

**PENGARUH *GROWTH OPPORTUNITY, LEVERAGE, FINANCIAL
DISTRESS, DAN LIQUIDITY* TERHADAP KEPUTUSAN
HEDGING PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN
YANG TERDAFTAR DI BEI
PERIODE 2013-2017**

SKRIPSI

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesaian
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Akuntansi



Oleh :

HARTONO RUSDIYANTO

2015310660

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2019**

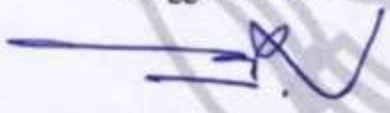
PENGESAHAN ARTIKEL ILMIAH

Nama : Hartono Rusdiyanto
Tempat, Tanggal Lahir : Sumenep, 27 Desember 1996
N.I.M : 2015310660
Program Studi : Akuntansi
Program Pendidikan : Sarjana
Konsentrasi : Keuangan
Judul : Pengaruh *Growth, Opportunity, Leverage, Financial Distress, Dan Liquidity* Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2017

Disetujui dan diterima baik oleh :

Dosen Pembimbing,

Tanggal : 27 - sept - 2019


(Dr. Nurmala Ahmar, S.E., Ak., Msi.)
NIDN: 0719017101

Co. Dosen Pembimbing,

Tanggal : 27 - sept - 2019


(Carolyn Lukita, SE., M.Sc.)
NIDN: 0715119201

Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi

Tanggal : 08 - okt - 2019


(Dr. Nanang Shonhadji, SE., Ak., M.Si., CA., CIBA., CMA)

**PENGARUH GROWTH OPPORTUNITY, LEVERAGE, FINANCIAL
DISTRESS, DAN LIQUIDITY TERHADAP KEPUTUSAN
HEDGING PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN
YANG TERDAFTAR DI BEI
PERIODE 2013-2017**

Hartono Rusdiyanto

STIE Perbanas Surabaya

Email : hartonorusdiyanto@gmail.com

Jl. Sultan Abdurrahman II No. 29 Perum Bumi Sumekar Asri, Sumenep

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of growth opportunity, leverage, financial distress, and liquidity on hedging decisions. The population in this study are mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). The sample used in this study was 163 mining companies listed on the Stock Exchange using the purposive sampling method. This study uses a quantitative approach and data used secondary data. The analytical method used is logistic regression. The results of this study indicate that leverage affects hedging decisions in mining companies, while growth opportunity, financial distress and liquidity do not affect hedging decisions in mining companies.

Keywords : Growth Opportunities, Leverage, Financial Distress, Liquidity, Hedging.

PENDAHULUAN

Perusahaan multinasional di Indonesia dalam menjalankan bisnisnya tidak terlepas dari kegiatan perdagangan atau transaksi internasional. Hal ini dikarenakan adanya beberapa faktor, seperti aktivitas ekspor dan impor yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan barang atau jasa dalam negeri maupun untuk mendapatkan

pendanaan melalui pinjaman luar negeri sehingga, aktivitas transaksi internasional ini dapat menyebabkan fluktuasi atau penurunan nilai rupiah terhadap kurs valuta asing karena transaksi yang dilakukan tidak terlepas dari penggunaan mata uang asing (Ni Putu, 2017). Berikut merupakan kurs valuta asing dalam lima tahun terakhir :

Gambar 1.1
Kurs Valuta Asing Lima Tahun
Terakhir



Pada gambar 1.1 menunjukkan nilai rupiah terhadap dollar mengalami fluktuasi dari tahun 2014 sampai tahun 2019. Fluktuasi kurs valuta asing dapat menyebabkan penurunan pendapatan laba terhadap perusahaan, terutama perusahaan yang memiliki utang luar negeri. Dalam pencatatan Bank Indonesia, utang luar negeri di Indonesia pada tahun 2018 sebesar AS\$358 miliar yang terdiri dari utang pemerintah, utang bank sentral, dan utang swasta. Utang luar negeri tertinggi pada swasta salah satunya dimiliki oleh sektor pertambangan yang dapat menyebabkan risiko perubahan tingkat suku bunga yang berfluktuasi akibat perubahan kurs mata uang asing. Dalam hal ini perusahaan perlu melakukan pengelolaan manajemen yang benar agar tidak mengalami kerugian besar atau bahkan kebangkrutan pada perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan dalam mencegah terjadinya fluktuasi kurs valuta asing adalah dengan melakukan lindung nilai (*hedging*). Kebijakan untuk melakukan hedging atau lindung nilai sudah diterapkan oleh beberapa perusahaan pertambangan di Indonesia, salah satunya yaitu PT Aneka Tambang

Tbk, (ANTAM) yang melakukan kebijakan hedging sejak tahun 2016 (www.antam.com, 2016).

Hedging merupakan fasilitas jaminan atau asuransi nilai tukar mata uang. Dalam praktiknya, fasilitas ini menjamin nilai suatu transaksi jangka panjang seperti kredit tetap pada nilai awal ketika kesepakatan transaksi tercapai (Aditiasari, 2016). Dari beberapa faktor yang mempengaruhi keputusan hedging, penelitian ini hanya memfokuskan pada faktor-faktor yang mengukur risiko perusahaan, diantaranya adalah growth opportunity, leverage, financial distress, dan liquidity.

Growth opportunity merupakan suatu ukuran peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya di masa yang akan datang. *Growth opportunity* yang tinggi menunjukkan perusahaan yang maju dengan kecenderungan kebutuhan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut di masa yang akan datang. Modal eksternal tersebut dapat diperoleh dari pihak luar negeri sehingga terdapat risiko perubahan nilai tukar mata uang. Sehingga semakin tinggi *Growth opportunity* pada suatu perusahaan, maka kegiatan hedging semakin dibutuhkan.

Leverage merupakan rasio hutang yang menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam membayar kewajiban keuangannya dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap pihak ketiga. Dalam hal ini leverage diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dengan membandingkan hutang dengan eukitas perusahaan. Sehingga semakin tinggi leverage pada suatu perusahaan, maka akan semakin besar

tindakan hedging yang harus dilakukan.

Financial distress adalah ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya. Dalam penelitian ini financial distress diukur menggunakan interest coverage ratio dengan membandingkan laba operasi dengan beban bunga. Ketika beban yang dimiliki perusahaan lebih tinggi daripada laba operasi yang dihasilkan, maka perusahaan memiliki risiko financial distress. Sehingga semakin tinggi financial distress pada perusahaan, maka akan semakin tinggi kegiatan hedging yang harus dilakukan oleh perusahaan agar mampu meminimalisir risiko kebangkrutan.

Liquidity merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan yang harus dibayarkan perusahaan. Perusahaan dikatakan likuid jika dana lancar yang dimiliki lebih besar dari pada hutang. Dalam hal ini liquidity diukur menggunakan current ratio dengan membandingkan aktiva lancar dengan hutang lancar. Sehingga semakin tinggi nilai liquidity suatu perusahaan, maka kegiatan hedging yang dilakukan akan semakin rendah hal ini dikarenakan risiko keuangan suatu perusahaan rendah.

RERANGKA TEORITIS YANG DIPAKAI DAN HIPOTESIS

Teori Pengambilan Keputusan

Keputusan adalah proses penelusuran masalah yang berawal dari latar belakang masalah, identifikasi masalah hingga kepada terbentuknya kesimpulan atau rekomendasi (Irham, 2016:2). Rekomendasi itulah yang

selanjutnya dipakai dan digunakan sebagai pedoman basis dalam pengambilan keputusan. Dalam teori pengambilan keputusan

Teori pengambilan keputusan ini berkaitan dengan kasus inflasi atau melemahnya nilai rupiah terhadap valuta asing. Ketika nilai rupiah terhadap valuta asing mengalami penurunan akan berdampak pada kondisi perekonomian Indonesia, termasuk salah satunya pada kelangsungan usaha perusahaan pertambangan. Perusahaan pertambangan perlu melakukan keputusan hedging agar terhindar dari risiko melemahnya nilai rupiah terhadap valuta asing. Perusahaan yang menerapkan *hedging* memiliki beberapa keuntungan, diantaranya ialah; perusahaan cenderung memiliki peluang untuk bisa memperoleh keuntungan sesuai dengan target dalam rencana bisnis; dengan penerapan *hedging*, memungkinkan perusahaan meminjam uang terhadap pihak eksternal untuk jangka waktu menengah dan panjang. Karena manajer bisa memperhitungkan kemampuan pengembalian pinjaman secara tepat waktu.

Keputusan Hedging

Hedging adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari exposure terhadap nilai tukar. *Hedging* dalam dunia keuangan dapat diartikan sebagai suatu investasi yang dilakukan khususnya untuk mengurangi atau meniadakan risiko pada suatu investasi lain. Di Indonesia, hedging digunakan untuk melindungi nilai tukar rupiah terhadap nilai tukar mata

uang asing. *Hedging* dapat dilakukan dengan beberapa cara berikut :

a. *Hedging* dengan Kontrak Opsi

Kontrak opsi (*options contract*) adalah suatu kontak yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual aset tertentu pada harga dan jangka waktu yang telah ditentukan sebelumnya.

b. *Hedging* dengan Kontrak *Forward*

Kontrak *forward* adalah suatu kontrak di mana kedua belah pihak yaitu pembeli dan penjual bernegosiasi dan menandatangani kontrak tertulis yang berisi kesanggupan kedua belah pihak untuk memperjual belikan suatu komoditi atau aset (dalam jumlah dan kualitas tertentu), serta pada tingkat harga tertentu di kemudian hari

c. *Hedging* dengan *Swap*

Swap adalah metode lain untuk mengurangi resiko keuangan. Kontrak *Swap* merupakan sebuah portofolio dari kontrak *forward*, yaitu satu pihak berjanji untuk menukar aset.

Growth Opportunity

Growth opportunity yang tinggi menunjukkan perusahaan yang maju dengan kecenderungan kebutuhan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut di masa yang akan datang. Modal eksternal tersebut dapat diperoleh dari pihak luar negeri sehingga terdapat risiko perubahan nilai tukar mata uang. Sehingga semakin tinggi *Growth opportunity* pada suatu perusahaan, maka kegiatan *hedging* semakin

dibutuhkan dalam melindungi perusahaan terhadap risiko yang akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Dalam penelitian Angga (2019); Friska (2017); dan Fay (2014) *growth opportunity* diukur dengan membandingkan *market value of equity* (MVE) dengan *book value of equity* (BVE).

Leverage

Leverage merupakan rasio utang yang menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam membayar kewajiban keuangannya dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap pihak ketiga. Perusahaan dengan leverage ratio yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan sedang dihadapkan dengan risiko kesulitan finansial. Pada penelitian ini leverage diukur dengan menggunakan Debt to equity ratio karena untuk mengetahui perbandingan antara jumlah utang dan jumlah ekuitas perusahaan dalam pendanaan perusahaan.

Financial Distress

Financial distress didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* dimulai dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas. Salah satu cara untuk memprediksi kondisi *financial distress* yaitu dengan menggunakan rasio keuangan yang diperoleh dari nilai dalam laporan keuangan. Dalam penelitian ini *financial distress* diukur menggunakan ICR (*interest*

converage ratio) dengan membandingkan laba sebelum pajak dengan beban bunga atau beban keuangan.

Liquidity

Liquidity adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan salah satu faktor yang menentukan sukses atau kegagalan perusahaan. *Liquidity* juga merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian kewajiban lancar pada perusahaan. Menurut Angga (2019), *liquidity* merupakan alat untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi utang lancarnya yang telah jatuh tempo. Dalam penelitian ini *Liquidity* diukur dengan menggunakan *current ratio*, dimana *asset lancar* sebagai obyek pertimbangan perusahaan.

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Keputusan Hedging

Growth opportunity merupakan suatu ukuran peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya di masa yang akan datang. Dalam mengembangkan usahannya di masa yang akan datang perusahaan yang memiliki *growth opportunity* tinggi kecenderungan membutuhkan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *growth opportunity* rendah (Fay, 2014). Hal ini karena perusahaan tersebut cenderung memilih untuk mempertahankan dan meningkatkan pendapatannya sehingga dapat melakukan investasi yang lebih banyak pada masa yang akan datang untuk mengembangkan perusahaan tersebut. Dalam memenuhi kebutuhan

akan tambahan modal yang relatif besar perusahaan cenderung melakukan hutang luar negeri. Dalam aktivitas hutang luar negeri perusahaan menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar mata uang yang dapat menyebabkan kebangkrutan atau ancaman kesulitan keuangan. Hal ini terjadi ketika mata uang lokal melemah terhadap nilai mata uang asing sehingga nilai hutang dalam denominasi mata uang asing akan meningkat sedangkan nilai pendanaan yang diterima rendah. Dengan demikian perusahaan yang memiliki *growth opportunity* tinggi cenderung melakukan *hedging* untuk melindungi perusahaan dalam menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Dalam teori pengambilan keputusan dijelaskan bahwa ketika perusahaan menerapkan *hedging* akan terhindar dari risiko melemahnya kurs valuta asing sehingga perusahaan memiliki peluang untuk bisa memperoleh keuntungan sesuai target dalam rencana bisnis (Irfham, 2016:171). Artinya ketika perusahaan tidak terpengaruh oleh pelemahan kurs rupiah, maka semakin tinggi *growth opportunity* yang dimiliki perusahaan karena ada peningkatan laba yang bisa digunakan untuk ekspansi usaha, membuka kantor cabang baru, menciptakan produk baru untuk keberlangsungan usaha. Dalam penelitian Tri (2019); Saragih (2017); Nyoman (2017); Fay (2014) dan Naveed (2014) menunjukkan hasil bahwa *Growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

**H₁ : *Growth Opportunity*
Berpengaruh terhadap
keputusan *hedging*.**

**Pengaruh *Leverage* terhadap
Keputusan *Hedging***

Perusahaan membutuhkan utang dalam penambahan modalnya agar perusahaan tersebut bertumbuh. Perusahaan dengan *leverage ratio* yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan sedang dihadapkan dengan risiko kesulitan finansial. Dalam artian, perusahaan berisiko gagal disaat mencari pinjaman lebih kepada kreditur (Angga, 2019). Setiap perusahaan multinasional yang melakukan utang luar negeri cenderung memiliki risiko valas dimana posisi rupiah akan terdepresiasi maupun terapresiasi oleh mata uang negara lain yang dapat mengancam perusahaan menjadi pailit atau bangkrut sehingga *hedging* menjadi keputusan yang akan diambil perusahaan. Dalam teori pengambilan keputusan dijelaskan bahwa ketika individu atau kelompok berada dalam situasi yang tidak pasti diharuskan untuk memilih atau menentukan keputusan alternatif agar terhindar dari risiko. Menurut hasil penelitian dari Ni Putu (2017) dan Nyoman (2017) mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun menurut Ida (2016) mengatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

**H₂ : *Leverage* Berpengaruh
terhadap keputusan
hedging.**

**Pengaruh *Financial Distress*
terhadap Keputusan *Hedging***

Financial distress merupakan keadaan dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajibannya kepada debitur karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana dimana total kewajiban lebih besar dibandingkan total asset. Adanya utang dan piutang dalam mata uang asing dapat memperburuk keadaan keuangan karena perusahaan harus menanggung beban keuangan seperti beban bunga pinjaman lebih kepada pihak asing ketika kurs rupiah melemah terhadap kurs mata uang asing. Oleh karena itu perusahaan perlu membuat keputusan untuk melakukan *hedging* agar terhindar dari kebangkrutan. Dalam teori pengambilan keputusan dijelaskan bahwa ketika perusahaan mampu menghindari risiko fluktuasi mata uang, maka perusahaan memiliki peluang untuk mendapatkan keuntungan sehingga dapat meminimalkan risiko *financial distress*. Menurut Ni Putu (2017) *Financial distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan menurut Fay (2014) mengatakan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

**H₃ : *Financial Distress*
Berpengaruh terhadap
keputusan *hedging*.**

**Pengaruh *Liquidity* terhadap
Keputusan *Hedging***

Liquidity perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek

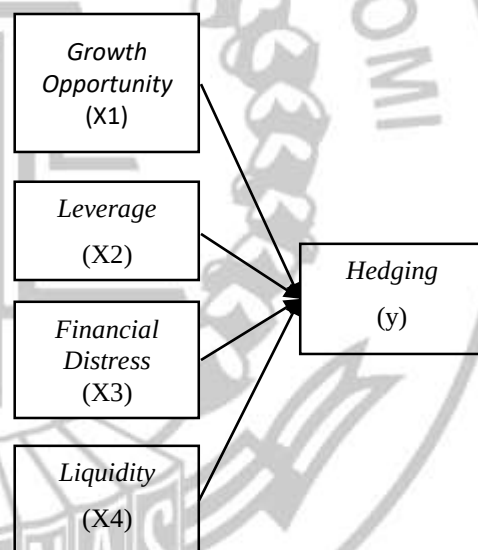
tepat pada waktunya. Rasio likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya baik kewajiban dalam negeri ataupun kewajiban terhadap pihak asing yang mengandung risiko fluktuasi mata uang asing sehingga dapat mempengaruhi tingkat *liquidity* perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat *liquidity* lebih tinggi akan berusaha maksimal untuk tidak mencari sumber pembiayaan eksternal yang mahal. *Liquidity* yang tinggi menyebabkan eksposur yang lebih rendah sehingga menghasilkan perusahaan yang memiliki insentif untuk memutuskan melakukan *hedging*. Beban perusahaan dalam hal kewajiban khususnya dalam jangka pendek kepada pihak lain menjadi berkurang. Perusahaan yang memiliki utang luar negeri akan semakin merasa berat apabila ada kewajiban jangka pendek yang menggunakan mata uang asing. Nilai kewajiban tersebut dapat berfluktuasi apabila terjadi fluktuasi mata uang asing terhadap Rupiah, sehingga jumlah yang dibayarkan akan meningkat dan membebani perusahaan. Oleh karena itu, semakin likuid kondisi suatu perusahaan akan semakin rendah persentase untuk mengambil keputusan dalam menerapkan *hedging* karena kewajiban jangka pendeknya dapat terpenuhi, sehingga risiko gagal bayar dan kesulitan keuangan dapat dihindari. Hal ini sesuai dengan teori pengambilan keputusan dimana ketika perusahaan menerapkan *hedging* akan terhindar dari risiko fluktuasi kurs sehingga mampu untuk membayar kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Menurut Ida (2016) likuiditas

berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun menurut Nyoman (2017) likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

H₄ : *Liquidity* terhadap *hedging*. Berpengaruh keputusan

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan landasan teori yang telah di uraikan, maka kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat digambarkan dalam hubungan antar variabel sebagai berikut :



METODE PENELITIAN

Klasifikasi Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode atau rentang

waktu mulai dari tahun 2013 sampai dengan tahun 2017.

Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu.

Data Penelitian

Penelitian ini menggunakan jenis data sekunder. Penelitian ini menggunakan sumber data laporan keuangan yang diaudit perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang diperoleh melalui *website* resmi BEI. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini adalah dokumentasi.

Definisi Operasional

Growth Opportunity (X₁)

Growth Opportunity merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode. Growth opportunity dalam penelitian ini dihitung dengan rumus :

$$Go = \frac{\text{Market Value of Equity (MVE)}}{\text{Book Value of Equity (BVE)}}$$

Keterangan :

MVE : Jumlah saham beredar x Closing price

BVE : Total Ekuitas

Leverage (X₂)

Leverage (utang) adalah rasio yang menunjukkan kemampuan

perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian leverage merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Leverage dalam penelitian ini dihitung menggunakan rasio utang yaitu *debt to equity ratio*, dengan rumus:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} =$$

$$\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total ekuitas}}$$

Financial Distress (X₃)

Financial distress merupakan kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan dana untuk menutupi kewajibannya. Dalam penelitian ini financial distress dihitung menggunakan ICR (*interest converage ratio*) dengan rumus:

$$\text{ICR} = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Interest Expense}}$$

Liquidity (X₄)

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan current ratio dengan rumus:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Teknik Analisis Data

Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif adalah metode untuk menganalisa data kuantitatif agar dapat memperoleh

gambaran mengenai peristiwa yang terjadi dalam perusahaan dilihat dari rata-rata (*mean*), varian, maksimum (*max*), minimum (*min*), standar deviasi, *range*, kurtosis dan *skewness*. Statistika deskriptif sering disebut sebagai statistika deduktif yang membahas tentang bagaimana merangkum sekumpulan data dalam bentuk yang mudah dibaca. Analisis statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan deskripsi terkait variabel-variabel yang diteliti.

Analisis Regresi Logistik

Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan metode analisis regresi logistik (*logistic regression*) karena memiliki satu variabel dependen (terikat) yang non metrik (nominal) serta memiliki variabel independen (bebas) lebih dari satu. Ghozali (2016:321) menjelaskan bahwa pada dasarnya analisis regresi logistik (*logistic regression*) sama dengan analisis diskriminan, perbedaan ada pada jenis data dari variabel dependen. Jika pada analisis diskriminan variabel dependen adalah rasio, maka pada regresi logistik variabel dependen adalah data nominal. Namun demikian, asumsi multivariat normal distribusi tidak dapat dipenuhi karena variabel bebas merupakan campuran antara variabel kontinyu (metrik) dan kategorial (nonmetrik). Dalam hal ini dapat dianalisis dengan regresi logistik karena tidak perlu menggunakan asumsi normalitas data pada variabel bebasnya, jadi regresi logistik umumnya dipakai jika asumsi multivariat normal distribusi tidak dipenuhi. Adapun model analisisnya adalah sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 X_4 + \varepsilon$$

Keterangan :

- Ln = Log dari perbandingan antara perusahaan yang menggunakan *hedging* dengan yang tidak menggunakan *hedging*
- a = Konstanta
- b1 = Koefisien regresi dari *growth opportunity*
- b2 = Koefisien regresi dari *leverage*
- b3 = Koefisien regresi dari *financial distress*
- b4 = Koefisien regresi dari *liquidity*
- ε = Error

Menilai Keseluruhan Model (*Overall model fit*)

Langkah pertama dalam menilai overall model fit adalah dengan menilai *overall model fit* terhadap data. Berikut ini kriteria pengujiannya:

- a. Jika nilai $> 0,05$, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan model fit dengan data. Jika nilai $< 0,05$, maka hipotesis nol ditolak yang berarti model hanya dengan konstanta saja tidak fit dengan data. Berikut merupakan hipotesis digunakan untuk menilai model fit:
 - b. H0: Model yang dihipotesiskan fit dengan data.
HA: Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data.
Hipotesis ini menjelaskan bahwa hipotesa nol tidak ditolak agar cocok dengan model fit data. Statistika digunakan berdasarkan fungsi

likelihood. *Likelihood* dapat digunakan untuk menentukan apabila variabel bebas ditambahkan kedalam model apakah secara signifikan memperbaiki model fit. *Nagelke's R square* adalah modifikasi dari koefisien cox dan snell yang memastikan nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Dengan cara ini cara untuk melakukannya membagi nilai cox dan snell's R^2 dengan nilai maksimumnya. Hasil dari output SPSS nilai *Nagelke's R²* yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit* > dari 0,05, maka hipotesa diterima berarti model model mampu memprediksi nilai observasinya atau dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Uji Koefisien Regresi

Pada regresi logistic digunakan uji *Wald* untuk menguji signifikansi konstanta dari setiap variabel independen yang masuk ke dalam model dengan melihat tabel *variables in the equation*. Pengujian regresi logistic secara parsial dilakukan dengan memasukkan seluruh variabel independen dan variabel depeden. Hasil pengujian ini dapat membantu kita mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen.

Pengujian ini dilakukan dengan menggunakan metode enter dengan tingkat signifikansi < 0,05% maka hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat diterima.

Uji Hipotesis

Uji Wald

Uji *Wald* hampir sama dengan uji t pada regresi berganda digunakan untuk mengetahui pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen. Hal ini dapat dilihat dari tabel *Variable in the equation*, nilai *P value* uji *wald* (sig) < 0,05 dapat diartikan bahwa masing-masing variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif bertujuan untuk memberikan gambaran mengenai data yang digunakan dalam penelitian. Gambaran data tersebut dapat dilihat dari nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, dan minimum dari sampel. Berikut akan dilakukan analisis deskriptif terhadap variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian. Dibawah ini merupakan tabel Hasil Distribusi Frekuensi Keputusan *Hedging*

		Frequency	Percent	Mean	Std Deviation
Valid	Tidak <i>hedging</i>	85	52.1		
	<i>Hedging</i>	78	47.9		
	Total	163	100.0	0.48	0.501

Tabel diatas menunjukkan hasil distribusi frekuensi sampel penelitian selama tahun 2013 hingga 2017. Suatu data yang tersebar jika hasil pengukuran penelitian memiliki simpangan baku (*standard deviation*) yang kecil maka artinya adalah sebagian besar data akan berkumpul pada nilai tengahnya (Imam, 2013). Sebaliknya, jika simpangan baku data yang tersebar itu besar maka artinya adalah data pengamatan jauh dari nilai tengahnya atau memiliki keberagaman data yang besar. variabel keputusan *hedging* memiliki simpangan baku dari total sampel yang digunakan sebesar 0,501. Ketika dibandingkan dengan nilai rata – rata, dapat dilihat bahwa simpangan baku yang dimiliki keputusan *hedging* termasuk dalam kategori kecil yang berarti sebagian besar data akan berkumpul pada nilai tengahnya, sehingga data keputusan *hedging* dalam penelitian ini bersifat homogen.

Tabel diatas juga menjelaskan jumlah keseluruhan perusahaan yang melakukan keputusan *hedging* adalah 78 data atau sebesar 47,9 persen dari 163 data yang menjadi sampel penelitian selama periode 2013 – 2017. Sisanya 52,1 persen atau sebanyak 85 data tidak melakukan keputusan *hedging*.

Hasil Uji Analisis Deskriptif Tahun 2013-2017

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Growth Opportunity	163	-0.8163	27.3062	1.0112	2.5998
Leverage	163	-5.3204	59.7619	1.8250	5.7192
Financial Distress	163	-29.1003	489.3897	17.0008	52.9734
Liquidity	163	0.0480	88.7494	3.1487	9.2925
Valid N (listwise)	163				

Growth opportunity

Growth opportunity merupakan suatu ukuran peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya di masa yang akan datang (Fay,2014). Pada penelitian ini *growth opportunity* diukur dengan membandingkan nilai pasar atau *market value of equity (MVE)* terhadap *book value of equity (BVE)*. Semakin tinggi nilai *growth opportunity* menunjukkan semakin tinggi pula peluang perusahaan untuk bertumbuh.

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa dari total sampel yaitu sebanyak 163 sampel yang diambil dari periode 2013 hingga 2017 pada perusahaan sektor pertambangan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia diperoleh nilai maksimum pada variabel *growth opportunity* sebesar 27,3062 yang berasal dari PT. Mitra Investindo Tbk Pada tahun 2013. Nilai *growth opportunity* yang tinggi

diakibatkan karena perusahaan tersebut memiliki nilai *market value of equity (MVE)* sebesar Rp3.046.383.272.000, sedangkan nilai *book value of equity (BVE)* sebesar Rp111.563.686.751. Nilai *growth opportunity* yang tinggi menunjukkan bahwa nilai *market value of equity* pada perusahaan ini lebih tinggi dibandingkan nilai *book value of equity* yang artinya minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan ini tinggi sehingga peluang perusahaan untuk bertumbuh di masa yang akan datang tinggi. Berdasarkan hasil uji spss diketahui nilai minimum dari *growth opportunity* sebesar -0,8163 yang berasal dari PT. Borneo Lumbung Energy & Metal Tbk pada tahun 2013 dengan nilai *market value of equity* sebesar Rp3.061.179.390.000 dan nilai *book value of equity* sebesar Rp-3.750.260.435.901. Total ekuitas negatif disebabkan oleh nilai akumulasi rugi yang tidak dicadangkan oleh

perusahaan tersebut mencapai AS\$1,07 miliar. Disisi lain, perusahaan tetap memiliki peluang untuk bertumbuh meskipun memiliki nilai *growth opportunity* dan nilai *book value of equity* negatif, namun nilai *market value of equity* pada perusahaan tersebut tinggi sehingga dapat diartikan bahwa tingkat kepercayaan investor terhadap perusahaan tersebut tinggi. Namun dari hasil penelitian diketahui nilai *growth opportunity* terendah terjadi pada PT. Delta Dunia Makmur Tbk pada tahun 2015. Perusahaan tersebut memiliki nilai *growth opportunity* sebesar 0,000065, dimana nilai *market value of equity* sebesar Rp76.615.200 sedangkan nilai *book value of equity* sebesar Rp1.172.576.227.755. Nilai *market value of equity* pada PT. Delta Dunia Makmur Tbk lebih rendah dibandingkan nilai *market value of equity* pada PT. Borneo Lumbung Energy & Metal Tbk. Hal ini menunjukkan bahwa minat investor pada PT. Delta Dunia Makmur Tbk lebih rendah sehingga mempengaruhi peluang perusahaan untuk bertumbuh dimasa yang akan datang.

Nilai rata – rata dari *growth opportunity* adalah sebesar 1,0112, yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan pertambangan memiliki peluang untuk tumbuh atau tingkat *growth opportunity* sebesar 1,0112 kali. Disisi lain, nilai standar deviasi sebesar 2,5998. Nilai standar deviasi variabel ini lebih besar dari nilai rata-ratanya, ini berarti variabel *growth opportunity* memiliki data yang tidak homogen dalam artian penyebaran datanya tidak baik.

Leverage

Leverage merupakan rasio utang yang menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam membayar kewajiban keuangannya dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap pihak ketiga. Dalam hal ini *leverage* diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER) dengan membandingkan total hutang dengan total ekuitas perusahaan.

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai maksimum sebesar 59,7619 yang berasal dari PT. Delta Dunia Makmur Tbk Pada tahun 2016. Nilai *leverage* yang tinggi diakibatkan karena perusahaan memiliki total hutang sebesar Rp10.155.021.763.684, sedangkan nilai total ekuitas yaitu sebesar Rp169.924.595.260. *Leverage* yang tinggi menandakan bahwa hutang menjadi sumber pendanaan bagi perusahaan, dimana perusahaan memiliki risiko yang tinggi karena hutang tidak dijamin oleh modal sendiri.

Berdasarkan hasil uji spss diketahui nilai minimum dari *Leverage* sebesar -5,3204 yang berasal dari PT. Borneo Lumbung Energi & Metal Tbk pada Tahun 2013 dengan total hutang sebesar Rp19.952.763.267.504 dan total ekuitas sebesar Rp-3.750.260.435.901. Total ekuitas negatif disebabkan oleh nilai akumulasi rugi yang tidak dicadangkan oleh perusahaan tersebut mencapai AS\$1,07 miliar.

Nilai *leverage* yang rendah pada perusahaan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memiliki risiko keuangan yang tinggi karena jumlah ekuitas yang negatif

menunjukkan bahwa hutang tidak bisa dijamin oleh modal sendiri sehingga terdapat kecenderungan bahwa perusahaan tidak mampu melunasi hutang-hutangnya.

Berdasarkan hasil penelitian nilai *leverage* terendah terjadi pada PT. Adaro Energy Tbk pada tahun 2013. Perusahaan tersebut memiliki nilai *leverage* sebesar 0,0009, dimana total hutang yang dimiliki sebesar Rp35.387.840.000 sedangkan total ekuitas sebesar Rp38.943.891.567.000. jumlah ekuitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu membayar hutangnya sehingga terhindar dari risiko gagal bayar atau kesulitan keuangan.

Tabel diatas juga menunjukkan bahwa rata – rata dari nilai *leverage* adalah sebesar 1,8250, yang menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan pertambangan memiliki nilai *leverage* yang cukup baik sehingga perusahaan terhindar dari risiko kesulitan keuangan karena mampu membayar hutangnya dengan modal sendiri. sedangkan untuk nilai standar deviasinya bernilai 5,7192. nilai standar deviasi variabel ini lebih besar dari nilai rata-ratanya, ini berarti variabel *leverage* memiliki data yang tidak homogen dalam artian penyebaran datanya tidak baik.

Financial Distress

Financial distress merupakan keadaan dimana perusahaan tidak mampu lagi memenuhi kewajibannya kepada debitor karena perusahaan mengalami kekurangan atau ketidakcukupan dana dimana total kewajiban lebih besar dibanding total aset (Egi,

2017). Dalam hal ini *financial distress* diukur dengan ICR (*Interest coverage ratio*) dengan membandingkan total laba usaha dengan beban bunga. Nilai ICR yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan terhindar dari risiko *financial distress* karena laba usaha yang dihasilkan oleh perusahaan lebih besar dibandingkan beban keuangan yang harus dibayarkan sehingga perusahaan mampu memenuhi kewajibannya. Sebaliknya, nilai ICR yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan berisiko *financial distress* karena laba usaha yang dihasilkan oleh perusahaan lebih rendah dibandingkan beban keuangan yang harus dibayarkan.

Berdasarkan tabel diatas menunjukkan bahwa nilai maksimum sebesar 489,3897 yang berasal dari PT. Indo Tambang Raya Megah, Tbk Pada tahun 2017. Nilai ICR yang tinggi disebabkan karena perusahaan memiliki total laba usaha sebesar Rp5.257.789.128.000, lebih tinggi dari total beban keuangan sebesar Rp10.743.564.000. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu membayar beban keuangannya sehingga terhindar dari risiko *financial distress*.

Berdasarkan hasil uji spss, nilai ICR minimum sebesar -29,1003 yang berasal dari PT. Cakra Mineral Tbk pada Tahun 2014. Nilai ICR yang rendah disebabkan karena perusahaan memiliki total rugi usaha sebesar Rp-9.270.476.186 dan total beban keuangan sebesar Rp318.569.467. Hal ini menunjukkan bahwa pendapatan yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut lebih rendah daripada beban

keuangan yang harus dibayarkan sehingga perusahaan memiliki risiko *financial distress*.

Tabel diatas juga menunjukkan bahwa rata – rata dari nilai ICR adalah sebesar 17,0008. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan pertambangan terhindar dari risiko *financial distress* karena nilai ICR yang tinggi menunjukkan bahwa laba usaha yang dihasilkan oleh perusahaan lebih tinggi daripada beban keuangan yang harus dibayarkan. sedangkan untuk nilai standar deviasinya bernilai 52,9734. nilai standar deviasi pada variabel ini lebih tinggi dibanding nilai rata-rata, yang artinya penyebaran datanya tidak baik.

Liquidity

Liquidity merupakan alat untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang lancarnya (Angga, 2019). Dalam hal ini *liquidity* diukur dengan *current ratio* dengan membandingkan total aset lancar dengan hutang lancar. Nilai *current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa total aset lancar yang dimiliki lebih tinggi dibanding total kewajiban lancar yang harus dibayarkan sehingga perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Sebaliknya, nilai *current ratio* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan mengalami risiko keuangan dimana perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban lancarnya karena jumlah kewajiban lancar yang harus dibayarkan lebih besar daripada total aset lancarnya.

Berdasarkan tabel diatas diketahui nilai maksimum sebesar

88,7494 yang berasal dari PT. Harum Energi Tbk pada tahun 2013 yang. Nilai *liquidity* yang tinggi disebabkan karena perusahaan memiliki total aset lancar sebesar Rp3,469,706,686,083 dan total liabilitas lancar sebesar Rp39.095.559.294. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu untuk melunasi kewajiban lancarnya karena total aset lancar yang dimiliki lebih tinggi daripada total kewajiban lancar yang harus dibayarkan. Disisi lain, nilai minimum dari *liquidity* sebesar 0,0480 yang berasal dari PT. J Resources Asia Pasifik Tbk pada Tahun 2014. Nilai *liquidity* yang rendah disebabkan karena perusahaan memiliki total aset lancar sebesar Rp861.018.415.560 dan total liabilitas lancar sebesar Rp17.927.210.612.440. Hal ini menunjukkan ketidak mampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban lancarnya karena jumlah kewajiban lancar yang dimiliki lebih tinggi daripada jumlah aset lancarnya.

Tabel diatas juga menunjukkan bahwa rata – rata dari nilai *liquidity* adalah sebesar 3,1487 yang menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan pertambangan memiliki tingkat likuiditas yang baik. Sedangkan untuk nilai standar deviasinya bernilai 9,2925. Standar deviasi pada variabel ini lebih tinggi dibanding nilai rata-rata, yang artinya variabel *liquidity* memiliki data yang tidak homogen dalam artian penyebaran datanya tidak baik.

Pengujian Hipotesis Menilai Model Fit (*Overall Model Fit*)

Pengujian ini bertujuan untuk melihat apakah model yang dihipotesiskan fit dengan data atau tidak. Pengujian dilakukan dengan melihat omnibus test.

		Chi-square	Df	Sig.
Step 1	Step	29.273	4	0.000
	Block	29.273	4	0.000
	Model	29.273	4	0.000

Nilai omnibus test pada tabel 4.3 menunjukkan bahwa nilai $p\text{-value} = 0,000 < 0,05$ menunjukkan bahwa model ini pada penelitian ini fit atau layak digunakan.

Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model summary dalam regresi logistik sama dengan pengujian R^2 pada persamaan regresi linear. Tujuan dari model summary adalah untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen mampu menjelaskan variasi variabel independen.

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	197.689	0.163	0.218

Pada tabel model summary diatas dapat melihat kemampuan variabel independen dalam

menjelaskan variabel dependen. Nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,218, dan nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,163, yang menunjukkan bahwa kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen adalah sebesar 0,218 atau 21,8% dan sebaliknya 78,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam model persamaan ini.

Uji Kelayakan Model Regresi

Uji kelayakan model regresi (*goodness of fit test*) dapat dilakukan dengan memperhatikan output dari *Hosmer and Lemeshow's*. jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's* sama dengan atau kurang dari 0,05, maka hipotesis nol (H_0) ditolak dan hal tersebut berarti terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness of Fit Test Model* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Sebaliknya jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow* lebih dari 0,05, maka hipotesis nol (H_0) tidak dapat ditolak, yang berarti model mampu memprediksi nilai observasinya.

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	10.648	8	0.222

Berdasarkan tabel diatas, nilai signifikansi dari output *Hosmer and Lemeshow Test* adalah 0,222. Nilai ini lebih besar dari probabilitas 5% yaitu 0,05, dengan hasil tersebut maka dapat

disimpulkan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya.

Nilai Hosmer tersebut lebih besar dibandingkan $\alpha = 0,05$, artinya H_0 yakni model regresi logistik mampu menjelaskan data dan tidak terdapat perbedaan antara model dan nilai

observasinya. Hal ini menunjukkan bahwa peramaan regresi logistik dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan variabel independen dan variabel dependen.

Uji Koefisien Regresi

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1	Growth Opportunity	-0.082	0.089	0.835	1	0.361	0.922
	Leverage	0.603	0.177	11.608	1	0.001	1.827
	Financial Distress	0.004	0.003	1.178	1	0.278	1.004
	Liquidity	-0.051	0.061	0.700	1	0.403	0.950
	Constant	-0.628	0.305	4.241	1	0.039	0.534

Berdasarkan tabel diatas persamaan model analisis regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\ln P/1-P = -0,628 - 0,082 \text{ growth} + 0,603 \text{ leverage} + 0,004 \text{ finansial distress} - 0,051 \text{ liquidity} + e$$

Uji statistic *Wald* menghasilkan:

1. Konstanta (α) = -0,628 dapat diartikan bahwa tanpa mempertimbangkan variabel independen, maka tingkat keputusan *hedging* akan diperoleh sebesar -0,628.
2. Variabel *Growth opportunity* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,082 dapat diartikan bahwa jika variabel *growth opportunity* meningkat sebesar 1% dan variabel lainnya dianggap konstan, maka keputusan *hedging*

mengalami penurunan sebesar 8,2%. Nilai signifikansi variabel *growth opportunity* sebesar 0,361 pada signifikansi 5%. Karena nilai sig. 0,361 > 0,05, maka H_1 tidak terdukung atau hipotesis yang menyatakan *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* tidak terdukung.

3. Variabel *leverage* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,603 dapat diartikan bahwa jika variabel *leverage* meningkat 1% dan variabel lainnya dianggap konstan, maka keputusan *hedging* mengalami kenaikan sebesar 60,3%. Nilai signifikansi variabel *leverage* sebesar 0,001 pada signifikansi 5%. Karena nilai sig 0,001 < 0,05, maka H_2 terdukung atau hipotesis yang menyatakan

- leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* terdukung.
4. Variabel *financial distress* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,004 dapat diartikan bahwa jika variabel *financial distress* meningkat 1% dan variabel lainnya dianggap konstan, maka keputusan *hedging* mengalami kenaikan sebesar 0,4%. Nilai signifikansi variabel *financial distress* sebesar 0,278 pada signifikansi 5%. Karena nilai $\text{sig } 0,278 > 0,05$, maka H3 tidak terdukung atau hipotesis yang menyatakan *financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* tidak terdukung.
 5. Variabel *liquidity* memiliki nilai koefisien sebesar -0,051 dapat diartikan bahwa jika variabel *liquidity* meningkat 1% dan variabel lainnya dianggap konstan, maka keputusan *hedging* mengalami penurunan sebesar 5,1%. Nilai signifikan variabel *liquidity* sebesar 0,403 pada signifikansi 5%. Karena nilai $\text{sig } 0,403 > 0,05$, maka H4 tidak terdukung atau hipotesis yang menyatakan *liquidity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* tidak terdukung.

Pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging*

Hasil dari uji regresi logistik dengan menggunakan SPSS 23 menunjukkan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini dikarenakan beberapa perusahaan memiliki strategi untuk meningkatkan pertumbuhan dan

mempertahankan kelangsungan usahanya. Sehingga beberapa perusahaan tersebut tidak terkena dampak dari fluktuasi kurs valuta asing. Misalnya pada perusahaan PT. Golden Energy Mines Tbk dan PT. Baramulti Suksessarana Tbk yang memiliki pangsa pasar yang dituju untuk melakukan ekspor pada beberapa negara, sehingga hasil penjualan dari kegiatan ekspor yang dilakukan bisa menjadi lindung nilai alami bagi perusahaan ketika nilai rupiah melemah. Selain itu, PT. Mitra Investindo Tbk melakukan strategi berupa pengkajian terhadap potensi lapangan minyak produktif dan usaha migas terkait peluang usaha pertambangan lainnya.

Pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging*

Berdasarkan hasil uji regresi logistik dengan menggunakan SPSS 23 menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hasil tersebut menunjukkan bahwa *leverage* yang semakin meningkat akan mengindikasikan probabilitas tindakan *hedging* yang dilakukan perusahaan akan meningkat pada eksposur transaksi. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan memiliki hutang jangka panjang dalam mata uang asing beresiko mengalami kerugian ketika terjadi fluktuasi nilai rupiah terhadap nilai mata uang asing karena perusahaan perlu membayar hutang ataupun beban bunga dengan jumlah yang lebih besar sehingga perlu melakukan keputusan *hedging* agar tidak mengalami rugi akibat fluktuasi kurs.

Pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging*

Berdasarkan hasil uji analisis deskriptif pada perusahaan pertambangan dari 163 data yang digunakan, 52 data terindikasi *financial distress* dan 36 diantaranya tidak melakukan keputusan *hedging* sedangkan sisanya yaitu 16 data melakukan keputusan *hedging*. Hal ini serupa dengan hasil pengujian analisis regresi logistik bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Naik dan turunnya *financial distress* tidak dapat mempengaruhi perusahaan untuk melakukan keputusan *hedging*. Salah satu perusahaan yang mengalami risiko *financial distress* dan tidak melakukan keputusan *hedging* yaitu PT. Atlas Resources Tbk. Dalam laporan tahunannya menyatakan bahwa manajemen mampu untuk terus mengendalikan dan mempertahankan eksposur yang minimal terhadap risiko fluktuasi kurs. Selain itu perusahaan juga melakukan kebijakan terkait dengan penjualan, salah satunya yaitu memilih pelanggan dengan kondisi keuangan yang kuat dan reputasi yang baik. Hal ini dilakukan untuk meminimalkan adanya risiko piutang yang bermasalah.

Pengaruh *liquidity* terhadap keputusan *hedging*

Berdasarkan hasil pengujian yang telah dilakukan diketahui bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan nilai signifikan $> 0,05$. Naik dan turunnya nilai *liquidity* tidak dapat

mempengaruhi perusahaan untuk melakukan keputusan *hedging*. Hal ini serupa dengan hasil analisis deskriptif keputusan *hedging* menunjukkan bahwa terdapat beberapa perusahaan pertambangan yang tidak melakukan keputusan *hedging*. salah satu perusahaan yang tidak melakukan keputusan *hedging* dan mengalami risiko *liquidity* yaitu PT. Atlas Resources Tbk, dimana pada tahun 2013 sampai 2017 jumlah hutang lancar perusahaan tersebut lebih tinggi dibandingkan jumlah aset lancarnya. Dalam hal ini perusahaan melakukan monitor dan menjaga level kas dan setara kas yang diperkirakan cukup untuk mendanai kegiatan operasional dan mengurangi pengaruh fluktuasi dalam arus kas. Manajemen perusahaan juga secara rutin melakukan monitor atas perkiraan arus kas dan arus kas aktual, termasuk waktu jatuh tempo pinjaman, dan secara terus-menerus menilai kondisi pasar keuangan untuk kesempatan memperoleh dana.

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. *Growth opportunity* yang mengukur tingkat pertumbuhan suatu perusahaan diketahui tidak dapat mempengaruhi keputusan *hedging* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. *Leverage* merupakan rasio hutang yang menunjukkan kapabilitas

perusahaan dalam membayar kewajiban keuangannya diketahui *leverage* dapat mempengaruhi keputusan *hedging* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. *Financial distress* yang menunjukkan indikasi kesulitan keuangan yang diakibatkan oleh tingginya beban bunga pinjaman yang harus dibayarkan dibandingkan jumlah pendapatan, diketahui bahwa *financial distress* tidak dapat mempengaruhi keputusan *hedging* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. *Liquidity* yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, diketahui bahwa *liquidity* tidak dapat mempengaruhi keputusan *hedging* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, adapun keterbatasan dalam penelitian ini diantaranya sebagai berikut :

1. Nilai Nagelkerke R Square pada penelitian ini sebesar 0,218, yang artinya variabel independen hanya mampu menjelaskan keterkaitan terhadap variabel dependen sebesar 21,8%. Sebaliknya 78,2% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak

dimasukkan ke dalam model persamaan ini.

2. Pada penelitian ini terjadi *outlier* data atau penghapusan data sehingga data yang digunakan menjadi lebih sedikit.
3. Pada penelitian ini mensyaratkan perusahaan yang secara konsisten melaporkan laporan keuangan periode 2013-2017 sebagai kriteria sampel.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang telah diuraikan sebelumnya, maka dapat diberikan saran sebagai berikut :

1. Penelitian selanjutnya dapat menambah variabel atau menggunakan faktor eksternal perusahaan yang dapat diduga menjadi faktor yang berpengaruh pada pengambilan keputusan *hedging* perusahaan. Seperti kebijakan politik dan pemerintah, masyarakat ekonomi ASEAN, dan perkembangan pasar uang dan pasar modal.
2. Pada penelitian selanjutnya diharapkan untuk menggunakan sampel yang lebih luas seperti sektor manufaktur atau seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI. sehingga apabila terjadi *outlier* atau penghapusan data, data yang digunakan tidak sedikit.
3. Pada penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan sampel jenuh sehingga lebih banyak data yang diperoleh untuk penelitian.