

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Objek penelitian yang digunakan adalah perusahaan sektor infrastruktur utilitas dan transportasi yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Berdasarkan kriteria sampel penelitian maka didapat 11 perusahaan perbankan yang menjadi sampel penelitian ini, berikut ini adalah profil dari perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian, yaitu:

1. PT PERUSAHAAN GAS NEGARA Tbk (PGAS)

PT Perusahaan Gas Negara Tbk pada awalnya bernama Firma L.J.N Eindhoven & Co. Gravenhage yang didirikan pada tahun 1859. Kemudian, pada tahun 1950, pada saat diambil alih oleh pemerintah Belanda, perusahaan ini diberi nama NV. Netherland Indische Gaz Maatschapji (NV.NIGM). Pada tahun 1958, saat diambil alih oleh pemerintah republik Indonesia, nama perusahaan diganti menjadi badan pengambil alih perusahaan-perusahaan listrik dan gas (BP3LG) yang kemudian beralih status menjadi BPU-PLN pada tahun 1961. Kantor Pusat perusahaan berkedudukan di Jl. K.H. Zainul Arifin No. 20, Jakarta. Perusahaan Gas Negara Tbk melakukan transaksi derivative untuk tujuan mengelola resiko perubahan nilai tukar mata uang asing yang berasal dari pinjaman jangka panjang perusahaan dalam mata uang asing. Perusahaan menerapkan PSAK no.55 (Revisi 2011) Instrumen keuangan: pengakuan dan pengukuran yang mengatur standar akuntansi dan pelaporan untuk transaksi derivative diakui sebagai asset atau liabilitas berdasarkan nilai wajar setiap kontrak. Nilai wajar merupakan perhitungan nilai kini (*present value*) dengan menggunakan data dan asumsi yang berlaku umum.

2. PT RUKUN RAHARJA Tbk (RAJA)

PT Rukun Raharja Tbk, (Perusahaan) didirikan berdasarkan akta No. 290 tanggal 24 Desember 1993 yang dibuat dihadapan Ir. Rusli, S.H., dan diubah dengan akta No. 163 tanggal 19 Februari 1994 yang dibuat Kristianto, S.H., Notaris di Jakarta. Akta ini telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia No.C2.12743.HT.01.01-Th 94 tanggal 23 Agustus 1994. Perusahaan telah melakukan penyesuaian Anggaran Dasar Perusahaan dengan Undang - Undang No. 40 Tahun 2007. Perusahaan berkedudukan di Jakarta Pusat dengan kantor pusat beralamat di Office Park Thamrin Residences Blok A.01-05 Jalan Thamrin Boulevard, Jakarta Pusat dan memulai kegiatan usaha di kantor ini pada bulan Februari 2012. Penentuan nilai wajar perusahaan menggunakan teknik penilaian. Dengan teknik ini, nilai wajar merupakan suatu estimasi yang dihasilkan dari data yang dapat diobservasi dari instrument keuangan yang sejenis. Perusahaan ini menggunakan beberapa teknik yang digunakan secara umum untuk menentukan nilai wajar dari instrument keuangan, seperti opsi suku bunga dan swap mata uang asing.

3. PT SMARTFREN TELCOM Tbk (FREN)

PT Smartfren Telecom Tbk (“Perusahaan”), dahulu PT Mobile-8 Telecom Tbk, didirikan berdasarkan akta No. 11 tanggal 2 Desember 2002 dari Imas Fatimah, S.H., notaris di Jakarta. Akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dalam Surat Keputusannya No. C-24156.HT.01.01.TH.2002 tanggal 16 Desember 2002, yang dimuat dalam Tambahan No. 1772, Berita Negara Republik Indonesia No. 18 tanggal 3 Maret 2003. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa kali perubahan. Perubahan terakhir dilakukan dengan akta No. 119 tanggal 28 Juni 2013 dari Linda Herawati, S.H., notaris di

Jakarta, mengenai perubahan susunan pengurus Perusahaan. Pemberitahuan perubahan tersebut telah diterima dan dicatat dalam *database* Sistem Administrasi Badan Hukum Kementerian Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia dengan No. AHU-AH.01.10 34619 tanggal 23 Agustus 2013. Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan kantor pusat beralamat di Jl. K.H. Agus Salim 45, Sabang, Menteng, Jakarta. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 8 Desember 2003. Instrumen keuangan derivative perusahaan yang berdiri sendiri dan derivative melekat yang dipisahkan diklasifikasikan sebagai aset atau liabilitas keuangan yang diukur pada nilai wajar melalui laporan laba rugi, kecuali derivatif tersebut ditetapkan sebagai instrumen lindung nilai yang efektif. Pada pengakuan awal, instrumen derivative diukur pada nilai wajar pada tanggal transaksi derivatif terjadi atau dipisahkan, dan selanjutnya diukur pada nilai wajar. Derivatif disajikan sebagai aset apabila nilai wajarnya positif, dan disajikan sebagai liabilitas apabila nilai wajarnya negatif. Laba atau rugi dari perubahan nilai wajar derivatif langsung diakui dalam laporan laba rugi komprehensif konsolidasian. Manajemen menelaah apakah derivative melekat harus dipisahkan dari kontrak utamanya pada saat pertama kali Perusahaan menjadi salah satu pihak dari kontrak tersebut. Penelaahan kembali dilakukan apabila terdapat perubahan syarat-syarat kontrak yang mengakibatkan modifikasi arus kas secara signifikan.

4. PT. XL AXIATA Tbk (EXCL)

PT XL Axiata Tbk (“Perseroan”) yang sebelumnya bernama PT Excelcomindo Pratama Tbk, pertama kali didirikan dengan nama PT Grahame Metropolitan Lestari. Perseroan berkedudukan hukum di Jakarta dan didirikan sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku di Negara Republik Indonesia berdasarkan Akta Pendirian Perseroan Terbatas No. 55 tanggal 6 Oktober 1989, sebagaimana diubah dengan Akta Perubahan No. 79 tanggal 17 Januari 1991.

Kantor pusat Perseroan terletak di grhaXL, Jalan DR. Ide Anak Agung Gde Agung (dahulu Jalan Mega Kuningan) Lot. E4-7 No. 1 Kawasan Mega Kuningan, Jakarta 12950, Indonesia. Nilai wajar perusahaan kontrak berjangka valuta asing, kontrak *swap* valuta asing, kontrak *swap* tingkat bunga dan kontrak *call spread* dihitung menggunakan nilai tukar yang ditetapkan oleh bank-bank Perseroan pada tanggal laporan posisi keuangan konsolidasian. Perubahan nilai wajar dan realisasi dari instrument keuangan derivatif dicatat sebagai penghasilan keuangan atau biaya keuangan pada laporan laba rugi komprehensif konsolidasian tahun berjalan.

5. PT. INDOSAT Tbk (ISAT)

PT Indosat Tbk (“Perusahaan”) didirikan di Republik Indonesia pada tanggal 10 November 1967 sesuai dengan Undang-Undang Penanaman Modal Asing No. 1 Tahun 1967 berdasarkan akta notaris Mohamad Said Tadjoeidin, S.H. No. 55. Akta pendirian ini diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 26, Tambahan No. 24, tanggal 29 Maret 1968. Pada tahun 1980, Perusahaan dijual oleh American Cable and Radio Corporation, entitas anak dari International Telephone & Telegraph, kepada Pemerintah Republik Indonesia (“Pemerintah”) dan menjadi Badan Usaha Milik Negara (Persero). Perusahaan berdomisili di Jalan Medan Merdeka Barat No. 21, Jakarta dan memiliki 5 kantor regional yang berlokasi di Jakarta, Semarang, Surabaya, Medan dan Balikpapan. Perusahaan menandatangani kontrak swap valuta asing, swap tingkat suku bunga, dan kontrak *forward* valuta asing, untuk tujuan mengelola risiko perubahan nilai tukar mata uang asing dan tingkat suku bunga yang berasal dari utang jangka panjang dan utang obligasi Perusahaan dalam mata uang asing. Derivatif pada awalnya diakui sebesar nilai wajar pada tanggal kontrak derivatif disepakati dan selanjutnya diukur kembali sebesar nilai wajarnya. Metode pengakuan keuntungan atau kerugian yang timbul tergantung dari apakah derivative tersebut

dimaksudkan sebagai instrumen lindung nilai, dan jika demikian, sifat dari item yang dilindung nilai. Perusahaan menentukan derivatif sebagai lindung nilai atas risiko tingkat suku bunga sehubungan dengan liabilitas yang diakui (lindung nilai atas arus kas). Pada awal transaksi, Perusahaan mendokumentasikan hubungan antara instrument lindung nilai dengan item yang dilindung nilai, beserta tujuan manajemen risiko dan strategi pelaksanaan transaksi lindung nilai. Perusahaan juga mendokumentasikan penilaiannya, pada saat dimulainya lindung nilai dan secara berkesinambungan, apakah derivatif yang digunakan dalam transaksi lindung nilai sangat efektif dalam menghapus dampak perubahan nilai wajar atau arus kas item yang dilindung nilai. Nilai wajar penuh derivatif lindung nilai diklasifikasikan sebagai aset tidak lancar atau liabilitas jangka panjang jika jatuh tempo yang tersisa untuk item yang dilindung nilai melebihi 12 bulan, dan sebagai aset lancar atau liabilitas jangka pendek jika jatuh tempo yang tersisa kurang dari 12 bulan. Perubahan nilai wajar derivatif yang ditetapkan dan memenuhi kriteria lindung nilai atas arus kas untuk tujuan akuntansi, bagian efektifnya, diakui di penghasilan komprehensif lain di dalam "cadangan lindung nilai arus kas". Ketika instrumen derivatif tersebut kadaluarsa atau tidak lagi memenuhi kriteria lindung nilai untuk tujuan akuntansi, maka keuntungan atau kerugian kumulatif di penghasilan komprehensif lain diakui pada laporan laba rugi. Perubahan nilai wajar derivatif yang tidak memenuhi kriteria lindung nilai untuk tujuan akuntansi diakui langsung pada laporan laba rugi di dalam "keuntungan (kerugian) perubahan nilai wajar derivatif bersih"

6. PT. CARDIG AERO SERVICE Tbk (CASS)

PT Cardig Aero Service Tbk didirikan berdasarkan akta No. 25 tanggal 16 juli 2009. Akta pendirian telah disahkan oleh menteri hukum dan hak asasi manusia Republik Indonesia dalam surat keputusan No. AHU-34028.AH.01.02 Tahun 2011 tanggal 3 Agustus 2011. Perusahaan bergerak dibidang perdagangan, keagenan,

perwakilan, jasa, angkutan, dan industry. Perusahaan berkedudukan di Menara Cardig, Jl. Raya Halim Perdanakusuma, Jakarta Timur. Perusahaan menggunakan instrument keuangan untuk mengelola resiko eksposur atas suku bunga dan tingkat perubahan nilai tukar mata uang asing. Penggunaan derivative awalnya diakui pada nilai wajar saat kontrak dilakukan dan sesudahnya diukur pada nilai wajarnya pada setiap tanggal neraca. Perubahan nilai wajarnya atas derivative dilakukan sebagai lindung nilai ekonomi terhadap resiko eksposur nilai tukar mata uang asing, langsung diakui dalam laba rugi. Derivatif dicatat sebagai asset apabila nilai wajarnya positif, jika sebaliknya derivatif dicatat sebagai liabilitas. Untuk derivatif yang ditujukan dan efektif sebagai instrument lindung nilai, waktu pengakuan dilaba atau rugi tergantung pada sifat dari hubungan lindung nilai. Perusahaan menunjuk derivatif tertentu sebagai arus kas lindung nilai. Pada awalnya hubungan lindung nilai yang terkait, entitas mencatat hubungan antara instrument lindung nilai dan yang dilindungi, bersama dengan tujuan manajemen resiko dan strategis untuk melakukan berbagai macam transaksi lindung nilai. Selanjutnya, pada awal hubungan lindung nilai dan seterusnya, perusahaan mendokumentasikan apakah instrument lindung nilai sangat efektif dalam menghapuskan perubahan arus kas yang dilindungi.

7. PT. GARUDA INDONESIA PERSERO Tbk (GIAA)

PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk (“Perusahaan”) didirikan berdasarkan akta No. 137 tanggal 31 Maret 1950 dari notaries Raden Kadiman. Akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam surat keputusannya No. J.A.5/12/10 tanggal 31 Maret 1950 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia Serikat No. 30 tanggal 12 Mei 1950, tambahan No. 136. Perusahaan yang awalnya berbentuk Perusahaan Negara, berubah menjadi Persero berdasarkan Akta No. 8 tanggal 4

Maret 1975 dari Notaris Soeleman Ardjasmita, S.H., sebagai realisasi Peraturan Pemerintah No. 67 tahun 1971. Perubahan ini telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 68 tanggal 26 Agustus 1975, tambahan No. 434. Instrumen keuangan derivatif awalnya dinilai berdasarkan nilai wajar pada saat tanggal kontrak dibuat, dan selanjutnya dinilai kembali berdasarkan nilai wajar pada tanggal pelaporan keuangan. Perlakuan akuntansi atas perubahan kemudian dalam nilai wajar tergantung apakah derivatif tersebut ditujukan untuk instrument lindung nilai, dan jika benar, sifat dari obyek yang dilindungi nilainya. Untuk lindung nilai efektif terhadap eksposur perubahan nilai wajar, item yang dilindung nilai disesuaikan dengan perubahan nilai wajar yang dapat diatribusikan terhadap risiko yang dilindung nilai dan perubahan tersebut langsung diakui dalam laporan laba rugi komprehensif.

8. PT. SAMUDERA INDONESIA Tbk (SMDR)

PT Samudera Indonesia Tbk (Perusahaan) didirikan pada tanggal 13 Nopember 1964 sesuai dengan Undang-undang Penanaman Modal Dalam Negeri No. 6 tahun 1968, yang diubah dengan Undang-undang No. 12 tahun 1970, berdasarkan akta notaris No. 33 dari Soeleman Ardjasmita, S.H. Akta pendirian Perusahaan telah diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 88, Tambahan No. 496, tanggal 2 Nopember 1971. Perusahaan memulai kegiatan komersial pada tahun 1964. Perusahaan berdomisili di Jakarta Barat. Kantor pusat Perusahaan terletak di Gedung Samudera Indonesia, Jl. Letjen. S. Parman Kav. 35, Jakarta Barat, dengan kantor cabang di seluruh kota pelabuhan utama di Indonesia. Instrumen keuangan derivative perusahaan, awalnya diakui pada nilai wajar saat kontrak dilakukan dan sesudahnya diukur pada nilai wajarnya pada setiap tanggal pelaporan. Untuk derivatif yang dilakukan sebagai lindung nilai ekonomi terhadap risiko eksposur nilai tukar mata uang asing, namun tidak dimaksudkan dan tidak memenuhi persyaratan sebagai akuntansi

lindung nilai, perubahan nilai wajarnya langsung diakui dalam laba rugi. Derivatif yang melekat pada instrumen keuangan lainnya atau kontrak utama (*host contract*) lainnya diperlakukan sebagai derivatif tersendiri jika risiko dan karakteristiknya tidak terikat pada kontrak utama dan kontrak utama tersebut tidak diukur pada nilai wajar dengan perubahan nilai wajar yang diakui dalam laba rugi. Untuk tujuan akuntansi lindung nilai, lindung nilai diklasifikasikan sebagai lindung nilai wajar ketika lindung nilai atas risiko perubahan nilai wajar aset atau liabilitas atau yang diakui atau terhadap ikatan pasti yang belum diakui atau lindung nilai arus kas ketika variabilitas arus kas baik dihubungkan dengan risiko tertentu dengan pengakuan aset atau liabilitas atau prakiraan transaksi yang sangat mungkin atau risiko mata uang asing dalam sebuah ikatan pasti yang belum diakui atau lindung nilai investasi bersih pada operasi luar negeri.

9. PT. WINTERMAR OFFSHORE MARINE Tbk (WINS)

PT Wintermar Offshore Marine Tbk (Perusahaan) didirikan dengan nama PT Swakarya Mulia Shipping berdasarkan Akta Notaris Trisnawati Mulia SH, No. 98 tanggal 18 Desember 1995. Akta pendirian tersebut telah mendapat persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No.C2 7680.HT.01.01.TH.96 tanggal 6 Maret 1996. Perusahaan berdomisili di Jalan Kebayoran Lama No. 155, Jakarta. Sesuai dengan pasal 3 Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan Perusahaan meliputi bidang pelayaran di dalam negeri dan kegiatan penunjangnya. Perusahaan memulai kegiatan komersial pada tahun 1996. Saat ini, Perusahaan bergerak dalam bidang pelayaran dengan fokus pada kapal penunjang kegiatan angkutan lepas pantai bagi industri minyak dan gas bumi PT Wintermarjaya Lestari, yang didirikan di Jakarta, merupakan entitas induk utama Perusahaan. Aset keuangan yang diukur pada nilai wajar melalui laba atau rugi (FVTPL) adalah aset keuangan yang ditujukan untuk diperdagangkan.

Aset keuangan diklasifikasikan sebagai diperdagangkan jika diperoleh terutama untuk tujuan dijual atau dibelikembali dalam waktu dekat dan terdapat bukti mengenai pola ambil untung dalam jangka pendek yang terkini. Derivatif diklasifikasikan sebagai aset diperdagangkan kecuali telah ditetapkan dan efektif sebagai instrumen lindung nilai.

10. PT. SARANA MERANA NUSANTARA Tbk (TOWR)

PT Sarana Merana Nusantara Tbk didirikan berdasarkan akta pendirian no. 31 tanggal 2 juni 2008. Akta pendirian tersebut dibuat dihadapan Dr. Irawan Soerodjo, S.H.,MSi., Notaris di Jakarta. Kantor pusat Perseroan berlokasi di Jl. Ahmad Yani No. 19A, Kudus, Jawa Tengah dan kantor cabangnya berlokasi di Menara BCA, lantai 53 dan 55, Jl. M.H. Thamrin No. 1, Jakarta 10310, Indonesia. Entitas anak menggunakan instrumen keuangan derivative seperti swap atas perubahan kurs untuk melindungi risiko atas fluktuasi kurs. Instrumen keuangan derivative diakui baik sebagai asset maupun liabilitas dalam laporan posisi keuangan dan di catat pada nilai wajar. Instrumen keuangan derivative tersebut pada awalnya di ukur menggunakan nilai wajar pada tanggal dimana kontrak derivative itu terjadi dan setelah diukur kembali pada nilai wajarnya. Derivatif diakui sebagai asset keuangan jika nilai wajarnya positif sedangkan jika negative diakui sebagai liabilitas keuangan. Keuntungan atau kerugian yang timbul dari perubahan nilai wajar dalam derivative selama periode berjalan yang tidak memenuhi kualifikasi akutansi lindung nilai dan porsi tidak efektif dari suatu lindung nilai yang efektif harus dibebankan dalam laporan laba rugi. Nilai wajar atas kontrak swap perubahan kurs ditetapkan dengan mengacu pada nilai pasar atas instrumen sejenis. Pada saat dimulainya lindung nilai, entitas anak melakukan penetapan dan pengdokumentasian formal atas hubungan lindung nilai dan tujuan manajemen resiko entitas serta strategi pelaksanaan lindung nilai. Pendokumentasian tersebut meliputi identifikasi instrumen lindung nilai, item atau transaksi yang dilindung nilai, sifat dari risiko yang di lindung nilai, dan cara yang akan digunakan entitas untuk

menilai efektivitas instrumen lindung nilai tersebut dalam rangka saling hapus eksposur yang berasal dari perubahan dalam nilai wajar item yang dilindung nilai atau perubahan arus kas yang dapat didistribusikan pada risiko yang akan dilindung nilai. Lindung nilai diharapkan akan sangat efektif dalam rangka saling hapus atas perubahan nilai wajar atau perubahan arus kas dan dapat dinilai secara berkelanjutan untuk menentukan bahwa lindung nilai tersebut sangat efektif diseluruh periode pelaporan keuangan.

11. PT. SOLUSI TUNAS PRATAMA Tbk (SUPR)

PT Solusi Tunas Pratama Tbk (selanjutnya disebut “Perusahaan”) didirikan berdasarkan Akta Pendirian No. 5 tanggal 25 Juli 2006 yang dibuat dihadapan Notaris Ridjqi Nurdiani, SH, Notaris di Bekasi. Akta pendirian ini telah disahkan oleh Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia melalui Surat Keputusan No. W8-00259 HT.01.01-TH.2006 tanggal 27 September 2006 serta diumumkan dalam Berita Negara Republik Indonesia No. 73 tanggal 11 September 2007 Tambahan No. 9241/2007. Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan kantor yang beralamat di Komplek Rukan Permata Senayan, Blok C.01 – 02, Grogol Utara, Kebayoran Lama, Jakarta Selatan. Perusahaan menggunakan instrumen keuangan derivative swap atas kurs dan tingkat bunga untuk lindung nilai terhadap eksposur variabilitas arus kas pada risiko perubahan selisih kurs dan tingkat bunga mengambang. Instrumen keuangan derivatif pada awalnya, diakui sebesar nilai wajar pada tanggal kontrak derivatif dan kemudian diukur kembali pada nilai wajar. Derivatif dicatat sebagai aset keuangan apabila memiliki nilai wajar positif dan sebagai liabilitas keuangan apabila memiliki nilai wajar negatif. Nilai wajar atas kontrak swap ditetapkan dengan mengacu pada nilai pasar atas instrumen sejenis. Pada saat dimulainya lindung nilai, Perusahaan melakukan penetapan dan pendokumentasian formal atas hubungan lindung nilai dan tujuan manajemen risiko entitas serta strategi pelaksanaan lindung nilai. Pendokumentasian tersebut meliputi

identifikasi instrumen lindung nilai, item atau transaksi yang dilindung nilai, sifat dari risiko yang dilindung nilai, dan cara yang akan digunakan entitas untuk menilai efektivitas instrumen lindung nilai tersebut dalam rangka saling hapus eksposur yang berasal dari perubahan arus kas yang dapat diatribusikan pada risiko yang dilindung nilai. Lindung nilai diharapkan akan sangat efektif dalam rangka saling hapus atas perubahan arus kas dan dapat dinilai secara berkelanjutan untuk menentukan bahwa lindung nilai tersebut sangat efektif diseluruh periode pelaporan keuangan sesuai dengan tujuannya. Bagian dari keuntungan atau kerugian atas instrumen lindung nilai yang ditetapkan sebagai lindung nilai arus kas yang efektif diakui secara langsung dalam pendapatan komprehensif lain tahun berjalan, sementara itu bagian yang tidak efektif atas keuntungan atau kerugian dari instrumen lindung nilai diakui dalam laporan laba rugi periode berjalan. Jika instrumen lindung nilai kadaluarsa atau dijual, dihentikan atau dilaksanakan tanpa penggantian atau perpanjangan, atau jika lindung nilai tidak lagi memenuhi kriteria akuntansi lindung nilai, atau jika Perusahaan membatalkan penetapan, maka jumlah kumulatif yang diakui dalam pendapatan komprehensif lain tetap diakui dalam ekuitas hingga prakiraan transaksi tersebut terjadi atau tidak lagi diperkirakan terjadi.

4.2. Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

4.2.1 Hasil Perhitungan Variabel Cash Flow Volatility (X_1)

Variabel Volatilitas arus kas merupakan pergerakan yang bervariasi yang terjadi pada periode ke periode selanjutnya. Pengukuran Volatilitas arus kas merupakan aliran arus kas operasional dibagi total asset, hasil perhitungan variabel Volatilitas arus kas atau cash flow volatility perusahaan sampel penelitian dapat dilihat sebagai berikut:

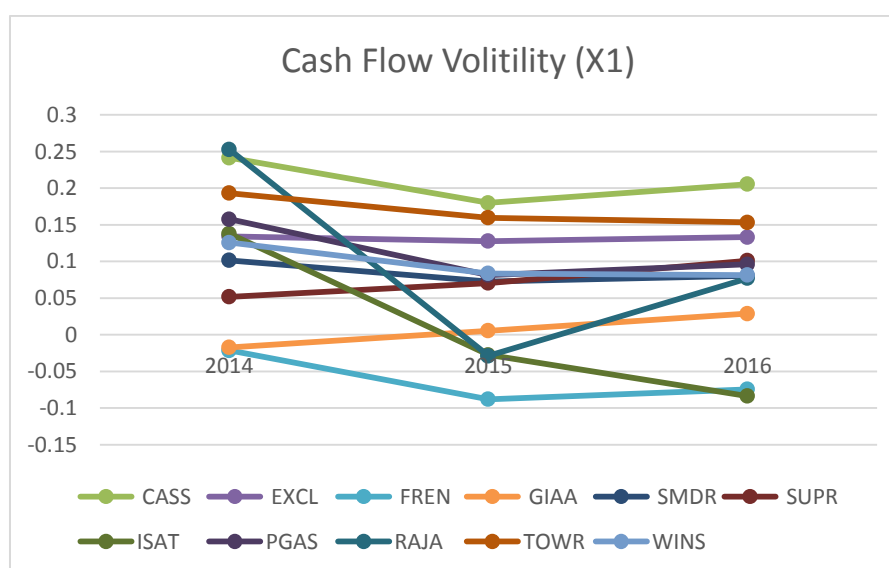
Table 4.1
Deskripsi Data Variabel Cash Flow Volatility (X_1)

No	KODE	Cash Flow Volatility (X_1)			rata-rata
		2014	2015	2016	

1	CASS	0,241433	0,179777	0,205417	0,208876
2	EXCL	0,134213	0,127565	0,133197	0,131658
3	FREN	-0,02147	-0,08806	-0,07449	-0,06134
4	GIAA	-0,0174	0,00542	0,028722	0,005582
5	SMDR	0,101371	0,07245	0,080247	0,084689
6	SUPR	0,051669	0,070419	0,101126	0,074405
7	ISAT	0,137954	-0,02757	-0,08362	0,00892
8	PGAS	0,157598	0,081361	0,095922	0,111627
9	RAJA	0,252803	-0,02895	0,076932	0,100262
10	TOWR	0,193073	0,159557	0,15316	0,168597
11	WINS	0,125583	0,083642	0,081364	0,096863

Sumber: Data Lampiran 2. 2018.

Berdasarkan Tabel 4.1 dapat diketahui bahwa perhitungan data cash flow volatility perusahaan sampel penelitian terbesar dimiliki oleh RAJA atau Rukun Raharja Tbk pada tahun 2014 sebesar 0,252803 dan terkecil dimiliki oleh FREN atau Smartfren Telcom Tbk pada tahun 2015 dengan besar cash flow volatility -0,08806, dengan rata-rata terkecil selama periode penelitian -0,06134, dan rata-rata terbesar dimiliki oleh perusahaan CASS atau Cardig Aero Service Tbk dengan nilai rata-rata cash flow volatility sebesar 0,208876. Hal ini menjadi gambaran bahwa semakin besar Volatilitas arus kas merupakan pergerakan yang bervariasi yang terjadi pada periode ke periode selanjutnya, untuk melihat pergerakan cash flow volatility perusahaan sampel penelitian dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 4.1

Cash Flow Volatility (X_1) Perusahaan Sampel Penelitian

Berdasarkan Gambar 4.2 dapat diketahui bahwa CASS atau Cardig Aero Service Tbk selama tahun penelitian selalu memiliki cash flow volatility tertinggi, diikuti oleh GIAA atau Garuda Indonesia Persero Tbk, untuk perusahaan selama tahun penelitian memiliki diversifikasi operasi terendah adalah FREN atau Smartfren Telcom Tbk, hampir keseluruhan sampel penelitian mempunyai diversifikasi operasi yang berfluktuatif.

4.2.2 Hasil Perhitungan Foreign debt (X_2)

Variabel Foreign debt merupakan salah satu sumber eksposur resiko nilai tukar valuta asing. Semakin tinggi eksposur nilai tukar, semakin tinggi kebutuhan perusahaan untuk hedging dengan derivative valuta asing, hasil perhitungan variabel Foreign debt perusahaan sampel penelitian dapat dilihat sebagai berikut:

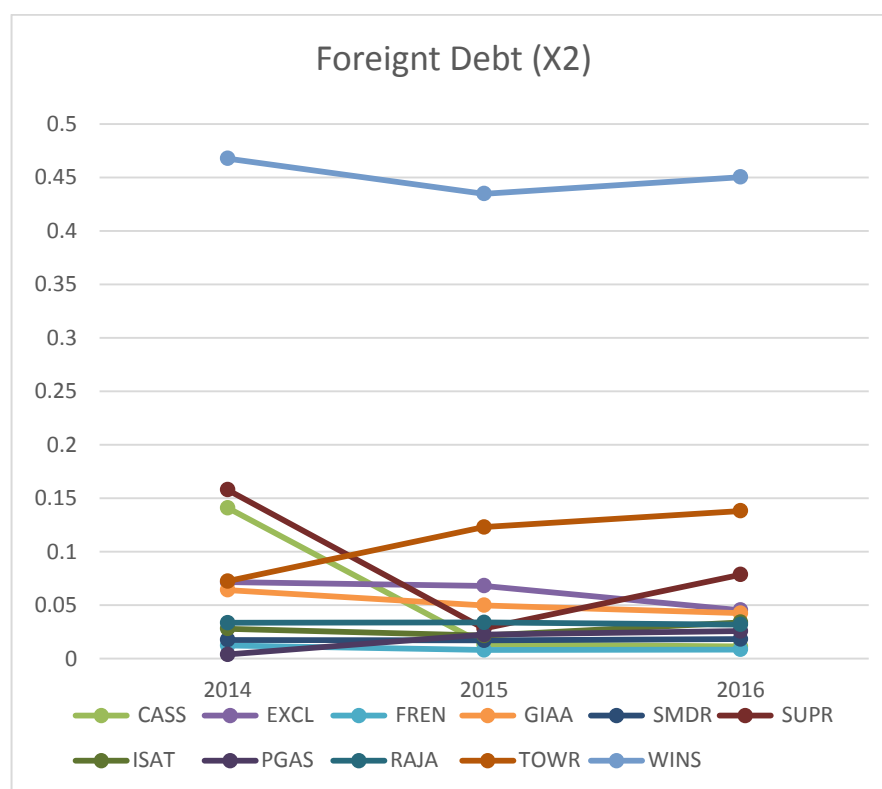
Table 4.2
Deskripsi Data Variabel Foreign debt (X_2)

No	KODE	Foreign Debt (X_2)			rata-rata
		2014	2015	2016	
1	CASS	0,140962	0,013462	0,011387	0,05527
2	EXCL	0,071533	0,068018	0,045392	0,061648
3	FREN	0,012223	0,008039	0,00854	0,009601
4	GIAA	0,064261	0,049811	0,042531	0,052201
5	SMDR	0,017501	0,017112	0,018249	0,017621
6	SUPR	0,157868	0,028066	0,0785	0,088144
7	ISAT	0,028003	0,021575	0,033982	0,027853
8	PGAS	0,003883	0,022419	0,025756	0,017353
9	RAJA	0,033505	0,03385	0,031826	0,03306
10	TOWR	0,072485	0,123017	0,138169	0,111224
11	WINS	0,467758	0,434827	0,450297	0,450961

Sumber: Data Lampiran 2. 2018.

Berdasarkan Tabel 4.2 dapat diketahui bahwa perhitungan data Foreign debt sampel penelitian terbesar dimiliki oleh WINS atau Wintermar Offshore Marine Tbk pada tahun 2014 dengan nilai

Foreign debt sebesar 0,4677, sedangkan terkecil dimiliki oleh perusahaan PGAS atau Perusahaan Gas Negara Tbk dengan nilai 0,0038 pada Tahun 2014, dan rata-rata Foreign debt terbesar selama periode penelitian dimiliki WINS atau Wintermar Offshore Marine Tbk dengan nilai 0,450961, untuk yang terendah rata-rata Foreign debt terbesar selama periode penelitian dimiliki oleh Smartfren Telcom Tbk atau FREN dengan nilai foreign debt sebesar 0,009601, untuk melihat pergerakan Foreign debt perusahaan sampel penelitian dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 4.2

Foreignt debt (X_2) Perusahaan Sampel Penelitian

Berdasarkan Gambar 4.2 dapat diketahui bahwa WINS atau Wintermar Offshore Marine Tbk selama tahun penelitian selalu memiliki Foreign debt tertinggi, untuk perusahaan selama tahun penelitian memiliki Foreign debt terendah adalah FREN atau

Smartfren Telkom Tbk, hampir keseluruhan sampel penelitian mempunyai diversifikasi operasi yang berfluktuatif.

4.2.3 Hasil Perhitungan Kepemilikan Institusional (X₃)

Variabel kepemilikan institusional merupakan saham yang mengembangkan masa depan strategi investasi dengan cara ini mereka bisa mengambil keuntungan dari kolektif pengetahuan dan penasihat yang dipilih berdasarkan kinerja masa lalu dan membuat peluang untuk mengembangkan perusahaan lebih besar di masa depan. Kepemilikan institusi menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga dalam sebuah perusahaan, hasil perhitungan variabel kepemilikan institusional perusahaan sampel penelitian dapat dilihat sebagai berikut:

Table 4.3

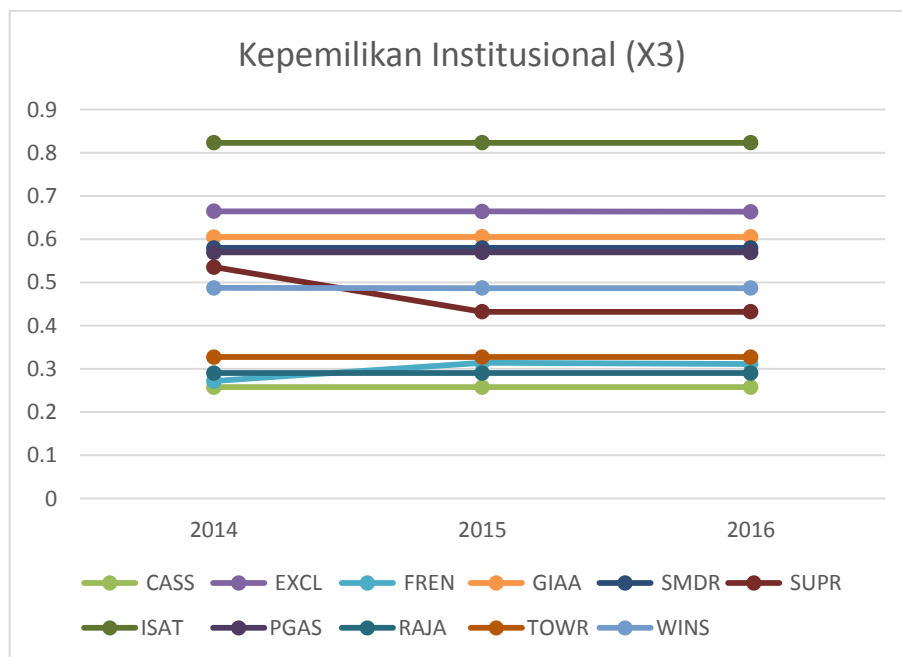
Deskripsi Data Variabel Kepemilikan Institusional (X₃)

No	KODE	Kepemilikan Institusional (X ₃)			rata-rata
		2014	2015	2016	
1	CASS	0,257849	0,257849	0,257849	0,257849
2	EXCL	0,664846	0,66431	0,663612	0,664256
3	FREN	0,271934	0,314101	0,311345	0,299127
4	GIAA	0,605094	0,605363	0,605363	0,605273
5	SMDR	0,579765	0,579765	0,579765	0,579765
6	SUPR	0,535414	0,431956	0,431956	0,466442
7	ISAT	0,823056	0,823056	0,823056	0,823056
8	PGAS	0,569644	0,569644	0,569644	0,569644
9	RAJA	0,290228	0,290228	0,290228	0,290228
10	TOWR	0,327157	0,327157	0,327157	0,327157
11	WINS	0,487337	0,486783	0,486782	0,486967

Sumber: Data Lampiran 2. 2018.

Berdasarkan Tabel 4.3 dapat diketahui bahwa perhitungan data kepemilikan institusional sampel penelitian terbesar dimiliki oleh ISAT atau Indosat Tbk yang mempunyai nilai tetap selama tahun penelitian dengan nilai kepemilikan institusional sebesar 0,823056, hal ini menunjukkan selama tahun penelitian ISAT mempunyai jumlah saham yang beredar dan jumlah kepemilikan perusahaan yang tetap

jumlahnya, begitu juga dengan nilai kepemilikan institusi terkecil dimiliki oleh perusahaan CASS atau Cardig Aero Service Tbk selama tahun penelitian selalu memiliki kepemilikan institusi yang tetap sebesar 0,257849, untuk melihat pergerakan kepemilikan institusional perusahaan sampel penelitian dapat dilihat pada gambar berikut:



Gambar 4.3

Kepemilikan Institusional (X_3) Perusahaan Sampel Penelitian

Berdasarkan Gambar 4.3 dapat diketahui bahwa ISAT atau Indosat Tbk selama tahun penelitian selalu memiliki kepemilikan institusional tertinggi, untuk perusahaan selama tahun penelitian memiliki kepemilikan institusional terendah adalah CASS atau Cardig Aero Service Tbk, hampir keseluruhan sampel penelitian mempunyai kepemilikan institusional yang tetap.

4.2.4 Hasil Observasi Variabel Hedging

Variable *Hedging* dalam penelitian ini merupakan lindung nilai yang dilakukan perusahaan untuk menanggulangi dampak buruk dari exposure transaksi dengan instrument derivatif valuta asing (*future*, *option*, dan *swap*). Pengukuran hedging ini dilakukan dengan cara jika

perusahaan yang melakukan *hedging* dengan akan diberi skor 1 dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan akan diberi skor = 0, hasil perhitungan hedging dapat dilihat pada tabel berikut:

Table 4.4
Deskripsi Data Variabel Hedging (Y)

No	KODE	HEDGING			rata-rata
		2014	2015	2016	
1	CASS	1	0	0	0,333333
2	EXCL	1	0	1	0,666667
3	FREN	0	1	0	0,333333
4	GIAA	0	1	0	0,333333
5	SMDR	1	0	1	0,666667
6	SUPR	1	0	1	0,666667
7	ISAT	1	0	1	0,666667
8	PGAS	1	1	1	1
9	RAJA	1	0	1	0,666667
10	TOWR	0	1	1	0,666667
11	WINS	0	1	1	0,666667

Sumber: Data Lampiran 2. 2018.

Berdasarkan Tabel 4.4 dapat diketahui bahwa variabel hedging perusahaan sampel penelitian, terlihat perusahaan sampel penelitian memiliki kemiripan pola dalam melakukan hedging, selain itu hanya 1 perusahaan yang selalu melakukan Hedging yaitu PGAS atau Perusahaan Gas Negara Tbk, dan keseluruhan perusahaan selama tahun penelitian 2014-2016 minimal sekali melakukan Hedging, hal ini membuktikan bahwa strategi *hedging* yang digunakan oleh perusahaan atas transaksi-transaksi keuangannya, instrumen derivatif merupakan salah satu alternatif dalam pasar modal yang cukup berperan. Derivatif merupakan kontrak antara dua pihak untuk membeli atau menjual sejumlah barang (aktiva finansial ataupun komoditas) pada tanggal yang telah disepakati di masa yang akan datang dengan harga yang telah disetujui saat ini.

4.3. Pengujian Kelayakan Model (*Goodness of Fit*)

Pengujian regresi logistik juga akan diuji terhadap ketepatan antara prediksi model regresi logistik dengan data hasil observasi yang dinyatakan dalam uji kelayakan model (*goodness of fit*). Pengujian ini diperlukan untuk memastikan tidak adanya kelemahan atas kesimpulan dari model yang diperoleh. Model regresi logistik yang baik adalah apabila tidak terjadi perbedaan antara data hasil observasi dengan data yang diperoleh dari hasil prediksi.

4.3.1 Uji Hosmer and Lemeshow

Pengujian tidak adanya perbedaan antara prediksi dan observasi ini dilakukan dengan uji *Hosmer Lemeshow* dengan pendekatan metode *Chi square*. Dengan demikian apabila diperoleh hasil uji yang tidak signifikan, maka tidak terdapat perbedaan antara data prediksi model regresi logistik dengan data hasil observasi. Hasil pengujian *Hosmer Lemeshow test* diperoleh sebagai berikut:

Tabel 4.5 Hasil uji *Hosmer Lemeshow*

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	6,494	8	0,962

Sumber : Hasil perhitungan, data Lampiran 4.

Dari tabel 4.5 diatas menunjukkan hasil pengujian kesamaan prediksi model regresi logistik dengan data hasil observasi yang diperoleh dari nilai *chi square* sebesar 6,494 dengan nilai signifikan sebesar 1. Dengan nilai signifikan yang lebih besar dari 0,05 maka tidak diperoleh adanya perbedaan antara prediksi model regresi logistik dengan data hasil observasi. Hal ini berarti bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model diterima karena model sesuai dengan hasil observasinya.

4.3.2 Model Tabulasi Silang

Untuk memperjelas gambaran atas prediksi model regresi logistik dengan data observasi, dapat ditunjukkan dengan tabel klasifikasi yang berupa tabel tabulasi silang antara prediksi model regresi logistik dan hasil observasi. Tabulasi silang sebagai konfirmasi tidak adanya perbedaan yang signifikan antara prediksi model regresi logistik dengan data observasi yang dapat dilihat pada tabel ini :

Tabel 4.6 Tabulasi Silang

Classification Table

Observed		Predicted			
		HEDGING		Percentage Correct	
		NoHedging	Hedging		
Step 1	HEDGING	NoHedging	3	10	23,1
		Hedging	2	18	90,0
Overall Percentage					63,6

a. The cut value is ,500

Sumber : Hasil perhitungan, data Lampiran 4.

Berdasarkan tabel *Classification Table* di atas, jumlah sampel yang tidak melakukan Hedging adalah $3 + 2 = 5$ perusahaan. Yang benar-benar tidak melakukan Hedging sebanyak 3 perusahaan dan yang seharusnya tidak melakukan Hedging namun melakukan, sebanyak 2 perusahaan. Jumlah sampel yang melakukan Hedging $10 + 18 = 28$ perusahaan. Yang benar-benar melakukan Hedging sebanyak 10 perusahaan dan yang seharusnya melakukan Hedging namun tidak melakukan, sebanyak 18 perusahaan. Tabel di atas memberikan nilai *overall percentage* sebesar $(3+18)/33 = 63,6\%$ yang berarti ketepatan model penelitian ini adalah sebesar 63,6%.

4.3.3 Pengujian Keseluruhan Model

Pengujian overall model fit ini dilakukan dengan menggunakan pengujian terhadap nilai $-2 \log likelihood$. Nilai $-2 \log likelihood$ yang rendah menunjukkan bahwa model akan semakin fit.

Tabel 4.7
-2 log likelihood Akhir

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	41,323 ^a	0,085	0,115

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

Nilai *-2 log likelihood* akhir diperoleh nilai *-2 log likelihood* sebesar 41,323. Hal ini memungkinkan adanya hubungan antara variabel bebas dengan variabel terikatnya. Selain itu pada Tabel 4.7 ada dua ukuran *R square* yaitu Cox & Snell R Square dan Nagelkerke R Square. Cox & Snell R Square menggunakan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit untuk diinterpretasikan. Nagelkerke R Square merupakan modifikasi dari Cox & Snell R Square dengan nilai yang bervariasi dari 0 sampai dengan 1. Nilai dari Nagelkerke R Square sebesar 0,115, hal ini berarti 11,5% kondisi hedging dapat dipengaruhi oleh variabel bebas dalam penelitian ini. Uji kemaknaan koefisien regresi secara keseluruhan (*overall model*) dari 3 prediktor secara keseluruhan dilakukan dengan menggunakan *omnibus test of model coefficient*.

Table 4.8
Omnibus Test Of Model Coefficient

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	8,928	3	0,004
	Block	8,928	3	0,004
	Model	8,928	3	0,004

Sumber: Data diolah, Lampiran 4

Hasil pengujian *omnibus test of model coefficient* diperoleh bahwa nilai *chi square* (*penurunan nilai -2 log likelihood*) sebesar 8,928 dengan nilai signifikan sebesar 0,004, dengan nilai signifikan yang lebih kecil dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama kegiatan perusahaan melakukan Hedging pada perusahaan utilitas dan

transportasi dapat diprediksi oleh ke 3 prediktor dalam model. Hal ini berarti bahwa penggunaan variabel bebas secara bersama-sama dapat menjelaskan terjadinya perusahaan melakukan Hedging pada perusahaan utilitas dan transportasi.

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Hasil Uji Parsial (Uji Wald)

Pengujian secara parsial dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari masing-masing variable independen terhadap variable dependen. Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan uji statistik uji wald dari hasil regresi logistik. Pengambilan keputusan dalam pengujian ini adalah jika nilai Pvalue statistic wald lebih kecil dari nilai tingkat signifikan 5% maka dapat disimpulkan terdapat pengaruh antara variable independen terhadap variable dependen, maka hipotesis diterima. Sebaliknya jika nilai Pvalue statistik wald lebih besar dari tingkat signifikansi 5% maka dapat disimpulkan tidak ada pengaruh antara variable independen terhadap variable dependen maka hipotesis ditolak.

Tabel 4.9

Uji Parsial (Uji Wald)

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step	CFV	5,523	4,527	7,488	1	0,000	250,383
a	FD	1,672	3,287	3,959	1	0,046	5,321
1	KI	2,721	2,309	4,388	1	0,002	15,198
	Constant	-1,482	1,359	1,190	1	0,000	0,227

a. Variable(s) entered on step 1: CFV, FD, KI.

Sumber: Data diolah, Lampiran 4

Berdasarkan table diatas maka dapat diketahui model regresi logistic yang dapat di formulasikan sebagai berikut:

$$H = -1,482 + 5,523 (CFV) + 1,672 (FD) + 2,721 (KI)$$

1. Koefisien untuk variabel X1 (Cash Flow Volatility) bertanda positif. Hal ini berarti bahwa, semakin tinggi nilai cash flow volatility maka akan meningkatkan probabilitas perusahaan melakukan hedging.
2. Koefisien untuk variabel X2 (Foreign debt) bertanda positif. Hal ini berarti bahwa, semakin tinggi nilai foreign debt maka akan meningkatkan probabilitas perusahaan melakukan hedging.
3. Koefisien untuk variabel X3 (Kepemilikan Institusional) bertanda positif. Hal ini berarti bahwa, semakin tinggi nilai kepemilikan institusional maka akan meningkatkan probabilitas perusahaan melakukan hedging.

4.4.2 Hasil Pengujian Hipotesis

Variabel independen pertama yaitu cash flow volatility berpengaruh terhadap keputusan hedging dengan nilai signifikan sebesar 0,000 ($0,0\% < 0,05$ (5%).

Variabel independen kedua Foreign debt yang berpengaruh terhadap keputusan hedging dengan nilai signifikansi sebesar 0,046 (4,6%) $< 0,05$ (5%).

Sedangkan variabel independen ketiga Kepemilikan institusional yang berpengaruh terhadap keputusan hedging dengan nilai signifikan sebesar 0,002 (0,2%) $< 0,05$ (5%).

Setelah melakukan perhitungan berdasarkan hasil uji statistik maka kesimpulan dalam penelitian ini sebagai berikut:

Tabel 4.11. Hasil Penelitian

Hipotesis	Hasil
Diduga Cash Flow Volatility berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan hedging	Diterima
Diduga Foreign Debt berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging	Diterima
Diduga Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan terhadap keputusan hedging	Diterima

4.5 Pembahasan

1. Pengaruh Cash Flow Volatility Terhadap Hedging

Hipotesis yang pertama ini diterima. maka diperoleh bahwa Cash Flow Volatility berpengaruh terhadap hedging. Karena nilai statistic wald atas variabel cash flow volatility sebesar 5,523 dengan nilai signifikan 0,000. Nilai signifikansi $(0,000) 0,0\% < (0,05) 5\%$. Cash Flow Volatility berpengaruh terhadap hedging karena perusahaan harus melindungi dari berbagai resiko, seperti resiko naik turunnya suku bunga mata uang asing. Oleh karena itu perusahaan harus melakukan hedging agar dapat mengelola resiko dengan baik. Dengan begitu berdasarkan Arbitrase theory (Kuncoro,2011), yang menyatakan bahwa arbitrase adalah membeli atau menjual mata uang dipasar yang berbeda dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dari perbedaan antara harga jual dan harga beli. Hasil Penelitian ini mendukung penelitian Fernando Golkas, Sugeng Wahyudi (2015) yang menyatakan bahwa variabel volatilitas arus kas dengan proksi standar deviasi dari net cash inflow operasi selama tiga tahun sebelum tahun amatan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging.

2. Pengaruh Foreign Debt Terhadap Hedging

Hipotesis yang kedua diterima. maka diperoleh bahwa Foreign Debt berpengaruh terhadap hedging. Karena nilai statistic wald atas variabel foreign debt sebesar 1,672 dengan nilai signifikan 0,046. Nilai signifikansi sebesar $0,046 (4,6\%) < 0,05 (5\%)$. Foreign debt berpengaruh terhadap keputusan hedging ketika sebuah perusahaan memiliki rasio Foreign Debt yang tinggi, maka akan semakin besar keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* untuk mengurangi risiko yang terjadi, karena apabila perusahaan tidak dapat menyelesaikan kewajibannya akan berakibat pada kerugian atau yang lebih buruk adalah kebangkrutan. rasio Foreign Debt memperlihatkan seberapa berat hutang perusahaan, sehingga dapat dikatakan rasio ini dapat mengetahui bagaimana kemampuan

perusahaan untuk menggunakan uang yang dipinjam. Dengan begitu berdasarkan Arbitrase theory (Kuncoro,2011), yang menyatakan bahwa arbitrase adalah membeli atau menjual mata uang dipasar yang berbeda dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dari perbedaan antara harga jual dan harga beli. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Maria Jossepine Widya Arshita Kussulistyani, Mahfudz (2015) yang menyatakan bahwa variabel *Foreign debt* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan derivatif valuta asing.

3. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Hedging

Hipotesis yang ketiga diterima. Karena nilai statistic wald atas kepemilikan institusional sebesar 2,271 dengan nilai signifikan 0,002 Nilai signifikansi sebesar $(0,2\%) < 0,05$ (5%). Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap keputusan hedging, karena semakin tinggi kepemilikan institusi pada sebuah perusahaan akan membuat probabilitas perusahaan melakukan hedging semakin besar, karena semakin tinggi kepemilikan mendorong institusi untuk mengawasi dan memotivasi manajer untuk melakukan hedging untuk melindungi investasi dari investor institusi pada perusahaan. Dengan begitu berdasarkan Arbitrase theory (Kuncoro,2011), yang menyatakan bahwa arbitrase adalah membeli atau menjual mata uang dipasar yang berbeda dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan dari perbedaan antara harga jual dan harga beli. Hasil penelitian ini mendukung penelitian Maria Jossepine Widya Arshita Kussulistyani, Mahfudz (2015) yang menyatakan bahwa Variabel kepemilikan saham yang dikelola oleh manajerial dan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas kebijakan hedging.