melindungi perusahaan dari resiko yang ada. Karena dengan besarnya asset yang dimiliki perusahaan maka aktivitas operasional perusahaan semakin kompleks, aktivitas perusahaan dilakukan tidak hanya melibatkan perdagangan didalam negeri namun perusahaan juga melakukan perdagangan internasional. Perdagangan internasional akan menimbulkan eksposur transaksi, sehingga akan menimbulkan resiko perubahan nilai tukar mata uang. Hal ini akan mendorong perusahaan untuk menggunakan *hedging*. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Alam (2011), Aritonang (2018), dan Putro dan Chabachib (2012) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* perusahaan.

$H_5 = \text{Firm size}$ berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

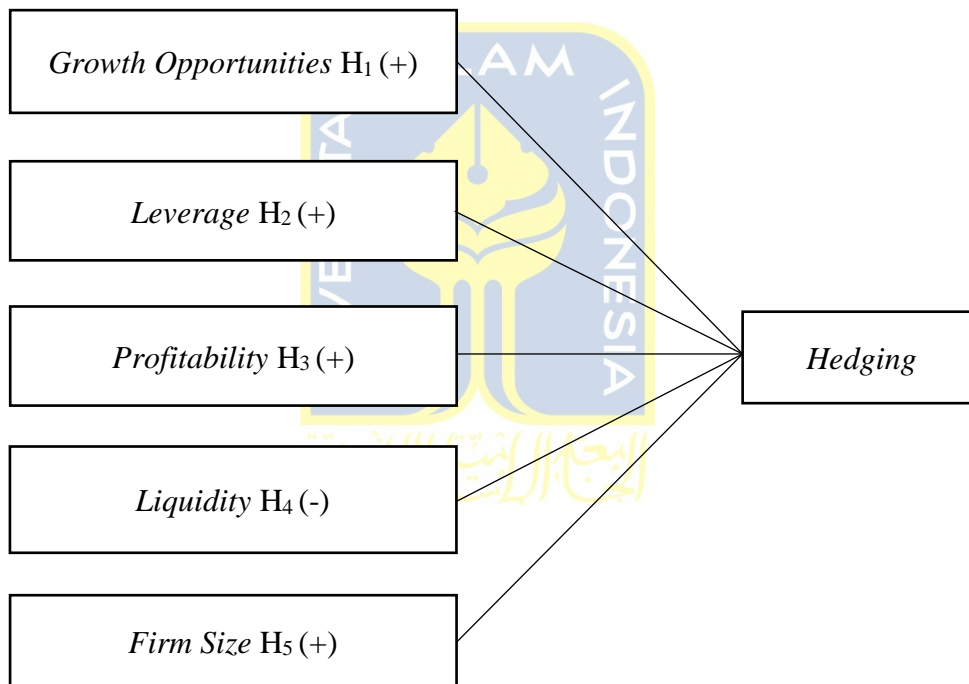
Berdasarkan telaah pustaka yang telah dikemukakan dimana penelitian ini menggunakan variable dependen-nya yaitu *hedging* dan variabel independent-nya

yaitu *growth opportunities*, *leverage*, *profitability*, *liquidity* serta *firm size*. Maka dapat disusun kerangka pemikiran teoritis pada gambar 2.1 sebagai berikut:

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis

Pengaruh *growth opportunities*, *leverage*, *profitability*, *liquidity* dan *firm size* terhadap keputusan *hedging*.



BAB III

METODE PENELITIAN

Penelitian ini disusun berdasarkan metode kuantitatif. Metode kuantitatif merupakan penelitian yang menggunakan data yang dapat dihitung jumlahnya dengan metode statistik.

3.1 Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2015-2017, dengan alasan data yang diperoleh relatif baru sehingga akan menunjukkan kondisi terkini. Sedangkan pengambilan sampling dengan teknik purposive sampling yakni, sampel dipilih berdasarkan kesesuaian karakter dengan kriteria sampel yang telah ditentukan. Kriteria yang ditentukan antara lain:

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2017.
- b. Perusahaan manufaktur yang mempublikasikan laporan keuangan dan laporan tahunan secara lengkap pada periode tahun 2015 - 2017.

Perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel sebagai berikut:

Tabel 3.1**Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia**

NO	KODE	NAMA PERUSAHAAN	PENGGUNAAN HEDGING
1	ADES	Akasha Wira International Tbk	Tidak Melakukan Hedging
2	ADMG	Polychem Indonesia Tbk	Tidak Melakukan Hedging
3	AISA	Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk	Tidak Melakukan Hedging
4	AKPI	Argha Karya Prima Industry Tbk	Tidak Melakukan Hedging
5	ALDO	Alkindo Naratama Tbk	Tidak Melakukan Hedging
6	ALKA	Alaska Industrindo Tbk	Tidak Melakukan Hedging
7	AMFG	Asahimas Flat Glass Tbk	Tidak Melakukan Hedging
8	APLI	Asiaplast Industries Tbk	Tidak Melakukan Hedging
9	ARNA	Arwana Citra Mulia Tbk	Tidak Melakukan Hedging
10	ASII	Astra International Tbk	Melakukan Hedging
11	AUTO	Astra Auto Part Tbk	Tidak Melakukan Hedging
12	BATA	Sepatu Bata Tbk	Melakukan Hedging
13	BRAM	Indo Kordsa Tbk	Melakukan Hedging
14	BRPT	Barito Pasific Tbk	Melakukan Hedging
15	BTON	Beton Jaya Manunggal Tbk	Melakukan Hedging
16	CEKA	Wilmar Cahaya Indonesia Tbk	Tidak Melakukan Hedging
17	CPIN	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	Melakukan Hedging
18	CTBN	Citra Turbindo Tbk	Melakukan Hedging
19	DPNS	Duta Pertiwi Nusantara	Tidak Melakukan Hedging
20	DVLA	Darya Varia Laboratoria Tbk	Tidak Melakukan Hedging
21	EKAD	Ekadharma International Tbk	Tidak Melakukan Hedging
22	FPNI	Lotte Chemical Titan Tbk	Melakukan Hedging
23	GDST	Gunawan Dianjaya Steel Tbk	Tidak Melakukan Hedging
24	GDYR	Goodyear Indonesia Tbk)	Tidak Melakukan Hedging
25	ICBP	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	Tidak Melakukan Hedging
26	IGAR	Champion Pasific Indonesia Tbk	Melakukan Hedging
27	IKAI	Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk	Tidak Melakukan Hedging
28	INAF	Indofarma Tbk	Tidak Melakukan Hedging
29	INCI	Intan Wijaya International Tbk	Melakukan Hedging
30	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk	Melakukan Hedging
31	INDR	Indo Rama Synthetic Tbk	Melakukan Hedging
32	INDS	Indospring Tbk	Melakukan Hedging

33	INRU	Toba Pulp Lestari Tbk	Tidak Melakukan Hedging
34	INTP	Indocement Tunggul Prakasa Tbk	Melakukan Hedging
35	IPOL	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	Melakukan Hedging
36	JECC	Jembo Cable Company Tbk	Melakukan Hedging
37	JKSW	Jakarta Kyoei Steel Work LTD Tbk	Tidak Melakukan Hedging
38	JPFA	Japfa Comfeed Indonesia Tbk	Melakukan Hedging
39	JPRS	Jaya Pari Steel Tbk	Tidak Melakukan Hedging
40	KAEF	Kimia Farma Tbk	Tidak Melakukan Hedging
41	KBLI	KMI Wire and Cable Tbk	Melakukan Hedging
42	KBLM	Kabelindo Murni Tbk	Tidak Melakukan Hedging
43	KDSI	Kedaung Setia Industrial Tbk	Melakukan Hedging
44	KIAS	Keramika Indonesia Assosiasi Tbk	Tidak Melakukan Hedging
45	KICI	Kedaung Indah Can Tbk	Tidak Melakukan Hedging
46	KLBF	Kalbe Farma Tbk	Tidak Melakukan Hedging
47	LION	Lion Metal Works Tbk	Tidak Melakukan Hedging
48	LMPI	Langgeng Makmur Industry Tbk	Tidak Melakukan Hedging
49	LMSH	Lionmesh Prima Tbk	Melakukan Hedging
50	MASA	Multistrada Arah Sarana Tbk	Tidak Melakukan Hedging
51	MBTO	Martina Berto Tbk	Tidak Melakukan Hedging
52	MERK	Merck Tbk	Tidak Melakukan Hedging
53	MRAT	Mustika Ratu Tbk	Tidak Melakukan Hedging
54	MYOR	Mayora Indah Tbk	Tidak Melakukan Hedging
55	PBRX	Pan Brothers Tbk	Tidak Melakukan Hedging
56	PSDN	Prashida Aneka Niaga Tbk	Tidak Melakukan Hedging
57	PTSN	Sat Nusa Persada Tbk	Tidak Melakukan Hedging
58	PYFA	Pyridam Farma Tbk	Melakukan Hedging
59	RICY	Ricky Putra Globalindo Tbk	Tidak Melakukan Hedging
60	SCCO	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	Tidak Melakukan Hedging
61	SKBM	Sekar Bumi Tbk	Tidak Melakukan Hedging
61	SKLT	Sekar Laut Tbk	Melakukan Hedging
63	SMBR	Semen Baturaja Persero Tbk	Melakukan Hedging
64	SMCB	Holcim Indonesia Tbk	Tidak Melakukan Hedging
65	SMGR	Semen Indonesia Tbk	Melakukan Hedging
66	SMSM	Selamat Sempurna Tbk	Melakukan Hedging
67	SQBB	Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk	Tidak Melakukan Hedging

68	SRSN	Indo Acitama Tbk	Melakukan Hedging
69	SSTM	Sunson Textile Manufacturer Tbk	Melakukan Hedging
70	STAR	Star Petrochem Tbk	Melakukan Hedging
71	STTP	Siantar Top Tbk	Tidak Melakukan Hedging
72	TCID	Mandom Indonesia Tbk	Melakukan Hedging
73	TFCO	Tifico Fiber Indonesia Tbk	Tidak Melakukan Hedging
74	TOTO	Surya Toto Indonesia Tbk	Melakukan Hedging
75	TPIA	Chandra Asri Petrochemical	Melakukan Hedging
76	TRIS	Trisula International Tbk	Tidak Melakukan Hedging
77	TRST	Trias Sentosa Tbk	Melakukan Hedging
78	TSPC	Tempo Scan Pasific Tbk	Tidak Melakukan Hedging
79	ULTJ	Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	Melakukan Hedging
80	UNIC	Unggul Indah Cahaya Tbk	Melakukan Hedging
81	UNVR	Unilever Indonesia Tbk	Melakukan Hedging
82	VOKS	Voksel Electric Tbk	Melakukan Hedging

3.2 Data dan Sumber Data

Jenis dan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini, menggunakan sumber data sekunder, yakni data yang dikumpulkan oleh peneliti dan diperoleh melalui pihak lain. Data laporan keuangan diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

3.3 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data pada penelitian ini adalah dengan teknik dokumentasi yang menggunakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan dan laporan tahunan perusahaan selama periode 2015-2017. Data internal seperti total hutang, total aktiva, modal sendiri, nilai pasar ekuitas, nilai buku ekuitas, aktiva lancar, hutang lancar dan total aset perusahaan dilihat dari laporan keuangan

perusahaan, yang diperoleh dari www.idx.co.id. Untuk mencari tahu apakah perusahaan melakukan hedging atau tidak, dapat dilihat dari laporan tahunan perusahaan tersebut.

3.4 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Penelitian ini menganalisis pengaruh *growth opportunities*, *leverage*, *profitability*, *liquidity* dan *firm size* terhadap keputusan *hedging*. Dalam menjalankan bisnis, perusahaan selalu dihadapi oleh resiko, untuk mengatasi resiko tersebut perlu adanya manajemen resiko. Manajemen resiko bertujuan untuk mengelola resiko yang dihadapi perusahaan. Salah satu cara mengelola resiko yaitu dengan melakukan hedging. Perusahaan yang menggunakan valuta asing dalam transaksi bisnisnya perlu menggunakan *hedging* untuk meminimalisir terjadinya resiko. Aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan yakni men-transfer resiko perubahan nilai tukar yang akan dihadapi perusahaan ke pihak lain.

Maka dalam penelitian ini digunakan variabel *hedging* sebagai variabel dependennya dan variabel independennya yakni *growth opportunities*, *leverage*, *profitability*, *liquidity* dan *firm size*.

3.4.1 Hedging (Y)

Hedging merupakan variabel dependen dalam penelitian ini. *Hedging* adalah suatu aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan sebagai salah satu cara dalam manajemen resiko dengan cara memindahkan resiko kepada pihak ketiga

yang lebih bisa mengelola resiko dengan lebih baik. Resiko yang dapat di transfer ke pihak ketiga seperti perubahan nilai tukar mata uang dan BI rate. *Hedging* digunakan melalui instrument derivatif seperti *forward*, *futures*, opsi dan *swap*.

Dalam penelitian ini data laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2015-2017 diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia. Perusahaan akan dikelompokkan menjadi dua kelompok, yakni kelompok pertama adalah kelompok perusahaan manufaktur yang melakukan *hedging*. Kelompok kedua adalah kelompok perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *hedging*. Perusahaan manufaktur yang melakukan *hedging* akan diberi nilai 1 dan perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *hedging* diberi nilai 0.

3.4.2 *Growth Opportunities* (X₁)

Growth opportunities adalah perbandingan antara *market value of equity* dengan *book value of equity*. *Growth opportunities* yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang semakin baik diantara para pesaingnya, sehingga akan mendorong perusahaan untuk menggunakan dana eksternal (hutang) dalam pertumbuhannya. Hal ini juga akan membuat calon investor percaya untuk menanamkan investasi kepada perusahaan bersangkutan karena memiliki nilai *growth opportunities* yang tinggi. Dengan adanya penggunaan dana eksternal akan akan mengakibatkan resiko. *Growth opportunities* dapat diformulasikan sebagai berikut:

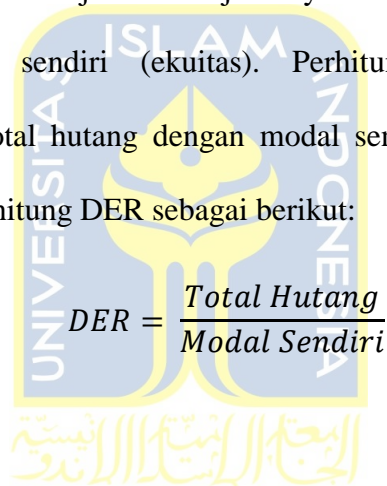
$$\text{Growth Opportunities} = \frac{MVE}{BVE}$$

$$MVE = \frac{EAT}{EPS} \times \text{Closing Price}$$

$$BVE = \text{Total Assets} - \text{Total Liabilities}$$

3.4.3 Leverage (X₂)

Dalam *leverage* digunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) sebagai acuannya. Dengan adanya nilai DER, perusahaan akan mengetahui sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kewajiban-kewajibannya untuk membayar hutang menggunakan modal sendiri (ekuitas). Perhitungan DER menggunakan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri. Sehingga rumus yang digunakan untuk menghitung DER sebagai berikut:


$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

3.4.4 Profitability (X₃)

Profitability digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba menggunakan semua aktiva yang dimiliki perusahaan. Profitability pada penelitian ini dihitung menggunakan ROA (*return on asset*). ROA adalah perbandingan antara EAT dengan total aktiva. Sehingga ROA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Aktiva}}$$

3.4.5 *Liquidity* (X₄)

Liquidity merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya. Ketika perusahaan dapat membayar hutang jangka pendeknya disaat jatuh tempoh menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki likuidasi yang baik. Perhitungan *liquidity* menggunakan *current ratio*, yakni perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. *Current ratio* diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3.4.6 *Firm Size* (X₅)

Ukuran perusahaan dapat mempengaruhi perusahaan untuk mengambil keputusan yang tergantung pada besar atau kecilnya sebuah perusahaan. Ukuran perusahaan yang besar dapat memudahkan perusahaan untuk mendapatkan sumber pendanaan baik internal maupun eksternal. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar juga resiko yang akan dihadapi perusahaan. Sehingga dengan adanya resiko yang besar perusahaan cenderung melakukan *hedging* untuk melindungi asetnya. *Firm size* diproksikan sebagai berikut:

$$FS = \ln \text{Total Asset}$$

Identifikasi definisi operasional variabel penelitian secara terperinci disajikan dalam tabel 3.2:

Tabel 3.2

Definisi Operasional Variabel Penelitian

No.	Variabel	Definisi	Pengukuran
1.	<i>Hedging</i> (Y)	Menggunakan instrument derivative dalam aktivitas <i>hedging</i>	Perusahaan yang melakukan <i>hedging</i> = 1 Perusahaan yang tidak melakukan <i>hedging</i> = 0
2.	<i>Growth Opportunities</i> (X ₁)	Perbandingan antara <i>market value equity</i> (nilai pasar ekuitas) dengan <i>book value equity</i> (nilai buku ekuitas)	$GO = \frac{MVE}{BVE}$
3.	<i>Leverage</i> (X ₂)	Rasio yang membandingkan antara total hutang dengan modal sendiri	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$
4.	<i>Profitability</i> (X ₃)	Rasio yang membandingkan EAT	$ROA = \frac{EAT}{\text{Total Aktiva}}$

		(<i>Earning After Tax</i>) dengan total aktiva	
5.	<i>Liquidity (X₄)</i>	Perbandingan rasio antara aktiva lancar dengan hutang lancar	$CR = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$
6.	<i>Firm Size (X₅)</i>	Rasio keseluruhan total asset yang dimiliki perusahaan	$FS = \ln \text{Total Asset}$

3.5 Teknik Analisis Data

3.5.1 Analisis Statistik Deskriptif

Data yang telah terkumpul akan dianalisis dengan statistik deskriptif terlebih dahulu, setelah itu akan dianalisis dengan metode lainnya. Menurut Ghazali (2001) statistik deskriptif bertujuan untuk memberikan deskripsi atau gambaran mengenai suatu data yang dapat dilihat dari rata-rata, standar deviasi, varians, maksimum, minimum, kurtosis dan skewness. Dengan analisis ini maka akan mengetahui gambaran atau deskripsi data dari variabel independent dan dependen yang akan digunakan dalam penelitian ini.

3.5.2 Analisis Regresi Logistik

Regresi logistik adalah alat analisis yang digunakan dalam penelitian ini untuk mengetahui pengaruh variabel dependen terhadap variabel independen. Menurut Ghozali (2001) regresi logistik digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Teknik analisis regresi logistik tidak memiliki asumsi normalitas data dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya. Variabel independen dalam regresi logistik tidak memiliki asumsi normalitas yang digunakan dalam model, berarti variabel penjelasannya tidak harus memiliki distribusi normal, linear, maupun varian yang sama dalam setiap grup. Regresi logistik juga cocok untuk variabel dependen yang dikotomi, yaitu variabel yang hanya memiliki dua nilai yakni iya atau tidak. Dalam penelitian ini variabel dependen yakni hedging, perusahaan-perusahaan akan dikatakan melakukan hedging atau tidak melakukan hedging.

Menurut Kuncoro (2007) metode regresi logistik memiliki kelebihan dibandingkan metode analisis lainnya, yakni:

1. Regresi logistik tidak memiliki asumsi normalitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model, hal ini berarti bahwa variabel independen yang berjumlah lebih dari satu tidak diperlukan untuk diuji asumsi klasik.
2. Variabel bebas (independen) dalam regresi logistik bias campuran dari variabel kontinu, diskrit dan dikotomis.
3. Regresi logistik tidak membutuhkan keterbatasan dari variabel bebas (independen).

4. Regresi logistik tidak mengharuskan variabel bebasnya dalam bentuk interval.

Bentuk umum dari model regresi logistik sebagai berikut:

$$p = \frac{1}{1 + e^{(b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \dots + b_nX_n)}}$$

Atau

$$\ln \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \dots + b_nX_n$$

Keterangan:

p = Probabilitas Variabel Dependen

e = Logaritma Natural

b_0 = Konstanta Regresi

$b_1, b_2, b_3, \dots, b_n$ = Koefisien Regresi

$X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$ = Variabel Independen



Menurut Ghozali (2001) analisis pengujian model regresi logistik sebagai berikut:

1. Menilai Model Regresi

Regresi logistik adalah model regresi yang telah mengalami modifikasi sehingga karakteristiknya berbeda dengan model regresi sederhana atau berganda. Oleh karena itu penentuan signifikansinya secara statistik berbeda.

Dalam penilaian model regresi logistik (termasuk probit dan tobit) dapat dilihat dari pengujian *Hosmer and Lameshow's Goodness of Fit*. Pengujian dilakukan untuk menilai model yang dihipotesiskan agar data empiris cocok atau sesuai dengan model. Jika nilai statistic *Hosmer and Lameshow's Goodness of Fit test* lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol tidak dapat ditolak berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau cocok dengan data. Sedangkan apabila nilainya sama dengan atau kurang dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak.

H_0 = model yang dihipotesiskan fit dengan data

H_a = model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

2. Menilai Keseluruhan Model

Menilai keseluruhan model ditunjukkan dengan log likelihood value (nilai $-2\log L$) yaitu dengan membandingkan antara nilai $-2\log L$ pada awal (block number = 0) dimana model hanya memasukkan konstanta dengan $-2\log L$ setelah mode memasukkan variabel bebas (block number = 1). Apabila nilai $-2\log L$ block number = 0 > nilai $-2\log L$ block number = 1 maka menunjukkan model regresi yang baik.

3. Menguji Koefisien Regresi

Pengujian koefisien regresi untuk menguji seberapa jauh semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Hasil pengujian didapat dari program SPSS berupa tampilan *table*

variables in the equation. Dari table tersebut didapat nilai koefisien nilai *wald statistic* dan signifikansi.

Menentukan penerimaan dan penolakan H_0 dapat ditentukan dengan menggunakan *wald statistic* dan nilai probabilitas (*sig*) dengan cara perbandingan antara nilai *wald statistic* dan *chi square table*, sedangkan nilai probabilitas (*sig*) dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α) 5% dengan kriteria:

- a. H_0 tidak dapat ditolak apabila *wald statistic* < *chi square table* dan nilai probabilitas (*sig*) > tingkat signifikansi (α). Berarti H_a ditolak atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat ditolak.
- b. H_0 dapat ditolak apabila *wald statistic* > *chi square table* dan nilai probabilitas (*sig*) < tingkat signifikansi (α). Berarti H_a diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat diterima.

4. Koefisien regresi dapat dilihat dari nilai B pada tampilan table *variables in the equation*. Tanda yang didapat dari nilai B tersebut menyatakan pengaruh dari variabel dependen terhadap variabel independen.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh *growth opportunities*, *leverage*, *profitability*, *liquidity*, dan *firm size* terhadap keputusan *hedging*. Penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015 sampai dengan 2017. Dari 148 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia hanya 82 perusahaan yang memenuhi kriteria pemilihan sampel.

4.1 Analisis Deskriptif

Hasil analisis deskriptif dapat ditunjukkan pada tabel 4.1.



Tabel 4.1

Hasil Analisis Deskriptif

Descriptive Statistics

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
GO	246	-.543	1.970	.11657	.222703
LEVERAGE	246	-6.860	5.250	.79720	.957947
PROFITABILITY	246	-.280	.400	.05106	.081012
LIQUIDITY	246	.010	12.990	2.56520	2.011821
FIRM_SIZE	246	11.480	19.750	14.50134	1.619791
hedging	246	0	1	.44	.497
Valid N (listwise)	246				

Pada tabel diatas dapat ketahui gambaran umum dari penelitian dengan jumlah observasi pada penelitian ini sejumlah 246 kali. Hasil analisis deskriptif pada tabel 4.1 dapat diketahui bahwa variabel *growth opportunities* memiliki nilai minimum sebesar -0,543 yang dimiliki oleh PT Jaya Pari Steel Tbk pada tahun 2015, sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT Sekar Bumi Tbk pada tahun 2015 dengan nilai sebesar 1,970. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat *growth opportunities* di perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian berada ditingkat nilai -0,543 sampai dengan 1,970 dengan nilai rata-rata dari variabel *growth opportunities* sebesar 0,11657 dan standar deviasi sebesar 0,222703.

Hasil analisis deskriptif tabel 4.1 pada variabel *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan hasil nilai minimum sebesar -6,860 yang dimiliki oleh Gunawan Dianjaya Steel Tbk pada tahun 2015 dan nilai maksimum dimiliki oleh Alaska Industrindo Tbk pada tahun 2016 dengan nilai sebesar 5,250. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besaran *debt to equity ratio* (DER) di perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -6,860 sampai dengan 5,250. Sedangkan nilai rata-rata dari *debt to equity ratio* (DER) sebesar 0,79720 dengan standar deviasi 0,957947.

Hasil analisis deskriptif tabel 4.1 pada variabel *profitability* dengan proksi *return on asset* (ROA) menunjukkan nilai minimum sebesar -0,280 yang dimiliki oleh Inti Keramik Alam Asri Industri Tbk di tahun 2015, sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh Unilever Indonesia Tbk di tahun 2017 dengan nilai sebesar 0,400. Hal ini berarti kisaran *return on asset* (ROA) antara -0,280 sampai dengan 0,400 pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian. Nilai rata-rata

return on asset (ROA) pada sampel penelitian sebesar 0,05106 dengan standar deviasi sebesar 0,081012.

Hasil analisis deskriptif tabel 4.1 pada variabel *liquidity* dengan proksi *current ratio* (CR) menghasilkan nilai minimum yang dimiliki oleh Lotte Chemical Titan Tbk pada tahun 2015 dengan nilai sebesar 0,010, dan nilai maksimum sebesar 12,990 dimiliki oleh Semen Baturaja Persero Tbk di tahun 2017. Sedangkan nilai rata-rata *current ratio* (CR) sebesar 2,56520 dengan standar deviasi sebesar 2,011821.

Hasil analisis deskriptif tabel 4.1 pada variabel *firm size* dengan menggunakan *logaritma natural* dari total asset (LnTA) menunjukkan nilai minimum sebesar 11,480 yang dimiliki oleh Kedaung Indah Can Tbk di tahun 2017 dan nilai maksimum sebesar 19,750 dimiliki oleh Indo Kordsa Tbk. Sedangkan nilai rata-rata dari *firm size* sebesar 14,50134 dengan standar deviasi sebesar 1.619791.

Hasil analisis deskriptif tabel 4.1 yang terakhir yakni variabel *hedging*. Dapat diketahui dari tabel 4.1 menunjukkan hasil rata-rata dari variabel *hedging* sebesar 0,44 atau 44%. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian ini sebesar 44 % yang melakukan aktivitas *hedging* dan sisanya perusahaan yang tidak melakukan aktivitas *hedging*.

4.2 Analisis Regresi Logistik

4.2.1 Hosmer and Lameshow's Goodness of Fit Test

Pengujian ini dilakukan untuk menilai model yang dihipotesiskan agar data empiris cocok atau sesuai dengan model. Jika nilai statistic *Hosmer and Lameshow's Goodness of Fit test* lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol diterima berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau cocok dengan data. Hasil uji *Hosmer and Lameshow's* pada sampel penelitian ini dapat ditunjukkan pada tabel berikut:

Tabel 4.2
Hasil Uji *Hosmer and Lameshow's*

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	3.390	8	.135

Tabel 4.2 menunjukkan hasil bahwa hasil uji *Hosmer and Lameshow's Goodness of Fit* sebesar 3,390 dengan probabilitas nilai signifikansi sebesar 0,135 yang nilainya diatas 0,05 sehingga H_0 diterima. Berarti model regresi logit yang diajukan telah memenuhi asumsi *Goodness of Fits* sehingga layak dan sudah mampu untuk dipakai dalam analisis selanjutnya.

4.2.2 Menilai Keseluruhan Model

Dalam menilai keseluruhan model terhadap data dapat dilakukan dengan beberapa cara. Cara pertama adalah melalui fungsi *log likelihood value* (nilai -2LogL), yaitu dengan membandingkan antara nilai $-2 \log \text{likelihood}$ di awal (*block*

number= 0) dimana model hanya memasukkan konstanta dengan *-2 log likelihood* setelah model memasukkan variabel bebas (*block number = 1*). Apabila nilai *-2 log likelihood (block number = 0) > nilai -2 log likelihood (block number = 1)* maka menunjukkan model regresi yang baik. Hasil uji *log likelihood value* pada sampel penelitian ini ditunjukkan pada tabel 4.4 dan 4.5 berikut:

Tabel 4.3

Hasil 2 Log Likelihood (Block Number = 0)

Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients	
		Constant	
Step 0	1	337.361	-.244
	2	337.361	-.245
	3	337.361	-.245

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 337.361
- c. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than .001.

Tabel 4.4

Hasil 2 Log Likelihood (Block Number = 1)

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients						
		Constant	GO	LEVER AGE	PROFIT ABILITY	LIQUIDITY	FIRM_SIZE	
Step 1	1	317.178	-4.807	-.003	.249	2.657	.133	.268
	2	316.731	-5.322	.020	.348	3.069	.157	.291
	3	316.729	-5.352	.022	.357	3.102	.159	.292
	4	316.729	-5.352	.022	.357	3.102	.159	.292

- a. Method: Enter
- b. Constant is included in the model.
- c. Initial -2 Log Likelihood: 337.361
- d. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Pada tabel 4.3 dan 4.4 menunjukkan hasil perbandingan antara *-2 log likelihood* blok awal dan *-2 log likelihood* blok akhir. Hasil perhitungan *-2 log likelihood* blok awal (*block number = 0*) adalah 337,361 dan *-2 log likelihood* blok akhir (*block number = 1*) adalah 316,729. Berarti nilai *-2 log likelihood (block number = 0)* 337,361 > *-2 log likelihood (block number = 1)* 316,729, maka menunjukkan model regresi yang baik.

Cara kedua adalah menggunakan Nagelkerke's R Square yang merupakan modifikasi dari koefisien Cox dan Snell's R Square untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai dengan 1. Nilai Nagelkerke's R² dapat diinterpretasikan seperti nilai R² pada multiple regression. Bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen. Hasil uji Nagelkerke's R Square pada sampel penelitian ini digambarkan pada tabel 4.5 berikut:

Tabel 4.5

Hasil Nagelkerke's R Square

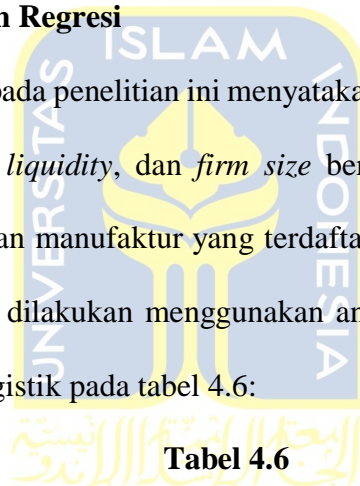
Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	316.729 ^a	.080	.108

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Berdasarkan tabel 4.5 diatas, menunjukkan hasil Cox dan Snell's R Square sebesar 0,08 atau 8% dan Nagelkerke's R Square sebesar 0,108 atau 10,8%. Hal ini menggambarkan bahwa variabel independen dalam penelitian ini yakni variabel *growth opportunities*, *leverage*, *profitability*, *liquidity*, dan *firm size* mampu menjelaskan terhadap variabel *hedging* sebesar 10,8%.

4.2.3 Menilai Keofisien Regresi

Uji hipotesis pada penelitian ini menyatakan bahwa *growth opportunities*, *leverage*, *profitability*, *liquidity*, dan *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Uji hipotesis penelitian ini dilakukan menggunakan analisis regresi logistik. Berikut hasil analisis regresi logistik pada tabel 4.6:



Tabel 4.6

Hasil Regresi Logistik

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step	GO	.022	.623	.001	1	.971	1.023
1 ^a	LEVERAGE	.357	.191	3.469	1	.063	1.428
	PROFITABILITY	3.102	1.807	2.946	1	.086	22.240
	LIQUIDITY	-.159	.081	3.873	1	.049	1.172
	FIRM_SIZE	.292	.092	10.096	1	.001	1.339
	Constant	-5.352	1.441	13.792	1	.000	.005

a. Variable(s) entered on step 1: GO, LEVERAGE, PROFITABILITY, LIQUIDITY, FIRM_SIZE.

Berdasarkan hasil analisis regresi logistik dengan menggunakan program aplikasi SPSS pada data penelitian dalam tabel 4.6 diatas, dapat dituliskan persamaan regresi sebagai berikut:

$$\text{Hedging} = -5,352 + 0,22\text{GO} + 0,357\text{LEV} + 3,102\text{PROF} + 0,159\text{LIQ} \\ + 0,292\text{FS}$$

Dengan persamaan regresi logistik diatas, penjelasan terhadap pengambilan keputusan terkait penerimaan hipotesis adalah sebagai berikut:

1. Variabel *growth opportunities* (X_1) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,022, nilai signifikansi sebesar 0,971 dan nilai *wald statistic* sebesar 0,001. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *growth opportunities* tidak signifikan karena nilai signifikansi $0,971 > 0,05$. Berarti hipotesis 1 (H_1) yang menyatakan bahwa *growth opportunities* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* ditolak.
2. Variabel *leverage* (X_2) yang diproksikan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,357, nilai signifikansi sebesar 0,063, dan nilai *wald statistic* sebesar 3,469. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* tidak signifikan, karena nilai signifikansi $0,063 > 0,05$. Sehingga hipotesis 2 (H_2) yang menyatakan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* ditolak.
3. Variabel *profitability* (X_3) yang diproksikan menggunakan *return on asset* (ROA) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 3,102, nilai signifikansi sebesar 0,086, dan nilai *wald statistic* sebesar 2,946. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *profitability* tidak signifikan, karena nilai signifikansi $0,086 > 0,05$.

- > 0,05. Sehingga hipotesis 3 (H_3) yang menyatakan bahwa variabel *profitability* berpengaruh positif terhadap keputusan hedging ditolak.
4. Variabel *liquidity* (X_4) yang diproksikan menggunakan *current ratio* (CR) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,159, nilai signifikansi sebesar 0,049, dan nilai *wald statistic* sebesar 3,873. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *liquidity* signifikan, karena nilai signifikansi $0,049 < 0,05$. Sehingga hipotesis 4 (H_4) yang menyatakan bahwa variabel *liquidity* berpengaruh negatif terhadap keputusan hedging diterima.
 5. Variabel *firm size* (X_5) yang diproksikan menggunakan *logarita natural total asset* (LnTA) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,292, nilai signifikansi sebesar 0,001, dan nilai *wald statistic* sebesar 10,096. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *firm size* signifikan, karena nilai signifikansi $0,001 < 0,05$. Sehingga hipotesis 5 (H_5) yang menyatakan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan hedging diterima.

4.3 Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan hasil data yang telah diuji dalam penelitian ini dengan menggunakan analisis regresi logistik melalui program aplikasi SPSS menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia di periode tahun 2015 – 2017 tidak melakukan hedging. Hal ini dapat diartikan bahwa perusahaan manufaktur dapat mengatasi resiko-resiko yang dihadapi dengan cara lain. Berikut pembahasan hasil penelitian lebih lanjut:

4.3.1 Pengaruh *Growth Opportunities* Terhadap Keputusan *Hedging*

Berdasarkan hasil analisis data penelitian pada tabel 4.6 ditemukan bahwa variabel *growth opportunities* memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai positif yakni 0,22 dan nilai *wald statistic* 0,001 serta nilai signifikansi 0,971. Nilai signifikansi tersebut menunjukkan bahwa 0,971 lebih besar dari α sebesar 5% (0,005), maka H_1 ditolak. Berarti variabel *growth opportunities* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Hasil dari analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel *growth opportunities* yakni 0,11657 atau 11,657%. Artinya bahwa tingkat nilai *growth opportunities* perusahaan manufaktur yang menjadi sampel pada penelitian ini rendah. Menurut hipotesis bahwa perusahaan yang memiliki tingkat nilai *growth opportunities* yang tinggi akan menunjukkan bahwa peluang perusahaan untuk maju dan berkembang semakin besar, sehingga perusahaan dapat mengambil peluang yang ada. Namun dengan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *growth opportunities* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* yang berarti bahwa apapun yang terjadi, dalam pengambilan keputusan *hedging* perusahaan tidak melihat dari tingkat nilai *growth opportunities* yang tinggi maupun rendah.

Hasil penelitian lain menunjukkan kesesuaian hasil yakni dilakukan oleh Widyagoca dan Lestari (2016), Gunarti (2015), dan Nuzul dan Lautania (2015) yang menyatakan bahwa *growth opportunities* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

4.3.2 Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging*

Berdasarkan hasil analisis data penelitian pada tabel 4.6 ditemukan bahwa variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai positif yakni 0,357 dan nilai *wald statistic* 3,469 serta nilai signifikansi 0,063. Nilai signifikansi tersebut menunjukkan bahwa 0,063 lebih besar dari α sebesar 5% (0,005), maka H_2 ditolak. Berarti variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Hasil dari analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel *leverage* yakni 0,79720 atau 79,72%. Nilai tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang menjadi sampel memiliki tingkat total hutang yang lebih rendah dibandingkan modal sendiri.

Variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri, semakin besar nilai DER maka semakin tinggi total hutang yang dimiliki perusahaan dibandingkan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Sehingga dengan besarnya nilai DER mencerminkan bahwa resiko yang ditanggung perusahaan pun tinggi. Oleh karena itu nilai DER yang tinggi cenderung untuk perusahaan melakukan *hedging*. Berdasarkan hasil penelitian bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* maka tinggi dan rendahnya nilai DER tidak mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan *hedging*. Dimungkinkan bahwa perusahaan berusaha untuk selalu menjaga keseimbangan antara total hutang dengan modal sendiri. Selain itu juga, dimungkinkan bahwa tidak berpengaruhnya *leverage* terhadap keputusan *hedging* dikarenakan sebagian besar perusahaan menggunakan sumber

dana internal untuk kegiatan operasional perusahaan dibandingkan dengan sumber dana hutang. Sehingga perusahaan memilih untuk tidak melakukan *hedging* karena mampu untuk mengatasi resiko-resiko yang akan terjadi di masa yang akan datang.

Penelitian terdahulu yang memiliki kesesuaian hasil dilakukan oleh Megawati, dkk (2016), Ahmad, dkk (2015) dan Marsel, dkk (2018), yang menyatakan bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

4.3.3 Pengaruh *Profitability* Terhadap Keputusan *Hedging*

Berdasarkan hasil analisis data penelitian pada tabel 4.6 ditemukan bahwa variabel *profitability* memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai positif yakni 3,102 dan nilai *wald statistic* 2,946 serta nilai signifikansi 0,086. Nilai signifikansi tersebut menunjukkan bahwa 0,086 lebih besar dari α sebesar 5% (0,005), maka H_3 ditolak. Berarti variabel *profitability* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Hasil dari analisis statistik deskriptif menunjukkan bahwa nilai rata-rata dari variabel *profitability* yakni 0,05106 atau 5,106%. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan manufaktur yang menjadi sampel penelitian memiliki nilai *earning after tax* (EAT) yang lebih besar dibandingkan total aktiva. Namun dengan nilai rata-rata *profitability* sebesar 5,016% tidak memberikan pengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan sampel. Dimungkinkan bahwa perusahaan sampel yang memiliki nilai *profitability* yang tinggi akan terhindar dari resiko *financial distress*. Dengan resiko kesulitan keuangan yang lebih rendah maka perusahaan

memilih untuk tidak melakukan aktivitas *hedging*. Sehingga tinggi dan rendahnya nilai dari *profitability* tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan *hedging*.

Hasil penelitian ini memiliki kesesuaian hasil seperti yang dilakukan penelitian terdahulu oleh Ariani dan Sudiartha (2017) dan Jang (2011) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

4.3.4 Pengaruh *Liquidity* Terhadap Keputusan *Hedging*

Berdasarkan hasil analisis data penelitian pada tabel 4.6 ditemukan bahwa variabel *liquidity* memiliki nilai koefisien regresi negatif yakni 0,159 dan nilai *wald statistic* 3,873 serta nilai signifikansi 0,049. Nilai signifikansi tersebut menunjukkan bahwa 0,049 lebih kecil dari α sebesar 5% (0,05), maka H_4 diterima. Berarti variabel *liquidity* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Variabel *liquidity* dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio* yang merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Berdasarkan hasil analisis deskriptif sampel penelitian menunjukkan bahwa nilai rata-rata *current ratio* perusahaan sampel sebesar 2,56520. Berarti perusahaan sampel memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban dengan segera. Sehingga perusahaan yang memiliki tingkat nilai *liquidity* yang tinggi akan berusaha untuk tidak menggunakan pembiayaan eksternal.

Oleh karena itu, persentase perusahaan untuk melakukan *hedging* pun semakin rendah karena perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan resiko perusahaan gagal bayar pun dapat dihindari.

Hasil penelitian ini memiliki kesesuaian dengan hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Megawati, dkk (2016) Hidayah dan Prasentiono (2016) dan Ariani dan Sudiarta. (2017) yang menyatakan bahwa variabel *liquidity* berpengaruh negative terhadap keputusan *hedging*.

4.3.5 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Keputusan *Hedging*

Berdasarkan hasil analisis data penelitian pada tabel 4.6 ditemukan bahwa variabel *firm size* memiliki nilai koefisien regresi yang bernilai positif yakni 0,292 dan nilai *wald statistic* 10,096 serta nilai signifikansi 0,001. Nilai signifikansi tersebut menunjukkan bahwa 0,001 lebih kecil dari α sebesar 5% (0,005), maka H_5 diterima. Berarti variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Hasil dari analisis deskriptif perusahaan sampel memiliki nilai rata-rata yakni 14.50134, hal ini menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel berukuran besar. Perusahaan yang berukuran besar cenderung menggunakan *hedging* untuk melindungi perusahaan dari resiko-resiko yang akan terjadi, karena asset yang dimiliki perusahaan besar maka aktivitas operasional perusahaan semakin luas dan lebih beresiko. Perusahaan yang berukuran besar sering melakukan transaksi internasional karena aktivitas operasionalnya yang lebih luas hingga ke beberapa negara, sehingga akan terjadinya transaksi internasional. Transaksi internasional ini akan menimbulkan resiko yakni resiko perubahan nilai tukar yang harus dihadapi oleh perusahaan. Maka, untuk melindungi perusahaan dari resiko tersebut, perusahaan akan lebih cenderung untuk melakukan *hedging*.

Hasil penelitian ini memiliki kesesuaian dengan penelitian yang dilakukan oleh Hidayah dan Prasetiono. (2016), Saragih (2017) Ahmad, dkk (2015) Marsel, dkk (2018) yang menyatakan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan hedging.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab IV maka dapat disimpulkan:

1. Variabel *growth opportunities* tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan hasil analisis regresi logistik yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,971 yang nilainya lebih besar daripada dari α sebesar 5%.
2. Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan hasil analisis regresi logistik yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,063 yang nilainya lebih besar daripada dari α sebesar 5%.
3. Variabel *profitability* tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan hasil analisis regresi logistik yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,086 yang nilainya lebih besar daripada dari α sebesar 5%.
4. Variabel *liquidity* berpengaruh negative terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan hasil analisis regresi logistik yang memiliki nilai

signifikansi sebesar 0,049 yang nilainya lebih kecil daripada dari α sebesar 5%.

5. Variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan hasil analisis regresi logistik yang memiliki nilai signifikansi sebesar 0,001 yang nilainya lebih kecil daripada dari α sebesar 5%.

5.2 Keterbatasan Penelitian

Ada beberapa keterbatasan penelitian ini sebagai berikut:

1. Penelitian ini hanya menggunakan sampel terbatas pada perusahaan manufaktur yang berjumlah 82, sehingga kurang mewakili seluruh sector yang ada dalam Bursa Efek Indonesia.
2. Periode sampel penelitian yang digunakan relatif pendek, hanya dalam kurun waktu 3 tahun, yakni ditahun 2015-2017.

5.3 Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan penelitian yang dijelaskan diatas, ada beberapa saran yang diajukan:

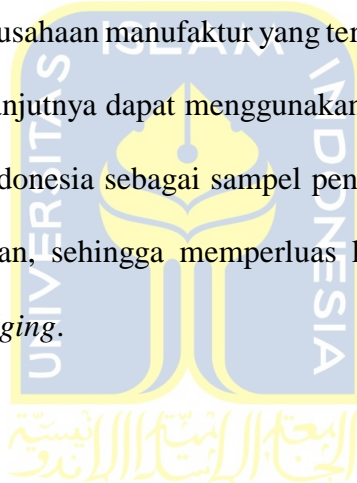
5.3.1 Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan yang melakukan perdagangan internasional untuk memenuhi kebutuhan barang atau jasa, memperoleh keuntungan yang besar dan memperluas pangsa pasar perusahaan akan lebih baik untuk melakukan aktivitas

hedging agar melindungi perusahaan dari resiko perubahan nilai tukar yang mungkin akan terjadi. Perusahaan dapat mempertimbangkan variabel *liquidity* dan *firm size* untuk melakukan hedging karena hasil penelitian ini menunjukkan kedua variabel tersebut berpengaruh terhadap keputusan hedging.

5.3.2 Bagi Penelitian Selanjutnya

1. Penelitian selanjutnya dapat menambahkan rasio-rasio keuangan lainnya. Sehingga akan memperluas kajian tentang pengambilan keputusan *hedging* di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Penelitian selanjutnya dapat menggunakan sektor berbeda yang terdaftar Bursa Efek Indonesia sebagai sampel penelitian dan menambah periode tahun penelitian, sehingga memperluas kajian mengenai pengambilan keputusan *hedging*.



DAFTAR PUSTAKA

- Afza, T., dan A. Alam. 2011. Determinants of Corporate Hedging Policies: A Case of Foreign Exchange and Interest Rate Derivative Usage. *African Journal of Business Management*. 5(14): pp: 5792-5797.
- Ahmad, Gatot Nazir, Umi Mardiyati dan Ahmad Shofi Nashrin. 2015. *Analysis of Hedging Determinants with Foreign Currency Derivative Instruments on Companies Listed on BEI Period 2012-2015*. Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia. 6(2): pp: 540-557.
- Ameer, D. R. 2010. Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Research*. 3(2): pp: 120-130.
- Ariani, Ni Nengah Novi dan Gede Merta Sudiarta. 2017. Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. E-Jurnal Manajemen Unud. 6(1): pp: 347-374.
- Aritonang, Elita. W. R. Br., Sylvia Christina Daat, SE., M.Sc, Ak, dan Hastutie Noor Andriati, SE., M.Si. 2018. Faktor- Faktor Dalam Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah. 13(1): pp: 96-113
- Astyrianti, Nyoman Norita dan Gede Merta Sudiarta. 2017. Pengaruh Leverage, Kesempatan Tumbuh, Kebijakan Deviden, dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging PT. Unilever Tbk. E-Jurnal Manajemen Unud. 6(3): pp: 1312-1339.
- Chaudhry, Dr Naveed Iqbal, Mian Saqib Mehmood, and Asif Mehmood. 2014. Determinants of Corporate Hedging Policies and Derivatives Usage in Risk Management Pratices of Non-Financial Firms. *Wulfenia Journal*. 21(7): pp: 293-310.
- Dewi, Ni Komang Reni Utami dan Ni Ketut Purnawati. 2016. Pengaruh Market to Book Value dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur di BEI. E-Jurnal Manajemen Unud. 5(1): pp: 355-384.
- Eiteman, D.K, A.I. Stonehill and M.H. Moffett. 2010. *Manajemen Keuangan Multinasional* Edisi Kesebelas. Jakarta: Erlangga.
- Ghozali, Imam. (2011). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.

- Gunarti, F. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1): pp: 64-79.
- Hanafi, M. (2006). *Manajemen Risiko*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hidayah, Na'imatul dan Prasetiono. 2016. Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan Keputusan Hedging Pada Derivatif Valuta Asing. *Diponegoro Journal of Management*. 3(3): pp: 1-13.
- Jiwandhana, RM Satwika Putra dan Nyoman Triaryati. 2016. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(1): pp: 31-58.
- Kasidi. (2010). *Manajemen Risiko*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Kuncoro, Mudrajad. 1996. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE.
- Kurniawan, Dimas Prasetyo dan Nadia Asandimitra. 2018. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. 6(1): pp: 1-11.
- Kussulistiyanti, Maria Josephine Widya Arshita dan Mahfudz. 2016. Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing (Studi Pada Perusahaan Non-Finansial Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2014). *Diponegoro Journal of Management*. 5(3): pp: 1-14.
- Madura, Jeff. 1997. *Manajemen Keuangan Internasional*. Jakarta: Erlangga.
- Marcus, Brealey Myers. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Erlangga.
- Marsel, Alprayanto, Jenny Morasa dan Robert Lambey. 2018. Analisis Pengaruh Firm Size, Debt to Equity Ratio dan Loan to Deposit Ratio Terhadap Keputusan Lindung Nilai Pada Perusahaan Perbankan Indonesia (Studi Empiris Pada Bank Umum Devisa yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017). *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*. 18(03): pp: 68-78.
- Megawati, Ida Ayu Putu, Luh Putu Wiagustini, dan Luh Gede Sri Artini. 2016. Determinasi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(10): pp: 3391- 3418.
- Myers, S.C. 1977. The Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Management*. 5(2): pp: 147-175.
- Paranita, E.S. 2011. *Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Publik di Indonesia*. *Jurnal Seminar Nasional Ilmu Ekonomi Terapan Fakultas Ekonomi UNIMUS*.x(x): pp: 228-237.
- Putro, S. H., dan M. Chabachib. (2012). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. *Diponegoro Business Review*. 1(1): pp: 1- 11.

- Raghavendra, R.H., and P.S. Velmurugan. 2014. "The Determinants of Currency Hedging in Indian IT Firms." *Journal of Business and Financial Affairs*. 3(3): pp: 1-7.
- Saragih, Friska. 2017. Pengaruh *Growth Opportunity*, *Firm Size*, dan *Liquidity* Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Perbankan Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 5(2): pp: 1- 10.
- Shaari, Noor Azizah, Nurfadhilah Abu Hasan, Yamuna Rani Palanimally and Ramesh Kumar Moona Haji Mohamed. 2013. *The Determinants of Derivative Usage: A Study on Malaysian Firms. Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*. 5(2): pp: 300-316.
- Sunaryo, T. (2009). *Manajemen Risiko Financial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sutrisno, M.M. (2000). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Erlangga.
- Wei, Peihwang, Li Xu, dan Bei Zeng. 2017. *Corporate Hedging, Firm Focus and Firm Size: The Case of REITs. Managerial Finance*. 43(3): pp: 313-330.
- Widyagoca, I. G. P. A., dan P. V. Lestari. (2016). Pengaruh *Leverage*, *Growth Opportunities*, dan *Liquidity* Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* PT. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5(2): pp: 1282-1308.
- Yavas, Cigdem Vural. 2016. Determinants of Corporate Hedging: Evidence from Emerging Market. *Inetrantional Journal of Economies and Finance*. 8(12): pp: 151-162.
- Shen, Xuan dan Valentina Hartarska. 2013. *Derivatives as risk management and performance of agricultural banks. Agricultural Finance Review*. 73(2): pp: 290-309.



LAMPIRAN

Lampiran 1: Analisis Statistik Deskriptif

Descriptives

Descriptive Statistics

	N	Minimu m	Maximu m	Mean	Std. Deviation
GO	246	-.543	1.970	.11657	.222703
LEVERAGE	246	-6.860	5.250	.79720	.957947
PROFITABILIT Y	246	-.280	.400	.05106	.081012
LIQUIDITY	246	.010	12.990	2.56520	2.011821
FIRM_SIZE	246	11.480	19.750	14.50134	1.619791
hedging	246	0	1	.44	.497
Valid N (listwise)	246				

Lampiran 2: Hasil Analisis Regresi Logistik

Logistic Regression

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	246	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	246	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		246	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Dependent Variable

Encoding

Original Value	Internal Value
0	0
1	1

Block 0: Beginning Block

Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 0 1	337.361	-.244
2	337.361	-.245
3	337.361	-.245

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 337.361

c. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than .001.

Classification Table^{a,b}

Observed	Predicted		
	hedging		Percentage Correct
	0	1	
Step 0 hedging 0	138	0	100.0
1	108	0	.0

Overall				56.1
Percentage				

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	-.245	.128	3.640	1	.056	.783

Variables not in the Equation

	Score	df	Sig.
Step 0 Variables GO	.072	1	.789
LEVERAGE	1.652	1	.199
PROFITABILITY	6.113	1	.013
LIQUIDITY	.498	1	.480
FIRM_SIZE	10.766	1	.001
Overall Statistics	19.335	5	.002

Block 1: Method = Enter

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients					
		Constant	GO	LEVER AGE	PROFIT ABILITY	LIQUIDITY	FIRM SIZE
Step 1	317.178	-	-.003	.249	2.657	.133	.268
1		4.807					
2	316.731	-	.020	.348	3.069	.157	.291
		5.322					
3	316.729	-	.022	.357	3.102	.159	.292
		5.352					
4	316.729	-	.022	.357	3.102	.159	.292
		5.352					

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 337.361

d. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	20.632	5	.001
Block	20.632	5	.001
Model	20.632	5	.001

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	316.729 ^a	.080	.108

a. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	3.390	8	.135

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

	hedging = 0		hedging = 1		Total
	Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1 1	17	19.521	8	5.479	25
2	17	17.352	8	7.648	25
3	20	16.533	5	8.467	25
4	13	15.500	12	9.500	25
5	11	14.729	14	10.271	25
6	16	14.085	9	10.915	25
7	15	12.973	10	12.027	25
8	13	11.589	12	13.411	25
9	13	9.766	12	15.234	25
10	3	5.952	18	15.048	21

Classification Table^a

Observed	Predicted		
	hedging		Percentage Correct
	0	1	
Step 1 hedging 0	106	32	76.8
1	64	44	40.7

Overall				61.0
Percentage				

a. The cut value is .500

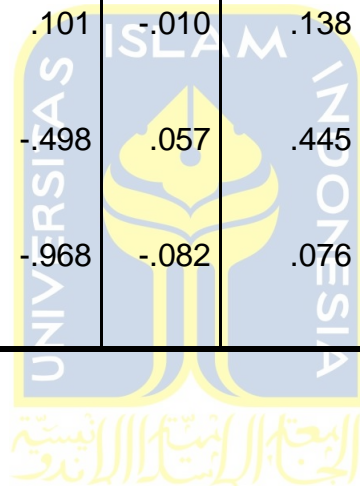
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a GO	.022	.623	.001	1	.971	1.023
LEVERAG	.357	.191	3.469	1	.063	1.428
E						
PROFITABI	3.102	1.807	2.946	1	.086	22.240
LITY						
LIQUIDITY	-.159	.081	3.873	1	.049	1.172
FIRM_SIZE	.292	.092	10.096	1	.001	1.339
Constant	-5.352	1.441	13.792	1	.000	.005

a. Variable(s) entered on step 1: GO, LEVERAGE, PROFITABILITY, LIQUIDITY, FIRM_SIZE.

Correlation Matrix

		Consta nt	GO	LEVER AGE	PROFIT ABILITY	LIQUI DITY	FIRM_ SIZE
Step	Constant	1.000	.013	-.258	.101	-.498	-.968
1	GO	.013	1.000	.031	-.010	.057	-.082
	LEVERAG E	-.258	.031	1.000	.138	.445	.076
	PROFITAB ILITY	.101	-.010	.138	1.000	-.154	-.171
	LIQUIDITY	-.498	.057	.445	-.154	1.000	.335
	FIRM_SIZ E	-.968	-.082	.076	-.171	.335	1.000



Lampiran 3: Data Nilai Variabel Perusahaan Sampel Tahun 2015-2017

NO	NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	GO	LEVERAGE	PROFITABILIT Y	LIQUIDIT Y	FIRM SIZE	HEDGING
1	ADES	2015	0.095	0.99	0.05	1.39	13.39	0
		2016	0.138	1.06	0.04	1.27	13.52	0
		2017	0.003	0.71	0.06	1.54	13.13	0
2	ADMG	2015	0.156	0.57	-0.06	2.56	15.63	0
		2016	0.196	0.65	-0.08	2.09	15.44	0
		2017	0.057	0.58	-0.05	2.55	15.57	0
3	AISA	2015	0.397	1.28	0.04	1.62	16.02	0
		2016	0.372	1.18	0.05	2.19	15.97	0
		2017	0.204	1.05	0.05	2.66	15.81	0
4	AKPI	2015	0.037	1.60	0.01	1.03	14.87	0
		2016	0.015	1.49	0.02	1.17	14.82	0
		2017	0.170	1.15	0.02	1.13	14.62	0
5	ALDO	2015	0.090	1.14	0.07	1.34	12.81	0
		2016	0.238	1.00	0.06	1.49	12.89	0
		2017	0.063	1.24	0.06	1.33	12.78	0
6	ALKA	2015	-0.391	1.33	-0.01	1.01	11.88	0
		2016	0.537	5.25	0.00	0.99	12.84	0
		2017	0.119	2.87	0.01	1.27	12.41	0
7	AMFG	2015	-0.002	0.26	0.08	4.65	15.27	0
		2016	0.016	0.46	0.04	2.94	15.45	0
		2017	0.142	0.23	0.12	5.68	15.18	0
8	APLI	2015	-0.297	0.39	0.01	1.18	12.64	0
		2016	0.537	0.30	0.06	1.50	12.66	0
		2017	0.045	0.21	0.04	2.88	12.52	0
9	ARNA	2015	-0.197	0.60	0.05	1.02	14.17	0
		2016	0.170	0.67	0.04	1.25	14.24	0
		2017	0.136	0.38	0.21	1.61	14.05	0
10	ASII	2015	0.150	0.94	0.06	1.38	19.32	1
		2016	0.102	0.93	0.07	1.24	19.38	1
		2017	0.007	0.96	0.09	1.32	19.28	1
11	AUTO	2015	0.065	0.41	0.02	1.32	16.48	0

		2016	0.173	0.43	0.02	1.48	16.51	0
		2017	0.054	0.42	0.07	1.33	16.48	0
12	BATA	2015	0.173	0.45	0.16	2.47	13.59	1
		2016	0.085	0.41	0.04	2.73	13.59	1
		2017	0.030	0.81	0.09	1.55	13.56	1
13	BRAM	2015	0.095	0.60	0.04	1.81	15.27	1
		2016	0.138	0.50	0.05	1.95	19.75	1
		2017	0.003	0.73	0.05	1.42	15.16	1
14	BRPT	2015	0.710	0.88	0.00	1.11	17.31	1
		2016	0.410	0.77	0.14	1.39	17.27	1
		2017	0.680	1.20	0.00	1.40	17.18	1
15	BTON	2015	-0.295	0.23	0.03	4.36	12.12	1
		2016	-0.073	0.26	-0.05	3.91	12.09	1
		2017	-0.154	0.19	0.04	5.06	12.07	1
16	CEKA	2015	-0.040	1.32	0.07	1.53	14.21	0
		2016	0.490	0.92	0.09	1.85	14.21	0
		2017	0.402	1.39	0.03	1.47	14.07	0
17	CPIN	2015	0.033	0.97	0.07	2.11	17.02	1
		2016	0.279	0.73	0.10	2.17	17.04	1
		2017	0.290	0.91	0.08	2.24	16.85	1
18	CTBN	2015	0.048	0.72	0.04	1.65	15.03	1
		2016	0.636	0.32	0.03	2.81	14.63	1
		2017	0.718	0.78	0.10	1.80	14.99	1
19	DPNS	2015	-0.108	0.14	0.04	0.01	12.52	0
		2016	-0.021	0.16	0.03	9.65	12.61	0
		2017	0.011	0.14	0.05	12.23	12.50	0
20	DVLA	2015	0.183	0.41	0.08	3.52	14.13	0
		2016	0.111	0.47	0.09	2.97	14.26	0
		2017	0.086	0.28	0.07	5.18	14.03	0
21	EKAD	2015	0.009	0.33	0.12	3.57	12.87	0
		2016	0.070	0.29	0.11	5.42	13.43	0
		2017	0.132	0.51	0.10	2.33	12.93	0
22	FPNI	2015	0.138	1.43	0.01	0.88	15.04	1
		2016	0.212	1.08	0.01	0.97	14.79	1
		2017	0.287	1.76	-0.03	0.78	14.97	1
23	GDST	2015	-0.248	-6.86	-0.05	1.22	13.97	0
		2016	-0.171	3.59	0.03	1.33	14.26	0
		2017	-0.138	-1.60	-0.01	1.41	13.98	0

24	GDYR	2015	0.125	1.15	0.00	0.94	14.37	0
		2016	0.014	1.10	0.01	0.99	14.25	0
		2017	0.359	1.17	0.02	0.94	14.26	0
25	ICBP	2015	0.057	0.62	0.11	2.33	17.09	0
		2016	0.086	0.58	0.10	2.42	17.15	0
		2017	0.033	0.66	0.10	2.18	17.03	0
26	IGAR	2015	-0.082	0.24	0.13	4.96	12.86	1
		2016	0.170	0.22	0.14	4.65	13.01	1
		2017	0.147	0.23	0.16	4.12	12.77	1
27	IKAI	2015	-0.462	4.65	-0.28	0.81	12.87	0
		2016	-0.407	2.54	-0.06	1.03	12.88	0
		2017	0.240	1.90	-0.05	0.84	13.16	0
28	INAF	2015	0.110	1.59	0.00	1.26	14.24	0
		2016	0.080	1.64	-0.02	1.18	14.21	0
		2017	0.030	1.11	0.00	1.30	14.04	0
29	INCI	2015	0.242	0.10	0.10	9.68	12.04	1
		2016	0.288	0.08	0.03	8.39	12.39	1
		2017	0.354	0.08	0.07	12.86	11.90	1
30	INDF	2015	0.007	1.13	0.04	1.71	18.34	1
		2016	0.042	1.06	0.04	1.51	18.34	1
		2017	0.051	1.08	0.06	1.50	18.27	1
31	INDR	2015	0.255	1.71	0.00	1.15	16.28	1
		2016	0.433	1.84	0.01	1.14	16.22	1
		2017	0.165	1.44	0.01	1.08	16.04	1
32	INDS	2015	0.000	0.33	0.00	2.23	14.75	1
		2016	0.020	0.20	0.02	3.01	14.71	1
		2017	0.000	0.25	0.05	2.91	14.64	1
33	INRU	2015	0.270	1.67	-0.01	1.02	15.40	0
		2016	0.120	1.03	0.01	0.75	15.26	0
		2017	0.100	1.58	0.00	1.00	15.23	0
34	INTP	2015	-0.110	0.16	0.16	4.89	17.13	1
		2016	-0.137	0.13	0.13	4.53	17.22	1
		2017	0.070	0.17	0.18	4.93	17.18	1
35	IPOL	2015	1.150	0.83	0.01	0.88	15.23	1
		2016	0.240	0.79	0.06	0.97	15.11	1
		2017	0.060	0.84	0.01	0.87	15.08	1
36	JECC	2015	-0.050	2.69	0.00	1.05	14.12	1
		2016	-0.010	2.34	0.08	1.14	14.25	1

		2017	0.000	5.20	0.02	1.03	13.88	1
37	JKSW	2015	0.658	-1.60	-0.09	2.44	12.49	0
		2016	0.787	-1.68	0.00	1.68	12.61	0
		2017	-0.057	-1.73	-0.03	2.52	12.62	0
38	JPFA	2015	0.023	1.81	0.03	1.79	13.66	1
		2016	0.082	1.25	0.10	1.84	16.72	1
		2017	0.094	1.97	0.02	1.77	16.57	1
39	JPRS	2015	-0.543	0.09	-0.06	4.98	12.80	0
		2016	-0.158	0.09	-0.06	3.38	12.73	0
		2017	0.606	0.04	-0.02	4.98	12.82	0
40	KAEF	2015	0.075	0.74	0.08	1.93	14.99	0
		2016	0.196	0.88	0.04	1.88	15.27	0
		2017	0.054	0.64	0.08	2.39	14.90	0
41	KBLI	2015	0.160	0.51	0.07	2.85	14.25	1
		2016	0.206	0.46	0.13	3.00	14.40	1
		2017	0.000	0.42	0.05	3.33	14.11	1
42	KBLM	2015	0.140	1.21	0.02	1.06	13.39	0
		2016	0.020	0.91	0.05	1.33	13.34	0
		2017	0.320	1.23	0.03	1.04	13.38	0
43	KDSI	2015	0.054	2.11	0.01	1.16	13.98	1
		2016	0.164	1.83	0.03	1.22	13.95	1
		2017	0.125	1.40	0.05	1.37	13.77	1
44	KIAS	2015	0.280	0.17	-0.08	3.33	14.57	0
		2016	0.060	0.16	-0.04	3.85	14.51	0
		2017	0.200	0.11	0.04	5.61	14.67	0
45	KICI	2015	-0.040	0.43	-0.10	5.74	11.80	0
		2016	-0.010	0.49	0.00	4.65	11.84	0
		2017	0.020	0.23	0.05	7.90	11.48	0
46	KLBF	2015	0.030	0.25	0.15	3.70	16.43	0
		2016	0.083	0.24	0.12	3.75	16.50	0
		2017	0.042	0.27	0.18	3.40	16.34	0
47	LION	2015	0.065	0.41	0.07	3.80	13.37	0
		2016	0.073	0.39	0.05	3.97	13.39	0
		2017	0.204	0.35	0.08	3.69	13.30	0
48	LMPI	2015	0.040	0.98	0.01	1.26	13.58	0
		2016	0.050	0.93	0.02	1.31	13.57	0
		2017	0.120	1.03	0.05	1.24	13.60	0
49	LMSH	2015	-0.044	0.19	0.01	8.09	11.80	1

		2016	0.217	0.16	0.02	9.59	11.80	1
		2017	-0.013	0.21	0.05	5.57	11.85	1
50	MASA	2015	0.130	0.73	-0.04	1.29	15.99	0
		2016	0.110	0.80	0.00	1.14	15.90	0
		2017	0.090	0.67	0.00	1.75	15.87	0
51	MBTO	2015	0.120	0.49	-0.02	3.14	13.38	0
		2016	0.060	0.55	0.01	3.40	13.44	0
		2017	0.050	0.37	0.00	3.95	13.34	0
52	MERK	2015	0.140	0.35	0.22	3.65	13.37	0
		2016	0.150	0.29	0.18	4.28	13.48	0
		2017	0.110	0.29	0.25	4.59	13.48	0
53	MRAT	2015	0.120	0.32	0.00	3.70	13.12	0
		2016	0.080	0.31	-0.01	3.75	13.09	0
		2017	0.090	0.30	0.01	3.61	13.12	0
54	MYOR	2015	0.046	1.18	0.11	2.37	16.24	0
		2016	0.238	1.15	0.07	2.21	16.33	0
		2017	0.134	1.51	0.04	2.09	16.15	0
55	PBRX	2015	0.010	1.05	0.02	3.60	15.69	0
		2016	0.140	1.17	0.02	3.43	15.67	0
		2017	0.370	0.79	0.03	3.86	15.33	0
56	PSDN	2015	0.270	0.91	-0.07	2.21	13.34	0
		2016	0.320	1.02	-0.05	2.23	13.36	0
		2017	0.040	0.64	-0.01	1.64	13.34	0
57	PTSN	2015	-0.040	0.29	0.00	2.64	13.74	0
		2016	0.010	0.36	0.00	2.22	13.68	0
		2017	0.040	0.34	-0.04	2.61	13.61	0
58	PYFA	2015	-0.160	0.58	0.02	1.99	11.98	1
		2016	-0.040	0.54	0.02	2.48	11.98	1
		2017	0.010	0.79	0.02	1.63	12.06	1
59	RICY	2015	0.040	1.99	0.01	1.19	13.99	0
		2016	0.000	1.84	0.01	1.18	13.96	0
		2017	-0.040	1.95	0.01	1.75	13.97	0
60	SCCO	2015	0.071	0.92	0.09	1.69	14.39	0
		2016	0.382	0.78	0.12	1.88	14.51	0
		2017	0.060	1.03	0.08	1.57	14.32	0
61	SKBM	2015	1.970	1.22	0.05	1.15	13.55	0
		2016	0.020	1.37	0.02	1.19	13.67	0
		2017	0.030	1.04	0.14	1.48	13.38	0

61	SKLT	2015	0.093	1.48	0.05	1.19	12.84	1
		2016	0.119	1.30	0.04	1.41	12.86	1
		2017	0.096	1.16	0.05	1.18	12.71	1
63	SMBR	2015	0.203	0.11	0.05	7.37	14.99	1
		2016	0.042	0.31	0.04	4.35	15.19	1
		2017	0.040	0.08	0.05	12.99	14.89	1
64	SMCB	2015	0.130	1.05	0.01	0.65	16.67	0
		2016	0.120	1.43	-0.01	0.47	16.80	0
		2017	0.120	0.96	0.04	0.60	16.66	0
65	SMGR	2015	-0.001	0.39	0.12	1.60	17.46	1
		2016	-0.030	0.45	0.10	1.27	17.60	1
		2017	0.101	0.37	0.16	2.21	17.35	1
66	SMSM	2015	0.065	0.54	0.21	2.39	14.61	1
		2016	0.027	0.38	0.06	3.28	14.58	1
		2017	0.160	0.53	0.24	2.11	14.37	1
67	SQBB	2015	0.010	0.22	0.34	4.85	12.89	0
		2016	0.033	0.21	0.35	4.97	12.95	0
		2017	0.091	0.20	0.33	5.80	12.80	0
68	SRSN	2015	0.065	0.69	0.03	2.17	13.26	1
		2016	0.223	0.63	0.02	2.17	13.27	1
		2017	0.147	0.41	0.03	2.87	13.05	1
69	SSTM	2015	0.091	1.96	-0.01	1.14	13.49	1
		2016	-0.009	1.50	-0.01	1.27	13.31	1
		2017	0.044	1.99	-0.02	1.20	13.50	1
70	STAR	2015	0.036	0.49	0.00	1.81	13.50	1
		2016	0.339	0.42	0.00	1.93	13.46	1
		2017	0.118	0.58	0.00	1.74	13.56	1
71	STTP	2015	0.389	0.90	0.10	1.58	14.17	0
		2016	0.049	1.07	0.05	2.10	14.63	0
		2017	0.043	1.08	0.07	1.48	14.35	0
72	TCID	2015	0.003	0.21	0.26	4.99	14.55	1
		2016	0.092	0.25	0.07	5.09	14.59	1
		2017	0.071	0.44	0.09	1.80	14.43	1
73	TFCO	2015	0.176	0.10	-0.01	3.03	15.35	0
		2016	0.263	0.09	0.01	4.09	15.22	0
		2017	0.079	0.18	-0.01	1.84	15.26	0
74	TOTO	2015	0.110	0.64	0.12	2.41	14.71	1
		2016	-0.092	0.55	0.16	2.91	14.71	1

		2017	0.200	0.65	0.14	2.11	14.52	1
75	TPIA	2015	0.273	1.23	0.01	1.31	16.97	1
		2016	0.243	1.21	0.01	1.39	16.99	1
		2017	0.084	1.34	-0.05	1.43	16.61	1
76	TRIS	2015	0.096	0.74	0.07	1.89	13.26	0
		2016	0.114	0.64	0.06	2.04	13.28	0
		2017	0.167	0.69	0.07	2.00	13.17	0
77	TRST	2015	0.029	0.72	0.01	1.31	15.03	1
		2016	-0.020	0.76	0.01	1.23	15.00	1
		2017	0.000	0.85	0.01	1.24	14.99	1
78	TSPC	2015	0.124	0.45	0.08	2.54	15.65	0
		2016	0.048	0.43	0.07	2.64	15.69	0
		2017	0.034	0.35	0.10	3.00	15.54	0
79	ULTJ	2015	0.114	0.27	0.15	3.75	15.08	1
		2016	0.070	0.19	0.14	5.22	15.20	1
		2017	0.101	0.29	0.10	3.34	14.89	1
80	UNIC	2015	0.065	0.58	0.00	2.53	14.99	1
		2016	0.018	0.42	0.09	2.89	14.90	1
		2017	0.085	0.64	0.01	2.20	14.89	1
81	UNVR	2015	0.007	2.26	0.37	0.65	16.57	1
		2016	0.008	2.56	0.38	0.61	16.63	1
		2017	0.215	2.11	0.40	0.71	16.47	1
82	VOKS	2015	0.304	2.01	0.00	1.17	14.24	1
		2016	0.172	1.77	0.08	1.28	14.42	1
		2017	0.046	2.01	-0.06	1.16	14.26	1