

Analisis Pengaruh Likuiditas, Volatilitas Arus Kas, dan *Growth Opportunity* terhadap Kebijakan *Hedging* (Studi Empiris pada Perusahaan *Go Public* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2017-2020)

Diena Izzaty Muslih¹, Ayudia Dwi Puspitasari²

¹Universitas Lampung

dienaizzaty@gmail.com

²Institut Teknologi dan Bisnis Diniyyah Lampung

ayudiadwip13@gmail.com

ABSTRACT

Risiko terbesar dari transaksi perdagangan internasional adalah resiko dari fluktuasi kurs valuta asing. Perubahan nilai mata uang asing yang tidak terduga dapat berdampak penting pada perusahaan, oleh karena itu perusahaan perlu untuk melakukan manajemen risiko salah satunya adalah dengan melakukan *hedging* derivatif. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh likuiditas, volatilitas arus kas, dan *growth opportunity* terhadap aktivitas *Hedging* derivatif pada perusahaan di Indonesia periode tahun 2017-2020. Populasi dalam penelitian ini adalah data seluruh perusahaan di BEI yang melakukan transaksi valuta asing tahun 2017-2020. Adapun sampel dalam penelitian ini berjumlah 141 perusahaan dengan menggunakan *purposive sampling*. Variabel dalam penelitian ini meliputi likuiditas, volatilitas arus kas, dan *growth opportunity*. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas, volatilitas arus kas, dan *growth opportunity* tidak mempengaruhi perusahaan untuk menggunakan instrumen *hedging*.

Keywords: *hedging* derivatif, likuiditas, volatilitas arus kas, dan *growth opportunity*

1. PENDAHULUAN

Kurs mata uang Indonesia terhadap mata uang asing yang terus menerus berubah dapat disebabkan oleh inflasi yang tinggi, kebijakan pemerintah yang berubah-ubah, dan pasar yang bergolak menyebabkan terjadinya peningkatan risiko bagi perusahaan. Untuk mengatasi hal tersebut, perusahaan membutuhkan instrumen seperti derivatif yang berguna untuk mengelola risiko nilai wajar atau arus kas dari instrumen ini yang dapat digunakan untuk mengoffset perubahan nilai wajar atau arus kas aktiva yang terkait dengan risiko tersebut (Kieso dkk., 2011).

Ada beberapa risiko yang dihadapi oleh perusahaan yaitu risiko harga, risiko kredit, risiko suku bunga, dan risiko nilai tukar (Stice dkk., 2009:594). Perusahaan yang beroperasi secara internasional tidak hanya mengalami risiko normal tetapi juga mengalami risiko tambahan berupa perubahan kurs mata uang asing karena perusahaan melakukan transaksi dengan lebih dari satu mata uang asing. Penggunaan valuta asing memunculkan profil risiko nilai tukar yang harus diatasi. Salah satu cara untuk mengatasi risiko nilai tukar adalah dengan menggunakan derivatif valuta asing (*currency derivative*) sebagai alat *hedging*.

Hedging atau alat lindung nilai adalah kontrak yang bertujuan untuk melindungi perusahaan dari risiko pasar. Kieso dkk., (2011) mendefinisikan *hedging* sebagai suatu instrumen derivatif yang digunakan untuk membendung dampak negatif dari perubahan suku bunga, kurs tukar mata uang asing, dan harga komoditas. Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu opsi, kontrak *forward*, kontrak *futures*, dan *swap* (Sunaryo, 2007).

Risiko nilai tukar merupakan risiko yang disebabkan fluktuasi nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang lainnya. Nilai tukar Rupiah terhadap mata uang lain terutama USD lebih sering mengalami pelemahan atau devaluasi. Hal inilah yang menyebabkan perusahaan harus berusaha agar perusahaan tidak mengalami terlalu banyak kerugian akibat pelemahan mata uang rupiah salah satunya menyiapkan instrumen yang dapat menanggulangi risiko nilai tukar atau lindung nilai tukar.

Ketidakpastian kondisi perekonomian global mempengaruhi kondisi perekonomian dalam negeri Indonesia. Ketidakpastian ini menimbulkan risiko yang besar bagi pelaku ekonomi. Salah satunya adalah volatilitas nilai tukar rupiah terhadap mata uang asing terutama dolar Amerika. Untuk memitigasi risiko yang timbul dari *exchange rate exposure*, pemerintah saat ini sedang mensosialisasikan pentingnya *Hedging* pada transaksi yang menggunakan mata uang asing (<http://www.dpr.go.id>).

Kegiatan *Hedging* suatu perusahaan pula dilakukan untuk mematuhi Peraturan Bank Indonesia Nomor 18/4/PBI/2016 tentang Perubahan atas PBI No. 16/21/PBI/2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati-Hatian dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Nonbank. Hingga 31 Desember 2015, rasio *Hedging* dan rasio likuiditas yang diwajibkan adalah masing-masing 20 dan 50 persen. Sejak 1 Januari 2016, rasio *Hedging* wajib sebesar 25

persen (minimum) dari selisih negatif aset dan kewajiban valuta asing, sedangkan rasio likuiditas wajib sebesar 70 persen (minimum) dari perbandingan antara total aset dan kewajiban valuta asing. Untuk memenuhi rasio *hedging* yang ditentukan, Perusahaan wajib melakukan transaksi *Hedging* dalam bentuk transaksi derivatif dalam valuta asing. Terkait dengan hal tersebut, Peraturan mewajibkan seluruh transaksi *hedging* dilakukan dengan Bank Indonesia.

Berdasarkan latar belakang penelitian diatas, penulis akan melakukan penelitian dengan judul “Analisis Pengaruh Likuiditas, Volatilitas Arus Kas, dan *Growth Opportunity* terhadap Kebijakan *Hedging*” (Studi Empiris pada Seluruh Perusahaan yang Terdaftar di BEI Periode 2017-2020).

Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh likuiditas terhadap kebijakan perusahaan untuk melakukan *hedging*?
2. Bagaimana pengaruh volatilitas arus kasterhadap kebijakan perusahaan untuk melakukan *hedging*?
3. Bagaimana pengaruh *growth opportunity* terhadap kebijakan perusahaan untuk melakukan *hedging*?

Tujuan Penelitian

1. Menganalisis seberapa besar pengaruh likuiditas terhadap kebijakan *hedging*.
2. Menganalisis seberapa besar pengaruh volatilitas arus kas terhadap kebijakan *hedging*.
3. Menganalisis seberapa besar pengaruh *growth opportunity* terhadap kebijakan perusahaan untuk melakukan *hedging*.

2. METODOLOGI

2.1. Metode Deskriptif

Penelitian ini menggunakan metode deskriptif kuantitatif. Menurut Sugiyono (2015:207), teknik analisis deskriptif kuantitatif merupakan analisis data dengan cara mendeskripsikan atau menggambarkan data yang telah terkumpul sebagaimana adanya tanpa bermaksud membuat kesimpulan yang berlaku untuk umum. Penelitian ini juga menggunakan metode studi pustaka dengan membaca dan mengkaji berbagai literatur buku dan jurnal ilmiah untuk memperoleh landasan teoritis yang komprehensif mengenai bahasan penelitian.

2.2. Populasi dan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2020. Dikarenakan banyaknya anggota populasi, maka peneliti menggunakan teknik sampling untuk mempermudah penelitian. Teknik sampling yang digunakan dalam penelitian ini yaitu purposive sampling yang menggunakan kriteria tertentu dalam pemilihan sampel. Kriteria tersebut adalah: (1) Seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2020, (2) Tidak mempublikasikan laporan keuangannya secara berturut-turut, (3) Perusahaan yang tidak melakukan eksposur valuta asing, (4) Tidak menggunakan mata uang rupiah sebagai mata uang pelaporan, (5) Perusahaan yang tidak mengalami *growth opportunity*. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 404.

2.3. Jenis dan Sumber Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang berisi data variabel dependen dan independen yang dilakukan oleh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2017-2020. Data penelitian diperoleh dari situs Bursa Efek

Indonesia yaitu www.idx.co.id dan laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang diteliti dan telah diaudit. Metode yang digunakan untuk mengumpulkan data pada penelitian ini adalah dengan menggunakan dokumentasi data yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dijadikan sampel penelitian. Selain itu, dilakukan juga studi pustaka dengan membaca dan mengkaji berbagai literatur buku dan jurnal ilmiah untuk memperoleh landasan teoritis yang komprehensif mengenai bahasan penelitian. Penggunaan media internet juga digunakan dalam pengumpulan data yaitu melalui situs resmi Indonesian Stock Exchange (IDX).

3. HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Statistik Deskriptif

Proses pemilihan sampel menghasilkan 101 perusahaan dengan periode penelitian tahun 2017-2020. Hasilnya diperoleh 404 sampel pengamatan. Untuk memperoleh gambaran umum sampel data penelitian, bisa dilihat statistik deskriptif penelitian seperti pada tabel 4.1

Tabel 4.1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LQ	404	.19327	17.21012	2.2746075	1.84672675
VAK	404	.00003	.98447	.0690027	.07508405
GO	404	.00187	43.87496	3.3119881	4.48113593
Valid N	404				

Berdasarkan tabel 4.1 tingkat likuiditas yang dialami perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020 berkisar antara 0,19327 hingga 17,21012 dengan standar deviasi 1.84672675. Tingkat likuiditas perusahaan rata-rata sebesar 1,71282236. Tingkat volatilitas arus kas yang dialami perusahaan yang terdaftar di BEI tahun

2017-2020 berkisar antara 0,00003 hingga 0,98447 dengan standar deviasi 0,07508405. Tingkat volatilitas arus kas perusahaan rata-rata sebesar 0,0690027. Tingkat growth opportunity yang dialami perusahaan yang terdaftar di BEI tahun 2017-2020 berkisar antara 0,00187 hingga 43,87496 dengan standar deviasi 4,48113593. Tingkat growth opportunity perusahaan rata-rata sebesar 3,3119881.

4.2 Hasil Pengujian Hipotesis

4.2.1 Menguji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Keseluruhan model diujidengan membandingkan nilai antara -2Log likelihood awal (block number = 0) dengan nilai -2Log likelihood akhir (block number = 1). Pada -2Log likelihood awal model hanya memasukkan konstanta, sedangkan pada -2Log likelihood akhir model memasukkan konstanta dan variabel independen.

Nilai -2 Log likelihood awal dan nilai -2 Log likelihood akhir dapat dilihat pada tabel :

Tabel 4.2 Overall Model Fit

	Iteration History
-2 Log Likelihood (Block0)	407,477
-2 Log Likelihood (Block1)	398,587
	8,89

Hasil pengujian keseluruhan model pada tabel diatas menunjukkan nilai-2Log likelihood awal (blocknumber=0) sebesar 407,477 dan nilai -2 Log likelihood akhir (blocknumber=1) sebesar 398,587. Dari hasil tersebut dapat dilihat bahwa nilai-2 Log likelihood mengalami penurunan sebesar 8,89. Penurunan likelihood ini menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Tabel 4.3 Cox & Snell R Square

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	398.587 ^a	.053	.082

Berdasarkan hasil pengujian koefisien determinasi pada tabel diatas menunjukkan nilai-2 Log likelihood sebesar 398,587a. Nilai Cox & Snell R Square sebesar 0,053 dan nilai Nagelkerke R Square sebesar 0,082. Dalam pengujian koefisien determinasi ini dilihat dari nilai Nagelkerke R Square. Nilai Nagelkerke R Square pada tabel Model Summary diatas adalah 0,082 yang berarti bahwa kombinasi dari variabel independen likuiditas, volatilitas arus kas, dan growth opportunity mampu menjelaskan variabel *Hedging* sebesar 8,2% sedangkan sisanya 91,8% dijelaskan oleh variabel lain.

4.2.2 Menilai Kelayakan Model Regresi

Tabel 4.4

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	6.792	8	.559

Berdasarkan nilai goodness of fit yang diukur dengan nilai Chi-Square pada bagian bawah uji Hosmer and Lemeshow menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,559 > 0,05 sehingga dapat dikatakan bahwa model dapat diterima, artinya model yang dihipotesiskan fit dengan data. Ketika model yang dihipotesiskan fit dengan data maka pengujian selanjutnya dapat dilakukan (Ghozali,2016).

4.2.3 Hasil Uji Koefisien Regresi Logistik

Tahap akhir adalah uji koefisien regresi yang mana hasilnya dapat dilihat pada tabel 4.5.

Tabel 4.5

Hasil Uji Koefisien Regresi

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step	GO	-.096	.056	2.943	1	.086	.908
1 ^a	VAK	-4.766	2.844	2.808	1	.094	.009
	LQ	-.326	.108	9.050	1	.003	.722
	Constant	-.056	.320	.030	1	.862	.946

Tabel diatas menunjukkan hasil pengujian dengan regresi logistik pada tingkat signifikansi 5%. Dari pengujian persamaan regresi logistik tersebut maka diperoleh model regresi logistik sebagai berikut:

$$HEDGING = -0,056 - 0,326 LQ - 4,766 VAK - 0,096 GO + \varepsilon$$

4.3 Pembahasan Hasil Uji Hipotesis

4.3.1 Pengaruh Likuiditas terhadap Hedging

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 1 pada tabel 4.6 nilai koefisien regresi variabel likuiditas adalah -0,326. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas memiliki hubungan negatif terhadap Hedging. Nilai signifikansi variabel likuiditas sebesar 0,003. Hal ini menunjukkan nilai tersebut lebih kecil dari 0,05 yang berarti bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap Hedging sehingga hipotesis pertama terdukung. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2011), Mehmood (2014), Dewi dan Purnawati (2016) dan Putro dan Chabachib (2012). Tingkat likuiditas memberikan pengaruh negatif signifikan terhadap Hedging. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi tidak akan menggunakan Hedging sebagai alat lindung nilai tukar mata uang asingnya karena rendahnya risiko terhadap pertukaran mata uang asing.

4.3.2 Pengaruh Volatilitas Arus Kas terhadap Hedging

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 2 pada tabel 4.6 nilai koefisien regresi variabel volatilitas arus kas adalah -4,766. Hal ini menunjukkan bahwa volatilitas arus kas memiliki hubungan negatif terhadap Hedging. Nilai signifikansi variabel volatilitas arus kas sebesar 0,094. Hal ini menunjukkan nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti bahwa variabel volatilitas arus kas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Hedging sehingga hipotesis kedua tidak terdukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Klimczak (2008) dan Mediana dan Muharam (2016). Ketidakpastian arus kas tidak mempengaruhi perusahaan untuk melakukan kebijakan Hedging.

4.3.3 Pengaruh Growth Opportunity terhadap Hedging

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis 3 pada tabel 4.6 nilai koefisien regresi variabel growth opportunity adalah -0,096. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat hubungan negatif antara variabel growth opportunity dengan Hedging. Hasil nilai signifikansi dari variabel growth opportunity sebesar 0,086 yang menunjukkan nilai tersebut lebih besar dari 0,05 yang berarti variabel growth opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap Hedging. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel growth opportunity memiliki pengaruh negatif sehingga hipotesis ketiga tidak terdukung. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan Guniarti (2011) growth opportunity berpengaruh negatif dan menurut Nuzul dan Lautania (2015) bahwa growth opportunity tidak berpengaruh terhadap keputusan Hedging. Hasil penelitian ini menunjukkan perusahaan yang melakukan aktivitas Hedging tidak terkait dengan tinggi atau rendahnya tingkat peluang pertumbuhan investasi dan nilai pasar yang dimiliki oleh perusahaan.

4. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Penelitian ini menganalisis pengaruh likuiditas, volatilitas arus kas, dan growth opportunity terhadap kebijakan *hedging*. Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh likuiditas, volatilitas arus kas, dan growth opportunity terhadap kebijakan *hedging*. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan pada bab sebelumnya, terdapat beberapa kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pertama (H1) diketahui bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin likuid suatu perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk melakukan *hedging*.
2. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis kedua (H2) diketahui bahwa variabel volatilitas arus kas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan *hedging*. Hal ini menunjukkan ketidakpastian arus kas perusahaan tidak mempengaruhi perusahaan dalam melakukan kebijakan *hedging*.
3. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis ketiga (H3) diketahui bahwa variabel growth opportunity berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa dengan tingginya kesempatan perusahaan untuk bertumbuh akan mengurangi risiko terhadap kerugian eksposur valuta asing karena perusahaan memiliki cukup dana untuk meminimalisir resiko yang ada dalam rangka memenuhi kebutuhan dana aktivitas operasi serta investasi.

B. Saran

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat mendorong adanya penelitian-penelitian terkait yang lebih baik lagi. Adapun saran yang penulis berikan:

1. Penelitian selanjutnya diharapkan tidak hanya berdasarkan pada data sekunder yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia, melainkan menggunakan data primer juga.
2. Penelitian selanjutnya diharapkan mempertimbangkan variabel lain di luar variabel yang digunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

Chaudhrhy, Naveed Iqbal, Mian Sqib Mehmood dan Asif Mehmood. 2014. Determinants Of Corporate *Hedging* Policies and Derivative Usage In Risk Management Practices Of Non-financial Firms. *Munica Personal RepecArchive*. 50(5): 1596-1626.

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): 355–384.

Ghozali, Imam. 2016. Aplikasi Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.

Guniarti, Fay. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*. 5(1): 64-79.

Kasmir. 2014. Analisa Laporan Keuangan. Jakarta: Rajagrafindo Persada.

Kieso, Donald E. Weygandt, Jerry J dan Warfield, Terry D. 2011. Akuntansi Intermediate. Edisi Kedua belas. Jilid Dua. Terjemahan Emil Salim. Jakarta: Erlangga.

Klimczak, Karol Marek. 2008. Corporate *Hedging* and Risk Management Theory: Evidence from Polish Listed Companies. *The Journal of Risk Finance*. 9(1): 20-39.

Mediana, Ima dan Harjum Muharam. 2016. Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Menggunakan Instrumen Derivatif. Diponegoro Journal of Management. 5(2), 2016:1-14. ISSN: 2337-3792

Nuzul, Hafis dan Maya Febrianty Lautania. 2015. Pengaruh Leverage, Financial Distress dan Growth Options Terhadap Aktivitas *Hedging* pada Perusahaan non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis. 2(2), 2015: 104-113.

Putro, Septama Hardanto dan M. Chabachib. 2012. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging*. Diponegoro Business Review. 1(1): 1-11.

Stice, Earl K, James D Stice dan Fred Skousen. 2009. Akuntansi Keuangan Menengah, Edisi Keenam Belas, Buku 2. Edisi Bahasa Indonesia. Terjemahan oleh Ali Akbar. Jakarta: Salemba Empat.

Sunaryo, T. 2007. Manajemen Risiko Finansial. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.