

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN
LINDUNG NILAI (*HEDGING*).
(STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN
YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2010-2014)**

Oleh :
Egi Slastio Manova
Pembimbing : Errin Yani Wijaya dan Andewi Rokhmawati

Faculty of Economic Riau University, Pekanbaru, Indonesia
Email : egislastio@gmail.com

*Analysing Factors Affecting of Hedging Decision (Empirical Study on the Mining
Sector Companies Listed In the IDX Period of 2010-2014)*

ABSTRACT

The purpose of this research is to analyzed the influence of Growth Opportunity, Leverage, Firm Size, Current Ratio, and Financial Distress to Hedging decision. The population in this research were 41 companies of mining company listed in Indonesia Stock Exchange period 2010-2014. The sampling method is purposive sampling. Sample of the research consists of 29 companies multiplied by five years, so the observation in this research were 145 observations. Analysis method that use is descriptive analysis with logistic regression model were prossed by SPSS version 21.00. The result showed that the variables direcly effect to hedging decision are Leverage and Firm size. Meanwhile, Growth opportunity, Current ratio, and Financial distress does no effect indirectly to Hedging decision. The management of companies should do hedging decision on foreign currency of derivative instruments to protect the company from their exposure transaction. For investors who want to invest in mining companies that have exposure transactions more attention of Growth opportunity, Leverage, Firm size, Current ratio, and Financial distress to choose which company have can protect their asset from fluctuations the foreign currency exchange risk.

Keyword : Growth Opportunity, Leverage, Firm Size, Current Ratio, Financial Distress, Hedging.

PENDAHULUAN

Salah satu ciri dari era globalisasi dapat ditandai dengan adanya perdagangan bebas. Perdagangan bebas yang dihadapi yaitu semakin meningkatnya persaingan serta gejolak harga pasar yang membuat ketidakpastian atau

risiko usaha semakin meningkat dalam mempertahankan usahanya. Memasuki era globalisasi hal yang tidak dapat dihindari adalah risiko. Menjadi hal yang sangat lumrah saat ini bahwa risiko ada setiap saat dan dimana saja. Risiko tidak dapat dihindari dan dapat muncul kapan saja. Risiko memiliki dua karakteristik

umum yaitu, merupakan ketidakpastian atas terjadinya suatu peristiwa, dan merupakan ketidakpastian yang bila terjadi akan menimbulkan kerugian.

Manajemen risiko merupakan salah satu elemen penting dalam perusahaan. Hal ini berkaitan dalam usaha untuk meminimalkan berbagai risiko yang terjadi dalam menjalankan perusahaan.

Seiring dengan situasi ketidakpastian perekonomian global yang terjadi saat ini, lindung nilai atau biasa dikenal dengan sebutan "hedging" menjadi suatu pembicaraan hangat yang dibicarakan. Seperti dikutip dalam salah satu surat kabar bahwa Bank Indonesia (BI) mendesak kepada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk menjalankan *hedging* agar utang luar negeri tidak dapat memicu krisis ekonomi seperti yang terjadi pada beberapa tahun silam

Ada beberapa cara untuk menghadapi risiko nilai tukar, seperti : lindung nilai alami, manajemen kas dan penyesuaian transaksi antar perusahaan, lindung nilai pendanaan internasional serta lindung nilai mata uang asing melalui kontrak *forward*, kontrak berjangka (*future contract*), opsi mata uang, dan *swap* mata uang.

Lindung nilai (*hedging*) adalah suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, disamping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi. Prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*.

Ada beberapa faktor-faktor yang mendorong perusahaan melakukan *hedging* diantaranya: *Growth opportunity*, *Leverage*, *Firm*

size, *Current ratio* dan *Financial distress*.

Growth opportunity atau dikenal dengan sebutan kesempatan pertumbuhan. *Growth opportunity* adalah kesempatan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mengembangkan dirinya dalam pasar. Perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai profitabilitas untuk tumbuh dan digemari oleh para calon investor

Faktor selanjutnya yang memungkinkan perusahaan melakukan tindakan *hedging* adalah *leverage* atau disebut dengan tingkat hutang. Rasio *leverage* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan pada saat itu dilikuidasi

Penggunaan hutang dapat meningkatkan kemampuan kinerja perusahaan. Ketersediaan dana tersebut akan membantu menjalankan perusahaan dalam berbagai kebutuhan, seperti kebutuhan operasional, ekspansi usaha, dan lain-lain. Namun semakin tinggi proporsi tingkat hutang terhadap modal sendiri, semakin besar pula risiko yang akan dihadapi. Penggunaan hutang yang lebih besar dibandingkan dengan kuantitas modal yang dimiliki tersebut menimbulkan permasalahan baru yaitu meningkatnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, tingkat pengembalian bunga yang lebih tinggi. Dengan risiko yang semakin besar tersebut, maka perusahaan perlu untuk melakukan *hedging*. Semakin tinggi *Leverage* yang ditanggung perusahaan maka semakin besar tindakan lindung nilai

yang perlu dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko (Hardanto, 2012)

Firm size atau ukuran perusahaan merupakan faktor lain perusahaan untuk melakukan aktifitas *hedging*.

Firm size atau ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aktiva. Perusahaan yang besar memiliki aktifitas operasional yang lebih banyak dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil. Perusahaan besar tidak hanya melakukan kegiatan operasionalnya didalam negeri namu juga diluar negeri, hal tersebut dapat menimbulkan risiko yang lebih besar dibandingkan risiko yang dimiliki oleh perusahaan kecil. Risiko yang terkait pada ukuran perusahaan adalah risioko pasar dan risiko operasional. Bertambahnya risiko karena semakin berkembangnya perusahaan yang membuat perusahaan besar melakukan aktifitas *hedging* yang digunakan demi melindungi perusahaan dari risiko-risiko yang ada.

Faktor selanjutnya yaitu *current ratio* untuk melihat tingkat likuiditas perusahaan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya jangka pendek yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut

Current ratio merupakan salah satu rasio likuiditas yang bertujuan untuk melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya. *Current ratio* yang rendah

menunjukkan bahwa likuiditas jangka pendek yang rendah dimana hutang lancar cukup tinggi sehingga terdapat risiko yang tinggi pula

Financial distress menjadi faktor perusahaan melakukan aktifitas lindung nilai yang selanjutnya. Dimana *financial distress* merupakan keadaan dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajibannya kepada debitor karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana dimana total kewajiban lebih besar dibandingkan total aktiva. Adanya hutang dan piutang dalam denominasi mata uang asing (US dolar) dapat memperburuk keadaan keuangan perusahaan jika tidak melakukan *hedging*. Aktivitas *hedging* dilakukan perusahaan untuk mengurangi risiko perusahaan sehingga terhindar dari kesulitan keuangan yang ditunjukkan dengan nilai *Z score* Altman yang menurun. Jadi jika nilai *Z score* menurun perusahaan akan terdorong untuk melakukan *hedging*.

Dari penjelasan sebelumnya, berfluktuasinya nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan yang melibatkan mata uang *US* dolar dalam kegiatan transaksinya. Selain itu, tingginya aktivitas perdagangan internasional dengan mata uang asing akan berdampak pada tingginya risiko valuta asing yang akan terjadi pada perusahaan, sehingga akan menarik untuk mengetahui perusahaan perlu melakukan *hedging*. Dengan kata lain banyak penelitian yang dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging*

Rumusan masalah penelitian ini adalah: 1) Bagaimana pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging*? 2) Bagaimana pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging*? 3) Bagaimana pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging*? 4) Bagaimana pengaruh *current ratio* terhadap keputusan *hedging*? 5) Bagaimana pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging*?

Adapun tujuan penelitian adalah: 1) Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging*. 2) Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging*. 3) Untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap keputusan *hedging*. 4) Untuk mengetahui pengaruh *current ratio* terhadap keputusan *hedging*. 5) Untuk mengetahui pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging*.

Adapun manfaat yang diharapkan dapat diperoleh dari penelitian adalah 1) Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi dan menjadi salah satu masukan bagi para pelaku bisnis dan praktisi dalam pengambilan keputusan dan langkah yang strategis aktivitas *hedging* dengan derivatif valuta asing. 2) Bagi Investor: Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dalam pemilihan perusahaan yang akan ditanamkannya dana yang Investor miliki, karena dapat mengetahui perusahaan mana yang memang tanggap dalam melindungi investasinya. 3) Bagi Akademisi : hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan informasi

dan referensi yang baik dalam mengembangkan penelitian selanjutnya tentang aktivitas *hedging* dan menjadi pedoman untuk memperluas wawasan ilmu.

TELAAH PUSTAKA

1. Lindung Nilai (*Hedging*)

Hedging atau lindung nilai adalah strategi yang digunakan untuk melindungi nilai dari aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan dari kerugian yang terjadi akibat risiko-risiko yang ada. Prinsip dasar *hedging* adalah menutupi kerugian yang timbul pada posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, hedger hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan *hedging*, hedger memegang sejumlah aset awal dan sejumlah aset instrumen *hedging*.

Menurut Edward (1991) seperti dikutip oleh Leuthold, Raymond, (1989) pengertian *hedging* secara teknis adalah suatu proses untuk mengambil posisi dalam pasar berjangka yang berlawanan dengan posisi yang dimilikinya di pasar fisik dalam jumlah/besar kontrak sama

2. *Growth Opportunity*

Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang semakin baik di antara perusahaan lainnya, hal itu membuat perusahaan percaya diri untuk menggunakan dana eksternal untuk penggunaan pertumbuhan perusahaan, selain itu membuat calon investor bersedia menanamkan dananya kepada perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi, karena dinilai dapat menjadi sarana investasi

yang baik. Nilai dari proksi kesempatan pertumbuhan perusahaan yang semakin besar membuat perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber dana (Chen, 2006). Pertumbuhan Perusahaan adalah perbandingan antara MVE (*market value of equity*) dan BVE (*book value of equity*).

3. *Leverage (LEV)*

Rasio leverage atau rasio utang yang biasa dikenal dengan rasio solvabilitas. Menurut Agnes Sawir (2003) menjelaskan rasio *leverage* adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan pada saat itu dilikuidasi. Dengan demikian solvabilitas berarti kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang

4. *Firm Size*

Ukuran perusahaan digunakan sebagai salah satu indikator mengenai seberapa besar perusahaan itu telah berkembang. Kadangkala sering dijumpai perbedaan antara perusahaan yang berskala besar dengan perusahaan yang berskala lebih kecil, sebagai contoh dalam hal kemampuan untuk mendapatkan dana atau modal. Perusahaan yang besar umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal, sehingga perusahaan besar memiliki kemudahan dan kemampuan lebih dalam mendapatkan dana. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih

terdiversifikasi, sehingga ukuran perusahaan merupakan proxy kebalikan dari kemungkinan kebangkrutan. Biaya menambah hutang dan modal sendiri juga berhubungan dengan ukuran perusahaan. Perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar, sehingga perusahaan kecil mungkin menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang karena biayanya yang lebih rendah.

Menurut Bambang Riyanto (1999), yang dimaksud *firm size* atau ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aktiva. Perusahaan yang berukuran besar pada umumnya usahanya lebih terdiversifikasi, lebih mudah dalam mengakses pasar modal, dan membayar tingkat suku bunga rendah (Agus Sartono, 2001). Sehingga dengan begitu risiko kebangkrutan relatif lebih kecil

5. *Current Ratio*

Tingkat likuiditas perusahaan dapat diketahui dengan mengukur rasio likuiditas. Bambang Riyanto (2001) mengemukakan bahwa "Masalah likuiditas adalah berhubungan dengan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi

Menurut Munawir (2002), "likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada

saat ditagih”. Secara umum pengertian likuiditas (*liquidity*) mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya

Sedangkan Agus Sartono (2001) Likuiditas perusahaan adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang mudah untuk diubah menjadi kas yang meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan

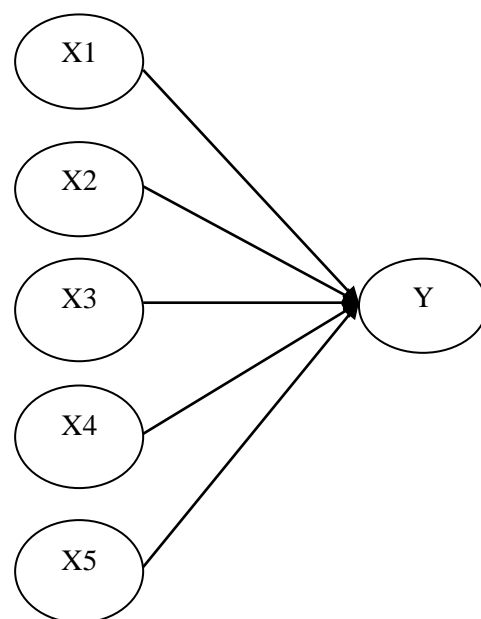
6. *Financial Distress*

Financial Distress adalah suatu pengukuran yang mengindikasikan kesulitan dalam pengembalian hutang kepada kreditor, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan (Wikipedia). Salah satu pengukuran *financial distress* dapat diterangkan dari perhitungan *Z-Score* yang dikemukakan oleh Edward I. Altman. Pada tahun 1968 Altman meneliti manfaat laporan keuangan sebagai pengukur kinerja dalam memprediksi kecenderungan kebangkrutan dan ketidakbangkrutan perusahaan, yang sekarang dikenal sebagai *Altman Z-Score*. Altman memulai dengan 22 rasio yang tampaknya secara intuitif masuk akal sebagai predictor kebangkrutan. Setelah penelitian berjalan, dia kecualikan rasio yang menyumbang kontribusi paling sedikit setidaknya untuk penguatan model. Pada akhirnya, menghasilkan sebuah model persamaan matematis yang hanya mengandung lima unsur rasio (Sudiyatno, 2010).

Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi mengalami indikasi kesulitan keuangan dari penghitungan *Z Score* Altman yang semakin rendah, perusahaan tersebut akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya sehingga terdorong untuk melindungi diri dari berbagai risiko termasuk risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Adanya hutang dan piutang dalam denominasi mata uang asing (US dolar) dapat memperburuk keadaan keuangan perusahaan jika tidak dilakukan *hedging*

Hipotesis Penelitian

Gambar 1
Model Penelitian



Sumber : Data Olahan, 2016

Adapun hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H1: Diduga bahwa tingkat *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

H2: Diduga bahwa *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

H3: Diduga bahwa *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

H4: Diduga bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

H5 : Diduga bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. Penelitian ini menggunakan metode *electronic research* untuk mendapatkan informasi lainnya melalui akses internet ke website Bursa Efek Indonesia, dan link lainnya yang relevan. Populasi dalam penelitian ini adalah keseluruhan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Untuk menentukan sampel yang dibutuhkan dalam penelitian ini, digunakan *puspositive sampling sehingga* diperoleh sampel sebanyak 29 perusahaan. Selanjutnya analisis dilakukan dengan menggunakan data pooling (*pooled*) dengan menambah jumlah pengamatan, yaitu dengan mengalikan jumlah sampel dengan rentang waktu pengamatan (5 tahun) sehingga jumlah pengamatan dalam penelitian ini sebanyak 145

Jenis dan sumber data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang telah dikumpulkan oleh para peneliti, data yang diterbitkan dalam jurnal

statistik dan lainnya, dan informasi yang tersedia dari sumber publikasi atau non publikasi baik di dalam atau luar organisasi, semua yang dapat berguna bagi penelitian. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.

Metode Analisi Data

Metode analisis data dalam penelitian ini adalah logistik karena model variabel dependen dalam model adalah variabel kategori (*dikotomi variable*), dengan memberi nilai 1 untuk perusahaan yang melakukan *hedging* dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging* sebagai berikut:

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

Keterangan:

P = Probabilitas variabel dependen

e = Logaritma natural

b0 = Konstanta regresi

b1, b2., bn = Koefisien regresi

X1i, X2i, ..., Xni = Variabel Independen

Defenisi Operasional Variabel

Untuk lebih jelasnya mengenai operasional variabel berdasarkan indikator masing-masing variabel sebagai berikut:

Hedging atau Lindung Nilai (Y) Dalam penelitian ini, melihat laporan keuangan tahunan konsolidasi perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2010-2014, apabila perusahaan menggunakan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging*,

diberi angka 1 sebagai kategori bahwa perusahaan melakukan aktivitas *hedging*, dan diberi angka 0 apabila perusahaan tidak melakukan penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging*.

Sedangkan *Growth Opportunity* (X_1) Kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang semakin baik di antara perusahaan lainnya, hal itu membuat perusahaan percaya diri untuk menggunakan dana eksternal untuk penggunaan pertumbuhan perusahaan, selain itu membuat calon investor bersedia menanamkan dananya kepada perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi, karena dinilai dapat menjadi sarana investasi yang baik. Kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang semakin baik di antara perusahaan lainnya, hal itu membuat perusahaan percaya diri untuk menggunakan dana eksternal untuk penggunaan pertumbuhan perusahaan, selain itu membuat calon investor bersedia menanamkan dananya kepada perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi, karena dinilai dapat menjadi sarana investasi yang baik.

Leverage (X_2) adalah Kejujuran (*honesty*), *Leverage* 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.

Firm Size (X_3) Ahmad (2012) berpendapat bahwa perusahaan besar cenderung menggunakan lindung nilai derivatif untuk menghadapi eksposur risiko daripada perusahaan kecil karena mereka memiliki sumber daya yang diperlukan dan pengetahuan untuk melakukannya. Proksi *firm size* dihitung dari logaritma natural dari nilai pasar ekuitas dan jumlah utang.

Current Ratio (X_4) *Current ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih

Financial distress (X_5) adalah suatu pengukuran yang mengindikasikan kesulitan dalam pengambilang hutang kepada kreditur, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan. Salah satu pengukuran *financial distress* dapat diterangkan dari perhitungan Z-Score yang dikemukakan oleh Altman (1962)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Penelitian ini menggunakan waktu pelaporan keuangan selama 5 tahun penelitian dalam mengidentifikasi *hedging* yang digunakan oleh perusahaan sampel. Adapun dari jumlah sampel tersebut, data diolah dengan menggunakan *IBM SPSS Statistics 21* dengan hasil statistik deskriptif sebagai berikut.

Dari 145 data pengamatan diperoleh sebanyak 40 perusahaan atau 27,5% telah melakukan *hedging* dalam melindungi risiko nilai tukar

(kurs), sedangkan 105 perusahaan atau 72,5% tidak melakukan *hedging*

Variabel *hedging* yang diberikan nilai 0 untuk perusahaan sektor pertambangan yang tidak melakukan *hedging* sedangkan nilai 1 diberikan untuk perusahaan sektor pertambangan yang melakukan *hedging*. Dari penghitungan sampel 145 pengamatan diperoleh perusahaan yang melakukan keputusan *hedging* sebanyak 40 sampel atau 8 perusahaan, sedangkan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* diperoleh sebanyak 105 sampel atau 21 perusahaan. Nilai rata-rata perusahaan sektor pertambangan pada periode 2010-2014 diperoleh sebesar 0,28 sedangkan standar deviasi diperoleh sebesar 0,448

Variabel *Growth opportunity* diukur dengan menggunakan rasio nilai pasar ekuitas terhadap nilai buku ekuitas yang dimiliki perusahaan selama 5 tahun. Perhitungan *Growth Opportunity* tahun 2010-2014 diperoleh nilai minimum sebesar -9,87066, sedangkan nilai maksimum diperoleh sebesar 19,07056 serta nilai rata-rata diperoleh sebesar 2,7824468 dengan standar deviasi sebesar 3,47388928.

Variabel *Leverage* yang dihitung dengan DER (*Debt to Equity Ratio*) dari keseluruhan sampel menunjukkan rata-rata sebesar 0,5358384 dengan standar deviasi sebesar 0,36388135. Nilai minimum diperoleh sebesar 0,04783 sedangkan nilai maksimum diperoleh sebesar 2,99813.

Variabel ukuran perusahaan (*firm size*) diukur dengan menggunakan nilai logaritma natural dari *total asset* yang dimiliki perusahaan selama 5 tahun. Dengan

demikian untuk perhitungan tahun 2010–2014 diperoleh *firm size* dari seluruh perusahaan menunjukkan rata-rata *ln total asset* sebesar 14,7686863 dengan standar deviasi diperoleh sebesar 2,30612749. Nilai minimum diperoleh sebesar 9,34735, sedangkan nilai maksimum diperoleh sebesar 18,54547.

Variabel *Current ratio* perusahaan diukur dengan menggunakan rasio antara aktiva lancar terhadap hutang lancar yang dimiliki perusahaan selama 5 tahun. Perhitungan *current ratio* tahun 2010-2014 diperoleh nilai minimum sebesar 0,21126 sedangkan nilai maksimum diperoleh sebesar 49,10741. Dari perhitungan *current ratio* tersebut diperoleh nilai rata-rata sebesar 2,6101348 sedangkan untuk nilai standar deviasi diperoleh sebesar 4,49367136.

Sedangkan pada variabel *financial distress* yang diukur dengan menggunakan Altman Z-score diperoleh nilai minimum sebesar -5,71658 dan nilai maksimum yang diperoleh sebesar 12,49186. Perolehan nilai rata-rata perusahaan sektor pertambangan pada periode 2010-2014 sebesar 2,4949589 sedangkan standar deviasi diperoleh 2,42246835

Menilai Keseluruhan Model (*Overall Fit Model*)

Langkah pertama dalam melakukan analisis data adalah dengan menilai keseluruhan model (*overall fit model*) terhadap data. Pengujian hipotesis ini adalah bertujuan untuk menguji model fit, yaitu untuk mengetahui apakah model fit dengan data atau tidak fit dengan data.

Untuk menguji hipotesis tersebut perlu dilakukan analisis terhadap *-2 Log Likelihood* pada blok pertama (*Block 0: Beginning Block*) dan blok kedua (*Block 1: Method = Enter*). Selain analisis terhadap nilai *-2 Log Likelihood*, analisis terhadap *Hosmer and Lemeshow's Test* juga dapat dilakukan untuk menilai model fit dengan data. Sedangkan untuk menilai variabilitas variabel independen, dapat dilihat dari nilai *Cox and Snell's R Square* dan *Nagelkerke R Square*. Pengujian adanya perbedaan antara prediksi dan observasi dilakukan dengan uji *Hosmer Lameshow* dengan pendekatan metode *Chi Square*. Apabila uji tidak signifikan, berarti tidak dapat perbedaan antar data estimasi model regresi logistik dengan data observasi. Dasar pengambilan keputusan tersebut jika nilai probabilitas *Hosmer and Lemeshow's Test* lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 persen. Uji model fit dapat dilihat pada tabel berikut:

Tabel 1
Uji Model Fit

Uji Model Fit	Hasil	
<i>-2 Log likelihood</i>	<i>-2 LL Block Number: 0</i>	170,811
	<i>-2 LL Block Number: 1</i>	144,902
<i>Cox & Snell R Square</i>	<i>Cox & Snell R Square</i>	0,164
<i>Nagelkerke R square</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>	0,236
<i>Hosmer And Lemeshow's Test</i>	<i>Chi Square</i>	4,121
<i>Signifikansi</i>		0,846

Sumber : Data Olahan, 2016

SPSS menampilkan bahwa output dari *Hosmer and Lemeshow's Goodnessof Fit Test* sebesar 4,121

dengan probabilitas signifikansi 0,846 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa model dapat diterima. Hal ini berarti model regresi *binary logistic* ini layak dipakai untuk analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati

Interpretasi hasil

Berdasarkan output regresi logistik yang dihasilkan dari tahap demi tahap pengolahan data, maka dari penganalisaan secara keseluruhan dapat diketahui bahwa uji kelayakan dapat dijelaskan bahwa hasil dari data 29 perusahaan Sektor Pertambangan periode tahun 2010-2014 dengan menggunakan metode regresi logistik, layak untuk menganalisa pengaruh *Growth opportunity*, *Leverage (LEV)*, *Firm size (FS)*, *Current ratio* dan *Financial distress (FD)* terhadap keputusan *hedging* oleh perusahaan.

Tabel 2
Rangkuman Hasil analisa

Variabel Independen	Hasil Uji Regresi Logistik		
	Sig	Koef B Standarized	Ket
<i>Growth opportunity</i>	0,398	0,046	Tidak Berpengaruh
<i>Leverage</i>	0,093	1,306	Berpengaruh
<i>Firm size</i>	0,000	0,402	Berpengaruh
<i>Current ratio</i>	0,739	-0,034	Tidak Berpengaruh
<i>Financial distress</i>	0,796	-0,036	Tidak Berpengaruh

Sumber : Data Olahan, 2016

Pembahasan

1. Pengaruh *Growth opportunity* pada keputusan *hedging*

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa hipotesis satu (H_{a1}) yang menyatakan bahwa *Growth opportunity* berpengaruh

terhadap keputusan *hedging* tidak dapat diterima ($H_a 1$ ditolak). Variabel independen *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan *hedging* yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar $0,398 > 0,10$ (pada tingkat derajat kepercayaan 90%) dan mempunyai nilai β yang besarnya $0,047$.

Hasil yang tidak signifikan pada variabel pertumbuhan perusahaan (*Growth opportunity*) dapat disebabkan oleh pinjaman hutang perusahaan yang sedikit menggunakan uang mata asing. Hal tersebut karena fenomena yang terjadi dimana semakin besar *foreign liabilities* suatu perusahaan, probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* justru semakin rendah. Serta apabila perusahaan yang di indikasikan *growth opportunity* tinggi, maka kebijakan dalam melakukan *hedging* dirasa tidak perlu untuk dilakukan oleh perusahaan tersebut

2. Pengaruh *Leverage* pada keputusan *hedging*

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa hipotesis dua (H_a2) yang menyatakan bahwa *Leverage (LEV)* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* dapat diterima ($H_a 2$ diterima). Variabel independen *Leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan *hedging* yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar $0,093 < 0,10$ (pada tingkat derajat kepercayaan 90%) dan mempunyai nilai β yang besarnya $1,306$, adapun tanda dari koefisien *Leverage* yang positif memberi arti bahwa bila variabel *Leverage (LEV)* meningkat, maka keputusan perusahaan

melakukan *hedging* akan meningkat. Koefisien *Leverage (LEV)* yang positif sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Leverage (LEV)*, berarti keputusan perusahaan semakin besar untuk melakukan *hedging*

3. Pengaruh *Firm size* pada keputusan *hedging*

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa hipotesis Tiga (H_a3) menyatakan bahwa *Firm size (FS)* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dapat diterima ($H_a 3$ diterima). Variabel independen *Firm size (FS)* berpengaruh secara signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar $0,000 < 0,10$ (pada tingkat derajat kepercayaan 90%) dan mempunyai nilai β yang besarnya $-0,402$, adapun tanda dari koefisien *Firm size (FS)* yang positif memberi arti bahwa bila variabel *Firm Size (FS)* meningkat, maka probabilitas perusahaan melakukan *hedging* akan meningkat. Koefisien *Firm Size (FS)* yang positif sesuai dengan hipotesis yang diajukan. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Firm Size (FS)*, berarti keputusan perusahaan semakin besar untuk melakukan *hedging*

4. Pengaruh *Current ratio* pada keputusan *hedging*

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa hipotesis empat (H_a4) yang menyatakan bahwa *current ratio (CR)* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* tidak dapat diterima ($H_a 4$ ditolak). Variabel independen *current ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* yang ditunjukkan

dengan nilai signifikansi sebesar $0,739 > 0,10$ (pada tingkat derajat kepercayaan 90%) dan mempunyai nilai β yang besarnya $-0,034$, adapun tanda dari koefisien *current ratio* yang positif memberi arti bahwa bila variabel *current ratio* meningkat, maka keputusan perusahaan melakukan *hedging* akan meningkat pula. Koefisien *current ratio* yang positif tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan.

5. Pengaruh *Financial distress* pada keputusan *hedging*

Berdasarkan uji statistik yang dilakukan, bahwa hipotesis lima (H_{a5}) yang menyatakan bahwa *financial distress (FD)* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* tidak dapat diterima (H_{a4} ditolak). Variabel independen *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar $0,796 > 0,10$ (pada tingkat derajat kepercayaan 90%) dan mempunyai nilai β yang besarnya $-0,046$, adapun tanda dari koefisien *financial distress* yang positif memberi arti bahwa bila variabel *financial distress* meningkat, maka keputusan perusahaan melakukan *hedging* akan meningkat pula. Koefisien *financial distress* yang negatif tidak sesuai dengan hipotesis yang diajukan. *Financial distress* diukur dengan menggunakan Altman *Z-Score* secara konsisten memiliki tanda koefisien regresi yang negatif dengan nilai signifikansi yang lebih kecil daripada $0,10$ yang berarti *financial distress* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* terhadap fluktuasi nilai tukar mata uang (Rupiah terhadap *US Dolar*)

SIMPULAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan serta analisis yang telah di lakukan pada bab sebelumnya, maka dapat dikemukakan beberapa kesimpulan penelitian sebagai berikut:

- 1) *Growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.
- 2) *Leverage* berpengaruh positif terhadap penggunaan *hedging*.
- 3) *Firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.
- 4) *Current ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.
- 5) *Financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Saran

Berdasarkan pada beberapa kesimpulan, maka dapat diberikan saran sebagai berikut:

- 1) Saran untuk kebijakan perusahaan dari penelitian ini adalah ketika perusahaann memiliki *leverage* yang cukup tinggi dan *firm size* yang cendeung mengalami kenaikan, maka pihak manajemen sebaiknya melakukan *hedging* pada instrumen derivatif valuta asing untuk melindungi perusahaan dari probabilitas terjadinya kesulitan keuangan yang dapat berujung pada kebangkrutan yang disebabkan oleh adanya eksposur transaksi yang dimiliki perusahaan.
- 2) Kemudian bagi investor yang ingin menanamkan modal pada perusahaan sektor pertambangan yang memiliki

eksposur transaksi dapat lebih memperhatikan *growth opportunity, leverage, firm size, current ratio* dan *financial distress* memilih perusahaan mana yang tanggap untuk melindungi asetnya terhadap berbagai risiko yang diakibatkan fluktuasi kurs valuta asing.

- 3) Hasil yang tidak berpengaruh pada variable *Growth opportunity, Current ratio* dan *Financial distress* dapat disebabkan karena fenomena atau data diperlukan periode waktu penelitian yang lebih panjang karena dengan periode yang lebih panjang, hasil yang ditunjukkan akan lebih mewakili dengan fenomena yang terjadi saat itu, serta membutuhkan sampel dengan ukuran yang lebih besar atau sampel perusahaan lain sehingga diharapkan data yang terkumpul lebih dapat mewakili keadaan yang lebih riil, persentase ketepatan model penelitian, serta pengujian kemampuan instrumen alat ukur dan proksi yang digunakan untuk setiap variabel.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Balkis Haris. 2012. *“Factors For Using Derivatives: Evidence From Malaysian Non-Financial Companies”*. Universiti teknologi MARA, 40450 Shah Alam, Selangor, Malaysia
- Agus Sartono, 2001. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPEF-Yogyakarta
- Agnes Sawir. 2003. *“Analisis kinerja keuangan dan perencanaan keuangan perusahaan”*. Jakarta: PT Gramedia pustaka utama.
- Altman. 1962, “ *An Empirical Investigation of the Pecking Order Hypothesis*”, *Financial Management Spring*, 26-35
- Chen. 2006. *“Motives for Corporate Hedging: Evidence from the UK”*. Working Paper, Middlesex University, London, UK
- Hardanto. 2012. *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: Andi Yogyakarta
- Munawir, S, 2002. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Kedua*. YPKN: Yogyakarta
- Raymod. 1989. *“The Determinants of Firms’ Hedging Policies”*, *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 7,139-157
- Riyanto. 1999. *Keuangan Perusahaan Internasional, Edisi Kedelapan*. Jakarta: Salemba Empat
- Sudiyatno, Bambang dan Elen Puspitasari. 2010. *“Tobin’s dan Altman Z-score Sebagai Indikator Pengukuran Kinerja Perusahaan”*. *Kajian Akuntansi*.