

ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN SEKTOR INDUSTRI MANUFAKTUR YANG MELAKUKAN HEDGING DI BURSA EFEK INDONESIA

Miya Dewi Suprihandari: STIE Mahardhika Surabaya
Mohammad Ali Masyhuri : STIE Mahardhika Surabaya
Pristiwantiyasih : Universitas 17 Agustus Banyuwangi
Email : miyadewi@stiemahardhika.ac.id

ABSTRAK

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis peningkatan kinerja keuangan dan ada tidaknya perbedaan secara signifikan antara perusahaan yang melakukan hedging dengan perusahaan yang tidak melakukan hedging. Obyek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang melakukan hedging dan yang tidak melakukan hedging tahun 2012 sampai dengan tahun 2014 yang *listed* di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang melakukan hedging berjumlah 20 perusahaan. Total sampel penelitian berjumlah 40 perusahaan manufaktur yang dipilih berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan. Pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan rasio keuangan yang terdiri dari *Ratio Earning Per Share* (EPS), *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR), *Return On Assets* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE). Selanjutnya diuji dengan menggunakan Independent sample t-test, bila data pada rasio berdistribusi normal, tetapi bila data pada rasio berdistribusi tidak normal maka diuji dengan menggunakan uji Mann-Whitney. Hasil analisis menunjukkan terdapat perbedaan yang signifikan antara perusahaan yang melakukan hedging dengan perusahaan non hedging untuk periode 3 tahun pengamatan. Berdasarkan analisis memberikan indikasi adanya peningkatan kinerja keuangan pada perusahaan yang melakukan hedging secara signifikan bila dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan hedging dengan melibatkan kurs valas sangat penting.

Kata kunci : Hedging, Kinerja Keuangan, Kurs Valuta Asing

| | | |
|-------------------------------|-----------------------------|---------------------------|
| Accepted: December 03 2018 | Reviewed: March 11, 2019 | Published: May 20 2019 |
|-------------------------------|-----------------------------|---------------------------|

PENDAHULUAN

Di era globalisasi, perdagangan internasional semakin berkembang pesat. Secara tidak langsung berpengaruh terhadap perdagangan di Indonesia. Dengan kondisi seperti ini menyebabkan perdagangan yang terjadi pada wilayah-wilayah tertentu di Indonesia semakin dinamis.

Dengan adanya perdagangan internasional yang semakin marak, mengakibatkan terjadinya transaksi-transaksi yang menggunakan valutas asing. Dengan nilai tukar rupiah yang berfluktuasi terhadap dollar, menuntut agar perusahaan mengelola keuangan dengan baik mengingat besarnya resiko yang dapat terjadi akibat merosotnya

nilai tukar rupiah terhadap dollar. Hal ini dilakukan untuk meminimalisir resiko pailit pada masing-masing perusahaan.

Untuk mengatasi kerugian besar akibat transaksi mata uang asing, perusahaan dituntut harus mampu mengelola transaksi-transaksi yang berhubungan dengan mata uang asing karena hal ini dapat meminimalisir resiko perusahaan mengalami bangkrut. Strategi yang dapat dilakukan perusahaan dalam mengelola transaksi mata uang asingnya adalah dengan menggunakan teknik *Hedging*. *Hedging* merupakan strategi keuangan yang akan menjamin bahwa nilai tukar valuta asing yang digunakan untuk membayar atau

sejumlah mata uang asing yang diterima dimasa yang akan datang tidak dipengaruhi oleh perubahan atau fluktuasi nilai tukar valuta asing.

Dengan perusahaan melakukan teknik *Hedging* (lindung nilai) selain mengurangi kemungkinan bangkrut juga memungkinkan perusahaan untuk meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas di masa depan dengan lebih akurat, sehingga memudahkan dalam pengambilan keputusan anggaran kas masing-masing perusahaan.

Strategi yang digunakan perusahaan multinasional yang melakukan transaksi dengan valuta asing dalam rangka menghindari besarnya resiko akibat selisih kurs mata uang asing yaitu perusahaan dapat menggunakan transaksi tunai (melunasi atau meminta pelunasan secara langsung). Tapi pada kenyataan saat ini perusahaan lebih banyak memilih transaksi secara kredit.

Strategi keuangan yang dilakukan oleh perusahaan dalam melindungi nilai tukar mata asing yang dipergunakan dalam usahanya, serta untuk mengetahui sejauh mana *Hedging* (lindung nilai) ini berhasil untuk menekan kerugian atau bahkan memberikan keuntungan bagi perusahaan yang melakukan hedging, sehingga akan berdampak pada kinerja perusahaan tersebut. Prinsip dasarnya melakukan *Hedging* adalah melakukan komitmen penyeimbang dalam valuta asing yang sama, yaitu melakukan transaksi kedua untuk sejumlah mata uang asing yang sama besarnya dengan nilai transaksi pertama namun dengan tanda yang berlawanan.

Selain itu pengaruh-pengaruh yang ditimbulkan terhadap laporan keuangan dapat digunakan sebagai suatu acuan didalam mengukur sejauh mana keberhasilan kinerjanya. Penelitian ini merupakan studi kuantitatif yang dapat digunakan untuk mengetahui konsistensi dari penelitian terdahulu yang sudah ada. Penelitian terdahulu menggunakan pendekatan studi kasus dalam meneliti

masalah *Hedging* (lindung nilai) serta cara menyelesaikan permasalahannya.

Untuk mengetahui tingkat kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *Hedging* (lindung nilai) dan yang tidak melakukan *hedging* (lindung nilai) yang dilihat dari alat ukur kinerja berupa laba per lembar saham, ROA, ROE, *current ratio*, serta *quick ratio*. Alat ukur kinerja tersebut diteliti karena laba perlembar saham, likuiditas (*current ratio* dan *quick ratio*), serta profitabilitas (ROA, ROE) merupakan ratio-ratio utama yang terdapat dalam laporan keuangan. Bila ratio-ratio dalam laporan keuangan tersebut mengalami peningkatan setelah perusahaan melakukan *hedging* (lindung nilai), maka dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan tersebut lebih baik dan lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan *hedging* (lindung nilai).

Penelitian ini menggunakan alat ukur EPS, karena EPS adalah suatu ratio yang mengukur seberapa besar laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan untuk tiap lembar saham yang beredar, ratio ini juga digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan. Jadi semakin besar EPS suatu perusahaan maka semakin baik pula kinerja perusahaan tersebut. hal ini sesuai dengan tujuan penelitian yaitu untuk mengetahui tingkat prestasi perusahaan yang dapat dilihat dari kinerja perusahaan yang melakukan *hedging* (lindung nilai).

Dengan adanya ROA dapat diketahui laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Ratio ini mengukur efisiensi penggunaan *assets* pemegang saham biasa. Ratio laba bersih dibandingkan total aktiva memberikan hasil pengembalian pada total investasi dalam perusahaan. Ratio ini sangat berguna untuk memperbandingkan perusahaan yang bersangkutan dalam hal struktur permodalannya yang berbeda pada perusahaan yang melakukan *hedging* (lindung nilai) dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* (lindung nilai). Rendahnya pada ratio ini dikarenakan

rendahnya margin laba dan karena rendahnya perputaran total aktiva.

Sedangkan melalui ROE kita dapat mengukur efisiensi penggunaan *equity* pemegang saham biasa pada perusahaan yang melakukan *hedging* (lindung nilai) dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* (lindung nilai) apakah ukuran tingkat efisiensi penggunaan *equity* pada perusahaan yang melakukan *hedging* (lindung nilai) lebih tinggi melebihi perusahaan yang tidak melakukan *hedging* (lindung nilai) atau sama, bahkan mungkin lebih rendah dari perusahaan yang tidak melakukan *hedging* (lindung nilai).

Umumnya perhatian pertama dari seorang analisis keuangan adalah likuiditas yaitu apakah perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo. Walaupun analisis likuiditas yang lengkap memerlukan penggunaan anggaran kas (*cash budget*), untuk pengukuran yang mudah dan cepat bisa digunakan analisis rasio yang menggunakan jumlah kas dan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban jangka pendek, yakni ratio lancar (*current ratio*) dan *quick ratio* (*Acid Test Ratio*). Rasio lancar merupakan ratio yang paling umum digunakan untuk menggambarkan sejauh mana tagihan kreditur jangka pendek dapat dipenuhi oleh aktiva yang diharapkan dapat dikonversi ke kas dalam jangka waktu yang kira-kira sama dengan jangka tempo tagihan, jadi dengan mengetahui *current ratio* maka dapat diketahui sejauh mana perusahaan yang melakukan *hedging* (lindung nilai) dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* (lindung nilai) apakah semakin baik atau semakin buruk. Sedangkan *quick ratio* merupakan ratio yang memberitahukan ukuran kemampuan perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa mengandalkan pada penjualan persediaan. Jadi kita dapat mengetahui dan membandingkan tingkat kemampuan perusahaan yang melakukan *hedging* (lindung nilai)

dengan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* (lindung nilai).

Penelitian ini menarik untuk dilakukan mengingat peranan *hedging* (lindung nilai) sangatlah penting didalam menghilangkan resiko kerugian yang terjadi akibat penggunaan valuta asing. Dampak naik turunnya nilai tukar mata uang terutama dollar Amerika terhadap rupiah, hal ini tentu saja dapat memberikan pengaruh bukan hanya kepada perusahaan yang melakukan *hedging* (lindung nilai) tetapi juga perekonomian Indonesia.

Hedging (lindung nilai) merupakan suatu strategi keuangan yang diterapkan oleh pihak manajemen untuk mengurangi atau menghilangkan sama sekali resiko kerugian atas kurs akibat berfluktuasinya nilai valuta asing. Tetapi seperti strategi-strategi lainnya yang dilakukan oleh perusahaan, strategi *hedging* (lindung nilai) itu sendiri tidak selalu mendatangkan keuntungan, namun juga dapat mendatangkan kerugian. Oleh karena hal itu, strategi tersebut merupakan suatu alternatif yang bisa digunakan oleh pihak manajemen perusahaan.

TINJAUAN PUSTAKA

Hingga saat ini belum ada kesepakatan diantara para penulis tentang definisi perusahaan multinasional. Perusahaan multinasional (*multinational corporation*) adalah perusahaan yang memproduksi dan menjual produknya di dua negara atau lebih; sehingga dalam aktivitas utamanya melibatkan lebih dari dua mata uang yang berbeda-beda. Pada umumnya perusahaan multinasional memiliki kantor pusat di suatu negara dan didukung oleh beberapa anak perusahaan di beberapa negara. Diantara anak perusahaan dan kantor pusatnya dihubungkan secara telekomunikasi yang canggih guna menjamin integrasi operasi secara efektif dan efisien (Sartono, 2009).

Perkembangan sarana dan teknologi komunikasi sangat besar peranannya dalam tercipta perusahaan

multinasional. Sepuluh tahun yang lalu suatu kejadian di suatu tempat tidak dapat disaksikan pada saat yang sama oleh manusia di belahan bumi yang lain; tetapi kini dunia menjadi terasa sangat kecil. Kejadian di suatu desa yang sangat terpencil sekalipun dapat disaksikan oleh manusia di seluruh dunia pada saat yang hampir bersamaan. Globalisasi kan terus terjadi dan akan terus berlangsung, bahkan diperkirakan akan mengalami percepatan yang semakin tinggi. Pasar modal dan uang menjadi semakin terintegrasi satu sama lain. Politik suatu negara akan berdampak pada negara lain.

Tanpa disadari bahwa hingga akhir tahun 1990an menjelang tahun 2000 telah banyak perusahaan di Indonesia yang semula sebagai perusahaan domestik diambil alih pada perusahaan asing dan dijadikan salah satu anak perusahaan. Sebagai contoh PT. Sibalec di Yogyakarta diambil alih oleh General Electric dari Amerika Serikat dan dijadikan sebagai sarana produksi untuk memenuhi pasar di Asia Tenggara. PT. Sari Husada yang memproduksi susu, kini dikuasai oleh Nestle sementara PT. Indofood kini sahamnya telah dikuasai oleh Pasific yang bemarkas di Hongkong. Disamping itu telah banyak perusahaan asing yang sejak awal mendirikan anak perusahaan dan beroperasi di Indonesia meskipun pasar utama produknya tidak di kawasan Indonesia (Sartono, 2009).

Bentuk lain perusahaan multinasional adalah yang bermotif mencari pasar atau *market seaker*. Perusahaan semacam ini go internasional karena memang pasar domestik tidak cukup luas sehingga untuk memenuhi kapasitas penuh dan *economies of scalenya*, perusahaan terpaksa menjadi perusahaan multinasional.

Kurs adalah rasio pertukaran dua mata uang, dimana mata uang suatu negara memiliki dalam bentuk rasio dibandingkan suatu mata uang lain dari negara tertentu.

Menurut Keown, Scot, Martin & Petty (2000), kurs adalah harga mata uang asing terhadap mata uang domestik. Dapat dilihat contoh sebagai berikut, bahwa nilai mata uang pound Inggris jika ditukarkan / konversikan dalam mata uang dollar Amerika adalah setara dengan US\$ 1,3, jadi rasio tersebut menunjukkan nilai suatu mata uang terhadap mata uang lainnya.

Pengertian hedging menurut Gunawan (2003) adalah transaksi yang dilakukan semata-mata untuk menghindari resiko kerugian akibat terjadinya perubahan kurs. Dengan kata lain *hedging* (lindung nilai) merupakan perlindungan dan antisipasi terhadap kemungkinan terjadinya perubahan nilai (eksposur) yang mendominasi kekayaan perusahaan yang melindungi pemilik (pemegang saham) dalam rangka meminimalkan risiko keuangan. Hal ini dilakukan dengan menghindari posisi-posisi terbuka dalam mata uang asing yaitu tidak seimbangannya dalam aset dan hutang valas.

Menurut Alinsyah (2001), ketidakseimbangan ini diasumsikan dalam dua bentuk, antara lain : posisi panjang terjadinya apabila aset mata uang asing lebih banyak dari hutang mata uang asing dan posisi pendek terjadi apabila hutang mata uang asing lebih banyak daripada aset mata uang asing.

Secara umum kita dapat mengetahui bahwa terdapat beberapa teknik *hedging* (Gunawan, 2003), yaitu *hedging* dipasar uang (*money market hedging*), *hedging* di pasar opsi (*option contract hedging*), *hedging* di pasar forward (*forward contract hedging*). *Hedging* di pasar future (*future contract hedging*).

a. *Hedging* di pasar uang (*money market hedging*)

Hedging di pasar uang melibatkan pengambilan posisi dalam pasar uang untuk melindungi posisi hutang atau piutang di masa yang akan datang (Madura, 2000). *Hedging* di pasar uang juga dapat dilakukan dalam dua cara yaitu :

- c. Hedging di pasar forward (*Forward market hedging / forward contract hedging*)

Kontrak forward sering digunakan oleh perusahaan-perusahaan besar yang ingin melakukan *hedging*. Untuk melakukan *hedging* memakai kontrak *forward*, perusahaan harus membeli kontrak *forward* untuk valuta yang sama dengan valuta yang mendenominasi kewajiban dimasa depan. *Forward market* adalah *forward* valuta asing, dimana dilakukan transaksi penjualan dari pembelian valas dengan kurs *forward*. Kurs *forward* adalah kurs yang ditetapkan sekarang atau pada saat ini, akan tetapi diberlakukan pada waktu yang akan datang (*future period*) antara 2 hari samapai satu tahun (12 bulan).

Forward market timbul karena adanya ketidakpastian dan fluktuasi kurs valas, karena pemberlakuan kurs mengambang sebagai dampaknya banyak perusahaan yang berskala internasional menggunakan *forward contract*.

Dalam melakukan teknik *forward market*, perusahaan dihadapkan kepada dua posisi yaitu : posisi *Long* dan posisi *Short*. Posisi *Long*, yang akan menjual valuta asing *forward*. Posisi dimana suatu perusahaan mempunyai penerimaan yang jumlahnya relatif besar dalam suatu valuta asing yang diperkirakan akan mengalami depresiasi. Posisi *Short*, yang akan membeli valuta asing *forward*. Posisi dimana suatu perusahaan mempunyai hutang yang jumlahnya relatif besar dalam valuta asing yang diperkirakan akan mengalami apresiasi.

- d. *Hedging* di pasar future (*future contract hedging*).

Hedging di pasar *future*, pada dasarnya sama dengan *hedging* di pasar *forward*. *Hedging* di pasar ini biasanya dilakukan oleh perusahaan untuk melindungi sebuah nilai transaksi yang lebih kecil dan sesuai dengan karakteristik pada pasar *future*. Karena itu kontrak *Hedging* harus dilakukan dengan jumlah satuan valas, *strike price* (*exercise price*), dan dengan tanggal tertentu. Perusahaan yang memiliki *future payable* (pembayaran yang akan datang) ataupun *future receiveable* (penerimaan akan datang) dalam valuta asing tertentu dapat melindungi dengan *futures contract hedging* sehingga perusahaan mempunyai kepastian tentang jumlah yang akan dibayarkan/ diterima (dalam nilai *domestic currency*/mata uang domestik).

Jenis-Jenis Aktivitas Lindung Nilai

Menurut Beams (2000), terdapat 2 situasi yang memungkinkan untuk melakukan kegiatan *hedging* yaitu *hedging* dengan posisi aktiva bersih, *hedging* komitmen mata uang asing yang diidentifikasi.

- a. *Hedging* dengan posisi aktiva bersih / kewajiban bersih dalam mata uang asing

Kontrak berjangka yang ditujukan untuk melakukan *hedging* atas aktiva bersih ataupun pada kewajiban bersih dapat digunakan dalam transaksi-transaksi yang melibatkan mata uang asing, seperti dapat digunakan bagi para eksportir guna melakukan *hedging* atas piutang dagangnya serta dapat digunakan pula bagi para importir untuk melakukan *hedging* atas hutang dagangnya.

Untuk dapat melakukan *hedging* atas suatu posisi aktiva bersih / piutang dagang, maka sebuah perusahaan dapat melakukan kontrak berjangka untuk menjual sejumlah mata uang asing

pad kurs tertentu pada waktu yang disetujui. Begitu juga *hedging* dapat diterapkan atas posisi kewajiban bersih atau hutang dagang, yang mana dapat dilakukan dengan cara melakukan kontrak berjangka untuk membeli sejumlah mata uang asing pada kurs tertentu yang akan diterima di masa yang akan datang.

- b. *Hedging* komitmen mata uang asing yang diidentifikasi
 Komitmen mata uang asing adalah sebuah perjanjian kontrak yang dinyatakan dalam satuan mata uang asing, dimana perjanjian kontrak tersebut menimbulkan suatu transaksi mata uang asing pada waktu kemudian. *Hedging* merupakan suatu komitmen yang dapat memberikan suatu keuntungan atau kerugian pada suatu pertukaran mata uang yang tidak diimbangi dengan memberikan keuntungan, *hedging* juga dapat menimbulkan kerugian pada perusahaan yang bersangkutan tersebut. *hedging* sendiri memang dilakukan oleh suatu perusahaan untuk melindungi dan mengantisipasi terhadap kemungkinan perubahan nilai yang mendominasi kekayaan perusahaan dan melindungi pemilik.

METODE PENELITIAN

Teknik Pengambilan Data

Penentuan sampel dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel yang bersifat tidak acak tetapi dipilih berdasarkan pertimbangan atau kriteria tertentu guna mencapai batasan atau tujuan yang diharapkan dari penelitian ini. Dimana perusahaan sampel berjumlah 40 perusahaan manufaktur, perusahaan yang melakukan *hedging* berjumlah 20 perusahaan dan yang tidak melakukan *hedging* dan memenuhi kriteria berjumlah 20 perusahaan.

Adapun kriteria-kriteria yang dipergunakan dalam pengambilan

sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan yang tergolong dalam jenis perusahaan manufaktur yang listed di BEI dan mempublikasikan laporan keuangannya dari tahun 2012 – 2014.
2. Perusahaan sampel yang melakukan *hedging* dan yang tidak melakukan *hedging* serta mempublikasikan laporan keuangannya untuk periode tahun 2012 – 2014.

Teknik Analisa Data yang digunakan adalah :

1. Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*)

Lab per lembar saham / *earning per share* (EPS) adalah laba yang menjadi hak untuk setiap pemegang saham biasa (Ikatan Akuntansi Indonesia, 2002). Laba per saham dapat dihitung dengan menggunakan rumus (Prastowo, 2002) :

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih setelah bunga dan pajak}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

2. Likuiditas

L ikuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditur jangka pendek. Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan rasio lancar (*current ratio*/CR), yaitu aktiva lancar yang dibagi dengan hutang lancar (Prastowo, 2008) :

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{current assets}}{\text{current liabilities}} = \frac{\text{aktiva lancar (AL)}}{\text{Hutang Lancar (UL)}}$$

Ukuran likuiditas perusahaan yang lebih diteliti ditemukan pada angka rasio yang disebut *Acid Test Ratio* atau *Quick ratio*. Pada perhitungan rasio ini pos persediaan yang dikeluarkan dari total aktiva lancar, hanya pos-pos aktiva lancar yang likuid saja yang akan dibagi dengan hutang lancar. *Quick Ratio*

dihitung dengan formula sebagai berikut (Prastowo, 2008) :

$$QR = \frac{\text{Aktiva Lancar (AL)} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}}$$

3. Profitabilitas

Adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Ukuran profitabilitas yang akan digunakan adalah rasio tingkat pengembalian atas aktiva ROA, yaitu membagi *net income* dengan total aktiva rata-rata (Prastowo, 2008). Kinerja manajerial dari setiap perusahaan akan dapat dikatakan baik apabila profitabilitas perusahaan yang dikelolanya tinggi atau dengan kata lain maksimal, dimana profitabilitas ini umumnya diukur dengan membandingkan laba yang diperoleh perusahaan dengan sejumlah perkiraan yang menjadi tolok ukur keberhasilan perusahaan. Adanya kemampuan memperoleh laba dengan menggunakan semua sumber daya perusahaan maka tujuan-tujuan perusahaan akan dapat tercapai. Penggunaan semua sumber daya tersebut akan memungkinkan perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi. Rasio ini mengukur efisiensi penggunaan *asset* pemegang saham biasa dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Profit After Taxes}}{\text{Total Asset}}$$

Ukuran lainnya yang digunakan adalah Rasio tingkat kembalian atas ekuitas para pemegang saham (*return on equity / ROE*), yaitu *net income* yang dikurangi dividen saham istimewa dan dibagi dengan rata-rata modal saham biasa (Prastowo, 2008), dengan rumus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak} - \text{Dividen saham biasa}}{\text{Rata-rata modal saham biasa}}$$

4. Uji Normalitas

Uji normalitas data digunakan untuk menguji kenormalan distribusi data untuk menghindari bias dan untuk mengetahui apakah data yang dijadikan sampel berdistribusi normal atau tidak. Uji normalitas dapat dilakukan dengan uji *Sample Kolmogorov* dapat digambarkan bentuk genta atau lonceng yang simetris. Uji normalitas data dapat dilakukan dengan uji *sample Kolmogorov Smirnov Test* dengan kriteria pengujian sebagai berikut : angka signifikansi (SIG) > 0,05 maka data tersebut berdistribusi normal. Angka signifikansi (SIG) < 0,05 maka data tersebut tidak berdistribusi normal.

Uji statistik hipotesis ini dilakukan menurut ketentuan uji normalitas data, setelah dilakukan uji normalitas data, terbukti bahwa data berdistribusi normal / mendekati normal, maka data tersebut dapat dilakukan berbagai inferensi dengan metode statistik parametrik. Alat uji yang digunakan sesuai hipotesis yang diajukan adalah dengan *Independent Sample t-test*, digunakan untuk menguji adanya perbedaan terhadap variabel setelah pengamatan tertentu.

Dan jika data tidak berdistribusi normal / jauh dari kriteria normal, maka periode parametrik tidak dapat digunakan, sehingga inferensi yang digunakan adalah metode non parametrik. Alat uji yang sesuai yang akan digunakan adalah yang sesuai dengan hipotesis yang telah diajukan dengan metode non parametrik yaitu uji *Mann - Whitney*.

5. *Indepent Sample T-Test*

Uji ini digunakan untuk menguji adanya perbedaan terhadap perusahaan yang melakukan *hedging* dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* untuk data yang berdistribusi normal. Uji ini

merupakan alat uji yang digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan laba per lembar saham, *current ratio*(CR), *quick ratio* (QR), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE) perusahaan yang melakukan *hedging* dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

Analisa *Independent sampel t-test* merupakan analisa yang digunakan untuk menguji dua rata-rata dari dua sampel yang saling independent atau tidak berkaitan.

6. Uji *Mann – Whitney*

Uji ini merupakan alat uji yang digunakan untuk menentukan ada tidaknya perbedaan per lembar saham, *current ratio*(CR), *quick ratio* (QR), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE) perusahaan yang melakukan *hedging* dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging*. Pengujian ini dilakukan pada data yang berdistribusi tidak normal.

Uji *Mann – Whitney* merupakan uji alternatif dari uji t. Digunakan untuk membandingkan dua mean sampel berpasangan atau tidak satu sama lain.

HASIL

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2012 – 2014 yaitu 20 perusahaan yang melakukan *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE) perusahaan yang melakukan *hedging* dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dan 20 perusahaan yang tidak melakukan *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE) perusahaan yang melakukan *hedging* dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging*. Metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, dasar penetapan perusahaan *hedger* adalah perusahaan yang melakukan *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE) perusahaan yang melakukan *hedging* dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging*, sedangkan penerapan untuk perusahaan *non hedger* adalah perusahaan yang tidak melakukan *current ratio* (CR), *quick ratio* (QR), *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE) perusahaan yang melakukan *hedging* dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

Tabel 1. Pengelompokan Sektor Perusahaan Hedging dan Non Hedging

| NO | HEDGING | | | NO | NON HEDGING | | |
|--------------------|--------------------------|-----------|-------------|--------------------|--------------------------|-----------|-------------|
| | SEKTOR | Σ | % | | SEKTOR | Σ | % |
| 1 | Aneka Industri | 8 | 40% | 1 | Aneka Industri | 6 | 30% |
| 2 | Industri Barang Konsumsi | 7 | 35% | 2 | Industri Barang Konsumsi | 12 | 60% |
| 3 | Industri Dasar dan Kimia | 5 | 25% | 3 | Industri Dasar dan Kimia | 2 | 10% |
| J U M L A H | | 20 | 100% | J U M L A H | | 20 | 100% |

Tabel 2. Variabel Perusahaan Hedging dan Non Hedging

| | VARIABEL | MEAN | MINIMUM | MAXIMUM | STD.DEVIATION |
|--------------------|----------|---------|----------|-----------|---------------|
| <i>Hedging</i> | EPS | -13,97 | 43895,18 | 4302,8820 | 10932,85197 |
| | CR | 2,66 | 242,97 | 108,1785 | 75,58497 |
| | QR | -1,30 | 5,57 | 1,1400 | 1,78079 |
| | ROA | -166,30 | 46,19 | 4,1170 | 41,68344 |
| | ROE | -9,30 | 124,52 | 24,6240 | 29,29755 |
| <i>Non Hedging</i> | EPS | -78,55 | 785,62 | 89,0200 | 212,48433 |
| | CR | 7,73 | 989,97 | 384,3950 | 362,60289 |
| | QR | -1,63 | 131,58 | 12,5065 | 30,00123 |
| | ROA | -6,43 | 38,75 | 6,4895 | 11,55746 |
| | ROE | -125,36 | 136,21 | 5,2835 | 43,93048 |

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa *earning per share* perusahaan yang melakukan *hedging* memiliki rata-rata maksimum dan std.deviation lebih tinggi daripada perusahaan non *hedging*, tetapi memiliki nilai minimum yang lebih rendah daripada perusahaan non *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa pendapatan untuk tiap lembar saham perusahaan serta kinerja perusahaan yang melakukan *hedging* lebih baik daripada perusahaan non *hedging*. Rata-rata, nilai minimum dan maksimum serta std.deviation pada rasio likuiditas (CR, QR) perusahaan yang melakukan *hedging* lebih tinggi daripada perusahaan non *hedging*, yang menunjukkan bahwa rasio CR dan QR perusahaan yang melakukan *hedging* berada pada posisi standar yang telah ditentukan yakni tidak memiliki hutang yang terlalu tinggi atau terlalu rendah sehingga perusahaan *hedging* dinyatakan sebagai perusahaan yang sehat. Rasio profitabilitas yang terdiri dari ROA dan ROE pada perusahaan yang melakukan *hedging* mempunyai rata-rata, nilai maksimum dan std.deviation yang lebih tinggi tetapi memiliki nilai minimum yang lebih rendah daripada perusahaan non *hedging*. Jadi perusahaan yang

melakukan *hedging* bisa memperoleh laba atau aktiva yang lebih besar daripada perusahaan non *hedging*.

Dapat diambil kesimpulan bahwa perusahaan yang melakukan *hedging* memiliki kinerja keuangan yang lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan *hedging*. Jadi perusahaan lebih baik melakukan *hedging* karena dapat menekan kerugian sehingga dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan yang dapat dilihat dari rata-rata rasio keuangan yang terdapat dalam laporan keuangan perusahaan yang semakin meningkat bila dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

Uji Normalitas

Pengujian normalitas dilakukan terhadap data keuangan dari masing-masing perusahaan sampel selama periode pengamatan, yaitu pada tahun 2012 – 2014. Pengujian dilakukan dengan bantuan program SPSS versi 20 dengan alat uji yang digunakan adalah *Kolmogorov Smirnov*. Data dikatakan normal apabila nilai signifikan $> 0,05$ maka dapat dikatakan bahwa data tidak normal. Setelah dilakukan uji normalitas data maka akan dapat diketahui apakah data tersebut berdistribusi normal atau data tidak berdistribusi normal.

Tabel 3. Uji Normalitas

| | ASYMP. SIG (2-FAILED) | KETERANGAN |
|----------------------------------|-----------------------|--------------|
| EPS (<i>Earning Per Share</i>) | 0,000 | Tidak Normal |
| CR (<i>Current Ratio</i>) | 0,002 | Tidak Normal |
| QR (<i>Quick Ratio</i>) | 0,000 | Tidak Normal |
| ROA (<i>Return on Asstes</i>) | 0,001 | Tidak Normal |
| ROE (<i>Return on Equity</i>) | 0,001 | Tidak Normal |

Dari uji normalitas data yang menggunakan *one sample kolmogorov smirnov* test yang dapat dilihat pada tabel diatas, maka diperoleh hasil sebagai berikut, angka signifikansi sebesar 0,000 untuk EPS, angka signifikansi sebesar 0,002 untuk CR, angka signifikansi sebesar 0,000 untuk QR, angka signifikansi sebesar 0,001 untuk ROA dan ROE. Dari hasil keseluruhan data yang telah diuji dengan menggunakan *one sample Kolmogorov Smirnov Test* dapat disimpulkan bahwa semua data memiliki distribusi yang tidak normal yaitu EPS, CR, QR, ROA, ROE yang mempunyai angka signifikansi kurang dari 0,05 sehingga uji yang akan dilakukan unyuk uji beda adalah *Mann Whitney Test*.

Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotresis dilakukan dengan membandingkan kinerja keuangan antara perusahaan yang melakukan *hedging* dengan perusahaan yang tdaik melakukan *hedging* yang tercermin dari *mean* EPS, ROA, ROE, CR, QR selama tiga tahun periode pengamatan (2012 – 2014). Alat uji ynag digunakan adalah uji (*Mann Whitney*) untuk menguji data EPS, CR, QR, ROA, ROE dikarenakan uji normalitas data diketahui bahwa data tidak berdistribusi normal.

Untuk menarik kesimpulan dari hasil pengujian yang telah dilakukan ditetapkan tingkat signifikansi yang masih dapat ditoleransi (α) sebesar 5%. Tingkat $\alpha = 5\%$ dasar menggunakan tingkat ini adalah lazim digunakan dalam penelitian ilmu-ilmu sosial.

Berdasarkan hasil perhitungan tes statistik dengan SPSS diperoleh hasil sebagai berikut :

Tabel 4. Hasil Analisis Uji Data

| RANKS | | | | |
|--------------|-------------|-----------|-----------|--------------|
| PERUSAHAAN | | N | MEAN RANK | SUM OF RANKS |
| EPS | Hedging | 20 | 27.58 | 551.50 |
| | Non Hedging | 20 | 13.42 | 268.50 |
| TOTAL | | 40 | | |

Test Statistics^b

| | E P S |
|--------------------------------|-------------------|
| Mann-Whitney U | 62.000 |
| Wilcoxon W | 272.000 |
| Z | -3.733 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .000 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | .000 ^a |

a. Not corrected for ties

R A N K S

| PERUSAHAAN | | N | MEAN RANK | SUM OF RANKS |
|-------------------|-------------|----------|------------------|---------------------|
| EPS | Hedging | 20 | 27.58 | 551.50 |
| | Non Hedging | 20 | 13.42 | 268.50 |

b. Grouping Variable : perusahaan

R A N K S

| PERUSAHAAN | | N | MEAN RANK | SUM OF RANKS |
|-------------------|-------------|-----------|------------------|---------------------|
| CR | Hedging | 20 | 16.05 | 321.00 |
| | Non Hedging | 20 | 24.95 | 499.00 |
| T O T A L | | 40 | | |

Test Statistics^b

| | C R |
|--------------------------------|-------------------|
| Mann-Whitney U | 111.000 |
| Wilcoxon W | 321.000 |
| Z | -2.407 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .016 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | .015 ^a |

a. Not corrected for ties

b. Grouping Variable : perusahaan

R A N K S

| PERUSAHAAN | | N | MEAN RANK | SUM OF RANKS |
|-------------------|-------------|-----------|------------------|---------------------|
| QR | Hedging | 20 | 16.28 | 325.00 |
| | Non Hedging | 20 | 24.73 | 494.50 |
| T O T A L | | 40 | | |

Test Statistics^b

| | Q R |
|--------------------------------|-------------------|
| Mann-Whitney U | 115.500 |
| Wilcoxon W | 325.500 |
| Z | -2.286 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .002 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | .001 ^a |

a. Not corrected for ties

b. Grouping Variable : perusahaan

R A N K S

| PERUSAHAAN | | N | MEAN RANK | SUM OF RANKS |
|-------------------|-------------|-----------|------------------|---------------------|
| ROA | Hedging | 20 | 24.20 | 484.00 |
| | Non Hedging | 20 | 16.80 | 336.00 |
| T O T A L | | 40 | | |

Test Statistics^b

| | R O A |
|--------------------------------|-------------------|
| Mann-Whitney U | 126.000 |
| Wilcoxon W | 336.000 |
| Z | -2.002 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .045 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | .046 ^a |

a. Not corrected for ties

b. Grouping Variable : perusahaan

R A N K S

| PERUSAHAAN | | N | MEAN RANK | SUM OF RANKS |
|-------------------|-------------|-----------|------------------|---------------------|
| ROE | Hedging | 20 | 25.75 | 515.00 |
| | Non Hedging | 20 | 15.25 | 305.00 |
| T O T A L | | 40 | | |

Test Statistics^b

| | R O A |
|--------------------------------|-------------------|
| Mann-Whitney U | 95.000 |
| Wilcoxon W | 305.000 |
| Z | -2.840 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | .005 |
| Exact Sig. [2*(1-tailed Sig.)] | .004 ^a |

- a. Not corrected for ties
 b. Grouping Variable : perusahaan

| Ratio | Hasil Uji Beda Mann-Whitney | | | Keterangan |
|-------|-----------------------------|---------|---------------------|------------------------|
| | Z hitung | Z tabel | Asym.Sig (2.failed) | |
| EPS | -3,733 | -1,96 | 0 | H ₀ ditolak |
| CR | -2,407 | -1,96 | 0,016 | H ₀ ditolak |
| QR | -2,286 | -1,96 | 0,022 | H ₀ ditolak |
| ROA | -2,002 | -1,96 | 0,045 | H ₀ ditolak |
| ROE | -2,840 | -1,96 | 0,005 | H ₀ ditolak |

a. *Earning Per Share (EPS)*

Hasil uji beda rata-rata independent dengan menggunakan *Mann Whitney Test* terhadap EPS perusahaan yang melakukan *hedging* dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* menunjukkan bahwa hasil uji tersebut menghasilkan angka probabilitas sebesar 0,000 seperti yang ditunjukkan tabel 4. Oleh karena probabilitas < 0,05, maka H₀ ditolak atau terdapat perbedaan *mean* EPS pada perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan perusahaan yang melakukan *hedging*. Hal ini berarti bahwa laba per lembar saham perusahaan yang telah melakukan *hedging* lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

Pengambilan keputusan dengan cara yang lain dapat dilakukan dengan membandingkan angka Z_{hitung} dengan angka Z_{tabel} . Angka Z_{hitung} untuk *mean* EPS perusahaan yang melakukan *hedging* dan *mean* EPS perusahaan yang tidak melakukan *hedging* sebesar -3,733. Angka Z_{tabel} untuk tingkat kepercayaan 95% dan uji 2 sisi (standart untuk perhitungan SPSS) adalah sebesar -1,96. Oleh karena $Z_{hitung} > Z_{tabel}$, maka H₀ ditolak atau terdapat perbedaan *mean* EPS pada perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan perusahaan yang melakukan *hedging*, hal ini berarti laba per lembar saham perusahaan yang

melakukan *hedging* lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

Perusahaan melakukan *hedging* karena mereka memperkirakan valuta akan bergerak dalam arah yang membuat *hedging* bermanfaat. Yaitu mereka akan meng-*hedge* piutang masa depan jika mereka memperkirakan valuta yang mendominasi piutang tersebut akan mengalami depresiasi (penyusutan). Komposisi piutang yang dimiliki perusahaan dalam bentuk valuta asing yang banyak dimiliki oleh perusahaan yang melakukan *hedging* akan terlindungi dari resiko kerugian akibat terdepresiasi kurs valuta asing terhadap mata uang dalam negeri, dikarenakan strategi *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan tersebut akan dapat menjamin sejumlah valuta asing yang akan diterima di masa depan dengan relatif stabil dengan kurs valuta asing yang telah ditetapkan sebelumnya didalam perjanjian. Sehingga pada saat perusahaan menerima pembayaran piutang dari perusahaan asing pada saat mata uang di dalam negeri mengalami depresiasi (penyusutan) maka jumlah dari pengembalian tersebut tidak lebih kecil dari jumlah seharusnya yang sudah ada didalam perjanjian, karena piutang tidak terkena depresiasi.

b. *Current Ratio (CR)*

Hasil uji beda rata-rata independent dengan *Mann Whitney Test* terhadap CR perusahaan yang melakukan *hedging* dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* menunjukkan bahwa hasil uji tersebut menghasilkan angka probabilitas sebesar 0,016.

Oleh karena probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak atau terdapat perbedaan *mean* CR pada perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan perusahaan yang melakukan *hedging*. Hal ini berarti bahwa *current ratio* perusahaan yang telah melakukan *hedging* lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

Pengambilan keputusan dengan cara yang lain dapat dilakukan dengan membandingkan angka Z_{hitung} dengan angka Z_{tabel} . Angka Z_{hitung} untuk *mean* CR perusahaan yang melakukan *hedging* dan *mean* CR perusahaan yang tidak melakukan *hedging* sebesar -2,047. Angka Z_{tabel} untuk tingkat kepercayaan 95% dan uji 2 sisi (standart untuk perhitungan SPSS) adalah sebesar -1,96. Oleh karena $Z_{hitung} > Z_{tabel}$, maka H_0 ditolak atau terdapat perbedaan *mean* CR pada perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan perusahaan yang melakukan *hedging*, hal ini berarti *current ratio* perusahaan yang melakukan *hedging* lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

Alasan kenapa *current ratio* pada perusahaan *hedging* bisa lebih tinggi daripada *current ratio* perusahaan yang tidak melakukan *hedging* adalah karena komposisi hutang yang dimiliki perusahaan dalam bentuk valuta asing yang dimiliki oleh perusahaan yang melakukan *hedging* akan terlindungi dari resiko akibat terapresiasinya kurs valuta asing terhadap mata dalam negeri, dikarenakan strategi *hedging* yang

dilakukan oleh perusahaan tersebut akan dapat menjamin sejumlah valuta asing yang akan dibayarkan pada masa depan dengan relatif stabil dengan kurs valuta asing yang telah ditetapkan sebelumnya didalam perjanjian. Pada saat perusahaan melakukan pembayaran hutang pada perusahaan asing pada saat mata uang di luar negeri mengalami apresiasi (peningkatan) maka jumlah dari pembayaran tersebut tidak lebih besar dari seharusnya yang sudah ada didalam perjanjian, karena hutang tidak terkena depresiasi.

c. *Quick Ratio* (QR)

Hasil uji beda rata-rata independent dengan *Mann Whitney Test* terhadap QR perusahaan yang melakukan *hedging* dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* menunjukkan bahwa hasil uji tersebut menghasilkan angka probabilitas sebesar 0,022.

Oleh karena probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak atau terdapat perbedaan *mean* QR pada perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan perusahaan yang melakukan *hedging*. Hal ini berarti bahwa *quick ratio* perusahaan yang telah melakukan *hedging* lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

Pengambilan keputusan dengan cara yang lain dapat dilakukan dengan membandingkan angka Z_{hitung} dengan angka Z_{tabel} . Angka Z_{hitung} untuk *mean* QR perusahaan yang melakukan *hedging* dan *mean* QR perusahaan yang tidak melakukan *hedging* sebesar -2,286. Angka Z_{tabel} untuk tingkat kepercayaan 95% dan uji 2 sisi (standart untuk perhitungan SPSS) adalah sebesar -1,96. Oleh karena $Z_{hitung} > Z_{tabel}$, maka H_0 ditolak atau terdapat perbedaan *mean* QR pada perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan perusahaan yang melakukan

hedging, hal ini berarti *quick ratio* perusahaan yang melakukan *hedging* lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

Perusahaan yang memiliki hutang terhadap perusahaan asing akan melindungi hutangnya dengan melakukan *hedging* karena mereka mengantisipasi terjadinya resiko kerugian akibat terdepresiasi (penurunan) mata uang dalam negeri terhadap kurs valuta asing. Karena pada dasarnya *hedging* bermanfaat dan dapat menjamin sejumlah valuta asing yang akan dibayarkan dimasa depan dengan relatif stabil dengan kurs valuta asing yang telah ditetapkan sebelumnya didalam perjanjian. Pada saat perusahaan melakukan perjanjian, karena hutang tidak terkena apresiasi (peningkatan) sehingga perusahaan dapat menekan kerugian dan meningkatkan keuntungan.

d. *Return On Assets* (ROA)

Hasil uji beda rata-rata independent dengan *Mann Whitney Test* terhadap ROA perusahaan yang melakukan *hedging* dan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* menunjukkan bahwa hasil uji tersebut menghasilkan angka probabilitas sebesar 0,045.

Oleh karena probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak atau terdapat perbedaan *mean* ROA pada perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan perusahaan yang melakukan *hedging*. Hal ini berarti bahwa *return on assets* perusahaan yang telah melakukan *hedging* lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

Pengambilan keputusan dengan cara yang lain dapat dilakukan dengan membandingkan angka Z_{hitung} dengan angka Z_{tabel} . Angka Z_{hitung} untuk *mean* ROA

perusahaan yang melakukan *hedging* dan *mean* ROA perusahaan yang tidak melakukan *hedging* sebesar -2,002. Angka Z_{tabel} untuk tingkat kepercayaan 95% dan uji 2 sisi (standart untuk perhitungan SPSS) adalah sebesar -1,96. Oleh karena $Z_{hitung} > Z_{tabel}$, maka H_0 ditolak atau terdapat perbedaan *mean* ROA pada perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan perusahaan yang melakukan *hedging*, hal ini berarti *return on assets* perusahaan yang melakukan *hedging* lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

Hedging dilakukan oleh perusahaan karena diperkirakan valuta akan bergerak dalam arah yang membuat *hedging* bermanfaat. Perusahaan meng-*hedge* kewajiban di masa depan jika diperkirakan valuta yang mendominasi valuta tersebut akan mengalami apresiasi. Komposisi hutang yang dimiliki perusahaan dalam bentuk valuta asing yang banyak dimiliki oleh perusahaan yang melakukan *hedging* akan terlindungi dari resiko kerugian akibat terapresiasinya kurs valuta asing terhadap mata uang dalam negeri, karena *hedging* akan menjamin sejumlah valuta asing yang akan dibayarkan di masa depan relatif stabil dengan kurs valuta asing yang telah ditetapkan sebelumnya didalam perjanjian. *Hedging* yang dapat menekan atau menghapuskan kerugian akan membuat perusahaan meningkatkan labanya sehingga pencapaian laba perusahaan akan semakin baik, hal ini dapat membuktikan bahwa kinerja perusahaan *hedging* lebih baik daripada perusahaan *non hedging*.

e. *Return On Equity* (ROE)

Hasil uji beda rata-rata independent dengan *Mann Whitney Test* terhadap ROE perusahaan yang melakukan *hedging* dan

perusahaan yang tidak melakukan *hedging* menunjukkan bahwa hasil uji tersebut menghasilkan angka probabilitas sebesar 0,005.

Oleh karena probabilitas $< 0,05$, maka H_0 ditolak atau terdapat perbedaan *mean* ROE pada perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan perusahaan yang melakukan *hedging*. Hal ini berarti bahwa *return on equity* perusahaan yang telah melakukan *hedging* lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

Pengambilan keputusan dengan cara yang lain dapat dilakukan dengan membandingkan angka Z_{hitung} dengan angka Z_{tabel} . Angka Z_{hitung} untuk *mean* ROE perusahaan yang melakukan *hedging* dan *mean* ROE perusahaan yang tidak melakukan *hedging* sebesar -2,840. Angka Z_{tabel} untuk tingkat kepercayaan 95% dan uji 2 sisi (standart untuk perhitungan SPSS) adalah sebesar -1,96. Oleh karena $Z_{hitung} > Z_{tabel}$, maka H_0 ditolak atau terdapat perbedaan *mean* ROE pada perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan perusahaan yang melakukan *hedging*, hal ini berarti *return on equity* perusahaan yang melakukan *hedging* lebih tinggi daripada perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

Perusahaan melakukan *hedging* untuk mengantisipasi terjadinya fluktuasi nilai (penurunan) nilai tukar valuta asing. Perusahaan akan meng*hedge* piutang / hutang masa depan jika mereka memperkirakan valuta yang mendominasi piutang / hutang tersebut akan mengalami depresiasi atau apresiasi. Komposisi piutang yang dimiliki perusahaan dalam bentuk valuta asing yang banyak dimiliki perusahaan yang melakukan *hedging* akan terlindungi dari resiko kerugian akibat terdepresiasinya kurs valuta asing terhadap mata uang dalam

negeri, hal serupa juga terjadi bila perusahaan memiliki kewajiban dan meng*hedge* kewajiban tersebut. Sehingga dengan melakukan *hedging* perusahaan akan dapat menekan kerugian karena pada saat perusahaan menerima piutang atau membayar hutang terhadap perusahaan asing pada saat terjadinya depresiasi / apresiasi maka jumlah dari pengembalian tersebut tidak lebih kecil atau pembayaran tidak lebih besar dari seharusnya yang sudah ada dalam perjanjian.

KESIMPULAN

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kinerja keuangan perusahaan *hedging* yang dapat dilihat dari alat ukur kinerja berupa laba per lembar saham (EPS), CR (*current ratio*), QR (*quick ratio*), ROA (*return on assets*), ROE (*return on equity*) apakah lebih tinggi atau lebih rendah jika dibandingkan dengan perusahaan yang tidak melakukan *hedging*. Pada penelitian ini sampel yang digunakan sebanyak 20 perusahaan *hedging* dan 20 perusahaan *non hedging*. Penelitian ini dilakukan dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2014, alat uji hipotesis yang digunakan adalah uji *Mann-Whitney* untuk data berdistribusi tidak normal.

Berdasarkan hasil analisis data yang telah dilakukan maka dapat diambil simpulan bahwa :

1. Kinerja keuangan perusahaan yang melakukan *hedging* lebih baik dan mengalami peningkatan secara signifikan yang diukur dari rasio keuangan untuk 3 tahun periode pengamatan dan dibandingkan dengan rasio keuangan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* untuk periode waktu pengamatan yang sama selama 3 tahun. Dari 5 rasio keuangan yang dianalisis semuanya memberikan indikasi adanya peningkatan secara signifikan. Hal ini berarti dalam periode pengamatan yang relatif pendek, pengaruh penggunaan

- hedging* untuk perusahaan yang melakukan transaksi yang melibatkan kurs dan valas sangat besar. Hal ini ditunjukkan dari hasil penelitian bahwa keseluruhan ratio keuangan perusahaan yang dianalisis telah menunjukkan perbaikan secara signifikan.
2. Pengujian juga dilakukan pada total aktiva, penjualan bersih, dan laba bersih antara perusahaan yang melakukan *hedging* dan yang tidak melakukan *hedging* selama 3 tahun. Dari hasil pengujian diketahui bahwa perusahaan yang melakukan *hedging* memiliki total aktiva, penjualan bersih, dan laba bersih lebih tinggi dari [ada *non hedging*. Pengujian ini dilakukan untuk memperkuat asumsi bahwa perusahaan yang melakukan *hedging* lebih baik daripada perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

DAFTAR PUSTAKA

Buku

- Gunawan. (2003). *Transaksi Derivatif Hedging di Pasar Modal*. Jakarta: PT. Gramedia W. Indonesia.
- Indonesia, I.A. (2002). *Standart Akuntansi Keuangan*. Jakarta : Salemba Empat.

- Juliaty, P.d. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Jumingan. (2011). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT. Bumi Arkasa.
- Manurung, A.H. (2004). *Pasar Modal Indonesia Menjadi Kelas Dunia*. Jakarta : PT. Elex Media Komputindo Kelompok Gramedia.
- Prastowo. (2002). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta : PT.UPPAMP YKPN.
- Sartono. (2009). *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta : BPFE- Yogyakarta.

Jurnal

- Fitriasari. (2011). *Value Drivers Terhadap Nilai Pemegang Saham Perusahaan Yang Hedging Di Derivatif Valuta Asing*. Malang : Jurnal : Universitas Muhammadiyah Malang.
- Irawan. (2014). *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valutas Asing Sebagai Pengambilan Keputusan hedging*. Semarang : Jurnal : Universitas Diponegoro.