

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR
YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN *HEDGING*
(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018)**



SKRIPSI

Oleh:

Nama : Erica Septi Andistiani
No. Mahasiswa : 15312509

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2022**

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR
YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN *HEDGING*
(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di
Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018)**

SKRIPSI

**Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk
mencapai derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas
Bisnis dan Ekonomika UII**

Oleh:

Nama : Erica Septi Andistiani
No. Mahasiswa : 15312509

**FAKULTAS BISNIS DAN EKONOMIKA
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2022**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sanksi apapun sesuai peraturan yang berlaku”.

Yogyakarta, 08 Agustus 2022

Penulis



(Erica Septi Andistiani)

**ANALISIS FAKTOR-FAKTOR
YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN *HEDGING*
(Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di
Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018)**

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

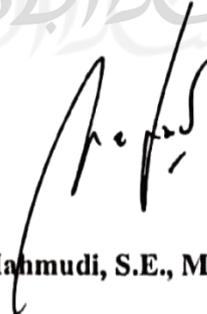
Nama : Erica Septi Andistiani

No. Mahasiswa : 15312509

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 14 Juni 2022

Dosen Pembimbing



*Acc with diary
14 Juni 2022*

Dr. Mahmudi, S.E., M.Si., Ak., CMA., CA

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2018)

Disusun Oleh : **ERICA SEPTI ANDISTIANI**

Nomor Mahasiswa : **15312509**

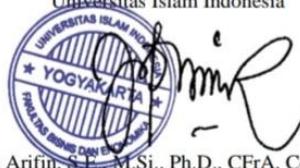
Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**

Pada hari, tanggal: **Kamis, 11 Agustus 2022**

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Mahmudi, Dr., S.E., M.Si.

Penguji : Rifqi Muhammad, SE., SH., M.Sc., SAS., ASPM., Ph.D.

Mengetahui
Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika
Universitas Islam Indonesia



Johan Arifin, S.E., M.Si., Ph.D., CFA, CertIPSAS.

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillah rabbil' alamin...

Dengan segala doa dan perjuangan, sebagai tanggung jawab penulis maka

karya ini saya persembahkan kepada:

Ayahku Supriandojo dan Ibuku Siti Sumah Istianah

selaku orang tuaku tersayang dalam meraih kunci keridhaan Allah SWT

Bapak Dr. Mahmudi, S.E., M.Si., Ak., CMA., CA

selaku dosen pembimbing skripsi

Satria Cahya Nugraha

selaku kekasih hati

Ervan Triadi

selaku adik kandung penulis

Seluruh keluarga besarku dan sahabat-sahabatku tersayang

Saya sebagai penulis mengucapkan terima kasih atas segala doa, kebaikan, dukungan dan semangat yang telah diberikan demi kelancaran setiap proses yang dijalani penulis hingga titik ini. Semoga Allah SWT membalas setiap kebaikan kalian dengan keberkahan dan Surga-Nya. Aamiin Allahumma Aamiin Ya Allah.

HALAMAN MOTTO

“Hai orang-orang yang beriman, jadikanlah sabar dan shalatmu sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar”

(QS. Al-Baqarah: 153)

"Jadikan kejujuran sebagai prinsip utama dirimu dalam setiap kehidupan."

(Ayahku)

"Ketahuilah bahwa kemenangan bersama kesabaran, kelapangan bersama kesempitan, dan kesulitan bersama kemudahan."

(HR Tirmidzi)

Dari Mu'adz Al-Juharni RA, Rasulullah SAW bersabda: *"Barangsiapa membaca Al-Qur'an dan mengamalkan apa yang terkandung di dalamnya, maka kedua orang tuanya akan dipakaikan mahkota pada hari Kiamat yang cahayanya lebih terang daripada cahaya matahari seandainya berada di rumah-rumah kalian di dunia ini. Maka bagaimana menurut perkiraan kalian mengenai orang yang mengamalkannya?"*

(HR. Ahmad dan Abu Dawud)

KATA PENGANTAR



Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Alhamdulillah rabbil'alam, puji dan syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan keberkahan, kemudahan, kesehatan dan rahmat-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik. Shalawat serta salam tidak lupa penulis sampaikan kepada Nabi Muhammad SAW, yang telah membawa kita semua ke zaman yang penuh dengan cahaya iman dan ilmu bermanfaat seperti sekarang saat ini. Semoga kita tergolong orang-orang yang selalu mendapatkan syafa'at beliau di dunia dan akhirat kelak. Aamiin Allahumma Aamiin.

Penelitian ini berjudul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan *Hedging* (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018)” disusun guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan pendidikan Program Sarjana Strata-1 (S1) pada Program Studi Akuntansi, Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Islam Indonesia.

Selama proses studi dan penyusunan skripsi ini, penulis telah memperoleh banyak dukungan, doa, dukungan, saran serta motivasi dari berbagai pihak. Oleh karena itu, dengan kerendahan hati pada kesempatan ini penulis memiliki kewajiban moral untuk menyampaikan terima kasih kepada:

1. Allah SWT yang telah memberikan keberkahan, kesehatan, kemudahan dan kelancaran kepada penulis dalam segala urusan.
2. Nabi Muhammad SAW yang telah memberikan syafa'atnya kepada umat-Nya dalam menjalani setiap proses kehidupan dengan penuh rasa bersyukur dan penuh kesabaran.
3. Ayahku Supriandojo dan Ibuku Siti Sumah Istianah selaku kedua orang tua penulis yang selalu mendoakan tiada henti, memberikan semangat dan memberikan segala hal yang terbaik kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik. Teruntuk kedua orang tuaku, terima kasih untuk segalanya. Semoga ini menjadi awal bagi penulis untuk selalu bisa membanggakan beliau setiap waktu, semoga selalu diberikan kesehatan, perlindungan, keberkahan dari Allah SWT dan semoga penulis bisa menjadi anak yang bermanfaat bagi banyak orang.
4. Ervan Triadi selaku adik kandung penulis yang selalu memberikan semangat penulis agar dapat segera menyelesaikan skripsi ini. Semoga Allah selalu memudahkan dan melancarkan dalam meraih segala cita-cita dan harapan.
5. Satria Cahya Nugraha selaku kekasih hati penulis yang selalu mendoakan, menemani dalam setiap langkah dan memberikan semangat tiada henti agar dapat segera menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih atas kasih sayang yang telah diberikan. Semoga Allah selalu memudahkan dan melancarkan semua niat baik dan urusan kita sebagai hamba-Nya untuk menggapai ridha Allah SWT.

6. Bapak H. Ir. Suwanto dan Ibu Hj. Dra. Pudyastuti selaku kedua orang tua penulis yang selalu mendoakan tiada henti, memberikan semangat dan memberikan segala hal yang terbaik kepada penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
7. Mbak Ratna Mutiara Kusumastuti, Mas Belly Aditya Pradana dan Shabira Khanza Umaira selaku kakak dan keponakan yang telah memberikan semangat penulis sehingga skripsi ini dapat diselesaikan dengan baik.
8. Bapak Fathul Wahid, S. T., M.Sc, Ph.D. selaku Rektor Universitas Islam Indonesia, beserta seluruh pimpinan universitas.
9. Bapak Dr. Jaka Sriyana, S.E., M.Si. selaku Dekan Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia, beserta seluruh pimpinan fakultas.
10. Bapak Dr. Mahmudi, S.E., M.Si., Ak., CMA., CA selaku Ketua Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia beserta segenap jajaran pengajar program studi akuntansi dan selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak berjasa selama proses penyusunan skripsi ini dengan penuh kesabaran. Terima kasih atas ilmu, bimbingan, waktu, saran, dan motivasi yang sangat bermanfaat sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
11. Bapak Hendi Yogi Prabowo, SE., MForAccy., Ph.D selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah membimbing dan memberikan ilmu kepada penulis.

12. Seluruh Dosen dan Staff Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia yang telah memberikan ilmu, pengalaman, dan pelajaran yang sangat bermanfaat.
13. Seluruh keluarga besar Bapak M. Ilyas dan Bapak Saijan atas segala doa, dukungan motivasi dan semangat yang telah diberikan kepada penulis.
14. Semua sahabat saya Wonder Woman Family (Irsafira, Dewi dan Chellvia). Terima kasih telah menjadi sahabat yang terbaik yang saling mendukung dalam setiap proses kehidupan.
15. Semua sahabat saya sedari SMAN 62 Jakarta (Sekar, Rizqy, Dian, Laksita, Hanna, Vio, Desya dan Anastasia). Terima kasih telah menjadi sahabat terbaik yang saling mendukung dalam setiap proses kehidupan.
16. Sahabat saya sedari SDN Cipayung 02 Jakarta (Cindya). Terima kasih telah menjadi sahabat terbaik yang saling mendukung dalam setiap proses kehidupan.
17. Keluarga besar Koperasi Mahasiswa Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia (KOPMA FBE UII) yang telah memberikan banyak pengalaman, mengajarkan makna kepedulian, memberikan rasa kekeluargaan dalam sebuah organisasi dan sebagai tempat untuk penulis berkembang selama masa perkuliahan ini.
18. Keluarga besar *Islamic Economic Study Club* Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia (IESC FBE UII) yang telah memberikan banyak pengalaman, mengajarkan makna kepedulian, memberikan rasa kekeluargaan

dalam sebuah organisasi dan sebagai tempat untuk penulis berkembang selama masa perkuliahan ini.

19. Keluarga besar Himpunan Mahasiswa Jurusan Akuntansi Komunitas Mahasiswa Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia (HMJA KOMISI FBE UII) yang telah memberikan banyak pengalaman, mengajarkan makna kepedulian, memberikan rasa kekeluargaan dalam sebuah organisasi dan sebagai tempat untuk penulis berkembang selama masa perkuliahan ini.
20. Keluarga besar Mahasiswa/i Program Studi Akuntansi Fakultas Bisnis dan Ekonomika Universitas Islam Indonesia angkatan 2015, semoga selalu diberikan kemudahan dan kelancaran dalam meraih segala cita-cita dan dapat meraih kesuksesan dunia dan akhirat.
21. Teman-teman OCB kelas N 2015 (Nining, Atik, Ardhia, Alifia, Ainun, Annisa Yulia, Cindy, Egsa, Fatimah Umi, Isna, Rifda, Laras, Rahmi, Sasqia, Nadira, Vani, Hendra, Bagoes, Iqbal, Gogo, Risang dan Rafi) yang telah memberikan warna di masa perkuliahan dan terima kasih atas dukungan, semangat, keakraban, kebersamaan, kekeluargaan dan canda gurau selama masa perkuliahan.
22. Teman-teman KKN UII angkatan 57 unit 163 (Ines, Herlia, Arinta, Mba Ayu, Mas Atha, Medi dan Evan) yang telah memberikan warna di masa perkuliahan dan terima kasih atas dukungan, semangat, keakraban, kebersamaan, kekeluargaan, dan canda gurau selama masa KKN.

23. Teman-Teman Kost Yellow Wall (Dira, Merinda dan Risma) yang telah menjadi keluarga sejak awal perkuliahan. Semoga selalu diberikan kemudahan dan kelancaran dalam meraih segala cita-cita.

24. Terima kasih kepada Daerah Istimewa Yogyakarta sebagai tempat tinggal ternyaman kedua-dua setelah DKI Jakarta. Yogyakarta sebagai kota ramah yang menyimpan segudang rindu bagi kami yang berjuang dalam menuntut ilmu, mencari pengalaman, belajar kemandirian dan di dekap dalam kekeluargaan.

Penulis juga mengucapkan terima kasih kepada seluruh pihak-pihak yang tidak dapat penulis sebutkan satu persatu. Semoga Allah selalu melimpahkan berkah, rahmat, dan hidayah-Nya. Dalam hal ini, peneliti juga menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, penulis mengharapkan kritik dan saran yang membangun agar hasil penelitian ini mampu memberikan manfaat kepada pihak-pihak yang membutuhkan.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 08 Agustus 2022

Penulis

(Erica Septi Andistiani)

DAFTAR ISI

Halaman Sampul	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme	iii
Halaman Pengesahan	iv
Berita Acara Ujian Tugas Akhir/Skripsi	v
Halaman Persembahan	vi
Halaman Motto	vii
Kata Pengantar	viii
Daftar Isi	xiv
Daftar Tabel	xvii
Daftar Gambar	xviii
Daftar Grafik	xix
Daftar Lampiran	xx
Abstract	xxi
Abstrak	xxii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	16
1.3 Batasan Masalah	18
1.4 Tujuan Penelitian	18
1.5 Manfaat Penelitian	19
1.6 Sistematika Penulisan	20
BAB II KAJIAN PUSTAKA	22
2.1 Landasan Teori	22
2.1.1 Risiko	22
2.1.2 Manajemen Risiko	23
2.1.3 Kajian Teori	24
2.1.4 Eksposur Valuta Asing	26
2.1.5 Keputusan <i>Hedging</i>	28

2.1.6 Instrumen Derivatif.....	30
2.1.7 <i>Debt Level</i>	33
2.1.8 Profitabilitas.....	34
2.1.9 <i>Leverage</i>	35
2.1.10 <i>Liquidity</i>	36
2.1.11 <i>Firm Size</i>	37
2.1.12 Nilai Tukar Mata Uang (<i>Kurs</i>)	38
2.1.13 Tingkat Suku Bunga (<i>BI Rate</i>)	40
2.2 Penelitian Terdahulu	41
2.3 Kerangka Pemikiran.....	53
2.4 Hipotesis Penelitian.....	53
2.4.1 <i>Debt Level</i>	53
2.4.2 Profitabilitas.....	54
2.4.3 <i>Leverage</i>	56
2.4.4 <i>Liquidity</i>	57
2.4.5 <i>Firm Size</i>	58
2.4.6 Nilai Tukar Mata Uang (<i>Kurs</i>)	59
2.4.7 Tingkat Suku Bunga (<i>BI Rate</i>)	60
BAB III METODE PENELITIAN	62
3.1 Populasi dan Sampel Penelitian	62
3.2 Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data	64
3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian	64
3.3.1 Variabel Penelitian	64
3.4 Teknik Analisis Data.....	69
3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	69
3.4.2 Analisis Regresi Logistik.....	70
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	77
4.1 Deskripsi Objek Penelitian.....	77
4.2 Analisis Statistik Deskriptif	79
4.3 Pengujian Model	83
4.3.1 Menilai Kelayakan Model Regresi (<i>Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test</i>)	83

4.3.2 Menilai Keseluruhan Model (<i>Overall Model Fit</i>)	84
4.3.3 Koefisien Determinasi	86
4.3.4 Tabel Klasifikasi	87
4.4 Pengujian Hipotesis	88
4.4.1 Uji Signifikansi Dengan Uji <i>Wald</i>	88
4.5 Interpretasi Hasil Pengujian Hipotesis	91
4.5.1 Pengaruh <i>Debt level</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	91
4.5.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	92
4.5.3 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	92
4.5.4 Pengaruh <i>Liquidity</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	93
4.5.5 Pengaruh <i>Firm size</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	93
4.5.6 Pengaruh Nilai Tukar Mata Uang (<i>Kurs</i>) Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	94
4.5.7 Pengaruh Tingkat Suku Bunga (<i>BI Rate</i>) Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	94
4.6 Pembahasan Hasil Penelitian	95
4.6.1 Pengaruh <i>Debt level</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	95
4.6.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	96
4.6.3 Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	97
4.6.4 Pengaruh <i>Liquidity</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	99
4.6.5 Pengaruh <i>Firm Size</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	102
4.6.6 Pengaruh Nilai Tukar Mata Uang (<i>Kurs</i>) Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	103
4.6.7 Pengaruh Tingkat Suku Bunga (<i>BI Rate</i>) Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	105
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	107
5.1 Simpulan	107
5.2 Implikasi Penelitian	111
5.3 Keterbatasan Penelitian	112
5.4 Saran Penelitian	112
DAFTAR PUSTAKA	114
LAMPIRAN	121

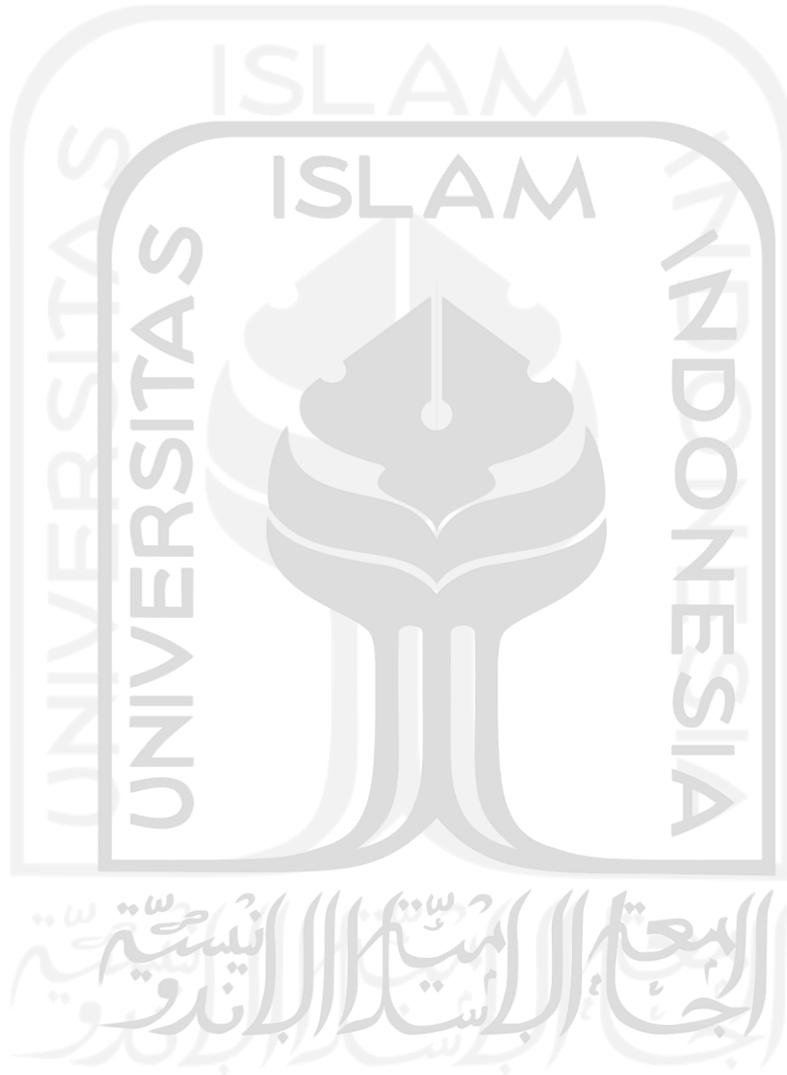
DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Ringkasan Penelitian Terdahulu	47
Tabel 3. 1 Proses Seleksi Sampel Berdasarkan Kriteria	63
Tabel 4. 1 Sampel Perusahaan Sektor Pertambangan Periode 2014-2018	77
Tabel 4. 2 Frekuensi Variabel Dependen.....	78
Tabel 4. 3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif.....	79
Tabel 4. 4 <i>Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test</i>	83
Tabel 4. 5 <i>Block 0= Beginning Block</i>	84
Tabel 4. 6 <i>Block 1 : Method = Enter</i>	85
Tabel 4. 7 <i>Overall Percentage</i>	86
Tabel 4. 8 <i>Model Summary</i>	86
Tabel 4. 9 <i>Classification Table</i>	88
Tabel 4. 10 <i>Variable in The Equation</i>	89



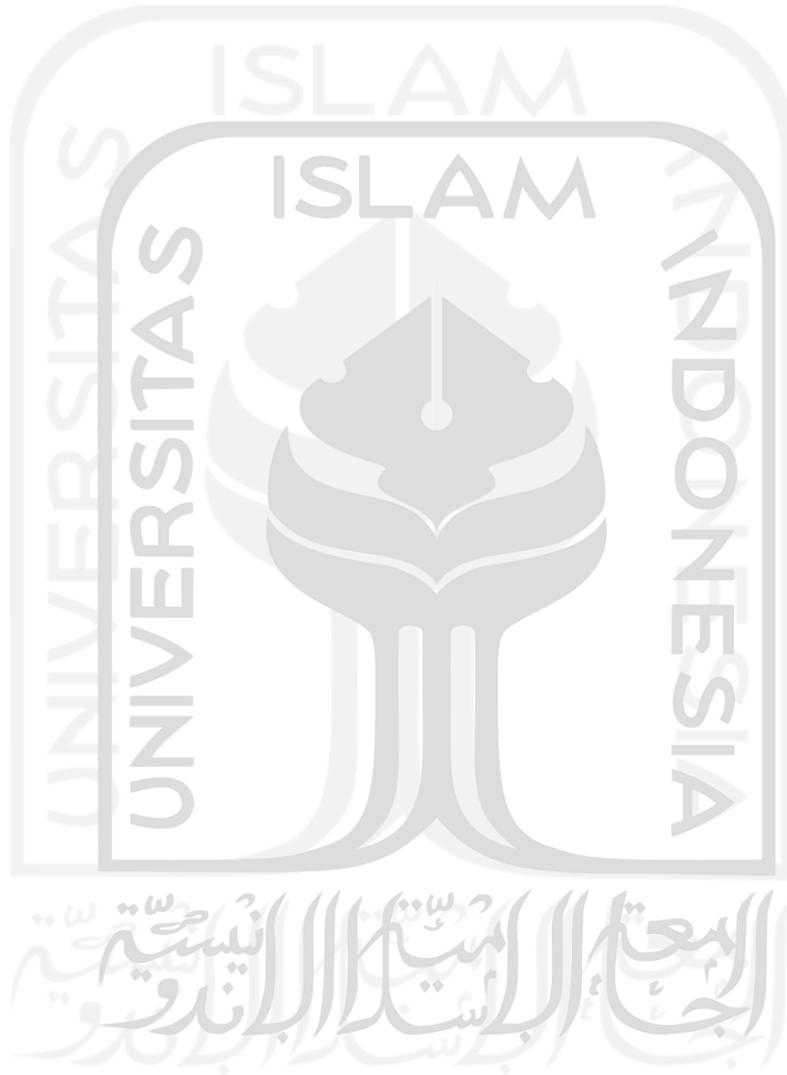
DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Model Penelitian53



DAFTAR GRAFIK

Grafik 1. 1 Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amerika.....	4
Grafik 1. 2 Fluktuasi Tingkat Suku Bunga (BI Rate)	6



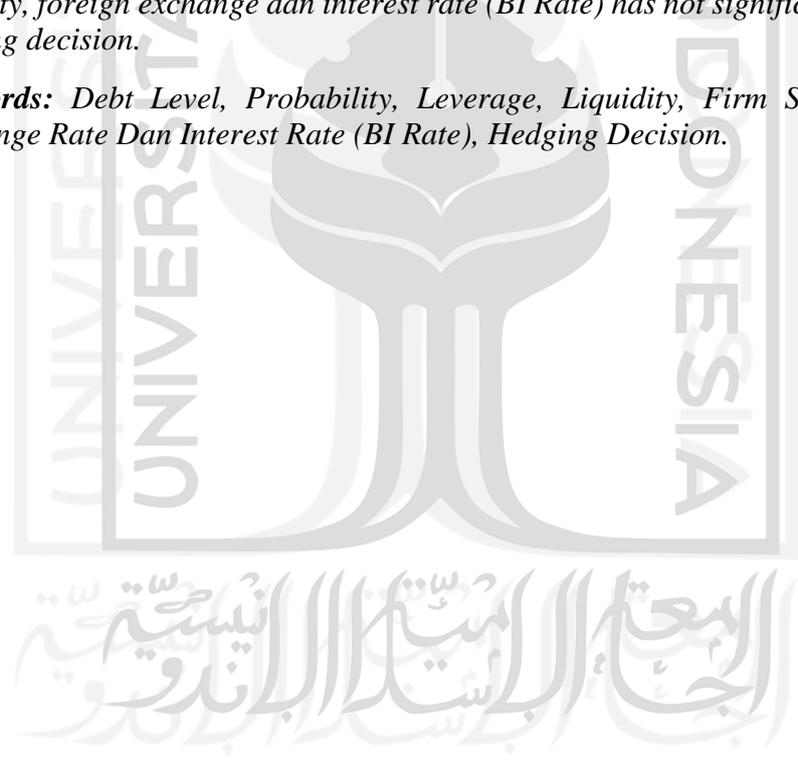
DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Sampel Perusahaan Sektor Pertambangan	121
Lampiran 2 : Data Total Hutang (<i>Total Liabilities</i>) Perusahaan.....	122
Lampiran 3 : Data Total Aset (<i>Total Assets</i>) Perusahaan	123
Lampiran 4 : Data Total Laba Setelah Pajak Perusahaan	124
Lampiran 5 : Data Total Ekuitas (<i>Total Equity</i>) Perusahaan	125
Lampiran 6 : Data Aktiva Lancar (<i>Current Assets</i>) Perusahaan.....	126
Lampiran 7 : Data Hutang Lancar (<i>Current Liabilities</i>) Perusahaan.....	127
Lampiran 8 : Data <i>Debt Ratio</i> (DR) Perusahaan	128
Lampiran 9 : Data <i>Return on Assets</i> (ROA) Perusahaan	129
Lampiran 10 : Data <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Perusahaan	130
Lampiran 11 : Data <i>Current Ratio</i> (CR) Perusahaan.....	131
Lampiran 12 : Data Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>) Perusahaan.....	132
Lampiran 13 : Data Nilai Tukar Mata Uang (<i>Kurs</i>) Perusahaan	133
Lampiran 14 : Data Tingkat Suku Bunga (<i>BI Rate</i>) Perusahaan.....	134
Lampiran 15 : Data <i>Dummy</i> sebagai Sampel Penelitian Tahun 2014-2018	135
Lampiran 16 : Data Perusahaan Dalam Penggunaan Instrumen Derivatif	136
Lampiran 17 : Hasil Analisis Statistik Deskriptif	137
Lampiran 18 : Hasil Analisis Regresi Logistik SPSS 26.....	138

ABSTRACT

Foreign exchange exposure is a risk that will be faced by any company who transaction internationally. In general, company use hedging to manage risk because of exchange rate fluctuation. This study aimed to analyze the effects of Debt level with Debt Ratio as a proxy, Probability with Return on Assets as a proxy, Leverage with Debt to Equity Ratio as a proxy, Liquidity with Current Ratio as a proxy, Firm Size with Log of Total Assets as a proxy, Foreign Exchange Rate with Indonesian Rupiah to US Dollar Exchange Rate as a proxy and Interest Rate with BI Rate as a proxy to hedging decisions. The Population in this study is mining sector company listed on the Indonesian Stock Exchange 2014-2018. This study uses purposive sampling and based on these criteria financial reporting from 23 companies are collected. The study uses the logistic regression method with SPSS version 26 for the analysis. The result of this study proves that debt level, profitability and firm size has a significant effect on hedging decision. Leverage, liquidity, foreign exchange dan interest rate (BI Rate) has not significant effect on hedging decision.

Keywords: *Debt Level, Probability, Leverage, Liquidity, Firm Size, Foreign Exchange Rate Dan Interest Rate (BI Rate), Hedging Decision.*



ABSTRAK

Eksposur valuta asing merupakan risiko yang akan dihadapi oleh setiap perusahaan yang melakukan transaksi internasional. Pada umumnya, perusahaan menggunakan hedging untuk mengelola risiko akibat adanya fluktuasi nilai tukar valuta asing. Penelitian ini bertujuan untuk analisis pengaruh *Debt Level* yang diproksikan dengan *Debt Ratio*, Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets*, *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*, *Liquidity* yang diproksikan dengan *Current Ratio*, *Firm Size* yang diproksikan dengan logaritma dari total aset, nilai tukar mata uang asing yang diproxikan nilai *kurs* Rupiah ke Dolar Amerika Serikat dan tingkat suku bunga yang diproksikan dengan *BI rate* terhadap keputusan hedging. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan berdasarkan kriteria tersebut didapatkan sampel sebanyak 23 perusahaan. Analisa data menggunakan metode regresi logistik dengan Software SPSS versi 26. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa *debt level*, profitabilitas dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. *Leverage*, *liquidity*, nilai tukar mata uang (*kurs*) dan tingkat suku bunga (*BI Rate*) tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Kata Kunci: *Debt Level*, Probabilitas, *Leverage*, *Liquidity*, *Firm Size*, Nilai Tukar Mata Uang (*Kurs*) Dan Tingkat Suku Bunga (*BI Rate*), Keputusan Hedging.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kemajuan pada bidang teknologi dan informasi di era globalisasi saat ini mendorong adanya pertumbuhan perekonomian secara global. Hal ini tentu berdampak pada persaingan dalam sektor bisnis industri yang terus mengalami peningkatan. Persaingan dalam sektor bisnis industri ditandai dengan adanya perdagangan internasional. Dengan kata lain, perdagangan internasional adalah perdagangan bebas yang dilakukan antar negara. Perkembangan perdagangan internasional ditandai dengan semakin banyak transaksi bisnis dari berbagai negara menggunakan berbagai nilai mata uang (Kuzmina & Kuznetsova, 2018).

Berbagai manfaat dari adanya perdagangan internasional ini akan mendorong suatu perusahaan untuk melakukan ekspansi bisnisnya baik secara geografis ataupun ekspansi bisnisnya dalam skala internasional dengan membuka kantor perwakilan di negara lain (Afza & Alam, 2011). Selain itu, perusahaan juga mendapatkan keuntungan dalam mengakses pasar internasional untuk meningkatkan efisiensi dan memperluas jangkauan penjualan produk hingga ke berbagai negara melalui ekspor dan impor bahan baku yang lebih murah dan mudah.

Saat ini, perdagangan berskala internasional tidak dapat dihindari. Perusahaan dituntut untuk selalu bisa menghadapi berbagai masalah dan dituntut menyusun strategi untuk meminimalkan kerugian yang ditimbulkan. Masalah ini

nantinya akan membawa risiko bagi perusahaan yang ikut serta dalam perdagangan internasional. Risiko adalah suatu tindakan yang berdampak berlawanan dari tujuan yang ingin dicapai suatu perusahaan (Aritonang et al., 2018). Sedangkan usaha yang dilakukan untuk meminimalkan risiko-risiko biasa disebut manajemen risiko. Manajemen risiko merupakan kesatuan sistem prosedur yang terdiri dari strategi dan peraturan yang telah dirancang perusahaan untuk mendeteksi, memitigasi dan meminimalkan risiko atas eksposur valuta asing (Zhang et al., 2018)

Menurut Racicot & Theoret (2018) dalam setiap perdagangan internasional pasti ada risikonya sehingga perusahaan dapat memilih meminimalkan risiko dengan manajemen risiko atau mengabaikan risiko tersebut namun dapat berpotensi menerima kerugian dikarenakan akan mengurangi kesempatan mendapat keuntungan. Berbagai risiko yang dihadapi perusahaan diantaranya tarif pajak impor yang tinggi, adanya perbedaan penggunaan mata uang dalam setiap transaksi hingga adanya fluktuasi harga pasar yang berdampak juga pada ketidakpastian dalam bisnis industri dan risiko terhadap fluktuasi nilai tukar valuta asing (Nur Wulandari & Manik, 2016).

Konsep nilai tukar mata uang atau *kurs* digunakan apabila ada perbedaan nilai mata uang di setiap negara dalam bertransaksi secara internasional. Nilai tukar adalah sejumlah nilai mata uang domestik yang harus dibayarkan untuk menerima satu nilai mata uang asing. Nilai tukar yang cenderung fluktuatif berdampak pada arus kas perusahaan sesudah dikonversikan ke nilai mata uang domestik. Permintaan dan penawaran terhadap mata uang asing yang tidak

seimbang menyebabkan fluktuasi nilai tukar mata uang sehingga berdampak adanya kondisi nilai tukar mata uang yang tidak pasti (Griffin, 2005).

Indonesia telah menjalankan sistem *kurs* mata uang mengambang bebas atau dalam istilahnya *free floating Rate* yaitu setiap saat nilai tukar mata uang dapat bergerak fluktuatif mengikuti permintaan dan penawaran pasar (Ariani & Sudiartha, 2017). Hal ini mengakibatkan nilai Rupiah mengalami fluktuasi. Di Indonesia, sistem kurs nilai tukar mata uang mengambang berpotensi meningkatkan risiko nilai tukar. Menurut Guniarti (2015) berawal dari tahun 1970 sampai saat ini, di Indonesia pemberlakuan sistem nilai tukar mata uang telah berubah sejumlah tiga kali. Pertama, sistem nilai tukar tetap. Kedua, sistem nilai tukar mengambang terkendali dan saat ini adalah sistem nilai tukar mengambang bebas.

Nilai tukar mengambang bebas (*free floating Rate*) adalah sistem di mana pemerintah sebagai pemangku kebijakan tidak terlibat ikut serta atas nilai tukar maka nilai tukar ditentukan pergerakan permintaan dan penawaran atas valuta asing (Schubert, 2011). Sistem ini diterapkan dengan tujuan agar posisi keseimbangan eksternal (*external equilibrium position*) dapat disesuaikan untuk keseimbangan. Namun, hal ini tentu berpotensi adanya indikasi terjadi masalah dan risiko akibat nilai kurs yang tidak stabil. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan kondisi ekonomi dan struktur kebijakan pada pemerintah di negara berkembang masih belum lengkap rinci terkait sistem nilai tukar (Guniarti, 2015). Hal ini menyebabkan bagi perusahaan yang memiliki utang dan piutang berdenominasi mata uang asing akan berdampak pada nilai tukar mata uang domestik terhadap

mata uang asing yaitu Dolar Amerika Serikat menjadi fluktuatif. Berikut disajikan gambaran nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat Tahun 2014-2018 yang diperoleh dari Bank Indonesia.

Grafik 1. 1

Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Tahun 2014-2018



Berdasarkan Grafik 1.1 ini, dapat disimpulkan bahwa nilai tukar mata uang Rupiah terhadap mata uang Dolar Amerika cenderung melemah dan tidak stabil (fluktuatif). Nilai tukar mata uang Rupiah per mata uang Dolar Amerika pada 01 April 2014 sebesar Rp 11.327,00. Nilai tukar mata uang Rupiah terhadap mata uang Dolar Amerika Serikat mengalami depresiasi paling rendah sebesar Rp 15.313,00 pada 30 Oktober 2018. Secara global, tingkat ketidakpastian yang tinggi dalam perdagangan internasional banyak berpengaruh pada dinamika nilai tukar rupiah tahun 2018. Nilai tukar Rupiah mengalami tekanan sampai dengan Oktober 2018, dengan tekanan terbesar terjadi pada Juli 2018. Tekanan depresiasi terhadap

Rupiah juga searah dengan pelemahan banyak mata uang negara berkembang lainnya (Bank Indonesia, 2018).

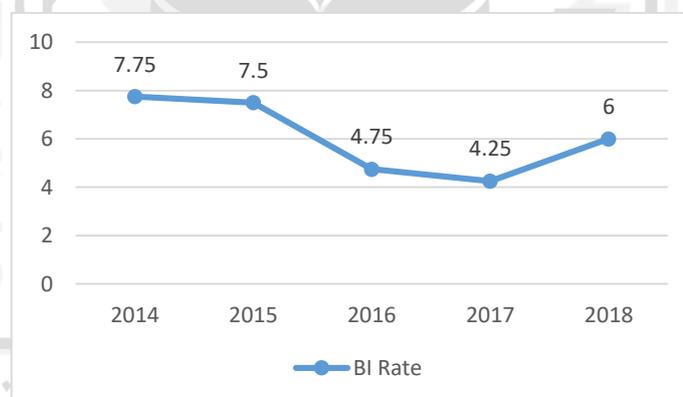
Nilai tukar mata uang Rupiah terhadap mata uang Dolar Amerika Serikat yang cenderung semakin melemah adalah suatu hal yang tidak baik bagi perusahaan ketika melaksanakan kegiatan impor. Hal ini dikarenakan dibutuhkan sejumlah mata uang Rupiah yang lebih untuk membayarkan barang-barang impor tersebut. Sedangkan, bagi perusahaan yang melaksanakan kegiatan ekspor akan mendapatkan keuntungan karena berpotensi menerima pendapatan lebih atas kegiatan ekspornya akibat adanya penurunan nilai tukar mata uang (Firmansyah, 2016). Menurut Chaieb & Mazzotta (2013) dengan adanya kegiatan ekspor dan impor ini, perusahaan harus menggunakan valuta asing sebagai alat tukar sehingga dapat meminimalkan risiko kerugian atas fluktuasi nilai tukar atau eksposur nilai tukar.

Menurut Belghitar et al. (2013) perusahaan yang memiliki arus kas dalam valuta asing akan berdampak pada risiko karena fluktuasi nilai tukar. Dari fluktuasi nilai tukar itu akan memunculkan risiko lain yaitu eksposur. Eksposur merupakan suatu objek kondisi yang berpotensi mendatangkan risiko sehingga berpengaruh pada kinerja perusahaan baik kinerja operasional maupun kinerja keuangan. Dengan adanya eksposur, perusahaan akan mengetahui sejauh mana tingkat aliran kas perusahaan akibat perubahan *kurs*. Eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar valuta asing terbagi menjadi 3 di antaranya ada eksposur transaksi, eksposur ekonomi, dan eksposur translasi (Madura, 2006).

Eksposur transaksi adalah bagaimana fluktuasi nilai tukar memengaruhi nilai dari transaksi-transaksi kas masa depan (Ahmad et al., 2017). Eksposur ekonomi adalah bagaimana pengaruh fluktuasi nilai tukar dapat berpengaruh nilai NPV (*net present value*) yang berasal dari arus kas di masa yang akan mendatang. Eksposur translasi adalah bagaimana pengaruh laporan keuangan konsolidasi terhadap fluktuasi nilai tukar. *Hedging* bisa menjadi strategi yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar mata uang (*kurs*). Berikut akan disajikan tingkat suku bunga Bank Indonesia pada tahun 2014-2018 yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik.

Grafik 1. 2

Fluktuasi Tingkat Suku Bunga (BI Rate) Tahun 2014-2018



(Sumber: bps.co.id)

Berdasarkan Grafik 1.2, dapat disimpulkan bahwa adanya fluktuasi terhadap nilai tingkat suku bunga (BI Rate) Bank Indonesia. Pada Januari 2014, nilai BI Rate berada dalam posisi tertinggi sebesar 7.75%. Pada tahun 2017 mengalami penurunan yang cukup signifikan sebesar 4,25%. Tingkat suku bunga yang ditetapkan Bank Indonesia atau yang biasa disebut BI Rate merupakan nilai suku

bunga kebijakan moneter yang ditetapkan Bank Indonesia dan diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan kepada public sebagai acuan nilai suku bunga bank lain (Bank Indonesia, 2018).

Fluktuasi dari *BI Rate* berpengaruh terhadap nilai suku bunga pinjaman. Hal ini dikarenakan pada umumnya nilai suku bunga pinjaman yang ditetapkan oleh bank akan lebih besar dibandingkan dengan nilai *BI Rate*. Pada tahun 2014 menunjukkan tingkat *BI Rate* tertinggi, sehingga bagi perusahaan yang memiliki pinjaman pada tahun 2014 akan memungkinkan menerima risiko gagal bayar atas pinjaman yang dilakukan karena semakin tinggi tingkat suku bunga pinjaman maka secara otomatis tingkat pengembalian pinjaman akan semakin membesar. Fluktuasi ini sekaligus menjadi salah satu standar bagi perusahaan dalam melaksanakan aktivitas *hedging* sehingga nilai *BI Rate* menjadi alasan penting dalam menganalisis sebuah risiko yang harus diperhitungkan.

Menurut Bank Indonesia (2018) apabila *BI Rate* mengalami fluktuasi cukup tinggi, beberapa perusahaan dapat mengurangi risiko tersebut dengan mengajukan pinjaman pada bank luar negeri dikarenakan memungkinkan tingkat suku bunga pada bank luar negeri lebih rendah dan cenderung stabil. Akan tetapi, hal ini akan berdampak pada perekonomian Indonesia yang tidak berkembang karena transaksi yang ada menggunakan nilai *kurs* mata uang luar negeri.

Risiko fluktuasi nilai tukar dipengaruhi beberapa faktor yaitu di antaranya kondisi perekonomian suatu negara yang berkaitan dengan tingkat suku bunga (*BI Rate*), inflasi dan nilai tukar mata uang (*kurs*) serta spekulasi yang dilakukan

investor di pasar modal. Jika suatu kondisi ekonomi suatu negara stabil, fluktuasi nilai tukar dapat menguntungkan perusahaan. Namun ketika kondisi ekonomi tidak baik maka akan memengaruhi perekonomian secara nasional dan arus kas dalam suatu perusahaan (Aggarwal & Harper, 2010). Oleh karena itu, dengan adanya fluktuasi nilai tukar, setiap keuntungan dan kerugian yang terjadi akan berdampak pada arus kas sesungguhnya (*actual cash flows*).

Dalam meminimalisir dan mengelola risiko fluktuasi nilai tukar, perusahaan dapat menggunakan strategi manajemen risiko agar perusahaan tidak mengalami dampak yang signifikan dari risiko nilai tukar dengan melakukan lindung nilai (*hedging*) (Gatopoulos & Louberge, 2013). Bank Indonesia mendefinisikan *hedging* adalah suatu transaksi lindung nilai menggunakan strategi dalam meminimalkan potensi terjadinya risiko akibat fluktuasi harga di pasar keuangan. *Hedging* adalah strategi yang dilakukan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing yang disebabkan dari terjadinya transaksi bisnis (Guniarti, 2015).

Aktivitas *hedging* biasanya menggunakan instrumen derivatif. Instrumen derivatif yang digunakan adalah kontrak *futures*, kontrak *forward*, kontrak *options* dan kontrak *swaps* (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2011). Perusahaan dapat menunjuk seseorang untuk melakukan lindung nilai atau yang dikenal dengan *hedger*. *Hedger* akan melakukan kontrak lindung nilai dengan menggunakan salah satu instrumen derivatif yang berupa perjanjian antara kedua belah pihak yaitu perusahaan dan bank. Kemudian dalam kontrak tersebut tertera tanggal transaksi, jumlah nilai mata uang yang ditukar, tanggal jatuh tempo dan nilai yang

menunjukkan nilai tukar mata Rupiah terhadap mata uang Dolar (Sunaryo, 2009). Kemudian pihak bank akan mengevaluasi penilaian terkait nilai tukar mata uang Rupiah terhadap mata uang Dolar pada tanggal jatuh tempo dan nilai ini sebagai dasar kesepakatan nilai tukar yang pasti oleh *hedger*.

Sebagai contoh, kedua belah pihak telah menyetujui nilai tukar Dolar pada nilai Rp 14,500 per Dolar dan secara tertulis pada tanggal jatuh tempo perusahaan harus membayar sebesar \$ 100,000 maka perusahaan harus membayar sejumlah Rupiah sebesar Rp 1,450,000,000. Ketika perusahaan telah menggunakan kontrak *hedging* maka pada saat tanggal jatuh tempo, berapapun jumlah nilai tukar mata uang Rupiah terhadap mata uang Dolar, perusahaan akan tetap menukarkan mata uang Rupiah terhadap mata uang Dolar pada nilai Rp 14,500 per Dolar. Apabila nilai tukar di pasar keuangan berada di posisi Rp 15,000 maka perusahaan mendapatkan keuntungan lebih karena bisa menghemat sebesar Rp 500 per Dolar atau sekitar Rp 50,000,000 dalam pembayarannya. Sebaliknya, apabila nilai tukar mata uang Rupiah terhadap mata uang Dolar ternyata sebesar Rp 14,000 maka perusahaan harus mengeluarkan uang lebih sebesar Rp 500 per *Dolar* karena perusahaan telah terikat kontrak *hedging* (Firmansyah, 2016). Dengan demikian, perusahaan perlu mengambil keputusan dalam mitigasi risiko melalui manajemen risiko. Dalam memitigasi risiko ketidakpastian ini, perusahaan dapat melakukan *hedging* (Biro Analisa Anggaran dan Pelaksanaan APBN, 2014).

Menurut Aretz & Bartram (2010) penggunaan instrumen derivatif dalam keputusan *hedging* adalah salah satu bagian dari strategi keuangan dalam mengendalikan berbagai tingkat risiko keuangan karena semakin tingginya tingkat

ketidakpastian suatu pasar keuangan. Pada dasarnya tujuan *hedging* yaitu untuk melindungi suatu aset dari adanya selisih atau perubahan nilai tukar mata uang (*kurs*) akibat terjadinya transaksi penjualan atau pembelian dengan menggunakan instrumen derivatif. Penggunaan instrumen derivatif untuk aktivitas *hedging* tidak hanya terbatas pada saham dan obligasi melainkan bisa untuk tingkat suku bunga (*BI Rate*), nilai tukar, barang komoditas dan logam harga (Utomo, 2000). Hal ini juga didukung oleh Olson et al. (2017), Tufano (1996), Luo & Wang (2018) dan Ramlall (2018) yang menyatakan penggunaan instrumen derivatif sebagai bagian dari keputusan *hedging* dapat meningkatkan nilai perusahaan dan dapat mengelola risiko nilai tukar bagi perusahaan multinasional.

Dengan melakukan *hedging* menggunakan instrumen derivatif, perusahaan juga mendapatkan beberapa keuntungan di antaranya menurunkan potensi kemungkinan kebangkrutan bagi perusahaan, memudahkan perusahaan mendapatkan kredit dari kreditur untuk membayar kewajiban utang perusahaan, memudahkan perusahaan mendapatkan suatu pinjaman dengan nilai suku bunga yang lebih rendah, perusahaan dapat membuat anggaran pemasukan dan pengeluaran aliran kas menjadi lebih akurat sehingga meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dalam penganggaran kas tahunan perusahaan (Zhu, 2012).

Pada awalnya lindung nilai dilakukan pada sektor komoditas. Dalam Kamus Besar Bahasa Indonesia (KBBI) komoditas adalah barang dagangan utama, benda niaga; bahan mentah yang dapat digolongkan menurut mutunya sesuai dengan standar perdagangan internasional (kopi, jagung, beras, gandum, karet, dan lainnya). Jadi, komoditas adalah suatu barang perdagangan utama dan benda niaga

lainnya yang dapat diperjual-belikan sebagai produk ekspor-impor untuk memperoleh keuntungan.

Lindung nilai pada sektor komoditas memengaruhi bagi suatu perusahaan yang bergantung pada bahan baku dasar seperti produk pertanian, perikanan, perkebunan dan pertambangan agar dapat memastikan harga komoditas-komoditas ini tidak melonjak terlalu tinggi atau turun terlalu rendah. Khususnya bagi produk sektor komoditas seperti hasil pertambangan. Bagi perusahaan yang bergantung pada produk tersebut harus dapat menentukan harga yang tetap agar ketika harga produk tersebut terlalu tinggi, perusahaan masih dapat melakukan operasional produksinya tanpa terpengaruh fluktuasi harga pasar (Shao et al., 2018).

Tambang merupakan salah satu sumber daya alam yang semakin lama jumlahnya akan semakin sedikit sehingga kenaikan harga terhadap hasil pertambangan pasti akan terjadi. Namun faktanya bahwa sektor pertambangan menjadi salah satu sektor yang berkontribusi besar untuk perekonomian negara. Berdasarkan Survei Geologi Amerika Serikat atau *USFGS*, Indonesia menduduki peringkat ke 6 sebagai negara yang kaya akan sumber daya tambang. Selain itu dari potensi bahan galiannya untuk batubara, indonesia menduduki peringkat ke 3 untuk ekspor batubara, peringkat ke 2 untuk produksi timah, peringkat ke 2 untuk produksi tembaga dan peringkat ke 6 untuk produksi emas (Dahlius, 2014).

Ruang lingkup perdagangan pasar minyak secara inheren tidak stabil dikarenakan adanya perbedaan kondisi ekonomi, geologi, geopolitik, keuangan

dan perpajakan antar negara sehingga mendorong manajer risiko industri perminyakan dan pertambangan untuk berfokus untuk menciptakan efisiensi waktu dan ketepatan harga yang stabil (Gadmor, 2010). Hal ini tentu meningkatkan pertumbuhan berbagai strategi manajemen risiko di industri perminyakan dan pertambangan.

Berdasarkan data di Bursa Efek Indonesia, sektor pertambangan di Indonesia meliputi subsektor batubara, sub sektor minyak mentah dan gas bumi, subsektor logam dan mineral, subsektor tanah dan batuan galian dan yang lainnya. Potensi yang ada pada sektor pertambangan di Indonesia menjadikan Indonesia sebagai salah satu negara yang patut dipertimbangkan dalam hal hasil pertambangan dan layak disejajarkan dengan negara-negara di dunia sebagai negara pengekspor pertambangan seperti Australia dan China. Namun, perusahaan sektor pertambangan tidak lepas dari transaksi internasional yang berpotensi menghadapi risiko terhadap eksposur valuta asing akibat fluktuasi nilai tukar.

Bagi perusahaan komoditas sektor pertambangan menjadi hal penting untuk selalu menjaga harga produk dan harga ekspor bahan baku stabil agar tidak berfluktuatif terlalu tinggi (Bartram & Bodnar, 2012). Fluktuasi nilai tukar tentu akan menjadi risiko bagi perusahaan sektor pertambangan maka perusahaan perlu mengambil keputusan untuk *hedging*. Risiko ini muncul secara signifikan ketika perusahaan melakukan kontrak untuk menjual atau membeli minyak mentah di masa depan. Pergerakan harga minyak secara signifikan dapat memengaruhi kegiatan operasional produksi, nilai aset, arus kas, potensi pendapatan dan keuntungan perusahaan pertambangan.

Beberapa penelitian terdahulu mengenai pengambilan keputusan *hedging* di antaranya Guniarti (2015), Ariani & Sudiarta (2017), Mediana & Muharam (2016), Ahmad et al. (2017), Prabawati & Damayanti (2019), Nur Wulandari & Manik (2016), Nur (2013), Fransica & Natsir (2017), Munthe (2016), Lesmana & Musdholifah (2019), Morrison (2018), Aritonang et al. (2018), Firmansyah (2016), Megawati et al. (2016), Krisdian & Badjra (2017), Afza & Alam (2011), Belghitar et al. (2013), Susilo (2018), Wahyudi et al. (2019), Nance et al. (1993), Tufano (1996), Xu et al. (2011), Tanha et al. (2018), Hruška (2015), Aretz & Bartram (2010) dan Frensidy & Mardhaniaty (2019).

Dari beberapa penelitian ini, ada faktor eksternal dan faktor internal yang memengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan *hedging*. Pertama, ada dua faktor eksternal yaitu nilai tukar mata uang Rupiah terhadap mata uang Dolar dan tingkat suku bunga (*BI Rate*) (Zulfiana, 2014) (Firmansyah, 2016) (Megawati et al., 2016). Kedua, perusahaan yang berpotensi mendapatkan eksposur valuta asing atas penggunaan instrumen derivatif juga terdorong mengambil keputusan *hedging* disebabkan adanya beberapa faktor-faktor internal di antaranya *debt level*, profitabilitas, *leverage*, *liquidity*, *firm size* dan sebagainya.

Variabel independen pertama, ada *debt level* yang diprosikan oleh *debt ratio* (DR). Variabel *debt level* dinyatakan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan *hedging* (Krisdian & Badjra, 2017). Sedangkan hal lain dinyatakan tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* oleh Nur Wulandari & Manik (2016).

Variabel independen kedua, ada profitabilitas yang diproksikan oleh *return on assets* (ROA). Variabel profitabilitas dinyatakan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan *hedging* (Ariani & Sudiartha, 2017). Hal ini didukung oleh hasil penelitian dari Fransica & Natsir (2017). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dari transaksi bisnis. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan asumsi ketika profitabilitas meningkat, maka perusahaan kecenderungan untuk melakukan ekspansi bisnis sehingga membutuhkan penggunaan instrumen derivatif untuk keputusan *hedging* untuk meminimalkan risiko atas transaksi bisnis pada perdagangan internasional (Jiwandhana & Triaryati, 2016).

Variabel independen ketiga, ada *leverage* yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER). Variabel *leverage* dinyatakan dinyatakan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan *hedging* (Zulfiana, 2014) dan (Guniarti, 2015). Sedangkan dinyatakan tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* oleh Mediana & Muharam (2016) dan Aritonang et al. (2018).

Variabel independen keempat, ada *liquidity* yang diproksikan oleh *current ratio* (CR). Variabel *liquidity* dinyatakan dinyatakan memiliki pengaruh yang positif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* (Firmansyah, 2016). Sedangkan dinyatakan tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* oleh Mediana & Muharam (2016).

Variabel independen kelima, ada *firm size*. Ukuran perusahaan dapat memengaruhi kemudahan perusahaan dalam memperoleh pendanaan baik dari

eksternal maupun internal (Aretz & Bartram, 2010). Variabel *firm size* dinyatakan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan *hedging* (Firmansyah, 2016). Sedangkan dinyatakan tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* oleh Nur Wulandari & Manik (2016).

Variabel independen keenam dan ketujuh yaitu nilai tukar mata uang (*kurs*) dan tingkat suku bunga (*BI Rate*) menunjukkan tingkat fluktuasi yang tinggi dalam periode tahun 2014-2018. Kedua variabel ini dinyatakan memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* (Firmansyah, 2016) dan (Zulfiana, 2014).

Penelitian terdahulu menciptakan adanya perbedaan hasil pada tiap variabel atau tidak konsisten (*research gap*). Secara ilmiah, masih ada perusahaan yang tidak menerapkan *hedging* menggunakan instrumen derivatif sehingga peneliti tertarik untuk mengetahui konsistensi hasil penelitian dari setiap variabel independen apabila variabel tersebut diuji kembali pada jenis sektor perusahaan yang berbeda.

Pada dasarnya, penelitian ini mereplikasi penelitian yang dilakukan sebelumnya dengan faktor-faktor yang memengaruhi pengambilan keputusan *hedging*. Namun, peneliti melakukan percobaan untuk meneliti perusahaan di sektor pertambangan karena sebagian besar perusahaan sektor pertambangan melakukan perdagangan internasional. Periode yang digunakan yaitu tahun 2014 sampai tahun 2018 karena pada periode tersebut terjadi kenaikan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar dan tingkat suku bunga (*BI Rate*) yang fluktuatif. Selain

itu, berdasarkan data empiris terdahulu masih ada hasil penelitian yang tidak konsisten di setiap variabel independen yang telah diuji sehingga peneliti akan menguji kembali pengaruh beberapa variabel-variabel independen tersebut terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan data empiris dan hasil penelitian terdahulu maka penelitian yang akan dilakukan dapat menghasilkan sudut pandang yang baru. Ada tujuh variabel independen yang diujikan yaitu *debt level*, profitabilitas, *leverage*, *liquidity*, *firm size*, nilai tukar mata uang (*kurs*) dan tingkat suku bunga (*BI Rate*) sedangkan kebanyakan penelitian sebelumnya hanya menggunakan tiga atau lima variabel saja.

Berdasarkan uraian latar belakang tersebut, maka peneliti bermaksud melakukan penelitian yaitu yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan *Hedging* (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2018)”. Studi kasus pada penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian di atas, maka permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *debt level* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018?

2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018?
4. Apakah *liquidty* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018?
5. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018?
6. Apakah nilai tukar mata uang (*kurs*) berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018?
7. Apakah tingkat suku bunga (*BI Rate*) berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018?

1.3 Batasan Masalah

1. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang memiliki laporan keuangan tahunan secara lengkap dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2014-2018.
2. Permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada variabel *debt level*, profitabilitas, *leverage*, *liquidity*, *firm size*, nilai tukar mata uang (*kurs*) dan tingkat suku bunga (*BI Rate*) terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.
3. Nilai tukar mata uang (*kurs*) yang digunakan dalam penelitian hanya dalam Rupiah terhadap satuan Dollar Amerika Serikat.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Menganalisis *debt level* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018?
2. Menganalisis profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018?

3. Menganalisis *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018?
4. Menganalisis *liquidity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018?
5. Menganalisis *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018?
6. Menganalisis nilai tukar mata uang (*kurs*) berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018?
7. Menganalisis tingkat suku bunga (*BI Rate*) berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018?

1.5 Manfaat Penelitian

a. Manfaat Teoritis

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan dapat memberikan referensi bagi penelitian sejenis dalam mengembangkan pengetahuan di dunia pendidikan khususnya dalam bidang akuntansi atau manajemen keuangan serta dapat

bermanfaat untuk dijadikan sumber informasi dalam menjawab permasalahan yang terjadi dalam menentukan kebijakan dalam pengambilan keputusan *hedging*.

b. Manfaat Praktis

Secara praktis, penelitian ini dapat bermanfaat:

1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi perusahaan untuk menentukan strategi dalam mengambil keputusan terkait keputusan *hedging*.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan informasi bagi *investor* Ketika akan berinvestasi karena dapat mengetahui bagaimana suatu perusahaan sektor komoditas melindungi usaha bisnisnya melalui keputusan *hedging*.

3. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pengetahuan dan wawasan terkait faktor-faktor yang memengaruhi keputusan *hedging* sehingga dapat digunakan sebagai referensi untuk melakukan penelitian selanjutnya terutama pada penelitian yang berkaitan dengan analisis determinan keputusan *hedging* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian ini disusun dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan landasan teoritis yang melandasi penelitian ini, hubungan antara variabel dependen dengan variabel independen, telaah penelitian terdahulu, dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan tentang metode penelitian yang akan dilakukan dalam penelitian ini. Sehingga akan diuraikan populasi dan sampel penelitian, sumber data dan pengumpulan data, definisi dan pengukuran variabel penelitian, dan metode analisis data.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan hasil penelitian dan pembahasan secara rinci dengan alat analisa yang digunakan.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini menjelaskan tentang kesimpulan yang diperoleh dari hasil pembahasan penelitian, impilkasi penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran yang diajukan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Risiko

Perdagangan internasional yang semakin berkembang saat ini menimbulkan risiko yang harus dihadapi oleh perusahaan. Salah satu risikonya adalah risiko terhadap fluktuasi valuta asing sehingga dapat memengaruhi peluang suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan (Anderson et al., 2016). Dengan adanya risiko, perusahaan akan merasakan dampaknya dalam waktu yang tidak dapat diprediksikan sehingga risiko dapat terjadi karena adanya ketidakpastian (Hanafi & Halim, 2009).

Risiko adalah kerugian akibat adanya kejadian yang tidak dikehendaki (Sunaryo, 2009). Dalam penggunaan *hedging*, risiko tersebut dapat muncul disebabkan karena adanya ketidakpastian pergerakan harga pasar sehingga memengaruhi harga saham, nilai tukar atau suku bunga. Transaksi instrumen derivatif bertujuan salah satunya untuk mendiversifikasi risiko (Mulani & Siahaan, 2014)

Risiko lain dapat terjadi karena adanya transaksi gagal bayar atau yang biasa disebut risiko kredit. Selain itu, risiko operasional adalah risiko yang terjadi tidak berfungsinya suatu sistem internal, kesalahan manusia dan kegagalan akibat dari faktor eksternal. Risiko akan mungkin dapat terjadi

bersamaan dengan adanya aktivitas organisasi maupun individu. Oleh karena itu, bagi perusahaan manajemen risiko dilakukan untuk mengurangi dampak risiko yang semakin besar (Bartram et al., 2011).

2.1.2 Manajemen Risiko

Perusahaan yang merancang strategi kebijakannya dengan tepat maka berpotensi besar untuk meminimalkan risiko yang dihadapi melalui metode manajemen risiko (Herlinasari et al., 2018). Pada umumnya, risiko-risiko yang dihadapi perusahaan mengandung ketidakpastian dan berpotensi merugikan perusahaan sehingga perusahaan harus dapat mengelola risiko yang ada dengan berbagai upaya dengan tujuan risiko ini dapat diminimalkan. Ada empat teknik pengelolaan risiko (Hanafi, 2009) yaitu:

1. Penghindaran risiko (*risk avoidance*)

Pencegahan risiko (*risk avoidance*) adalah suatu tindakan preventif perusahaan untuk mencegah kegiatan transaksi bisnis yang memiliki tingkat risiko yang tinggi sehingga memungkinkan terjadinya risiko. Jika perusahaan sudah memilih untuk tidak melakukan kegiatan bisnis tersebut dapat dikatakan perusahaan telah melakukan penghindaran risiko.

2. Pengurangan risiko (*risk reduction*)

Pengurangan risiko (*risk reduction*) adalah suatu tindakan perusahaan untuk memilih kegiatan bisnis, mengelola risiko yang ada dan untuk mengurangi dampak kerugiannya maka perusahaan akan mencoba

mengurangi risiko tersebut. Ada tiga metode dalam mengurangi risiko yaitu metode lindung alamiah, metode pencegahan dan metode diversifikasi.

3. Penahanan risiko (*risk retention*)

Penahanan risiko (*risk retention*) adalah suatu tindakan yang dilakukan perusahaan untuk menanggung, mengelola dan mempertahankan risiko tersebut dengan dana cadangan yang dimiliki. Dana cadangan yang dimaksud adalah dana yang secara periodik dicadangkan perusahaan untuk membiayai atau menutupi kerugian akibat risiko tersebut.

4. Pemindehan risiko (*risk transfer*)

Pemindehan risiko (*risk transfer*) adalah suatu tindakan dalam mentransfer risiko yang ada di perusahaan ke pihak lain yang bersedia karena memiliki kemampuan dan keahlian dalam mengelola dan mengendalikan risiko. Ada beberapa teknik dalam pemindehan risiko di antaranya asuransi, lindung nilai (*hedging*) dan mendirikan anak cabang (*incorporated*).

2.1.3 Kajian Teori

2.1.3.1 Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan adalah teori yang mendasari hubungan kontraktual antara pihak principal (pihak pemilik) dan agen (manajer) dengan asumsi bahwa setiap individu memiliki kepentingan masing-masing. Adanya ketidakseimbangan informasi yang dimiliki principal dan agent akan menimbulkan asimetri informasi. Pihak principal

biasanya mengeluarkan sejumlah biaya untuk melakukan pengawasan terhadap agent. Mekanisme sistem pengendalian internal yang efektif dapat mendeteksi pihak-pihak yang memiliki kepentingan berbeda sehingga konflik keagenan dapat diminimalkan. Keinginan manajer terhadap risiko dapat dikurangi dengan melakukan kebijakan *hedging* sebagai upaya untuk menghindari risiko (Nance et al., 1993).

2.1.3.2 Teori Ekonomi

Para ekonom menjelaskan ada beberapa teori ekonomi terkait menentukan nilai tukar suatu mata uang terhadap mata uang lain. Ada teori yang menjelaskan suatu kondisi untuk mencapai keseimbangan di pasar valuta asing yang biasa disebut dengan kondisi paritas internasional (Hanafi, 2003), yaitu:

a) Paritas Daya Beli (*Purchasing Power Parity-PPP*)

Purchasing Power Parity adalah teori tentang penentuan nilai tukar. Teori ini menjelaskan perubahan nilai tukar antara dua mata uang berbeda ditentukan oleh perubahan relatif harga di dua negara tersebut. Paritas Daya Beli didasari konsep *The Law of One Price* (LOP) yaitu nilai satuan mata uang suatu negara memiliki daya beli yang sama jika digunakan di negara lain dengan asumsi tidak ada biaya transportasi dan biaya lain-lain sehingga perbedaan harga di antara dua negara berbeda seharusnya mampu merefleksikan nilai tukar nominal di antara keduanya. Perbedaan tingkat inflasi internasional dan daya beli satu

unit mata uang memengaruhi nilai tukar dalam jangka Panjang. Oleh karena itu, perubahan nilai *kurs* mata uang mencerminkan perbedaan tingkat inflasi antar negara (Fransica & Natsir, 2017).

2.1.4 Eksposur Valuta Asing

Eksposur adalah tingkat seberapa besar perusahaan dipengaruhi oleh adanya penambahan nilai tukar. Peningkatan nilai tukar mata uang akan berdampak pada peningkatan harga barang domestik dan barang impor (Shapiro, 2003). Bagi perusahaan yang melakukan kegiatan impor dan ekspor atas bahan baku atau barang jadi maka akan mendapatkan harga yang ditentukan oleh pasar internasional.

Eksposur valuta asing (*foreign exchange exposure*) adalah risiko atas perubahan nilai tukar yang memengaruhi arus kas bersih perusahaan, nilai probabilitas dan nilai perusahaan (Ikatan Akuntan Indonesia, 2015). Dalam perusahaan, seorang manajer keuangan bertugas mengukur dan mengelola eksposur valuta asing agar arus kas bersih perusahaan, nilai profitabilitas, dan nilai perusahaan tetap stabil atau meningkat. Dalam Modul *Chartered Accountant: Manajemen Keuangan Lanjutan* yang diterbitkan oleh Ikatan Akuntan Indonesia, pengaruh atas adanya perubahan nilai tukar mata uang (*kurs*) terhadap perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara yaitu:

a. Eksposur Transaksi (*Transaction Exposure*)

Eksposur transaksi biasanya terjadi apabila ada kontrak transaksi yang sudah terikat namun belum masa jatuh tempo seperti utang atau piutang dan

berkaitan dengan arus kas masuk dan arus kas keluar yang didenominasi oleh mata uang asing. Eksposur transaksi adalah mengukur perubahan atas nilai transaksi sebelum terjadi perubahan harga sampai adanya perubahan nilai tukar. Atas perubahan nilai tukar tersebut maka ada perubahan jumlah nilai uang yang diharapkan untuk pembayaran kewajiban kontrak sehingga secara langsung dapat menimbulkan kerugian atau keuntungan pada aliran kas perusahaan.

b. Eksposur Operasi (*Operating Exposure*)

Eksposur operasi atau yang juga dikenal dengan eksposur ekonomi (*economic exposure*), eksposur kompetitif (*competitive exposure*), atau eksposur strategis (*strategic exposure*). Eksposur operasi adalah mengukur perubahan present value perusahaan akibat adanya perubahan arus kas operasional di masa mendatang karena perubahan nilai tukar yang tidak terduga. Perusahaan yang memiliki pendapatan dan pengeluaran yang didenominasi mata uang asing pasti memiliki eksposur operasi.

c. Eksposur Translasi (*Translation Exposure*)

Eksposur translasi atau yang disebut sebagai eksposur akuntansi (*accounting exposure*) adalah eksposur yang terjadi karena perusahaan melakukan perubahan laporan keuangan dalam mata uang asing ke dalam satu mata uang pelaporan untuk menyusun laporan keuangan konsolidasi yang disebabkan perubahan nilai tukar sehingga mengakibatkan potensi perubahan ekuitas pemilik yang disebabkan oleh akuntansi. Eksposur

translasi dapat memengaruhi nilai aktiva perusahaan sehingga perusahaan melakukan penilaian kembali atas seluruh aktiva perusahaan yang telah dikonsolidasi akibat perubahan nilai tukar.

Eksposur translasi memiliki konsekuensi pajak yang berbeda di setiap negara. Dalam panduan umum, hanya kerugian valuta asing yang terealisasi yang dapat menjadi pengurang pada perhitungan pajak penghasilan. Oleh karena itu, hanya keuntungan yang terealisasi yang dapat menimbulkan penghasilan kena pajak. Terealisasi (*realized*) mencakup kerugian atau keuntungan yang melibatkan arus kas perusahaan.

2.1.5 Keputusan Hedging

Hedging atau lindung nilai adalah suatu keputusan yang dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi risiko kerugian atas eksposur valuta asing akibat adanya transaksi bisnis (Belghitar et al., 2008). *Hedging* ini juga banyak dipakai pada transaksi perdagangan komoditas. Keputusan *hedging* biasanya mengacu pada pengelolaan risiko terkait dengan penjualan, ekspor bahan baku komoditas, pembelian alat untuk kegiatan operasional dan pencapaian keuntungan yang diharapkan melalui pergerakan harga komoditas (Shao et al., 2018).

Aktivitas lindung nilai dilakukan oleh perusahaan yang aktif dalam perdagangan internasional seperti ekspor dan impor menggunakan satuan nilai tukar mata uang (*kurs*) tertentu sehingga perusahaan tersebut berpotensi terkena dampak eksposur valuta asing (Mediana & Muharam, 2016).

Hedging didefinisikan sebagai suatu instrumen derivatif yang digunakan untuk mengurangi dampak negatif yang disebabkan adanya perubahan suku bunga, *kurs* mata uang asing, dan harga komoditas (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2011).

Prinsip dasar hedging dilakukan dengan menutupi kerugian pada saat posisi aset awal dengan keuntungan yang didapat dari posisi instrumen hedging. Individu atau perusahaan yang melakukan *hedging* pada perdagangan berjangka disebut *hedger*. Pada saat awal, *hedger* memegang sejumlah aset awal. Setelah berjalan waktu, *hedger* melakukan *hedging* sehingga *hedger* memegang portofolio yang terdiri sekumpulan sejumlah aset awal dan sejumlah instrumen hedging tertentu. Portofolio *hedging* memiliki risiko lebih rendah dibandingkan risiko pada posisi aset awal. *Hedger* bertugas memperkecil risiko akibat fluktuasi harga sehingga keuntungan yang diharapkan dapat terealisasi (Sunaryo, 2009).

Menurut Hull (2008) seperti yang dikutip oleh Ismiyanti & Sasmita (2011) lindung nilai yang sempurna (*perfect hedging*) dilakukan mengeliminasi semua risiko, namun *perfect hedging* merupakan hal yang sangat jarang sekali adanya. Dengan menggunakan instrumen derivatif diharapkan dapat mendekati pada kondisi lindung nilai yang sesempurna mungkin. Sehingga, nantinya diharapkan imbal hasil yang diperoleh dapat sesuai dengan imbal hasil yang telah diperkirakan (*expected return*).

2.1.6 Instrumen Derivatif

Secara umum, manajemen risiko dapat mengurangi risiko dengan membangun portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Hal ini didukung dengan beberapa literatur yang ada terkait manajemen risiko yang menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan instrumen derivatif untuk meminimalkan eksposur risiko perusahaan. Hal ini didukung oleh Belghitar Belghitar et al. (2013) dan Bodnar & Gebhardt (1999) menyatakan bahwa instrumen derivatif bertujuan mengurangi eksposur risiko mata uang asing sehingga penggunaan instrumen derivatif dapat dijadikan sebagai alat manajemen risiko yang efektif.

Instrumen derivatif terdiri dari *future*, *forward*, *opsi* dan *swap* dengan bahan dasar instrumen derivatif yaitu nilai tukar, indeks, tingkat suku bunga dan komoditas (Sunaryo, 2009). Perusahaan yang bertransaksi internasional yang melakukan aktivitas hedging sebagian atau seluruh eksposur transaksinya dapat memiliki teknik hedging menggunakan beberapa instrumen derivatif di antaranya (Madura, 2006):

1. *Futures Contract*

Future contract adalah kontrak antara dua pihak pembeli dan penjual untuk menjual atau membeli aset atau barang komoditi pada suatu periode tertentu di kemudian hari dengan harga yang telah disepakati sebelumnya. *Future contract* hampir sama dengan *forward contract*, yang

membedakannya adalah *future contract* dilakukan lebih tersistematis dan dijalankan oleh suatu lembaga yang dinamakan *futures market*. Pada prinsipnya, kontrak *future* biasanya digunakan bagi perusahaan yang memiliki nilai transaksi relative lebih kecil. Kontrak *future* terdiri dari jumlah satuan valuta asing (*currency amount*), tanggal jatuh tempo kontrak dan *strike prices* atau *exercise prices*. Strategi perusahaan dalam mengamankan hutang dan piutang dalam valuta asing agar perusahaan mendapatkan kepastian terkait jumlah hutang yang akan dibayarkan dan jumlah piutang yang akan diterima yang dikonversi nilai *domestic currency* adalah dengan menggunakan kontrak *futures* (Hady, 2012).

2. *Forward Contract*

Perusahaan besar atau *Multinational Company* sebagian besar menggunakan *forward contract* melindungi utang dan piutangnya yang bernilai relatif besar risiko fluktuasi valuta asing (Madura, 2006). Bagi perusahaan dengan menggunakan kontrak *futures* atau kontrak *forward* bertujuan menetapkan *kurs* masa depan ketika membeli atau menjual suatu produk yang didenominasi mata uang asing. Kontrak *forward* diterapkan menggunakan nilai kurs *forward* sebagai nilai kurs penukaran valuta asing pada waktu di masa depan yang telah ditentukan sebelumnya. Nilai kurs *forward* berfungsi juga untuk mengunci nilai kurs penjualan atau pembelian valuta asing tersebut (Madura, 2006).

3. *Option Contract*

Option contract adalah suatu kontrak yang di mana perusahaan memiliki pilihan untuk dapat membatalkan atau melanjutkan kontrak tersebut mengikuti pergerakan nilai kurs valuta asing. Jika perusahaan menilai pergerakan nilai kurs valuta asing dapat berdampak terjadi risiko yang merugikan maka perusahaan dapat membatalkan kontraknya (Hady, 2012)..

Kontrak opsi terbagi menjadi dua yaitu:

1. Opsi Beli (*Call Option*)

Pada opsi beli memberikan hak kepada pemegang kontrak opsi tersebut untuk membeli suatu aset di harga eksekusi (*strike prices* atau *exercise prices*) pada saat atau sebelum tanggal kedaluwarsa. Opsi beli ini memberikan kewenangan bagi pemegang kontrak opsi tersebut untuk tidak ada kewajiban membeli pada harga tersebut apabila jika ternyata kurs spot mata uang lebih rendah dari harga eksekusinya (*strike prices* atau *exercise prices*).

2. Opsi Jual (*Put Option*)

Pada opsi jual memberikan hak kepada pemegang kontrak opsi tersebut untuk menjual suatu aset di harga eksekusi (*strike prices* atau *exercise prices*) pada saat atau sebelum tanggal kedaluwarsa. Perusahaan bisa menggunakan opsi jualnya untuk kegiatan hedgingnya dalam mata uang asing. Hal ini

dikarenakan opsi jual dapat mengamankan karena ada harga tertentu untuk menjual mata uang dari pelunasan piutang.

4. *Swap*

Swap adalah suatu kontrak di antara dua pihak untuk menukarkan pembayaran nilai suku bunga pada saat jatuh tempo dengan jumlah angsuran pokok pinjaman yang telah disepakati sebagai dasar transaksi kontrak swap (Kuncoro, 2001). Pihak yang menjadi perantara swap adalah Bank dan Perusahaan Investasi Pialang. *Swap* tentu juga memiliki risiko apabila pihak pemegang kontrak *swap* tidak membayar kewajibannya atau bisa disebut dengan wanprestasi.

2.1.7 *Debt Level*

Dalam mengembangkan bisnisnya, perusahaan akan membutuhkan struktur modal sebagai sumber pendanaan untuk menjalankan setiap aktivitas operasionalnya. Perusahaan bisa mendapatkan aliran modal tersebut dari investor ataupun dengan melakukan pinjaman utang ke pihak lain (Gomez et al., 2014). Hutang adalah kewajiban yang dimiliki perusahaan akibat dari proses kegiatan bisnisnya yang dikelompokkan menjadi dua yaitu kewajiban jangka pendek dan kewajiban jangka panjang.

Menurut Nur Wulandari & Manik (2016) risiko dapat terjadi karena disebabkan adanya utang. Risikonya adalah adanya potensi ketidakmampuan bagi perusahaan untuk melunasi utang-utang dalam jangka waktu yang ditentukan. Bagi perusahaan yang umumnya terlibat dalam perdagangan

internasional maka perusahaan akan melakukan *hedging* untuk melindungi perusahaan dari adanya ketidakpastian dalam pasar. Dalam penelitian ini, *debt level* atau rasio mengukur perbandingan antara total utang dengan total aset. *Debt level* diukur untuk mengetahui seberapa besar efisien suatu aset perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset.

2.1.8 Profitabilitas

Profitabilitas dapat menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba pada masa mendatang. Profitabilitas digunakan untuk menilai perusahaan telah berhasil menghasilkan keuntungan pada setiap penjualan produknya (Fransica & Natsir, 2017). Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi berarti perusahaan berpotensi melakukan ekspansi bisnisnya. Perdagangan internasional dihadapkan kondisi yang tidak pasti sehingga perusahaan memiliki risiko nilai tukar. Dengan demikian, perusahaan dapat meminimalkan risiko atas fluktuasi nilai tukar dengan mengambil keputusan *hedging*.

Profitabilitas merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan dengan tujuan kenaikan laba. Dengan mengukur profitabilitas dapat menunjukkan posisi laba perusahaan. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *return on asset* (ROA). ROA dihitung dengan cara membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aset. Rasio profitabilitas bisa menjadi variabel untuk diuji dalam menentukan

keputusan *hedging* bagi perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas relatif tinggi, mengindikasikan perusahaan cenderung tidak mengambil keputusan *hedging* dikarenakan memiliki tingkat kesulitan keuangan yang rendah (Ariani & Sudiartha, 2017).

2.1.9 Leverage

Perusahaan multinasional yang melakukan transaksi antar negara lain membutuhkan modal dengan jumlah besar sehingga perusahaan dapat melakukan pembiayaan melalui utang (Megawati et al., 2016). Dengan penggunaan utang, perusahaan memiliki potensi keuntungan untuk dapat membiayai kegiatan produksinya dan ekspansi usahanya. Namun di sisi lain, berpotensi memiliki kerugian karena fluktuasi nilai tukar sehingga memungkinkan adanya risiko gagal bayar.

Leverage merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya (Guniarti, 2015). *Leverage* dapat mengukur kemampuan perusahaan membayar semua kewajiban utang baik jangka pendek atau jangka panjang. *Leverage* yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* (DER) yaitu rasio yang membandingkan total utang dengan total ekuitas. Perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi maka semakin tinggi risiko yang akan dihadapi perusahaan. Hal ini dikarenakan apabila tingkat suku bunga pinjaman utang lebih tinggi maka pihak manajemen akan mengelola risiko dengan melakukan aktivitas *hedging* (Brigham & Houston, 2010) (Schubert, 2011).

2.1.10 *Liquidity*

Liquidity mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban keuangan jangka pendeknya. Dalam penelitian ini, likuiditas diproksikan dengan *current ratio* yaitu rasio yang mengukur perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar (Chong et al., 2014). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar.

Risiko likuiditas menunjukkan suatu perusahaan mengalami kesulitan membayar kewajiban jangka pendeknya. Apabila perusahaan yang memiliki utang jangka pendeknya yang didenominasi mata uang asing maka kemungkinan kemampuan perusahaan semakin berat dalam melunasi semua utang jangka pendeknya. Jika nilai kurs Rupiah mengalami depresiasi maka jumlah nominal utang beserta biaya bunga akan meningkat dan jika nilai kurs Rupiah mengalami apresiasi maka jumlah nominal utang beserta biaya bunga semakin menurun. Hal ini memungkinkan risiko yang muncul menjadi lebih besar sehingga perusahaan terdorong mengambil keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Risiko likuiditas tentu menjadi risiko yang penting untuk diminimalisir (Hanafi, 2009). Perusahaan berpotensi menghadapi risiko mengalami kebangkrutan apabila tingkat likuiditas yang relatif besar. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat likuiditas maka semakin tinggi perusahaan melakukan aktivitas *hedging* (Munthe, 2016).

2.1.11 Firm Size

Ukuran perusahaan menunjukkan seberapa besar perusahaan telah berkembang dalam menjalankan aktivitas operasionalnya dari hulu hingga hilir. Menurut Firmansyah (2016) ukuran perusahaan dapat dilihat dengan besarnya nilai total aset yang dimiliki perusahaan. Rumus yang digunakan untuk menghitung ukuran perusahaan dengan mengalikan total aset dengan logaritma natural. Ukuran perusahaan terbagi menjadi tiga kategori (Machfoedz, 1994) :

- a. Kategori perusahaan besar (*large firm*) yaitu perusahaan yang memiliki total aset yang besar. Perusahaan-perusahaan yang dikategorikan besar biasanya merupakan perusahaan yang telah *go public* di pasar modal.
- b. Kategori perusahaan menengah (*medium size*) yaitu perusahaan yang biasanya listing di pasar modal pada papan pengembangan kedua.
- c. Kategori perusahaan kecil (*small firm*) yaitu perusahaan kecil yang belum terdaftar di Bursa Efek.

Menurut Belghitar et al. (2008) perusahaan besar memiliki biaya investasi lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang lebih kecil. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang lebih besar memiliki kecukupan dan keandalan informasi yang lebih besar dalam mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal maupun internal (Aretz & Bartram, 2010). Selain itu, perusahaan juga memiliki akses yang lebih baik di pasar modal serta memiliki kapasitas yang lebih besar untuk mendapatkan kredit.

Apabila biaya investasi suatu perusahaan rendah akan menghemat *cash flow* perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun, perusahaan besar yang bertransaksi secara internasional akan berpotensi menghadapi risiko fluktuasi valuta asing. Perusahaan besar memiliki risiko lebih besar dibandingkan perusahaan kecil. Perusahaan yang memiliki tingkat *firm size* yang besar berarti memiliki kemungkinan yang tinggi untuk melakukan keputusan *hedging* atas setiap transaksi dibanding dengan perusahaan yang lebih kecil dikarenakan adanya eksposur valuta asing (Ahmad et al., 2017).

Berdasarkan beberapa penelitian dari (Aritonang et al., 2018; Firmansyah, 2016; Fransica & Natsir, 2017; Guniarti, 2015) dinyatakan *firm size* adalah logaritma natural dari total aset perusahaan. Dengan demikian, persamaan rumus dari *firm size* diperoleh sebagai berikut:

$$Firm\ size = Ln \times Total\ Asset$$

2.1.12 Nilai Tukar Mata Uang (*Kurs*)

Kurs atau nilai tukar mata uang mencerminkan keseimbangan permintaan dan penawaran terhadap mata uang dalam negeri maupun mata uang asing. Jadi dapat disimpulkan bahwa nilai tukar mata uang (*kurs*) adalah suatu perbandingan nilai tukar uang suatu negara dengan negara lainnya. Dalam artian mata uang suatu negara dengan negara lainnya digunakan sebagai alat untuk transaksi internasional (Belghitar et al., 2008).

Menurut Firmansyah (2016) nilai tukar mata uang setidaknya memerlukan dua mata uang berbeda. Penelitian ini menggunakan nilai tukar mata uang Rupiah dengan nilai tukar mata uang Dolar Amerika. Mata uang Dolar Amerika dijadikan suatu pembanding karena mata uang Dolar secara luas telah dipergunakan untuk bertransaksi antara berbagai negara. Contohnya apabila perusahaan ingin mengimpor bahan baku untuk produksi dari Amerika, maka perusahaan melakukan pembayaran dengan satuan mata uang Dolar Amerika. Dolar merupakan valuta asing. Sehingga untuk mendapatkan Dolar sebagai valuta asing maka perusahaan perlu menukar dari mata uang Rupiah ke mata uang Dolar.

Perbandingan satu mata uang dengan mata uang yang lainnya disebut *kurs* (Nopirin, 1996). Untuk mendapatkan informasi terkait nilai tukar Rupiah terhadap Dolar maka dapat dilihat dari *kurs* transaksi Bank Indonesia. Sehingga dapat dikatakan bahwa *kurs* menunjukkan harga mata uang yang ditukar dengan mata uang lainnya. Apabila anda memerlukan valuta asing, anda harus menukar uang Rupiah dengan uang asing yang diperlukan. Penentuan nilai *kurs* ditentukan dengan adanya permintaan dan penawaran antara dua mata uang yang berbeda. Perubahan nilai tukar valuta asing disebabkan karena adanya perubahan permintaan atau penawaran dalam bursa valuta asing (Madura, 2006).

Jika permintaan rupiah lebih banyak dari penawaran maka *kurs* rupiah akan terapresiasi atau begitu sebaliknya. Apresiasi adalah kenaikan atas harga valuta asing sedangkan keadaan sebaliknya disebut depresiasi

(Kuncoro, 2001). Penyebutan apresiasi dan depresiasi apabila suatu negara menerapkan kebijakan *kurs* mengambang bebas (*free floating Rate*) sehingga *kurs* ditentukan mekanisme pasar. Menurut Belghitar et al., (2008) apabila nilai tukarnya atau *kurs* mengalami penurunan akan lebih sering melakukan keputusan *hedging* dalam penggunaan instrumen derivatif guna melindungi perusahaan dari risiko.

2.1.13 Tingkat Suku Bunga (BI Rate)

Tingkat suku bunga (*BI Rate*) menunjukkan persentase nilai suku bunga yang ditetapkan Bank Indonesia sebagai acuan dasar bagi bank umum untuk menentukan tingkat suku bunga (Firmansyah, 2016). Tingkat suku bunga (*BI Rate*) di dalam suatu negara mengalami perubahan. Hal ini perlu adanya kebijakan dari Bank Sentral yaitu Bank Indonesia dalam menetapkan tingkat suku bunga (*BI Rate*). Di Indonesia, tingkat suku bunga (*BI Rate*) dikenal dengan istilah *BI Rate*. Bank Indonesia mengambil keputusan kebijakan moneter dengan menetapkan *BI Rate* dan setelah itu diumumkan ke publik. Selain itu, tingkat suku bunga (*BI Rate*) dapat memengaruhi modal asing masuk ke suatu negara. Apabila tingkat suku bunga (*BI Rate*) meningkat maka modal asing akan semakin naik. Hal lain berbeda ketika ada kenaikan tingkat bunga atas pinjaman, maka perusahaan akan mengalami kenaikan beban atas tingkat bunga kredit dan mengurangi laba bersih.

Untuk itu, Bank Indonesia menerbitkan Sertifikat Bank Indonesia. Sertifikat Bank Indonesia atau SBI merupakan surat berharga atas unjuk

dalam nilai Rupiah sebagai keterangan pengakuan atas utang berjangka pendek dengan waktu diskonto. Secara tidak langsung, tingkat bunga di pasar keuangan yang memublikasikan *Stop of Rate* (SOR) dipengaruhi Sertifikat Bank Indonesia. *Stop of Rate* merupakan tingkat bunga yang diterima Bank Indonesia karena adanya penawaran atas tingkat bunga dari persen lelang. Kemudian, *Stop of Rate* akan menjadi indikator tingkat suku bunga (BI Rate) dalam penentuan di pasar uang. Sehingga apabila tingkat suku bunga (BI Rate) menurun maka perusahaan akan lebih banyak mengambil keputusan *hedging* dalam manajemen risiko (Belghitar et al., 2008).

2.2 Penelitian Terdahulu

Ada beberapa penelitian terdahulu terkait faktor-faktor yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif terhadap keputusan *hedging*. Penelitian terdahulu diantaranya:

1. Guniarti (2015) melakukan penelitian yang berjudul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing”. Variabel independent adalah *leverage*, *liquidity*, *firm size*, *financial distress*, *growth opportunity*. Variabel dependen adalah aktivitas *hedging*. Metode penelitian yang dilakukan yaitu analisis regresi logistik Hasil penelitian ini adalah variabel *leverage*, *liquidity*, *firm size* dan *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging*, sedangkan variabel *growth opportunity* berpengaruh tidak signifikan.

2. Ariani & Sudiarta (2017) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Leverage, Profitabilitas* dan *Likuiditas* Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia”. Variabel independen penelitian ini adalah *leverage, profitabilitas, likuiditas* Variabel dependen penelitian ini adalah keputusan *hedging*. Metode penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah variabel *leverage, likuiditas* dan *profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.
3. Mediana & Muharam (2016) melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Dan Perusahaan Energi Dan Sumber Daya Mineral Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014)”. Variabel independent penelitian ini adalah *leverage, liquidity, growth oppurtunity, financial distress, cash flow volatility*. Variabel dependen penelitian ini adalah keputusan *hedging*. Metode penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah variabel *current ratio* dan *financial distress* berpengaruh negatif signifikan, *Leverage* tidak berpengaruh negatif signifikan, *Cash ratio, growth opportunity* dan *cash flow volatility* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.
4. Prabawati & Damayanti (2019) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Faktor *Debt To Equity Ratio, Market To Book Value* Dan *Liquidity* Terhadap Keputusan *Hedging* Dengan Menggunakan Instrumen

Derivatif (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017)”. Variabel independen penelitian ini adalah *debt to equity ratio*, *market to book value*, *liquidity*. Variabel dependen penelitian ini adalah keputusan *hedging*. Metode penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah variabel *debt to equity ratio* dan *market to book value* berpengaruh signifikan dan *liquidity* berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

5. Fransica & Natsir (2017) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh Dari Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Lindung Nilai. (Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2013 – 2017)”. Variabel independent penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan. Variabel dependen penelitian ini adalah keputusan *hedging*. Metode penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *Hedging*. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *Hedging*.
6. Lesmana & Musdholifah (2019) melakukan penelitian yang berjudul “Faktor-Faktor Internal Keputusan *Hedging* Dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan Miscellaneous Industry.” Variabel independent penelitian ini adalah *debt to equity ratio*, *current ratio*, *capital expenditure to book value of asset*, *market to book equity ratio*, *interest coverage ratio*, *firm size*, *financial distress*. Variabel dependen penelitian ini adalah keputusan

hedging. Metode penelitian ini adalah analisis regresi logistik dan analisis OLS (Ordinary Least Squares). Hasil penelitian ini *debt to equity ratio*, *current ratio*, *capital expenditure to book value of asset*, *market to book equity ratio* dan *interest coverage ratio* memberikan hasil tidak berpengaruh terhadap *hedging*. *Firm size* berpengaruh positif terhadap *hedging*. Financial distress berpengaruh negatif terhadap *hedging*.

7. Aritonang et al., (2018) melakukan penelitian yang berjudul “Faktor-Faktor Dalam Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing. (Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Selama Tahun 2011–2014)”. Variabel independen penelitian ini adalah *growth opportunity*, *leverage*, *firm size*, *cash ratio* dan *current ratio*. Variabel dependen penelitian ini adalah keputusan *hedging*. Metode penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah *firm size* dan *cash ratio* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. *Leverage* dan *current ratio* berpengaruh negatif sedangkan pada variabel *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.
8. Nur Wulandari & Manik (2016) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Firm Size*, *Financial Distress*, *Debt Level* dan *Managerial Ownership* Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016”. Variabel independen penelitian ini adalah *firm size*, *financial distress*, *debt level*, *managerial ownership*. Variabel dependen penelitian ini adalah keputusan *hedging*. Metode penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil

penelitian ini adalah *firm size*, *financial distress*, *debt level* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

9. Firmansyah (2016) melakukan penelitian yang berjudul Analisis “Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Keputusan *Hedging*. (Perusahaan sub sektor Pertambangan Batubara dan perusahaan sub sektor Pertambangan Logam dan Mineral Lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011–2015)”. Variabel independen penelitian ini adalah *leverage*, *growth opportunities*, *liquidity*, *firm size*, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang. Variabel dependen penelitian ini adalah keputusan *hedging*. Metode penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah *debt to equity ratio*, *growth opportunity*, *liquidity*, tingkat suku bunga dan nilai tukar berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. *Firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.
10. Zulfiana (2014) melakukan penelitian yang berjudul “Analisis Faktor Internal Dan Faktor Eksternal Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging*: Studi Kasus Pada Bank Konvensional Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2012”. Variabel independen penelitian ini adalah *debt to equity ratio*, *liquidity*, *firm size*, *growth opportunity*, *financial distress*, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang. Variabel dependen penelitian ini adalah keputusan *hedging*. Metode penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini

adalah *debt to equity ratio*, *liquidity* dan *firm size* mempunyai pengaruh yang signifikan positif. *Financial distress* mempunyai pengaruh yang signifikan negatif. *Growth Opportunity*, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah mempunyai pengaruh yang tidak signifikan positif terhadap keputusan *hedging*.

11. Belghitar et al. (2008) melakukan penelitian yang berjudul “The Value Effects of Foreign Currency and Interest Rate Hedging: The UK Evidence”. Variabel independen penelitian ini adalah *leverage*, *firm value*, *foreign currency and interest rate*. Variabel dependen penelitian ini adalah keputusan *hedging*. Metode penelitian ini adalah *multivariate analyze*. Variabel *firm value*, *foreign currency* dan *interest rate* berpengaruh signifikan positif terhadap *hedging*. Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *hedging*.

Tabel 2. 1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Fay Guniarti (2014)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas <i>Hedging</i> Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing	<p>Variabel Independen: <i>Leverage, Liquidity, Firm size, Financial Distress, Growth Opportunity</i></p> <p>Variabel Dependen: <i>Aktivitas Hedging</i></p>	Analisis Regresi Logistik	Hasil penelitian ini adalah variabel <i>leverage, Liquidity, firm size</i> dan <i>financial distress</i> berpengaruh signifikan terhadap aktivitas <i>hedging</i> , sedangkan variabel <i>growth opportunity</i> berpengaruh tidak signifikan
2	Ni Nengah Novi Ariani dan Gede Mertha Sudiarta (2017)	Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia	<p>Variabel Independen: <i>Leverage, Profitabilitas, Likuiditas</i></p> <p>Variabel Dependen:</p>	Analisis Regresi Logistik	Hasil penelitian ini adalah variabel <i>leverage, likuiditas</i> dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>

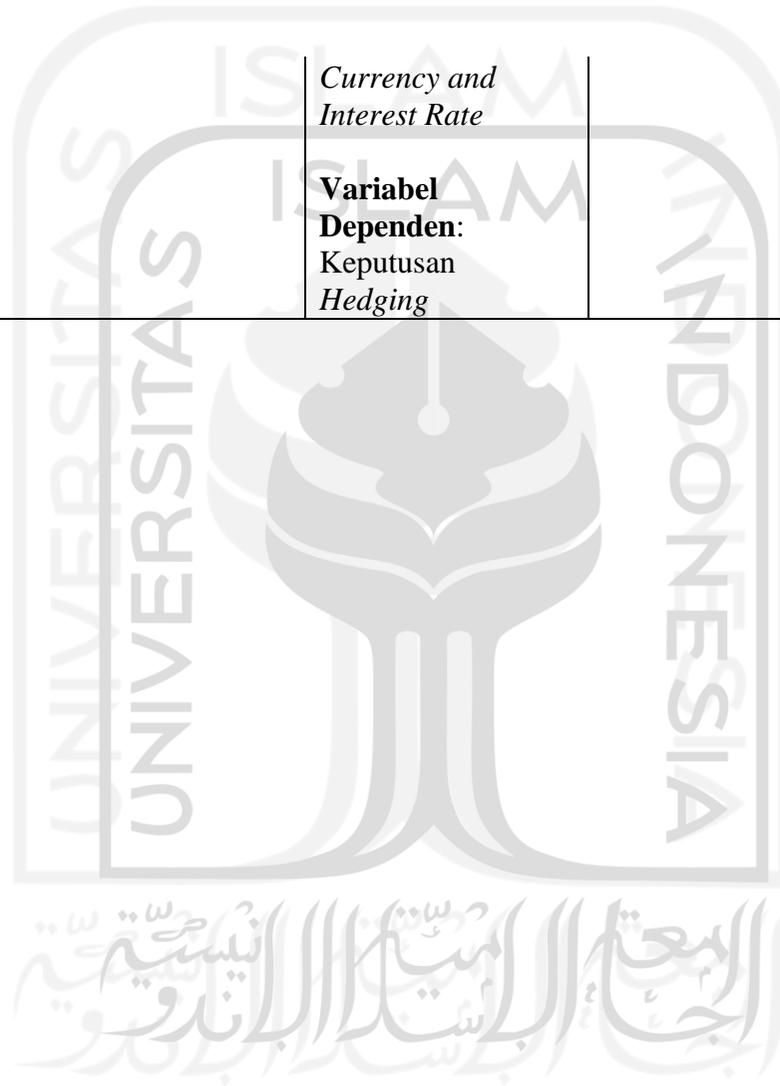
			Keputusan <i>Hedging</i>		
3	Ima Mediana dan Harjum Muharam (2016)	Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (<i>Hedging</i>) Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Dan Perusahaan Energi Dan Sumber Daya Mineral Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014)	Variabel Independen: <i>Leverage, Liquidity, Growth Opportunity, Financial Distress, Cash Flow Volatility</i> Variabel Dependen: Keputusan <i>Hedging</i>	Analisis Regresi Logistik	Hasil penelitian ini adalah variabel <i>current Ratio</i> dan <i>financial distress</i> berpengaruh negatif signifikan, <i>Leverage</i> tidak berpengaruh negatif signifikan, <i>cash ratio, growth opportunity</i> dan <i>cash flow volatility</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>
4	Nur Prita Hayuning Prabawati dan Cacik Rut Damayanti (2019)	Pengaruh Faktor <i>Debt to Equity Ratio, Market to book value</i> dan <i>Liquidity</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> dengan menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017)	Variabel Independen: <i>Debt to Equity Ratio, Market to book value, Liquidity</i> Variabel Dependen: Keputusan <i>Hedging</i>	Analisis Regresi Logistik	Hasil penelitian ini adalah variabel <i>debt to equity ratio</i> dan <i>market to book value</i> berpengaruh signifikan dan <i>liquidity</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>

5	Fransisca dan Khairina Natsir (2019)	Pengaruh Dari Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Lindung Nilai. (Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Otomotif Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2013 – 2017)	Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan Variabel Dependen: Keputusan Hedging	Analisis Regresi Logistik	Hasil penelitian ini adalah profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> . Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>
6	Nimas Vivi Dwi Lesmana dan Musdholifah Musdholifah (2019)	Faktor-Faktor Internal Keputusan <i>Hedging</i> Dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan Miscellaneous Industry	Variabel Independen: <i>Debt to Equity Ratio, Current Ratio, capital expenditure to book value of asset, market to book equity ratio, interest coverage ratio, firm size, financial distress</i> Variabel Dependen: Keputusan Hedging	Analisis Regresi Logistik dan analisis OLS (Ordinary Least Squares)	Hasil penelitian ini <i>debt to equity ratio, current ratio, capital expenditure to book value of asset, market to book equity ratio dan interest coverage ratio</i> memberikan hasil tidak berpengaruh terhadap <i>hedging</i> . <i>Firm size</i> berpengaruh positif terhadap <i>hedging</i> . <i>Financial distress</i> berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i>
7	Elita. W. R. Br.	Faktor-Faktor Dalam Pengambilan Keputusan	Variabel Independen:		Hasil penelitian ini adalah <i>firm size</i> dan <i>cash ratio</i> berpengaruh positif

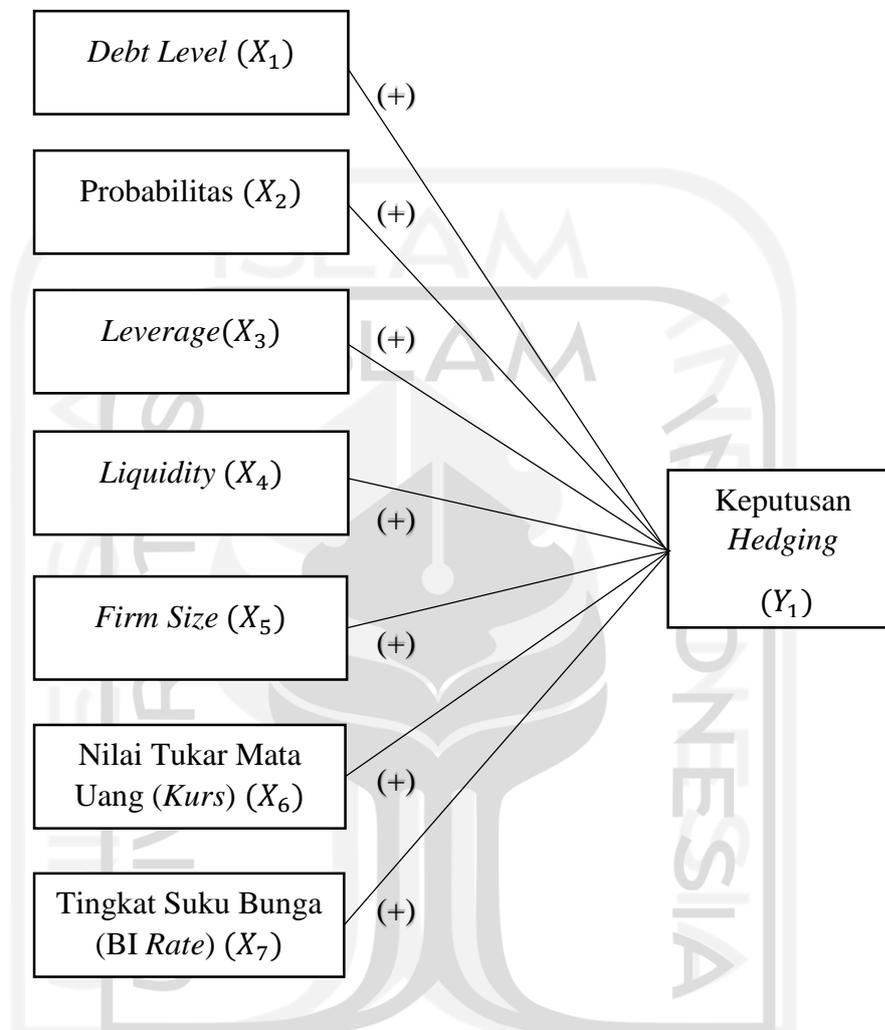
	Aritonang dkk (2018)	Lindung Nilai (<i>Hedging</i>) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing. (Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Selama Tahun 2011–2014)	<i>Growth Opportunity, Leverage, Firm size, Cash Ratio, and Current Ratio</i> Variabel Dependen : Keputusan <i>Hedging</i>	Analisis Regresi Logistik	terhadap keputusan <i>hedging</i> . <i>Leverage</i> dan <i>current ratio</i> berpengaruh negatif sedangkan pada variabel <i>growth opportunity</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i>
8	Nur Wulandari, Sri Ruwanti dan Tumpal Mani (2017)	Pengaruh <i>Firm size, Financial Distress, Debt Level, dan Managerial ownership</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016	Variabel Independen: <i>Firm size, Financial Distress, Debt Level, Managerial ownership</i> Variabel Dependen: Keputusan <i>Hedging</i>	Analisis Regresi Logistik	Hasil penelitian ini adalah <i>firm size, financial distress, debt level</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> . sedangkan <i>managerial ownership</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>
9	Fery Firmansyah (2016)	Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> . (Perusahaan sub sektor	Variabel Independen: <i>Leverage, Growth Opportunities,</i>	Analisis Regresi Logistik	Hasil penelitian ini adalah <i>debt to equity ratio, growth opportunity, liquidity, tingkat suku bunga dan nilai tukar</i> berpengaruh positif tidak

		Pertambangan Batubara dan perusahaan sub sektor Pertambangan Logam dan Mineral Lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011 – 2015)	<i>Liquidity, Firm size, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Mata Uang</i> Variabel Dependen: Keputusan Hedging		signifikan terhadap keputusan hedging. <i>Firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging
10	Ika Zulfiana (2014)	Analisis Faktor Internal Dan Faktor Eksternal Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging: Studi Kasus Pada Bank Konvensional Yang Terdaftar Di BEI Periode 2008-2012	Variabel Independen: <i>Debt to Equity Ratio, Liquidity, firm size, financial distress, Tingkat Suku Bunga dan Nilai Tukar Mata Uang</i> Variabel Dependen: Keputusan Hedging	Analisis Regresi Logistik	Hasil penelitian ini adalah <i>debt to equity ratio, liquidity dan firm size</i> mempunyai pengaruh yang signifikan positif. <i>Financial distress</i> mempunyai pengaruh yang signifikan negatif. <i>Growth opportunity, tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah</i> mempunyai pengaruh yang tidak signifikan positif terhadap keputusan hedging
11	Belgithar, Clark and Judge (2008)	The Value Effects of Foreign Currency and Interest Rate Hedging: The UK Evidence	Variabel Independen: <i>Leverage, Firm Value, Foreign</i>	Multivariate Analyze	Variabel <i>firm value, foreign currency dan interest rate</i> berpengaruh signifikan positif terhadap hedging. Sedangkan <i>leverage</i> tidak berpengaruh terhadap hedging

		<i>Currency and Interest Rate</i>	
		Variabel Dependen: Keputusan <i>Hedging</i>	



2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2. 1
Model Penelitian

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1 Debt Level

Perusahaan yang lebih sering bertransaksi valuta asing dalam perdagangan internasional tentu akan menganalisis struktur modalnya terhadap utang yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki nilai utang yang

besar maka perusahaan memiliki kewajiban untuk melunasi semua utang sekaligus membayar biaya bunga atas pinjaman utang tersebut. Strategi manajemen risiko yang dilakukan untuk melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi kurs valuta asing yaitu melakukan hedging dengan menggunakan instrumen derivative (Krisdian & Badjra, 2017).

Dalam penelitian ini, *debt level* atau tingkat utang diproksikan dengan rasio *debt ratio* yaitu perbandingan total utang dengan total aset. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisdian & Badjra (2017) dan Aggarwal & Harper (2010) bahwa tingkat hutang berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nur Wulandari & Manik (2016) menyatakan *debt level* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan data empiris dan landasan teori yang telah dijelaskan maka hipotesis yang diajukan adalah:

$H_1 = \text{debt level}$ sebagai variabel internal berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

2.4.2 Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan penggunaan aset (Ariani & Sudiarta, 2017). Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan rasio *return on assets* yaitu membandingkan laba setelah pajak dengan total aset. Perusahaan menggunakan total asetnya secara efektif untuk

mendapatkan pendapatan yang lebih tinggi. Semakin tinggi ROA mengindikasikan perusahaan menghasilkan pendapatan yang tinggi dari penggunaan aset yang dimilikinya. Begitupun sebaliknya, semakin rendah ROA mengindikasikan pendapatan yang dihasilkan perusahaan rendah atas penggunaan aset yang dimiliki perusahaan (Shaari et al., 2013).

Menurut Chong et al. (2014) risiko nilai tukar merupakan sumber risiko yang dapat berdampak negatif terhadap profitabilitas dan arus kas perusahaan. Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Clark & Mefteh (2010) dan Mnasri et al. (2013) menunjukkan hubungan antara profitabilitas dengan keputusan *hedging* adalah negatif dikarenakan semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan terhindar dari risiko kesulitan keuangan (*financial distress*). Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Fransica & Natsir (2017) menunjukkan perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki perkembangan usaha yang lebih cepat dan memungkinkan untuk bertransaksi secara internasional menggunakan valuta asing sehingga mendorong perusahaan perlu mengambil keputusan *hedging*. Hal ini hubungan yang positif antara profitabilitas dan keputusan *hedging*. Berdasarkan data empiris dan landasan teori yang telah dijelaskan maka hipotesis yang diajukan adalah:

H_2 = profitabilitas sebagai variabel internal berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

2.4.3 *Leverage*

Leverage adalah rasio yang dapat menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansial baik kewajiban utang jangka pendek maupun jangka panjang (Schubert, 2011). Dalam penelitian ini, *Leverage* diproksikan dengan rasio *debt to equity ratio* yaitu membandingkan total utang dengan total ekuitas. Perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi pada struktur modalnya maka semakin besar risiko gagal bayar terhadap pihak lain (kreditur) yang dihadapi perusahaan sehingga berpotensi besar melakukan *hedging* (Aretz & Bartram, 2010)

Penelitian yang dilakukan oleh (Purnanandam, 2008) yang dikutip oleh Afza & Alam (2011) menggambarkan keputusan perusahaan untuk menggunakan instrumen derivatif dipengaruhi positif oleh *leverage*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Zhu (2012) dan Firmansyah (2016) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Semakin tinggi nilai *leverage*, maka semakin tinggi juga kemungkinan perusahaan melakukan aktivitas *hedging*. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aritonang et al. (2018) *leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Hal ini berarti apabila tingkat *leverage* semakin besar maka semakin besar tingkat utang perusahaan maka semakin rendah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban utangnya sehingga perusahaan cenderung menghindari penggunaan keputusan *hedging* karena adanya permasalahan budget dan modal (Shaari

et al., 2013). Berdasarkan data empiris dan landasan teori yang telah dijelaskan maka hipotesis yang diajukan adalah:

$H_3 = leverage$ sebagai variabel internal berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

2.4.4 *Liquidity*

Kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang jangka pendeknya digambarkan dengan tingkat likuiditas (Megawati et al., 2016). Semakin tinggi tingkat likuiditas semakin rendah tingkat eksposur valuta asing sehingga perusahaan mendapatkan insentif untuk *hedging* sehingga terhindar dari risiko fluktuasi nilai tukar (Tanha et al., 2018). Hal ini berbanding terbalik, apabila tingkat likuiditas rendah maka semakin tinggi risiko perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya menggunakan mata uang asing bahkan perusahaan berpotensi dihadapkan pada situasi kesulitan keuangan.

Dalam penelitian ini, *liquidity* diprosikan dengan rasio *current ratio* yaitu membandingkan aset lancar dan utang lancar. Rasio *current ratio* menunjukkan suatu aset lancar yang dimiliki perusahaan yang akan dikonversi menjadi kas sehingga dapat melunasi utang lancar (Brigham & Houston, 2010). Perusahaan dikatakan likuid apabila perusahaan yang mampu membayar utang-utang jangka pendeknya sesuai masa jatuh tempo yang disepakati. Hal ini sesuai dengan Penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah (2016), Guniarti (2015) dan Zulfiana (2014) membuktikan

bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap penggunaan *hedging* dikarenakan semakin tinggi jumlah utang jangka pendek perusahaan yang didenominasi mata uang asing maka semakin tinggi risiko yang muncul sehingga harus memitigasi risiko dengan melakukan *hedging*. Namun, pergerakan nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing yang fluktuatif akan memengaruhi nilai utang tersebut. Jika nilai Rupiah terdepresiasi terhadap mata uang asing maka nilai utang akan meningkat dan begitu sebaliknya (Afza & Alam, 2011) (Clark & Mefteh, 2010). Berdasarkan data empiris dan landasan teori yang telah dijelaskan maka hipotesis yang diajukan adalah:

$H_4 = \text{liquidity}$ sebagai variabel internal berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

2.4.5 Firm Size

Ukuran Perusahaan dapat dilihat dari besarnya total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin banyak aktivitas operasional yang dijalankan (Ahmad et al., 2017). Aktivitas operasional perusahaan tentu tidak terbatas pada bisnis domestik melainkan dapat lebih luas ke pasar internasional yang berdampak pada keuntungan yang diperoleh perusahaan. Namun, perusahaan akan menghadapi risiko yang lebih tinggi terutama jika ada fluktuasi valuta asing yang memengaruhi aset perusahaan. Oleh karena itu, semakin besar risiko yang akan dihadapi

oleh perusahaan maka perusahaan tersebut perlu mengambil keputusan *hedging*.

Firm size adalah logaritma dari total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Guniarti, 2015). Dalam hal ini, perusahaan besar tentu akan lebih banyak menggunakan *hedging* untuk memitigasi kemungkinan risiko atas eksposur valuta asing dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Alam & Gupta (2018), Aretz & Bartram (2010) dan Fransica & Natsir (2017) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *Hedging*. Berdasarkan data empiris dan landasan teori yang telah dijelaskan maka hipotesis yang diajukan adalah:

$H_5 = \text{firm size}$ sebagai variabel internal berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

2.4.6 Nilai Tukar Mata Uang (*Kurs*)

Kurs menunjukkan harga mata uang yang ditukar dengan mata uang lainnya. Mata uang suatu negara dengan negara lainnya digunakan sebagai alat pembayaran untuk transaksi internasional (Madura, 2006). Perubahan nilai tukar valuta asing disebabkan karena adanya perubahan permintaan atau penawaran dalam bursa valuta asing (Utomo, 2000). Jika permintaan rupiah lebih banyak dari penawaran maka *kurs* rupiah akan terapresiasi atau begitu sebaliknya.

Bagi perusahaan yang lebih banyak melakukan transaksi dalam perdagangan internasional akan lebih sering menghadapi risiko atas fluktuasi valuta asing. Apabila fluktuasi valuta asing yang tinggi maka secara positif perusahaan akan mengambil keputusan *hedging* dalam penggunaan instrumen derivatif untuk mengurangi risiko eksposur mata uang asing terhadap Rupiah. Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Belghitar et al. (2008) bahwa nilai tukar mata uang (*kurs*) memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan data empiris dan landasan teori yang telah dijelaskan maka hipotesis yang diajukan adalah:

H_6 = nilai tukar mata uang (*kurs*) sebagai variabel eksternal berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

2.4.7 Tingkat Suku Bunga (BI Rate)

Tingkat suku Bunga (*BI Rate*) atau di Indonesia dikenal dengan istilah *BI Rate* akan menunjukkan tingkat bunga yang berlaku di suatu negara sebagai acuan atas kebijakan Bank Indonesia (Bank Indonesia, 2018). Sebagai variabel eksternal, penelitian ini menggunakan nilai *BI Rate*. Tingkat suku bunga (*BI Rate*) akan memengaruhi suatu perusahaan dalam investasi bisnis. Tingkat Suku bunga adalah persentase bunga dari suatu pinjaman yang ditetapkan oleh Bank Indonesia.

Apabila tingkat suku bunga naik maka secara langsung akan meningkatkan biaya bunga yang harus ditanggung perusahaan sehingga memengaruhi aliran kas perusahaan akibat kemungkinan adanya risiko

fluktuasi nilai mata uang asing terhadap Rupiah. Jika suatu perusahaan memiliki pinjaman utang kepada Bank dengan tingkat suku Bunga yang tinggi maka semakin besar biaya pengembalian pinjaman utang tersebut sehingga perusahaan melakukan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif sehingga hubungannya positif (Firmansyah, 2016). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Belghitar et al. (2008) bahwa tingkat suku bunga (*BI Rate*) memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan data empiris dan landasan teori yang telah dijelaskan maka hipotesis yang diajukan adalah:

H_7 = tingkat suku bunga (*BI Rate*) sebagai variabel eksternal berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi dalam penelitian ini yaitu perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penentuan pengambilan sampel penelitian ini menggunakan metode *Purposive Sampling*. Metode *purposive sampling* didapatkan kriteria pengambilan sampel adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan sektor pertambangan yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.
2. Perusahaan sektor pertambangan yang mempublikasikan data laporan keuangan tahunan (*annual report*) tahun 2014-2018.
3. Perusahaan di sektor Pertambangan yang menyajikan laporan keuangan tahunan yang memiliki utang dan piutang didenominasi dalam mata uang asing yaitu mata uang Dolar Amerika.
4. Perusahaan sektor pertambangan yang melakukan pengambilan keputusan *hedging* menggunakan salah satu instrumen derivatif selama tahun 2014-2018. Di penelitian ini menerapkan model respons dikotomis atau MRD yaitu model diukur menggunakan variabel *dummy*. Pertama, bagi perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif untuk mengambil keputusan *hedging* maka diberi nilai satu (1). Kemudian, bagi perusahaan yang tidak menggunakan instrumen derivatif untuk mengambil keputusan *hedging* maka diberi nilai nol (0). Sampel yang digunakan

adalah perusahaan di sektor pertambangan yang menggunakan instrumen derivatif untuk mengambil keputusan *hedging* selama 5 tahun berturut-turut yaitu selama periode tahun 2014-2018.

5. Perusahaan sektor pertambangan yang tidak mengalami *suspended* oleh Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.

Jumlah populasi dalam penelitian ini sebanyak 52 perusahaan dan setelah dilakukan metode *purposive sampling* maka diperoleh sampel yang sesuai kriteria sebanyak 23 perusahaan selama periode 2014-2018 maka didapatkan 115 data observasi.

Tabel 3. 1
Proses Seleksi Sampel Data Berdasarkan Kriteria

No.	Keterangan	Jumlah
1	Perusahaan sektor pertambangan yang konsisten terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018	52
2	Perusahaan sektor pertambangan yang tidak konsisten dan mengalami <i>suspended</i> dalam mempublikasikan data laporan keuangan tahunan (<i>annual report</i>) tahun 2014-2018	(17)
3	Perusahaan sektor pertambangan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang Rupiah	(12)
4	Perusahaan sektor pertambangan yang melakukan pengambilan keputusan <i>Hedging</i> menggunakan salah satu instrumen derivatif selama tahun 2014-2018	23
Total Sampel Data selama periode 5 Tahun		115

3.2 Sumber Data dan Metode Pengumpulan Data

Jenis data dalam penelitian ini adalah data kuantitatif dengan menggunakan sumber data sekunder. Data dalam penelitian ini adalah data yang dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia dalam situs resminya yaitu www.idx.co.id dan website resmi perusahaan yang diteliti dalam bentuk *annual report* tahun 2014-2018.

Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui studi pustaka dan studi dokumentasi. Studi pustaka dalam penelitian ini adalah metode dengan membaca dan mengumpulkan jurnal penelitian terdahulu, buku dan media tertulis lainnya yang berkaitan dengan pembahasan penelitian. Sedangkan, studi dokumentasi adalah metode dengan mengumpulkan data sekunder dalam bentuk laporan tahunan (*annual report*) perusahaan yang digunakan untuk menyelesaikan masalah dalam penelitian ini.

3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian

3.3.1 Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan 2 jenis variabel yaitu variabel bebas (variabel independen) dan variabel terikat (variabel dependen). Variabel independen dalam penelitian ini adalah variabel *debt level*, profabilitas, *leverage*, *liquidity*, *firm size*, nilai tukar mata uang (*kurs*) dan tingkat suku bunga (BI Rate). Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan *hedging*.

3.3.1.1 Keputusan *Hedging*

Keputusan lindung nilai (*hedging*) adalah variabel dependen dalam penelitian ini. Lindung nilai (*hedging*) merupakan suatu strategi dalam manajemen risiko yang digunakan untuk meminimalkan risiko fluktuasi harga atas transaksi bisnis. Prinsip *hedging* bertujuan untuk menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging* (Aritonang et al., 2018). *Hedging* dilakukan dengan menggunakan salah satu instrumen derivatif (*future contract, forward contract, swap contract dan option contract*) dalam bentuk perjanjian atau kontrak yang dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar sehingga dapat menimbulkan kerugian atau keuntungan bagi perusahaan.

Keputusan *hedging* pada perusahaan direpresentasikan menggunakan *dummy hedging*. Merupakan variabel yang merepresentasikan keputusan *hedging* perusahaan. *Dummy hedging* bernilai 0 jika perusahaan tidak menggunakan instrumen derivatif dalam pengambilan keputusan *hedging* dan *Dummy hedging* bernilai 1 jika perusahaan sampel menggunakan instrumen derivatif dalam pengambilan keputusan *hedging*. Metode yang digunakan adalah *keyword search* yaitu mencari kata-kata kunci terkait dengan *hedging* dan instrumen derivatif yang terdapat pada laporan keuangan tahunan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2018.

3.3.1.2 Debt Level

Debt level merupakan variabel independen dalam penelitian ini. Ketika perusahaan membutuhkan dana dalam aktivitas operasionalnya, maka perusahaan melakukan investasi dalam memenuhi modal kerja perusahaan. Investasi ini berpotensi meningkatkan risiko perusahaan. Perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional dan memiliki tingkat hutang yang tinggi maka perusahaan akan meminimalisir risiko dengan melakukan keputusan *hedging*. *Debt level* diproksikan dengan *debt ratio* (DR). Rumus *debt ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt Ratio (DR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

3.3.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan variabel independen dalam penelitian ini. Profitabilitas adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa mendatang. Profitabilitas juga digunakan untuk menilai suatu perusahaan telah mencapai laba pada setiap aktivitas operasional. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan *return on assets* (ROA) dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total aset. Rumus ROA sebagai berikut :

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

3.3.1.4 Leverage

Leverage merupakan variabel independen dalam penelitian ini. *Leverage* adalah tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang-hutangnya. *Leverage* diproksikan dengan digunakan *debt to equity ratio* (DER). DER diukur dengan rasio perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan. Rumus *debt to equity ratio* (DER) adalah sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.3.1.5 Liquidity

Liquidity merupakan variabel independen dalam penelitian ini. *Liquidity* adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya. Perusahaan dapat dikatakan memiliki likuiditas yang baik, apabila perusahaan dapat melunasi hutang jangka pendeknya ketika telah jatuh tempo. Rasio likuiditas diproksikan dengan *current ratio*. *Current ratio* dihitung dengan membandingkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Rumus *current ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

3.3.1.6 Firm Size

Firm size merupakan variabel independen dalam penelitian ini. *Firm size* adalah besar atau kecilnya suatu perusahaan. Dalam penelitian ini, pengukuran *firm size* diukur menggunakan Logaritma natural (Ln) dari total aset. Rumus untuk *firm size* adalah sebagai berikut :

$$Firm\ size = Ln\ Total\ Assets$$

3.3.1.7 Nilai Tukar Mata Uang (*Kurs*)

Nilai tukar mata uang (*kurs*) yang dimaksud adalah berapa nilai mata uang bila ditukar dengan mata uang lainnya. Penelitian ini menggunakan nilai tukar mata uang Rupiah dengan mata uang Dolar Amerika. Secara umum, Mata uang Dolar Amerika Serikat telah dijadikan salah satu acuan pembandingan dalam satuan mata uang asing yang sering digunakan beberapa negara ketika melakukan transaksi secara Internasional. Nilai tukar Mata Uang Rupiah terhadap mata Uang Dolar Amerika diukur dari data nilai tukar *kurs* yang diperoleh dari Badan Pusat Statistik dan Bank Indonesia.

3.3.1.8 Tingkat suku bunga (*BI Rate*)

Tingkat suku Bunga (*BI Rate*) menunjukkan persentase dari suku bunga pinjaman. Di penelitian ini, tingkat suku bunga diukur dari data *BI Rate* pertahun yang diperoleh dari Bank Indonesia. Tingkat suku bunga (*BI Rate*) dijadikan acuan oleh bank di Indonesia. Bagi perusahaan,

tingkat suku bunga (*BI Rate*) ini akan menjadi pertimbangan dalam memutuskan melakukan pinjaman. Jika tingkat suku bunga (*BI Rate*) tinggi maka biaya pinjaman akan semakin tinggi sehingga berdampak pada laba perusahaan.

3.4 Teknik Analisis Data

Analisis data adalah proses pengolahan data menjadi informasi yang dapat diinterpretasikan. Prosedur pengolahan data dalam penelitian ini dimulai dengan mengumpulkan data ke dalam variabel masing-masing menggunakan *Microsoft Excel 10*. Dari definisi variabel operasional akan dikumpulkan data-data dan data nilai-nilai tersebut akan diuji dalam program SPSS. Data yang dikumpulkan kemudian diolah dan diuji menggunakan program pengolah data statistik dengan metode penelitian kuantitatif. Program pengolah data statistik di penelitian ini yaitu *IBM Statistical Product and Service Solutions Statistics Versi 26* (*IBM SPSS Statistics Versi 26*). Metode analisis data yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi logistik.

3.4.1 Analisis Statistik Deskriptif

Tujuan pengujian data dengan analisis statistik deskriptif untuk mendeskripsikan variabel dependen dan-variabel independen di penelitian ini. Analisis statistik deskriptif dapat menggambarkan secara deskripsi suatu data yang telah diuji sehingga menghasilkan nilai yang dinilai dari nilai minimum, nilai maksimum, standar deviasi dan nilai rata-rata (*mean*) (Ghozali, 2018).

3.4.2 Analisis Regresi Logistik

Tujuan pengujian data dengan analisis statistik logistic untuk menguji besaran probabilitas variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independennya (Ghozali, 2018). Dalam penelitian ini untuk memprediksi variabel dependen yaitu keputusan *hedging* terhadap variabel independennya di antaranya *debt level*, profitabilitas, *leverage*, *liquidity*, *firm size*, nilai tukar mata uang (*kurs*) dan tingkat suku bunga (*BI Rate*).

Teknik analisis regresi logistik tidak perlu memerlukan asumsi normalitas data dan uji asumsi klasik pada variabel independennya dikarenakan variabel tersebut tidak harus memiliki varian yang sama dalam setiap grup, data tidak harus memiliki distribusi normal dan linier. Penggunaan regresi logistik ini sangat tepat dan fleksibel untuk digunakan dalam penelitian ini karena variabel dependennya bersifat kategorik yaitu melakukan keputusan *hedging* dan tidak melakukan keputusan *hedging*. Regresi logistik di penelitian ini menggunakan binary logistic. Regresi logistic dipilih dikarenakan variabel dependen di penelitian ini diukur menggunakan data *dummy*.

Kelebihan yang dimiliki pada Analisis Regresi logistik dibandingkan teknis analisis lain di antaranya (Kuncoro M. , 2001):

- a. Analisis Regresi Logistik tidak memerlukan uji asumsi klasik walaupun variabel independennya berjumlah lebih dari satu dikarenakan pada analisis regresi logistik tidak memiliki asumsi heteroskedastisitas dan asumsi normalitas.
- b. Analisis Regresi Logistik memiliki variabel independen yang bisa campuran dari variabel dikotomis dan distrik.
- c. Analisis Regresi Logistik tidak membutuhkan keterbatasan pada variabel independennya.
- d. Analisis Regresi Logistik tidak mengharuskan variabel independen nya dalam bentuk interval.

Persamaan Regresi Logistik dapat dinyatakan sebagai berikut (Ghozali, 2018):

$$L_n \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1 X_1 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_n X_n$$

Keterangan:

p = Probabilitas variabel dependen

b_0 = Konstanta regresi

$b_1, b_2, b_3, \dots, b_n$ = Koefisien regresi

$X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$ = Variabel independent

3.4.2.1 Pengujian Model

3.4.2.1.1 Menilai Kelayakan Model Regresi (Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test)

Menilai kelayakan model penelitian menggunakan kriteria dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test* untuk menguji apakah data empiris sesuai dengan model penelitian. Apabila nilai dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sama dengan atau kurang dari 0.05 maka terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya. Sebaliknya, apabila nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0.05 maka model dapat diterima karena mampu untuk memprediksi nilai observasinya (Ghozali, 2018).

Dalam uji *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test statistics* dinyatakan jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of fit test statistics* < 0.05 , maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodness fit model* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya (Ghozali, 2018).

3.4.2.1.2 Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Menilai keseluruhan model penelitian ini menggunakan uji *overall fit model*. Tujuan pengujian ini adalah uji untuk menilai apakah model yang dihipotesiskan telah *fit* atau tidak dengan datanya. Hipotesis untuk menilai model *fit* adalah sebagai berikut :

H_0 : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

H_A : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Pengujian keseluruhan model menggunakan statistik yaitu fungsi *likelihood*. Model *Likelihood L* menunjukkan probabilitas model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji H_0 (hipotesis nol) dan H_A (hipotesis alternatif) maka L ditransformasikan menjadi $-2 \text{ Log Likelihood}$.

Pengujian keseluruhan model ini dilakukan dengan cara melihat dan membandingkan nilai antara $-2 \text{ log likelihood}$ pada awal (*block number* = 0) dengan nilai $-2 \text{ log likelihood}$ pada akhir (*block number* = 1). Apabila ada penurunan nilai antara antara $-2 \text{ log likelihood}$ awal (*block number* = 0) dengan nilai $-2 \text{ log likelihood}$ akhir (*block number* = 1) maka model yang dihipotesiskan fit dengan data (Ghozali, 2018).

3.4.2.1.3 Koefisien Determinasi

Tujuan pengujian uji koefisien determinasi untuk mengukur seberapa besar variabilitas variabel dependen pada penelitian ini dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independennya. Pada pengujian ini dengan melihat hasil nilai dari *Nagelkerke's R Square*. *Nagelkerke R Square* adalah modifikasi dari koefisien *Cox dan Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi yaitu dari 0 sampai 1 (Ghozali, 2018). *Nagelkerke's R Square* memiliki kriteria di antaranya:

- a. Apabila hasil nilai dari *Nagelkerke's R Square* kecil maka kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas.
- b. Apabila hasil nilai dari *Nagelkerke's R Square* mendekati 1 (satu) maka variabel-variabel independen dapat menjelaskan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabilitas variabel dependen.

3.4.2.1.4 Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi akan menunjukkan kemampuan kekuatan suatu prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan mengambil keputusan *Hedging*. Tabel klasifikasi

digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan yang salah (*incorrect*) (Ghozali, 2018).

3.4.2.1 Pengujian Hipotesis

3.4.2.1.1 Uji Signifikansi Dengan Uji *Wald*

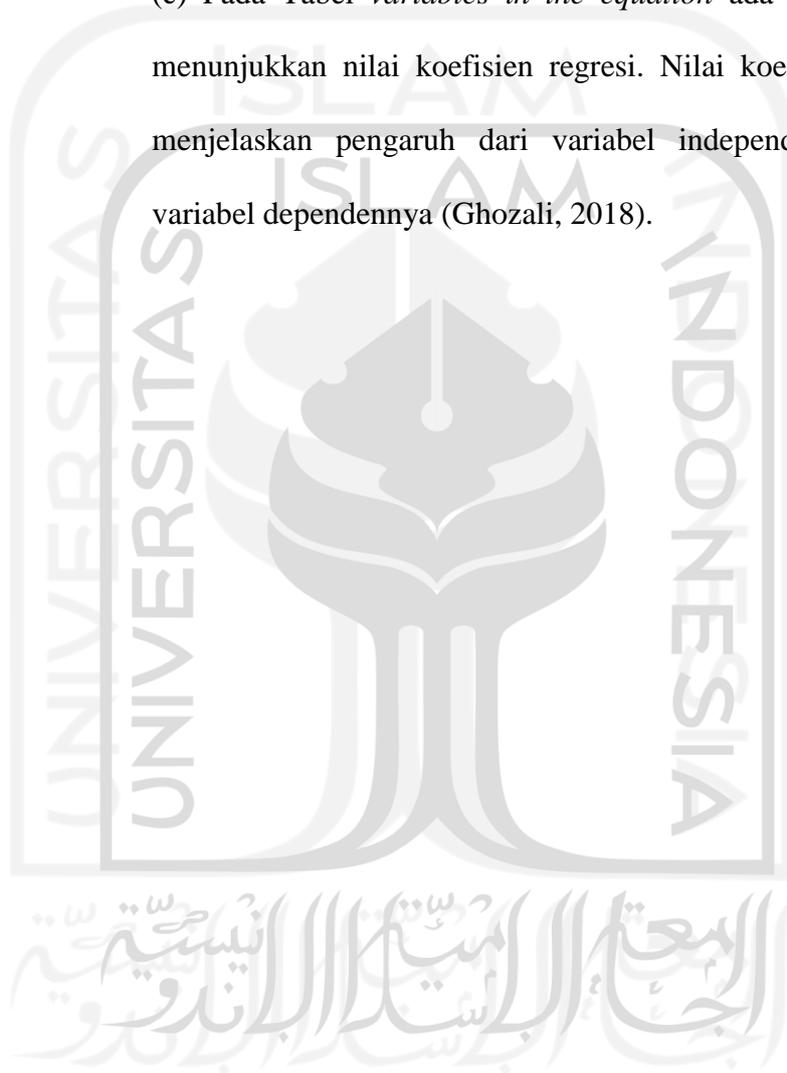
Pengujian signifikansi dari hasil setiap variabel penelitian menggunakan uji *Wald*. Tujuan pengujian ini untuk menguji apakah masing-masing koefisien regresi logistik signifikan. Hasil dari pengujian didapat dari pengolahan data melalui *Software SPSS* sehingga menghasilkan yang disajikan dalam tabel *variables in the equation*. Berdasarkan tabel *variables in the equation* dihasilkan nilai koefisien, nilai *wald statistic* dan signifikansinya (Gujarati, 2003).

Dalam menentukan H_0 diterima atau ditolak dengan cara melihat nilai *wald statistic* dan nilai probabilitas (*sig*). Kemudian nilai *wald statistic* dibandingkan dengan *chi square* tabel dan nilai probabilitas (*sig*) dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α) sebesar 0.05 atau 5% dengan kriteria sebagai berikut (Ghozali, 2018):

(a) Jika nilai *wald statistic* lebih kecil dari *chi square* tabel dan nilai probabilitas (*sig*) lebih besar tingkat signifikansi (α) sebesar 0.05 atau 5% maka H_0 diterima.

(b) Jika nilai *wald statistic* lebih besar chi square tabel dan nilai probabilitas (*sig*) lebih kecil tingkat signifikansi (α) sebesar 0.05 atau 5% maka H_0 ditolak.

(c) Pada Tabel *variables in the equation* ada nilai B yang menunjukkan nilai koefisien regresi. Nilai koefisien regresi menjelaskan pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependennya (Ghozali, 2018).



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskripsi Objek Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018. Sektor pertambangan yang terdaftar terbagi menjadi 4 subsektor diantaranya subsektor batu bara, subsektor minyak mentah dan gas bumi, subsektor logam dan mineral dan subsektor tanah dan batu galian.

Sampel dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang telah terseleksi melalui kriteria yang telah ditentukan sebelumnya. Metode *purposive sampling* digunakan sebagai teknik pengambilan data sampel di penelitian ini. Berdasarkan kriteria data sampel penelitian periode 2014-2018 didapatkan sebanyak 23 sehingga total keseluruhan data sampel pada penelitian ini sebanyak 115 data sampel. Profil perusahaan yang menjadi sampel penelitian disajikan pada Tabel 4.1 sebagai berikut:

Tabel 4. 1

Sampel Perusahaan Sektor Pertambangan periode 2014-2018

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.
3	ARII	Atlas Resources Tbk.
4	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastrukt

5	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk.
6	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.
7	BUMI	Bumi Resources Tbk.
8	BYAN	Bayan Resources Tbk.
9	DEWA	Darma Henwa Tbk
10	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.
11	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
12	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
13	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk.
14	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
15	HRUM	Harum Energy Tbk.
16	INCO	Vale Indonesia Tbk.
17	INDY	Indika Energy Tbk.
18	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
19	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.
20	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
21	MYOH	Samindo Resources Tbk.
22	PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk.
23	TRAM	Trada Alam Minera Tbk.

(Sumber: Data sekunder yang diolah, 2022)

Pada Tabel 4.2 menunjukkan gambaran umum sampel dengan variabel keputusan *hedging* sebagai berikut:

Tabel 4. 2

Frekuensi Variabel Dependen

		<i>Frequency</i>	<i>Percent</i>	<i>Valid Percent</i>	<i>Cummulative Percent</i>
Valid	0	70	60.9	60.9	60.9
	1	45	39.1	39.1	100.0
Total		115	100	100	

(Sumber: *Output SPSS*, 2022 data diolah)

Berdasarkan Tabel 4.2 perusahaan sektor pertambangan yang tidak menggunakan keputusan *hedging* diberi kode (0) sedangkan perusahaan sektor pertambangan yang menggunakan keputusan *hedging* diberi kode (1). Penelitian

ini menggunakan waktu pelaporan keuangan selama 5 tahun penelitian. Dari 115 data pengamatan yang diperoleh sebanyak 45 perusahaan atau 30,1% yang telah melakukan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif dalam melindungi risiko yang muncul. Sedangkan, 70 perusahaan atau 60,9% tidak melakukan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif.

4.2 Analisis Statistik Deskriptif

Tujuan dari pengujian Analisis Statistik Deskriptif untuk memberikan gambaran secara deskripsi dan ringkas yang disajikan pada nilai maksimum, nilai minimum dan nilai rata-rata (*mean*) (Ghozali, 2018). Variabel dependen di penelitian ini yaitu keputusan *hedging*. Sedangkan variabel independen di antaranya *debt ratio*, *return on assets*, *debt to equity ratio*, *current ratio*, *firm size*, nilai tukar mata uang (*kurs*) dan tingkat suku bunga (*BI rate*). Pengujian statistik deskriptif ini diolah melalui *software* IBM SPSS 26. Analisis deskriptif dari variabel di penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

<i>Variabel</i>	<i>N</i>	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Mean</i>	<i>Std. Deviation</i>
<i>Debt ratio</i>	115	0.098	1.898	0.55154	0.323162
<i>Return on Assets</i>	115	-0.644	0.456	0.02606	0.151896
<i>Debt to Equity Ratio</i>	115	-15.817	34.056	2.15914	5.809301
<i>Current Ratio</i>	115	0.011	6.914	1.67634	1.355959
<i>Firm size</i>	115	18.202	22.678	20.40632	1.110994
<i>Kurs</i> (Nilai Tukar)	115	12440	14710	13585.80	730.413
<i>BI Rate</i> (Tingkat Suku Bunga)	115	4.25	7.75	6.0500	1.41507
Valid N (listwise)	115				

(Sumber: *Output SPSS*, 2022 data diolah)

Berdasarkan pada Tabel 4.3 menunjukkan hasil analisis statistik deskriptif dari setiap variabel penelitian. Sampel yang digunakan sebanyak 115 perusahaan. Dari Tabel 4.3 dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Debt level*

Hasil analisis pada statistik deskriptif di rasio *debt level* yang diprosikan dengan *debt ratio* (DR) menjelaskan nilai minimum sebesar 0,098 dan nilai maksimum sebesar 1,898. Hasil ini menjelaskan bahwa besaran *debt ratio* sebagai sampel penelitian ini berkisar 0,098 sampai 1,898 dan nilai rata-rata sebesar 0,5154. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu 0,323162 yang mengartikan bahwa sebaran nilai *debt ratio* baik. Nilai *debt ratio* tertinggi dimiliki oleh Bumi Resources Tbk. (BUMI) pada tahun 2016. Sedangkan nilai *debt ratio* terendah dimiliki oleh Harum Energy Tbk. (HRUM) pada tahun 2015.

2. Profitabilitas

Hasil analisis pada statistik deskriptif di rasio Profitabilitas yang diprosikan dengan *return on assets* (ROA) menjelaskan nilai minimum sebesar -0,644 dan nilai maksimum sebesar 0,456. Hasil ini menjelaskan bahwa besaran *return on assets* sebagai sampel penelitian ini berkisar -0,644 sampai 0,456 dan nilai rata-rata sebesar 0,02606. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yaitu 0,151896 yang mengartikan bahwa sebaran nilai *return on assets* tidak baik. Nilai *return on assets* tertinggi dimiliki oleh Bayan Resources Tbk. (BYAN) pada tahun 2018. Sedangkan nilai *return on assets* terendah dimiliki oleh Bumi Resources Tbk. (BUMI) pada tahun 2015.

3. *Leverage*

Hasil analisis pada statistik deskriptif terhadap rasio *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER) menjelaskan nilai minimum sebesar -15,817 dan nilai maksimum sebesar 34,056. Hasil ini menjelaskan bahwa besaran *debt to equity ratio* sebagai sampel penelitian ini berkisar -15,817 sampai 34,056 dan nilai rata-rata sebesar 2,15914. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yaitu 5,809301 yang mengartikan bahwa sebaran nilai *debt to equity ratio* tidak baik. Nilai *debt to equity ratio* tertinggi dimiliki oleh Atlas Resources Tbk. (ARII) pada tahun 2018. Sedangkan nilai *debt to equity ratio* terendah dimiliki oleh Energi Mega Persada Tbk. (ENRG) pada tahun 2016.

4. *Liquidity*

Hasil analisis pada statistik deskriptif terhadap rasio *liquidity* yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) menjelaskan nilai minimum sebesar 0,011 dan nilai maksimum sebesar 6,914. Hasil ini menjelaskan bahwa besaran *current ratio* sebagai sampel penelitian ini berkisar 0,011 sampai 6,914 dan nilai rata-rata sebesar 1,67634. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu 1,355959 yang mengartikan bahwa sebaran nilai *current ratio* baik. Nilai *current ratio* tertinggi dimiliki oleh Harum Energy Tbk. (HRUM) pada tahun 2015. Sedangkan nilai *current ratio* terendah dimiliki oleh Bumi Resources Minerals Tbk. (BRMS) pada tahun 2015.

5. *Firm Size*

Hasil analisis pada statistik deskriptif terhadap *firm size* menjelaskan nilai minimum sebesar 18,202 dan nilai maksimum sebesar 22,678. Hasil ini

menjelaskan bahwa besaran *firm size* sebagai sampel penelitian ini berkisar 18,202 sampai 22,678 dan nilai rata-rata sebesar 20,40632. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu 1,110994 yang mengartikan bahwa sebaran nilai *firm size* baik. Nilai *firm size* tertinggi dimiliki oleh Adaro Energy Tbk. (ADRO) pada tahun 2018. Sedangkan nilai *firm size* terendah dimiliki oleh Mitrabara Adiperdana Tbk. (MBAP) pada tahun 2014.

6. Nilai Tukar Mata Uang (*Kurs*)

Hasil analisis pada statistik deskriptif terhadap nilai tukar mata uang (*kurs*) yang menjelaskan nilai minimum sebesar 12440 dan nilai maksimum sebesar 14710. Hasil ini menjelaskan bahwa besaran nilai tukar mata uang (*kurs*) sebagai sampel penelitian ini berkisar 12440 sampai 14710 dan nilai rata-rata sebesar 13585,80. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu 730,413 yang mengartikan bahwa sebaran nilai tukar mata uang (*kurs*) baik.

7. Tingkat Suku Bunga (*BI Rate*)

Hasil analisis pada statistik deskriptif terhadap tingkat suku bunga (*BI rate*) yang menjelaskan nilai minimum sebesar 4,25 dan nilai maksimum sebesar 7,75. Hasil ini menjelaskan bahwa besaran terhadap tingkat suku bunga (*BI rate*) sebagai sampel penelitian ini berkisar 4,25 sampai 7,75 dan nilai rata-rata sebesar 6,0500. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu 1,41507 yang mengartikan bahwa sebaran nilai terhadap tingkat suku bunga (*BI rate*) baik.

4.3 Pengujian Model

4.3.1 Menilai Kelayakan Model Regresi (Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test)

Tujuan pengujian kelayakan model regresi dapat dikatakan mampu memprediksikan kecocokan nilai observasi dengan data observasinya melalui uji *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit test*. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* $> 0,05$ maka berarti data empiris sama dengan model atau model dapat dikatakan fit dan diterima (Ghozali, 2018).

Tabel 4. 4

Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test

<i>Step</i>	<i>Chi-square</i>	<i>df</i>	<i>Sig.</i>
1	1.011	8	0.998

(Sumber: *Output SPSS, 2022 data diolah*)

Berdasarkan pada Tabel 4.4 menunjukkan hasil pengujian *Hosmer* dan *Lemeshow of Goodness of Fit Test* bahwa probabilitas signifikansi sebesar 0,998 yang berarti nilai signifikansi lebih besar dari tingkat signifikansi yaitu sebesar 0.05. Pada pengujian *Hosmer and Lemeshow of Goodness of Fit Test* membuktikan bahwa model regresi di penelitian mampu memprediksikan nilai observasinya dikarenakan tidak ada perbedaan yang nyata di antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati sehingga model regresi ini layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya.

4.3.2 Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Langkah yang dilakukan dalam menilai *overall fit model* dengan membandingkan nilai $-2 \text{ Log likelihood}$ pada awal (*block 0*) dan nilai $-2 \text{ Log likelihood}$ pada akhir (*block 1*). Pengujian ini bertujuan untuk menilai model yang telah dihipotesiskan telah fit atau tidak dengan data. Pengujian ini memiliki hipotesis sebagai berikut:

H_o : model yang dihipotesiskan fit dengan data

H_A : model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

Tabel 4. 5

Block 0 = Beginning Block

Iteration History^{a,b,c}

<i>Iteration</i>		<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Coefficients Constant</i>
Step 0	1	153.947	-0.435
	2	153.945	-0.442
	3	153.945	-0.442

(Sumber: *Output SPSS, 2022 data diolah*)

Sedangkan, nilai $-2 \text{ Log likelihood}$ pada akhir yaitu *block number =1* disajikan melalui Tabel 4.6 sebagai berikut:

Tabel 4. 6

*Block 1: Method = Enter**Iteration History^{a,b,c,d}*

Iterat ion		-2 Log likelihood	Coefficients							
			Constant	Debt ratio	Return on Assets	Debt to Equity Ratio	Current Ratio	Firm size	Kurs (Nilai Tukar)	BI Rate (Tingkat Suku Bunga)
Step 1	1	90.073	-22.901	2.048	3.734	-0.004	0.047	1.086	0.000	0.080
	2	75.777	-36.800	4.147	6.771	-0.021	0.109	1.748	0.000	0.114
	3	71.173	-49.878	5.941	9.369	-0.035	0.156	2.363	0.000	0.131
	4	70.143	-59.879	7.013	10.813	-0.043	0.170	2.831	0.000	0.123
	5	70.051	-64.071	7.393	11.264	-0.046	0.171	3.027	0.000	0.116
	6	70.050	-64.582	7.437	11.312	-0.046	0.172	3.051	0.000	0.115
	7	70.050	-64.589	7.437	11.312	-0.046	0.172	3.052	0.000	0.115
	8	70.050	-64.589	7.437	11.312	-0.046	0.172	3.052	0.000	0.115

(Sumber: *Output SPSS, 2022 data diolah*)

Berdasarkan pada Tabel 4.5 dan Tabel 4.6 hasil penilaian menunjukkan keseluruhan model di mana nilai *-2 Log likelihood* pada awal yaitu *Block 0= Beginning Block* di tabel 4.5 adalah sebesar 153.945. Nilai *-2 Log likelihood Block 0= Beginning Block* menunjukkan nilai konstanta sebelum menggunakan variabel independennya. Selanjutnya, apabila variabel *debt ratio*, profitabilitas, *leverage*, *liquidity*, *firm size*, nilai tukar mata uang (*kurs*) dan tingkat suku bunga (*BI rate*) dimasukkan dalam model maka nilai *-2 Log likelihood Block 1: Method = Enter* pada Tabel 4.6, menunjukkan ada penurunan menjadi nilai 70,050. Jika terjadi penurunan angka *-2 Log likelihood* maka model regresi yang dihipotesiskan fit dengan data.

Kemudian nilai *overall percentage correct* di *block 0* senilai 60.9 dan nilai *overall percentage correct* di *block 1* senilai 85.2 sehingga terjadi kenaikan nilai *overall percentage correct*. Hasil data ini membuktikan bahwa

model regresi dengan estimator pada variabel independennya dikatakan tepat dalam mengestimasi pengaruh variabel independen terhadap variabel dependennya yaitu keputusan *hedging*. Hasil nilai *Overall Percentage correct* dijelaskan pada Tabel 4.7 di bawah ini:

Tabel 4. 7

Overall Percentage

<i>Block</i>	<i>Nilai Overall Percentage</i>
<i>Block 0</i>	60.9
<i>Block 1</i>	85.2

(Sumber: *Output SPSS*, 2022 data diolah)

4.3.3 Koefisien Determinasi

Tujuan pengujian koefisien determinasi untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabilitas variabel independen mampu menjelaskan variabilitas variabel dependen. Nilai koefisien determinasi pada regresi logistik direpresentasikan dengan nilai *Nagelkerke R Square*. Nilai *Nagelkerke R Square* nilainya bervariasi dari nol sampai satu. Nilai *Nagelkerke's R Square* dapat diinterpretasikan sama seperti nilai R^2 pada *multiple regression* (Ghozali, 2018).

Tabel 4. 8

Model Summary

Model Summary

<i>Step</i>	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Cox & Snell R Square</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>
1	70.050 ^a	0.518	0.702

(Sumber: *Output SPSS*, 2022 data diolah)

Berdasarkan pada Tabel 4.8 menunjukkan kemampuan variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen yaitu keputusan *hedging*. Nilai *Cox and Snell R Square* sebesar 0,518 dan *Nagelkerke R Square* sebesar 0,702. Hal ini menggambarkan bahwa model mempunyai kekuatan prediksi model sebesar 70,2 % yang dijelaskan oleh variabel independen yaitu *debt ratio*, profitabilitas, *leverage*, *liquidity*, *firm size*, nilai Tukar (*kurs*) dan tingkat Suku Bunga (*BI rate*). Sedangkan 29,8% dapat dijelaskan dengan variabel lainnya di luar model regresi.

4.3.4 Tabel Klasifikasi

Matriks klasifikasi bertujuan untuk menunjukkan kekuatan prediksi dari suatu model regresi untuk memprediksikan kemungkinan melakukan *Hedging*. Tabel klasifikasi digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan nilai estimasi yang salah (*incorrect*). Perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini sebanyak 23 perusahaan, Sedangkan sampel pembandingan diambil dari sub sektor yang sama sehingga diperoleh 115 data observasi.

Tabel 4.9
Classification Table

Classification Table					
Observed			Predicted		
			Keputusan Hedging		Percentage Correct
			Tidak Melakukan Keputusan Hedging	Melakukan Keputusan Hedging	
Step 1	Keputusan Hedging	Tidak Melakukan Keputusan Hedging	62	8	88.6
		Melakukan Keputusan Hedging	9	36	80
Overall Percentage					85.2

(Sumber: *Output SPSS, 2022 data diolah*)

Berdasarkan pada Tabel 4.9 menunjukkan prediksi observasi tidak melakukan keputusan *hedging* sejumlah 70 dan hasil observasinya sejumlah 62 dengan ketepatan klasifikasi sebesar 88,6%. Prediksi observasi yang melakukan keputusan *hedging* sejumlah 45 dan hasil observasinya sejumlah 36 dengan ketepatan klasifikasi sebesar 80%. Jadi tingkat ketepatan prediksi pada model regresi ini mencapai nilai persentase 85,2% sehingga nilai persentase 14,8% variabel yang tidak dapat diprediksikan dengan benar.

4.4 Pengujian Hipotesis

4.4.1 Uji Signifikansi Dengan Uji Wald

Pengujian signifikansi melalui uji *wald* bertujuan untuk menguji apakah koefisien regresi logistik dari masing-masing variabel independennya signifikan. Hasil pengujian dari pengolahan data melalui *Software SPSS* ditampilkan pada Tabel 4.10 *variables in the equation*. Dari Tabel 4.10

variables in the equation dihasilkan nilai koefisien regresi, nilai *wald statistic* dan signifikansi.

Tabel 4. 10
Variables in The Equation

<i>Variables in the Equation</i>							
		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	<i>Debt ratio</i>	7.437	2.247	10.954	1	0.001	1698.496
	<i>Return on Assets</i>	11.312	3.865	8.567	1	0.003	81825.026
	<i>Debt to Equity Ratio</i>	-0.046	0.051	0.813	1	0.367	0.955
	<i>Current Ratio</i>	0.172	0.338	0.258	1	0.611	1.187
	<i>Firm Size</i>	3.052	0.767	15.817	1	0.000	21.148
	<i>Kurs (Nilai Tukar)</i>	0.000	0.000	0.522	1	0.470	1.000
	<i>BI Rate (Tingkat Suku Bunga)</i>	0.115	0.239	0.230	1	0.631	1.122
	Constant	-64.589	17.481	13.651	1	0.000	0.000

(Sumber: *Output SPSS*, 2022 data diolah)

Berdasarkan pada Tabel 4.11 menunjukkan hasil pengujian regresi logistik dengan tingkat signifikansi 5%. Dari persamaan regresi logistik, dilihat dari nilai B bahwa variabel *debt ratio*, *profitability*, *liquidity*, *firm size*, nilai tukar (*kurs*) dan tingkat suku bunga (*BI rate*) berpengaruh positif pada variabel dependen yaitu keputusan *hedging*. Hubungan positif dapat menjelaskan semakin tinggi nilai variabel independen maka probabilitas terjadinya pengambilan keputusan *hedging* juga semakin tinggi. Sedangkan variabel *leverage* berpengaruh negatif pada variabel dependen yaitu keputusan *hedging* maka dapat diartikan semakin tinggi nilai variabel independen tersebut maka probabilitas pengambilan keputusan *Hedging* akan semakin rendah.

Variabel yang berpengaruh signifikan adalah yang nilai *sig* < 0,05 dan nilai *wald statistic* > 3,841 (*chi-square* tabel) yaitu variabel *debt ratio*, profitabilitas dan *firm size*. Dari pengujian dengan regresi logistik di atas maka diperoleh persamaan regresi logistik sebagai berikut ini:

$$L_n \frac{p}{p-1} = -64,589 + 7,437DR + 11,312ROA - 0,046DER + 0,172CR + 3,052FS + 0,000KURS + 0,115BIRATE$$

Dari persamaan regresi di atas dapat menjelaskan sebagai berikut:

$b_0 = -64,589$ menunjukkan bahwa jika X (*debt ratio*, profitabilitas, *leverage*, *liquidity*, *firm size*, nilai tukar mata uang (*kurs*) dan tingkat suku bunga (BI rate)) konstan atau X = 0 maka penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* sebesar -64,589

$b_1 = 7,437$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu unit variabel *debt ratio* akan menaikkan *log of odds* keputusan *hedging* sebesar 7,437 jika variabel lain dianggap konstan.

$b_2 = 11,312$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu unit variabel profitabilitas akan menaikkan *log of odds* keputusan *hedging* sebesar 11,312 jika variabel lain dianggap konstan.

$b_3 = -0,046$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu unit variabel *leverage* akan menurunkan *log of odds* keputusan *hedging* sebesar -0,046 jika variabel lain dianggap konstan.

$b_4 = 0,172$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu unit variabel *liquidity* akan menaikkan *log of odds* keputusan *hedging* sebesar 0,172 jika variabel lain dianggap konstan.

$b_5 = 3,052$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu unit variabel *firm size* akan menaikkan *log of odds* keputusan *hedging* sebesar 3,052 jika variabel lain dianggap konstan.

$b_6 = 0,000$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu unit variabel nilai tukar mata uang (*kurs*) akan menaikkan *log of odds* keputusan *hedging* sebesar 0,000 jika variabel lain dianggap konstan.

$b_7 = 0,115$ menunjukkan bahwa setiap perubahan satu unit variabel tingkat suku bunga (*BI rate*) akan menaikkan *log of odds* keputusan *hedging* sebesar 0,115 jika variabel lain dianggap konstan.

4.5 Interpretasi Hasil Pengujian Hipotesis

Dalam uji regresi pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen dilihat pada *variables in the Equation*. dalam uji hipotesis dengan regresi logistik cukup dengan melihat tabel *Variables in the Equation* pada kolom *significant* dibanding dengan tingkat kealphaan 0,05 (5%). Apabila tingkat signifikan $< 0,05$ maka hipotesis diterima.

4.5.1 Pengaruh *Debt level* Terhadap Keputusan *Hedging*

Pada pengujian variabel independen yaitu *debt level* diprosikan dengan *debt ratio* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 7,437 dan nilai probabilitas

(*sig.*) 0,001 yang berarti lebih kecil daripada 0,05. Nilai *wald statistic* sebesar 10,954 yang berarti lebih besar daripada nilai *chi-square* tabel sebesar 3,841. Hal ini berarti H_1 yang menyatakan *debt level* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* **diterima**. Berdasarkan bukti analisis regresi logistik pada penelitian ini membuktikan bahwa *debt level* **berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*.

4.5.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan *Hedging*

Pada pengujian variabel independen profitabilitas diproksikan dengan *return on assets* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 11,312 dan nilai probabilitas (*sig.*) 0,003 yang berarti lebih kecil daripada 0,05. Nilai *wald statistic* sebesar 8,567 yang berarti lebih besar daripada nilai *chi-square* tabel sebesar 3,841. Hal ini berarti H_2 yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* **diterima**. Berdasarkan bukti analisis regresi logistik pada penelitian ini membuktikan bahwa profitabilitas **berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*.

4.5.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging*

Pada pengujian variabel independen *leverage* diproksikan dengan *debt to equity ratio* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,046 dan nilai probabilitas (*sig.*) 0,367 yang berarti lebih besar daripada 0,05. Nilai *wald statistic* sebesar 0,813 yang berarti lebih kecil daripada nilai *chi-square* tabel sebesar 3,841. Hal ini berarti H_3 yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* **ditolak**. Berdasarkan bukti

analisis regresi logistik pada penelitian ini membuktikan bahwa *leverage* **tidak berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*.

4.5.4 Pengaruh *Liquidity* Terhadap Keputusan *Hedging*

Pada pengujian variabel independent *liquidity* diprosikan dengan *current ratio* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,172 dan nilai probabilitas (*sig.*) 0,611 yang berarti lebih besar daripada 0,05. Nilai *wald statistic* sebesar 0,258 yang berarti lebih kecil daripada nilai *chi-square* tabel sebesar 3,841. Hal ini berarti H_4 yang menyatakan bahwa *liquidity* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* **ditolak**. Berdasarkan bukti analisis regresi logistik pada penelitian ini membuktikan bahwa *likuiditas* **tidak berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*.

4.5.5 Pengaruh *Firm size* Terhadap Keputusan *Hedging*

Pada pengujian variabel independen *firm size* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 3,052 dan nilai probabilitas (*sig.*) 0,000 yang berarti lebih kecil daripada 0,05. Nilai *wald statistic* sebesar 15,817 yang berarti lebih besar daripada nilai *chi-square* tabel sebesar 3,841. Hal ini berarti H_5 yang menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* **diterima**. Berdasarkan bukti analisis regresi logistik pada penelitian ini membuktikan bahwa *firm size* **berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*.

4.5.6 Pengaruh Nilai Tukar Mata Uang (*Kurs*) Terhadap Keputusan *Hedging*

Pada pengujian variabel independent nilai tukar mata uang (*kurs*) diproksikan dengan nilai *kurs* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,000 dan nilai probabilitas (*sig.*) 0,470 yang berarti lebih besar daripada 0,05. Nilai *wald statistic* sebesar 0,522 yang berarti lebih kecil daripada nilai *chi-square* tabel sebesar 3,841. Hal ini berarti **H₆** yang menyatakan bahwa nilai tukar mata uang (*kurs*) memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* **ditolak**. Berdasarkan bukti analisis regresi logistik pada penelitian ini membuktikan bahwa nilai tukar mata uang (*kurs*) **tidak berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*.

4.5.7 Pengaruh Tingkat Suku Bunga (*BI Rate*) Terhadap Keputusan *Hedging*

Pada pengujian variabel independen tingkat suku bunga (*BI rate*) diproksikan dengan *BI rate* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,115 dan nilai probabilitas (*sig.*) 0,631 yang berarti lebih besar daripada 0,05. Nilai *wald statistic* sebesar 0,230 yang berarti lebih kecil daripada nilai *chi-square* tabel sebesar 3,841. Hal ini berarti **H₇** yang menyatakan bahwa tingkat Suku bunga (*BI rate*) memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* **ditolak**. Berdasarkan bukti analisis regresi logistik pada penelitian ini membuktikan bahwa tingkat Suku Bunga (*BI rate*) **tidak berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*.

4.6 Pembahasan Hasil Penelitian

4.6.1 Pengaruh *Debt level* Terhadap Keputusan *Hedging*

Dari pengujian regresi logistik mendapatkan hasil penelitian bahwa *debt level* (tingkat utang) yang diproksikan dengan *debt ratio* secara statistik **berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*. Hal ini membuktikan **hipotesis satu** yang menyatakan bahwa *debt level* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* **diterima**.

Kondisi perekonomian yang tidak stabil secara tidak langsung berdampak bagi negara berkembang khususnya Indonesia. Terutama bagi perusahaan sektor pertambangan secara signifikan menggunakan utang luar negeri untuk melindungi aktivitas pendapatan luar negeri. Namun, hal ini tentu berisiko adanya eksposur valuta asing (Gatopoulos & Louberge, 2013). Menurut Lin et al. (2008) rasio utang meningkatkan adanya konflik keagenan di antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Dengan demikian membuat efek lindung nilai perlu diperhatikan oleh manajer keuangan perusahaan.

Hasil pengujian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisdian & Badjra (2017) yang menggunakan sampel sebanyak 74 perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2012-2015 yang menemukan bahwa *debt level* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Struktur modal perusahaan yang memiliki tingkat

utang yang tinggi akan lebih berhati-hati dalam melakukan setiap transaksi dengan valuta asing antara berbagai negara. Di sisi lain, harus membayarkan biaya utang pokok, perusahaan juga harus membayarkan biaya bunga yang tinggi. Suatu perusahaan juga tidak ingin menambah risiko fluktuasi *kurs* mata uang akibat melakukan transaksi dengan berbagai negara maka perusahaan akan berusaha meminimalkan risiko tersebut dengan melaksanakan *hedging* menggunakan instrumen derivatif sehingga *debt level* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian dan analisis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Nguyen & Faff (2002) dan Krisdian & Badjra (2017).

4.6.2 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging

Dari pengujian regresi logistik mendapatkan hasil penelitian profitabilitas yang diproksikan dengan *return on assets* yaitu membandingkan laba setelah pajak dengan total aset secara statistik **berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*. Hal ini membuktikan **hipotesis dua** yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* **diterima**.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Megawati et al. (2016) yang menggunakan sampel sebanyak 114 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2014 bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Suatu perusahaan yang memiliki nilai rasio probabilitas

yang besar menunjukkan perusahaan menghasilkan keuntungan dari efektivitas dan efisiensi pengelolaan aset yang dimiliki perusahaan sehingga memungkinkan kegiatan operasional perusahaan semakin luas. Hal ini berarti risiko yang akan dihadapi perusahaan tinggi dan meningkatkan pengambilan keputusan *hedging*. Namun, jika nilai rasio probabilitas semakin rendah maka perusahaan tersebut memiliki tingkat risiko lebih kecil sehingga tidak perlu mengambil keputusan *hedging*.

Menurut Shaari et al. (2013) probabilitas berpengaruh positif signifikan dikarenakan apabila suatu perusahaan memiliki tingkat probabilitas yang tinggi maka perusahaan berpotensi besar melakukan ekspansi bisnisnya ke berbagai negara menggunakan valuta asing. Secara umum, kondisi pasar internasional memiliki tingkat ketidakpastian yang tinggi sehingga bisa berubah setiap waktu. Perubahan setiap waktu ini yang bisa menyebabkan kerugian besar terhadap perusahaan tidak berhati-hati ketika bertransaksi jumlah. Oleh karena itu, perusahaan bisa meminimalkan risiko dengan melakukan keputusan *hedging*. Hasil penelitian dan bukti analisis ini sesuai dengan penelitian yang diuji oleh Ariani & Sudiartha (2017), Shaari et al. (2013), Jiwandhana & Triaryati (2016) dan Fransica & Natsir (2017).

4.6.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging*

Pada pengujian regresi logistik mendapatkan hasil penelitian *leverage* yang diprosikan dengan *debt to equity ratio* secara statistik **tidak berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*. Hal ini membuktikan

hipotesis tiga yang menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* **ditolak**.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Mediana & Muharam (2016) yang menggunakan sampel sebanyak 72 perusahaan manufaktur dan perusahaan energi dan sumber daya mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2014 bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Kondisi nilai *leverage* perusahaan yang bernilai tinggi, secara tidak langsung belum tentu mengakibatkan dampak risiko yang tinggi.

Menurut Megawati et al. (2016) nilai *leverage* memiliki pengaruh yang tidak signifikan dikarenakan Sebagian besar perusahaan mungkin masih memanfaatkan dana internalnya sebagai sumber dana kegiatan operasionalnya daripada memilih utang. Namun, beberapa perusahaan memilih untuk natural *hedging* (lindung nilai alami) untuk meminimalkan eksposur valuta asing.

Dalam laporan keuangan, nilai rasio *leverage* menjadi salah satu indikator untuk mengurangi laba perusahaan untuk menambah nilai dari seluruh pemegang saham melalui EPS (*Earning Per Share*) (Widyagoca & Lestari, 2016). Ketika *leverage* meningkat dan penambahan biaya bunga pinjaman masih lebih rendah dibandingkan penambahan nilai pendapatan perusahaan dari pendanaan eksternalnya maka nilai rasio *Leverage* tidak menimbulkan risiko yang besar. Menurut Ameer (2010) apabila nilai rasio *leverage* meningkat maka secara tidak langsung bisa digunakan sebagai

pengurang nilai pajak perusahaan dikarenakan nilai biaya bunga yang juga meningkat. Berdasarkan asumsi ini, nilai rasio *leverage* yang meningkat maka probabilitas mengambil keputusan *hedging* juga menurun namun tidak signifikan. Hal ini terbukti meskipun pada data sampel memiliki nilai rasio tertinggi, ada perusahaan yang tidak melakukan *hedging* yaitu PT. Atlas Resources Tbk. pada tahun 2018.

Menurut Jiwandhana & Triaryati (2016) perusahaan yang bertransaksi secara internasional pasti memiliki tingkat *leverage* yang tinggi karena menggunakan *kurs* valuta asing. Namun, bagi perusahaan yang memiliki utang yang tidak didominasi oleh *kurs* valuta asing, dengan kata lain utang perusahaan didenominasi *kurs* mata uang dalam negeri maka perusahaan tidak mengambil keputusan *hedging* karena risiko atas eksposur transaksi valuta asing yang dihadapi perusahaan kecil. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki tingkat utang tinggi belum tentu melakukan keputusan *hedging*. Hal ini membuktikan ada pengaruh yang tidak signifikan antara *leverage* dan keputusan *hedging*. Oleh karena itu, kenaikan atau penurunan tingkat *leverage* tidak memengaruhi perusahaan dalam melakukan keputusan *hedging*. Hasil penelitian dan bukti analisis ini sesuai dengan penelitian yang diuji oleh Aritonang et al. (2018), Ameer (2010) dan Mediana & Muharam (2016).

4.6.4 Pengaruh *Liquidity* Terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil penelitian melalui uji regresi logistik menemukan bahwa *liquidity* yang diprosikan dengan *current ratio* yaitu membandingkan aktiva lancar

(aset lancar) dan utang lancar (kewajiban lancar) secara statistik **tidak berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*. Hal ini membuktikan **hipotesis empat** yang menyatakan bahwa *likuiditas* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* **ditolak** .

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyagoca & Lestari (2016) yang menggunakan sampel sebanyak 1 perusahaan telekomunikasi yaitu PT. Indosat Tbk periode 2004-2014 bahwa *liquidity* memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Apabila perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi maka perusahaan berada dalam kondisi yang likuid. Semakin lebih tinggi nilai rasio likuiditas maka semakin lebih tinggi perusahaan mengambil keputusan *hedging* dikarenakan risiko dalam membayarkan utang jangka pendeknya semakin besar. Oleh karena itu, bagi perusahaan dalam pengambilan keputusan *hedging* dapat meminimalkan rasio likuiditas untuk mengurangi risiko ketidakmampuan dalam membayar utang jangka pendek (Nguyen & Faff, 2002).

Menurut Widyagoca & Lestari (2016) likuiditas berpengaruh tidak signifikan karena perusahaan yang memiliki nilai aset lancar yang tinggi bisa saja di dalamnya telah didominasi oleh unsur komponen nilai persediaan barang serta piutang yang tidak dapat ditagih yang bernilai cukup tinggi daripada nilai komponen aset lancar lainnya yang akan digunakan untuk

membayar utang lancar. Jika situasi ini terjadi akan menyebabkan *current ratio* sebuah perusahaan akan menjadi tinggi dan mengakibatkan perusahaan tersebut berada dalam kondisi yang likuid namun faktanya perusahaan tidak mampu segera memenuhi kewajiban lancarnya. Bagi perusahaan dengan kondisi tersebut tidak memerlukan pengambilan keputusan *hedging* karena perusahaan dapat mengelola risiko dengan manajemen kas melakukan pemeriksaan aliran kas (*cash flow*) anggaran dan aliran kas (*cash flow*) aktual secara rutin dan berkala termasuk memeriksa jadwal jatuh tempo pinjaman utang untuk menghindari adanya biaya tambahan yang diakibatkan pembayaran utang tidak tepat waktu (Firmansyah, 2016).

Hal lain akan berbeda jika situasinya secara aktual nilai aset lancar tinggi yang berarti perusahaan likuid. Suatu Perusahaan yang memiliki nilai rasio likuiditas tinggi maka perusahaan tersebut lebih besar membutuhkan pembiayaan dari dana eksternal untuk mendanai perusahaan. Dengan demikian, perusahaan membutuhkan utang untuk menjalankan operasionalnya maka risiko yang muncul akan semakin besar. Oleh karena itu, semakin besar nilai rasio likuiditas maka semakin besar pengambilan keputusan *hedging* (Ameer, 2010). Hal ini berarti hasil penelitian yang tidak signifikan mengindikasikan bahwa kenaikan atau penurunan likuiditas tidak memengaruhi perusahaan dalam melakukan *hedging*. Hasil penelitian dan bukti analisis ini sesuai dengan penelitian yang diuji oleh Firmansyah (2016) dan Widyagoca & Lestari (2016).

4.6.5 Pengaruh *Firm Size* Terhadap Keputusan *Hedging*

Pada pengujian regresi logistik mendapatkan hasil penelitian *firm size* secara statistik **berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*. Hal ini membuktikan **hipotesis lima** yang menyatakan bahwa *firm size* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* **diterima**.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2015) yang menggunakan sampel sebanyak 77 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012 bahwa *firm size* memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar kemungkinan besar melakukan transaksi antara berbagai negara. Perusahaan sektor pertambangan dilakukan dengan berbagai negara di antaranya untuk pembelian bahan baku dan penjualan produk dalam nilai tukar mata uang yang berbeda menimbulkan risiko fluktuasi nilai tukar. Apabila nilai ukuran perusahaan semakin besar, perusahaan tersebut pasti memiliki eksposur transaksi yang lebih besar. Hal ini dikarenakan perusahaan sering bertransaksi menggunakan valuta asing akibat kegiatan ekspansi bisnis perusahaan ke berbagai negara. Oleh karena itu, perusahaan membutuhkan *hedging* untuk mengurangi risiko yang dihadapi. Hasil penelitian dan bukti analisis ini sesuai dengan penelitian yang telah diuji oleh Megawati et al. (2016), Munthe (2016), dan Nur Wulandari & Manik (2016).

4.6.6 Pengaruh Nilai Tukar Mata Uang (*Kurs*) Terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil penelitian melalui uji regresi logistik menemukan bahwa nilai tukar mata uang (*kurs*) yang diprosikan pada nilai tukar mata uang Rupiah terhadap mata uang Dolar Amerika secara statistik **tidak berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*. Hal ini membuktikan **hipotesis enam** yang menyatakan bahwa nilai tukar mata uang (*kurs*) memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* **ditolak**.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah (2016) yang menggunakan sampel sebanyak 23 perusahaan sub sektor pertambangan batubara dan perusahaan sub-sektor Pertambangan Logam dan Mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 bahwa nilai tukar mata uang (*kurs*) memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan terhadap dari keputusan *hedging*. Nilai tukar mata uang (*kurs*) adalah salah satu jenis eksposur valuta asing terpenting bagi perusahaan sektor pertambangan. Saat melakukan lindung nilai terhadap risiko harga minyak sehingga risiko nilai tukar dapat terjadi dikarenakan sebagian besar kontrak diperdagangkan atau diindeks ke mata uang Dolar Amerika. Hal ini membuat arus kas dari operasi sangat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar mata uang asing.

Namun pada bukti analisis, penurunan ataupun kenaikan nilai tukar mata uang Rupiah dan Dolar berdampak tidak akan memengaruhi perusahaan untuk

melakukan *hedging*. Hal ini disebabkan rata-rata perusahaan dari data sampel yang bertransaksi menggunakan mata uang Dolar Amerika. Atas transaksi tersebut menghasilkan kas masuk dan kas keluar bagi perusahaan maka untuk meminimalkan risiko yg akan dihadapi, perusahaan menggunakan metode yang biasa dikenal dengan lindung nilai alami atau natural *hedging* yang diartikan menyeimbangkan kas pemasukan dan kas pengeluaran dalam mata uang asing sebagai mata uang arus kas perusahaan sehingga dapat mengurangi risiko nilai tukar (*kurs*). Contohnya sebuah perusahaan yang berbasis AS dengan pemasukan *Dolar* Kanada terus menerus dapat meng-*offset* atau *match* berbagai *cash flow* ini dengan menciptakan suatu matching cash flow. Apabila perusahaan itu meminjam utang berdenominasi Dolar Kanada, perusahaan itu dapat membayar utang dengan Dolar Kanada yang diterimanya melalui ekspor atau biaya impor bahan baku masih ditutupi dari pendapatan perusahaan dari ekspor (Siregar, 2018).

Dalam laporan keuangan dijelaskan dalam laporan dewan komisaris menjelaskan nilai tukar mata uang Rupiah dan Dolar masih dibatas yang konservatif. Hal ini merepresentasikan dalam laporan keuangan, posisi mata uang asing atas liabilitas dan aset membawa dampak risiko yang tidak signifikan pada arus kas masa depan perusahaan (Zulfiana, 2014). Dengan demikian, perusahaan memilih untuk tidak mengambil keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Hasil penelitian dan analisis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah (2016), Aggarwal & Harper (2010), Belghitar et al. (2008) dan Zulfiana (2014).

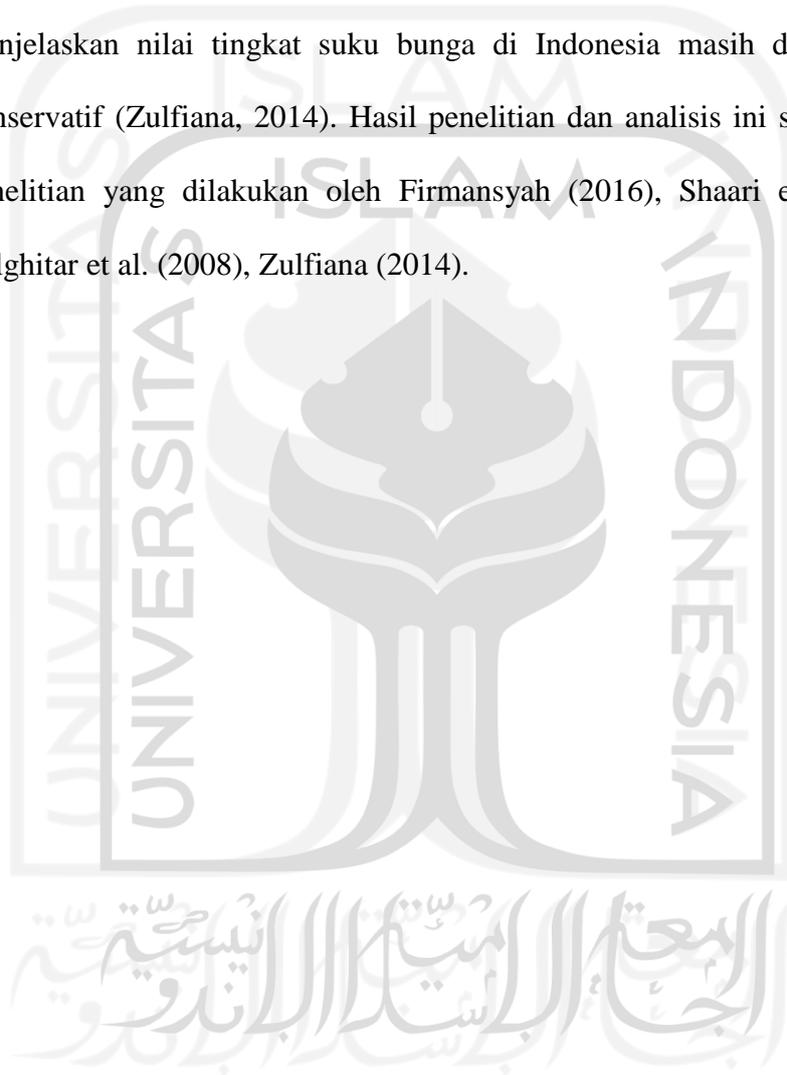
4.6.7 Pengaruh Tingkat Suku Bunga (*BI Rate*) Terhadap Keputusan *Hedging*

Pada pengujian regresi logistik mendapatkan hasil penelitian tingkat suku bunga (*BI Rate*) yang diprosikan dengan nilai *BI Rate* secara statistik **tidak berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*. Hal ini membuktikan **hipotesis tujuh** yang menyatakan bahwa tingkat suku bunga (*BI Rate*) memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* **ditolak**.

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah (2016) yang menggunakan sampel sebanyak 23 perusahaan sub-sektor pertambangan Batubara, perusahaan sub-sektor pertambangan Logam dan Mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2015 bahwa tingkat suku bunga (*BI Rate*) memiliki pengaruh yang Positif dan tidak Signifikan terhadap keputusan *hedging*. Fluktuasi tingkat suku bunga memiliki efek yang besar pada utang jangka panjang, biaya pembiayaan, saldo kas dan lindung nilai kontrak berjangka. Tingkat suku bunga di Indonesia ditetapkan oleh Bank Indonesia sebagai acuan tingkat suku bunga bagi seluruh bank yang ada di Indonesia. Hal ini berarti seluruh pendanaan utang didenominasi mata uang dalam negeri sehingga risiko atas eksposur valuta asing kecil dan memungkinkan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya melalui dana internalnya. Hal ini terjadi dengan rata-rata pada perusahaan sampel dapat meminimalkan risiko atas tingkat suku bunga dengan mengawasi nilai suku bunga tersebut pada bank atau di pasar keuangan, menjalin dan menjaga hubungan koneksi yang dengan pihak bank atas pinjaman dan pembebanan

bunga yang dilakukan serta menerapkan strategi manajemen kas yang efektif dan efisien (Firmansyah, 2016). Oleh karena itu, penurunan ataupun kenaikan nilai suku tidak memengaruhi perusahaan menggunakan *hedging*.

Dalam laporan keuangan dijelaskan dalam laporan dewan komisaris menjelaskan nilai tingkat suku bunga di Indonesia masih di batas yang konservatif (Zulfiana, 2014). Hasil penelitian dan analisis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Firmansyah (2016), Shaari et al. (2013), Belghitar et al. (2008), Zulfiana (2014).



BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Latar belakang dari penelitian ini adalah bahwa setiap perusahaan yang melakukan transaksi perdagangan internasional memiliki risiko, salah satunya adalah risiko fluktuasi valuta asing. Harga minyak dan gas yang fluktuatif terjadi sepanjang tahun 2014-2018 menggambarkan risiko yang dihadapi setiap produsen minyak dan gas terhadap gejolak harga komoditas energi. Hal ini tentu menjadi fokus utama perusahaan sektor pertambangan dalam memperhatikan metode dan transaksi yang digunakan sebagai produsen minyak dan gas untuk lindung nilai atau mengurangi risiko harga ini dan mengalihkan sebagian atau seluruh risiko ini kepada pihak yang bersedia dan mampu menanggung dan mengelola risiko ini.

Lindung nilai adalah mekanisme mitigasi risiko untuk mentransfer risiko harga terkait komoditas dengan harapan adanya kenaikan atau penurunan harga di masa depan sehingga berpotensi menghasilkan keuntungan atas penjualan produk. Perusahaan sektor pertambangan berfokus pada mekanisme yang digunakan sebagai produsen minyak dan gas untuk melindungi risiko harga terkait dengan produksi dan penjualan minyak dan gas sehingga tidak menutup kemungkinan ada risiko lain yang mungkin dihadapi seperti risiko suku bunga atau mata uang maka dilakukan *hedging* menggunakan instrumen derivatif.

Kontrak derivatif yang paling umum digunakan adalah kontrak *forward*, kontrak *future*, opsi, dan *swap*. Bagi perusahaan sektor pertambangan yang tidak

menggunakan instrumen derivatif untuk pengambilan keputusan *Hedging* maka perusahaan tersebut melakukan *natural hedging*. Dasar teori dari penelitian ini adalah teori agensi dan teori ekonomi.

Objek penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan pada sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018. Dari jumlah seluruh sampel penelitian, didapatkan sejumlah 23 perusahaan yang dijadikan sampel pada penelitian ini, di mana 9 perusahaan melakukan *hedging* instrumen derivatif, 7 perusahaan melakukan *natural hedging* dan 7 perusahaan tidak melakukan *hedging* instrumen derivatif.

Penelitian ini menggunakan data panel yang merupakan gabungan antara data dari beberapa objek dalam suatu waktu (*data cross section*) dan data dari satu objek dalam beberapa waktu (*data time series*). Metode yang digunakan penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan analisis regresi logistik. Penelitian ini tidak dilakukan uji asumsi klasik karena data pada penelitian ini merupakan data panel, di mana data panel tidak memerlukan uji asumsi klasik.

Variabel dependen pada penelitian ini adalah keputusan *hedging* yang diukur dengan data *dummy*. Pertama, perusahaan yang tidak menggunakan instrumen derivatif untuk pengambilan keputusan *hedging* maka diberikan nilai nol (0). Sedangkan, perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif untuk pengambilan keputusan *hedging* maka diberikan nilai satu (1). Variabel independen pada penelitian ini adalah *debt level* yang Diproksikan dengan *Debt Ratio*, probabilitas yang Diproksikan dengan *Return on Assets*, *leverage* yang

Diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*, *liquidity* yang Diproksikan dengan *Current Ratio*, *firm size* yang diproksikan dengan *log of total assets*, nilai tukar mata uang (*kurs*) yang diproksikan dengan nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika dan tingkat suku bunga yang diproksikan dengan nilai *BI Rate*. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh bukti empiris pengaruh *debt level*, probabilitas, *leverage*, *liquidity*, *firm size*, nilai tukar mata uang (*kurs*) dan tingkat suku bunga (*BI Rate*) terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2018. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *debt level* terbukti **berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi *Debt Level* maka semakin tinggi potensi perusahaan untuk mengambil keputusan *hedging* untuk tujuan meminimalkan risiko fluktuasi valuta asing dikarenakan kewajiban perusahaan untuk melunasi utang dan biaya bunganya yang didenominasi mata uang asing atas operasional perusahaan yang bertransaksi menggunakan valuta asing.
2. Variabel **profitabilitas** terbukti **berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi potensi perusahaan untuk melakukan keputusan *hedging* untuk mengurangi risiko kerugian yang disebabkan kondisi pasar internasional yang selalu berubah setiap waktu, di saat perusahaan melakukan ekspansi usaha bisnisnya.

3. Variabel *leverage* terbukti **tidak berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin tinggi *leverage* perusahaan cenderung tidak melakukan *hedging* derivatif dan kenaikan atau penurunan tingkat *leverage* perusahaan tidak akan memengaruhi mereka untuk melakukan keputusan *hedging*. Hal ini berarti semakin rendah kemampuan perusahaan perusahaan untuk membayar kewajiban utang-utangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang maka semakin rendah potensi perusahaan melakukan keputusan *hedging* dan semakin tinggi utang yang tidak didenominasi nilai *kurs* mata uang asing maka tidak akan melakukan keputusan *hedging* dikarenakan perusahaan tidak menghadapi eksposur valuta asing.
4. Variabel *liquidity* terbukti **tidak berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa kenaikan atau penurunan tingkat *likuiditas* perusahaan tidak akan memengaruhi mereka untuk melakukan keputusan *hedging*. Perusahaan dapat mengelola risiko dengan manajemen kas melakukan pemeriksaan aliran kas (*cash flow*) anggaran dan aliran kas (*cash flow*) aktual secara rutin dan berkala termasuk memeriksa jadwal jatuh tempo pinjaman utang untuk menghindari adanya biaya tambahan yang diakibatkan pembayaran utang tidak tepat waktu sehingga terbentuk manajemen arus kas yang baik yang dibuktikan dengan perusahaan sampel memiliki nilai aset lancar yang lebih besar daripada nilai utang lancarnya.
5. Variabel *firm size* terbukti **berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin besar nilai *firm size*

maka semakin besar potensi perusahaan untuk mengambil keputusan *hedging* dengan tujuan meminimalkan eksposur terhadap valuta asing.

6. Variabel **nilai tukar mata uang (*kurs*)** terbukti **tidak berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa setiap Penurunan atau Kenaikan dari nilai tukar mata uang Rupiah terhadap Dolar Amerika tidak akan berpengaruh bagi perusahaan untuk mengambil keputusan *hedging*. Risiko tukar mata uang Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat dapat diminimalkan dengan cara *natural hedging* (lindung nilai alami) yaitu menyeimbangkan pemasukan dan pengeluaran sehingga tidak terjadi lonjakan keperluan kas.
7. Variabel **tingkat suku bunga (*BI Rate*)** terbukti **tidak berpengaruh signifikan** terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa setiap penurunan atau kenaikan dari tingkat suku bunga (*BI Rate*) tidak akan berpengaruh bagi perusahaan untuk mengambil keputusan *hedging* dikarenakan nilai dari tingkat suku bunga masih di batas yang konservatif.

5.2 Implikasi Penelitian

Implikasi dari hasil penelitian ini terutama *debt level*, probabilitas, *leverage*, *liquidity*, *firm size*, nilai tukar mata uang (*Kurs*) dan tingkat suku bunga (*BI Rate*) terbukti berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Pada penelitian ini diharapkan memberikan berkontribusi bagi perkembangan pengetahuan. Hasil pada penelitian ini juga diharapkan bermanfaat bagi investor dan perusahaan dalam memberikan gambaran informasi dari hasil penelitian ini khususnya bagi perusahaan sektor pertambangan untuk mengevaluasi kinerja keuangannya agar strategi manajemen

risiko yang telah dipilih dapat menghasilkan keputusan *hedging* secara tepat sehingga meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan sektor pertambangan.

5.3 Keterbatasan Penelitian

Dalam penelitian ini terdapat beberapa keterbatasan yang mungkin dapat memengaruhi hasil penelitian, antara lain:

1. Penelitian ini hanya menggunakan 7 variabel yaitu *debt level*, probabilitas, *leverage*, *liquidity*, *firm size*, nilai tukar mata uang (*kurs*) dan tingkat suku bunga (*BI Rate*).
2. Penelitian ini memiliki objek penelitian yang hanya berfokus pada perusahaan sektor pertambangan yang dijadikan sampel penelitian dan periode penelitian yang digunakan hanya selama 5 tahun yaitu tahun 2014-2018.
3. Jumlah sampel penelitian kecil karena ada beberapa perusahaan yang tidak mengungkapkan laporan keuangan di website Bursa Efek Indonesia dan website perusahaan, serta ada beberapa per data yang berkaitan dengan penelitian tidak diungkapkan oleh perusahaan.

5.4 Saran Penelitian

Dengan memperhatikan hasil dan keterbatasan penelitian, maka dapat ditarik beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi perusahaan sebaiknya lebih memperhatikan strategi manajemen risiko dalam mengambil keputusan terkait keputusan *hedging* yang bertujuan untuk

meningkatkan kinerja keuangan perusahaan dan mempertimbangkan penggunaan instrumen derivatif yang lebih beragam sebagai alat untuk *hedging*.

2. Bagi investor sebaiknya mempertimbangkan penggunaan instrumen derivatif sebagai salah satu faktor untuk pengambilan keputusan *hedging* untuk rencana berinvestasi di perusahaan sektor komoditas untuk meminimalisir risiko fluktuasi valuta asing dikarenakan dalam penelitian ini terbukti ada beberapa variabel yang berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

3. Bagi peneliti diharapkan penelitian selanjutnya untuk menggunakan sektor lain yang dijadikan sampel penelitian dan memperpanjang periode waktu penelitian pada saat kondisi perekonomian sedang stabil maupun pada saat terjadi krisis ekonomi sehingga data yang diperoleh lebih banyak lagi dan hasil penelitian menjadi lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Afza, T., & Alam, A. (2011). Corporate derivatives and foreign exchange risk management: A case study of non-financial firms of Pakistan. *Journal of Risk Finance*, 12(5), 409–420. <https://doi.org/10.1108/15265941111176145>
- Aggarwal, R., & Harper, J. T. (2010). Foreign exchange exposure of “domestic” corporations. *Journal of International Money and Finance*, 29(8), 1619–1636. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2010.05.003>
- Ahmad, B., Siregar, H., & Maulana, T. N. A. (2017). Penggunaan Hedging oleh Perusahaan Telekomunikasi yang Tercatat Pada Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Aplikasi Bisnis Dan Manajemen*, 3(3), 435–446. <https://doi.org/10.17358/jabm.3.3.435>
- Alam, N., & Gupta, A. (2018). Does hedging enhance firm value in good and bad times. *International Journal of Accounting and Information Management*, 26(1), 132–152. <https://doi.org/10.1108/IJAIM-03-2017-0041>
- Ameer, R. (2010). Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Research*, 3(2). <https://doi.org/10.5539/ibr.v3n2p120>
- Andison, M., R. Y., & Minovia, A. F. (2016). Financial Distress Pemoderasi Likuiditas terhadap Hedging Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi XX*, 1–10. <https://doi.org/10.1016/B978-1-4557-0090-5.00004-5>
- Aretz, K., & Bartram, S. M. (2010). Corporate hedging and shareholder value. *Journal of Financial Research*, 33(4), 317–371. <https://doi.org/10.1111/j.1475-6803.2010.01278.x>
- Ariani, N. N. N., & Sudiartha, G. M. (2017). Pengaruh leverage, profitabilitas dan likuiditas terhadap keputusan hedging perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia.
- Aritonang, E. W. R. B., Daat, S. C., & Andriati, H. N. (2018). Faktor-Faktor Dalam Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah*, 13, 96–113.
- Bank Indonesia. (2018). *2018 ISSN 0522-2572 Visi Misi Nilai-Nilai Strategis*.
- Bartram, S. M., & Bodnar, G. M. (2012). Crossing the lines: The conditional relation between exchange rate exposure and stock returns in emerging and developed markets. *Journal of International Money and Finance*, 31(4), 766–792. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2012.01.011>
- Bartram, S. M., Brown, G. W., & Conrad, J. (2011). The effects of derivatives on firm risk and value. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 46(4), 967–999. <https://doi.org/10.1017/S0022109011000275>

- Belghitar, Y., Clark, E., & Judge, A. (2008). The value effects of foreign currency and interest rate hedging: the UK evidence. *International Journal of Business*, 13(1), 43–60.
- Belghitar, Y., Clark, E., & Mefteh, S. (2013). International Review of Financial Analysis Foreign currency derivative use and shareholder value. *International Review of Financial Analysis*, 29, 283–293. <https://doi.org/10.1016/j.irfa.2012.02.004>
- Bodnar, G. M., & Gebhardt, G. (1999). Derivatives usage in risk management by US and German non-financial firms: A comparative survey. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 10(3), 153–187. <https://doi.org/10.1111/1467-646X.00049>
- Chaieb, I., & Mazzotta, S. (2013). Unconditional and conditional exchange rate exposure. *Journal of International Money and Finance*, 32(1), 781–808. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2012.07.001>
- Chong, L. L., Chang, X. J., & Tan, S. H. (2014). Determinants of corporate foreign exchange risk hedging. *Managerial Finance*, 40(2), 176–188. <https://doi.org/10.1108/MF-02-2013-0041>
- Clark, E., & Mefteh, S. (2010). Foreign Currency Derivatives Use, Firm Value and the Effect of the Exposure Profile: Evidence from France. *International Journal of Business*, 15(2), 183–196. [http://www.craig.csufresno.edu/International_Programs/JC/IJB/Volumes/Volume 15/V152-4.pdf](http://www.craig.csufresno.edu/International_Programs/JC/IJB/Volumes/Volume%2015/V152-4.pdf)
- Firmansyah, F. (2016). *Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Keputusan Hedging*. 66, 37–39.
- Fransica, & Natsir, K. (2017). Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Lindung Nilai. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil*, 7(2), 227–236.
- Frensidy, B., & Mardhaniaty, T. I. (2019). The Effect of Hedging with Financial Derivatives on Firm Value at Indonesia Stock Exchange. *Economics and Finance in Indonesia*, 65(1), 20. <https://doi.org/10.47291/efi.v65i1.614>
- Gadmor, S. (2010). *Hedging with derivatives in the oil industry*.
- Gatopoulos, G., & Louberge, H. (2013). Combined use of foreign debt and currency derivatives under the threat of currency crises: The case of Latin American firms. *Journal of International Money and Finance*, 35, 54–75. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2013.01.004>
- Gomez, E., Murcia, A., & Zamudio, N. (2014). Foreign Debt Flows and the Credit Market: A Principal Agent Approach. *Ensayos Sobre Politica Economica*, 32(73), 87–103. [https://doi.org/10.1016/S0120-4483\(14\)70021-1](https://doi.org/10.1016/S0120-4483(14)70021-1)
- Guniarti, F. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging

- Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64–79. <https://doi.org/10.15294/jdm.v5i1.3651>
- Herlinasari, R., Hidayat, R. R., & Nuzula, N. F. (2018). Penggunaan Forward Contract Hedging Untuk Menurunkan Risiko Eksposur Transaksi (Studi Pada Pt. Unilever Indonesia, Tbk). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Universitas Brawijaya*, 59(1), 74–82.
- Hruška, J. (2015). Delta-gamma-theta Hedging of Crude Oil Asian Options. *Acta Universitatis Agriculturae et Silviculturae Mendelianae Brunensis*, 63(6), 1897–1903. <https://doi.org/10.11118/201563061897>
- Ismiyanti, F., & Sasmita, H. I. (2011). Efektivitas Hedging Kontrak Futures Komoditi Emas Dengan OLEIN. *Jurnal Manajemen Teori Dan Terapan/ Journal of Theory and Applied Management*, 4(2), 54–67. <https://doi.org/10.20473/jmtt.v4i2.2420>
- Jiwandhana, R. S. P. J., & Triaryati, N. (2016). Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud . Vol. 5, No.1,2016: 31-58*, 5(1), 31–58.
- Krisdian, N. P. C., & Badjra, I. B. (2017). PENGARUH UKURAN PERUSAHAAN, TINGKAT HUTANG, DAN KESULITAN KEUANGAN TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR INDONESIA. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 3, 2017: 1452-1477*, 6(3), 1452–1477.
- Kuzmina, O., & Kuznetsova, O. (2018). Operational and financial hedging: Evidence from export and import behavior. *Journal of Corporate Finance*, 48, 109–121. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2017.10.009>
- Lesmana, N. V. D., & Musdholifah. (2019). Faktor-Faktor Internal Keputusan Hedging dan Dampaknya pada Nilai Perusahaan Miscellaneous Industry. *Jurnal Ilmu Manajemen (JIM)*, 7, 857–867.
- Lin, C. M., Phillips, R. D., & Smith, S. D. (2008). Hedging, financing, and investment decisions: Theory and empirical tests. *Journal of Banking and Finance*, 32(8), 1566–1582. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2007.11.014>
- Luo, H. (Robin), & Wang, R. (2018). Foreign currency risk hedging and firm value in China. *Journal of Multinational Financial Management*, 47–48, 129–143. <https://doi.org/10.1016/j.mulfin.2018.11.002>
- Mediana, I., & Muharam, H. (2016). Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Menggunakan Instrumen Derivatif. *Diponegoro Journal Ofmanagement*, 5, 1–14.
- Megawati, I. A. P., Wiagustini, L. P., & Artini, L. G. S. (2016). Determinasi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10(5), 3391–3418.

- Mnasri, M., Dionne, G., & Gueyie, J.-P. (2013). How Do Firms Hedge Risks? Empirical Evidence from U.S. Oil and Gas Producers. *SSRN Electronic Journal*, 1–74. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2245711>
- Morrison, E. J. (2018). *Distance to Default: Oil Corporates and Hedging Strategy*. October 2016.
- Munthe, A. E. (2016). *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. 1–116.
- Nance, D. R., Smith, C. W., & Smithson, C. W. (1993). On the Determinants of Corporate Hedging. *The Journal of Finance*, 48(1), 267–284. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04709.x>
- NANCE, D. R., SMITH, C. W., & SMITHSON, C. W. (1993). On the Determinants of Corporate Hedging. *The Journal of Finance*, 48(1), 267–284. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04709.x>
- Nguyen, H., & Faff, R. (2002). On The Determinants of Derivative Usage by Australian Companies. *Australian Journal of Management*, 27(1), 1–24. <https://doi.org/10.1177/031289620202700101>
- Nur, M. (2013). *Analisis Kebijakan Lindung Nilai dan Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan: Studi Empiris pada Bursa Efek Indonesia*. 1–136. <https://repository.ipb.ac.id/jspui/bitstream/123456789/63116/9/Cover.pdf>
- Nur Wulandari, S. R. dan, & Manik, T. (2016). *Pengaruh Firm Size, Financial Distress, Debt Level, Dan Managerial Ownership Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2016*. 28(2), 250–250. <https://doi.org/10.4234/jjoffamilysociology.28.250>
- Olson, E., Vivian, A., & Wohar, M. E. (2017). Do commodities make effective hedges for equity investors? *Research in International Business and Finance*, 42, 1274–1288. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2017.07.064>
- Prabawati, N. P. H., & Damayanti, C. R. (2019). *Pengaruh Faktor Debt To Equity Ratio, Market To Book Value, Dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Dengan Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode*. 69(1), 40–49.
- Racicot, F. É., & Théoret, R. (2018). Multi-moment risk, hedging strategies, & the business cycle. *International Review of Economics and Finance*, 58, 637–675. <https://doi.org/10.1016/j.iref.2018.07.006>
- Ramlall, I. (2018). Economic Areas Under Financial Stability. *Economic Areas Under Financial Stability*. <https://doi.org/10.1108/9781787568419>
- Schubert, L. (2011). *Hedge Ratios for short and leveraged ETFs*. 1–33.

- Shaari, N. A., Hasan, N. A., Palanimally, Y. R., & Mohamed, R. K. M. H. (2013). The Determinants of Derivative Usage: A study on Malaysian firms. *Journal of Contemporary Research in Business*, 5(2), 300–316.
- Shao, L., Shao, J., Sun, Z., & Xu, H. (2018). Hedging, speculation, and risk management effect of commodity futures: Evidence from firm voluntary disclosures. *Pacific Basin Finance Journal*, #pagerange#. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2018.10.013>
- Susilo, D. (2018). Management and Economics Journal E-ISSN: 2598-9537 P-ISSN: 2599-3402. *Management and Economics Journal*, 3(2), 105–123. <http://ejournal.uin-malang.ac.id/index.php/mec/article/view/5222/pdf>.
- Tanha, H., Dempsey, M., & Labebe, M. (2018). Derivatives usage by Australian industrial firms: Pre-, during and post-GFC. *Review of Economics and Finance*, 11(1), 31–39.
- Tufano, P. (1996). Who manages risk? An empirical examination of risk management practices in the gold mining industry. *Journal of Finance*, 51(4), 1097–1137. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1996.tb04064.x>
- Utomo, L. L. (2000). Instrumen Derivatif: Pengenalan Dalam Strategi Manajemen Risiko Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan*, 2(1), 53–68. <http://puslit2.petra.ac.id/ejournal/index.php/aku/article/view/15667>
- Wahyudi, S., Goklas, F., Rita, M. R., Hersugondo, H., & Laksana, R. D. (2019). The determinants of corporate hedging policy: A case study from Indonesia. *International Journal of Economics and Business Administration*, 7(1), 113–129. <https://doi.org/10.35808/ijeba/199>
- Widyagoca, I. G., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Leverage, Growth Opportunities, Dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging Pt. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2), 1282–1308.
- Xu, H., Lin, E. C., & Kensinger, J. W. (2011). The Value Effect of Crude Oil Derivatives Transactions by Oil Producers. In *Research in Finance* (Vol. 27). Emerald. [https://doi.org/10.1108/S0196-3821\(2011\)0000027007](https://doi.org/10.1108/S0196-3821(2011)0000027007)
- Zhang, W. G., Yu, X., & Liu, Y. J. (2018). Trade and currency options hedging model. *Journal of Computational and Applied Mathematics*, 343, 328–340. <https://doi.org/10.1016/j.cam.2018.04.059>
- Zhu, M. R. (2012). Corporate Hedging, Financial Distress, and Product Market Competition. *SSRN Electronic Journal*, January. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1783922>

- Biro Analisa Anggaran dan Pelaksanaan APBN. (2014). *Penggunaan Hedging di Indonesia dalam Meminimalisir Risiko Nilai Tukar*. Diambil kembali dari www.dpr.go.id/
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan 2 Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Dahlius, A. Z. (2014). Diambil kembali dari Potensi dan Tantangan Pertambangan di Indonesia: <https://investor.id/>
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 23*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Griffin, M. W. (2005). *Bisnis Internasional Edisi Keempat*. Indonesia: PT. Indeks Kelompok Gramedia.
- Gujarati, D. (2003). *Ekonometri Dasar. Terjemahan: Sumarno Zain*. Jakarta: Erlangga.
- Hady, H. (2012). *Manajemen Keuangan Internasional. Edisi 3*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hanafi, M. M. (2003). *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE.
- Hanafi, M. M. (2009). *Manajemen Risiko Edisi Kedua*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hanafi, M. M., & Halim, A. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2015). *Modul Chartered Accountant: Manajemen Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Ikatan Akuntan Indonesia.
- Kieso, D. E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2011). *Intermediate Accounting 12th Edition*. Jakarta: Salemba Empat.
- Kuncoro, M. (2001). *Manajemen Keuangan Internasional. Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Kuncoro, M. (2001). *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Machfoedz, M. (1994). Financial Ratio Analysis and The Prediction of. *Gajahmada University Business Review, No.7/III.*, Vol. III No. 7, page 114-137.
- Madura, J. (2006). *International Corporate Finance 8th Edition*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mulani, H., & Siahaan, H. (2014). Prinsip-Prinsip Akuntansi Dengan Tujuan Hedge (Hedge Accounting). *Jurnal Akuntansi, Volume 14 Nomor 1.*, 81-102.

- Nopirin. (1996). *Ekonomi Moneter Buku I. Edisi 4*. Yogyakarta: BPFE.
- Purnanandam, A. (2008). Financial distress and corporate risk management: theory and evidence. *Journal of Financial Economics*, Vol. 87, pp. 706-39.
- Shapiro, A. C. (2003). *International Business Enterprises*. New York: John Wiley and Sons.
- Siregar, D. I. (2018). *Indofood Antisipasi Pelemahan Rupiah via Natural Hedging*. Diambil kembali dari <https://www.medcom.id/>
- Sunaryo, T. (2009). *Manajemen Risiko Keuangan*. Jakarta : Selemba Empat.
- Zulfiana, I. (2014). "Analisis Faktor Internal Dan Faktor Eksternal Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Bank Konvensional yang terdaftar di BEI Periode 2008-2012)". *SKRIPSI*. Malang: Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim.



LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Sampel Perusahaan Sektor Pertambangan Tahun 2014-2018

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	ADRO	Adaro Energy Tbk.
2	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk.
3	ARII	Atlas Resources Tbk.
4	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastrukt
5	BRMS	Bumi Resources Minerals Tbk.
6	BSSR	Baramulti Suksessarana Tbk.
7	BUMI	Bumi Resources Tbk.
8	BYAN	Bayan Resources Tbk.
9	DEWA	Darma Henwa Tbk
10	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk.
11	DSSA	Dian Swastatika Sentosa Tbk
12	ENRG	Energi Mega Persada Tbk.
13	ESSA	Surya Esa Perkasa Tbk.
14	GEMS	Golden Energy Mines Tbk.
15	HRUM	Harum Energy Tbk.
16	INCO	Vale Indonesia Tbk.
17	INDY	Indika Energy Tbk.
18	ITMG	Indo Tambangraya Megah Tbk.
19	KKGI	Resource Alam Indonesia Tbk.
20	MBAP	Mitrabara Adiperdana Tbk.
21	MYOH	Samindo Resources Tbk.
22	PSAB	J Resources Asia Pasifik Tbk.
23	TRAM	Trada Alam Minera Tbk.

Lampiran 2 : Data Total Hutang (*Total Liabilities*) Perusahaan Tahun 2014-2018.

No.	Kode Emiten	Total Hutang (<i>Total Liabilities</i>)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	3,155,500,000	2,605,586,000	2,736,375,000	2,722,520,000	2,758,063,000
2	APEX	751,792,078	658,248,448	655,401,357	624,630,104	664,943,089
3	ARII	231,793,000	269,491,000	273,848,000	287,290,000	340,079,000
4	BIPI	932,629,312	1,015,041,505	981,281,065	1,123,423,532	851,121,629
5	BRMS	703,718,249	896,456,058	437,872,216	302,307,854	171,808,582
6	BSSR	77,453,392	68,925,942	56,636,529	60,246,779	94,820,865
7	BUMI	7,233,570,276	6,299,187,989	5,886,968,507	3,410,147,622	3,403,162,098
8	BYAN	906,124,269	765,691,713	636,535,687	373,209,321	472,793,557
9	DEWA	133,452,468	148,218,508	156,210,035	174,247,616	184,294,296
10	DOID	813,373,779	746,795,972	755,806,919	768,413,436	922,583,702
11	DSSA	464,198,646	880,173,745	949,178,800	1,283,464,188	1,873,497,037
12	ENRG	1,296,910,514	1,148,550,860	1,133,648,194	812,681,690	645,659,102
13	ESSA	39,550,126	94,755,739	488,949,675	609,096,227	600,798,588
14	GEMS	67,581,886	122,155,683	112,751,314	298,251,273	385,233,714
15	HRUM	82,138,174	37,224,342	57,935,532	63,582,349	79,502,404
16	INCO	548,837,000	454,204,000	390,903,000	365,192,000	318,725,000
17	INDY	1,377,849,442	1,318,900,803	1,081,223,501	2,520,683,083	2,542,768,572
18	ITMG	408,724,000	343,806,000	302,362,000	400,524,000	472,945,000
19	KKGI	27,374,289	21,780,410	14,299,044	16,433,699	30,558,484
20	MBAP	34,035,935	35,317,283	24,745,376	38,474,621	49,328,008
21	MYOH	82,619,554	67,885,123	39,773,001	33,526,632	37,338,363
22	PSAB	572,489,060	512,811,303	510,853,523	571,225,579	546,490,283
23	TRAM	180,375,868	176,547,353	344,432,186	443,082,272	199,038,761

Lampiran 3 : Data Total Aset (*Total Assets*) Perusahaan Tahun 2014-2018

No.	Kode Emiten	Total Aset (<i>Total Assets</i>)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	6,413,648,000	5,958,629,000	6,522,257,000	6,814,147,000	7,060,755,000
2	APEX	778,463,549	704,269,307	682,374,240	577,634,595	514,675,498
3	ARII	339,149,000	351,484,000	330,115,000	327,055,000	350,065,000
4	BIPI	1,392,770,537	1,437,470,155	1,278,633,011	1,343,474,737	1,232,960,574
5	BRMS	1,863,473,189	1,992,826,319	1,075,595,267	866,620,848	690,758,183
6	BSSR	167,190,382	173,877,318	183,981,910	210,137,454	245,100,203
7	BUMI	6,500,528,918	3,394,276,258	3,102,193,700	3,696,498,624	3,906,773,939
8	BYAN	1,161,656,314	937,851,728	824,686,661	888,813,140	1,150,863,891
9	DEWA	355,859,007	372,974,932	381,339,706	401,800,150	415,098,432
10	DOID	905,305,407	831,796,061	882,275,704	945,581,412	1,184,094,711
11	DSSA	1,302,498,243	1,998,166,402	2,232,507,010	2,737,228,605	3,386,790,883
12	ENRG	2,202,422,347	1,516,927,641	1,061,976,819	874,472,874	731,445,655
13	ESSA	139,828,663	277,845,932	669,217,508	820,794,309	924,523,765
14	GEMS	315,639,491	369,667,295	377,670,000	590,469,384	701,046,630
15	HRUM	444,106,858	380,654,005	413,365,853	459,443,071	467,989,195
16	INCO	2,334,190,000	2,289,161,000	2,245,492,000	2,184,559,000	2,202,452,000
17	INDY	2,290,352,292	2,150,445,211	1,822,333,069	3,635,705,403	3,669,952,693
18	ITMG	1,307,348,000	1,178,363,000	1,209,792,000	1,358,663,000	1,442,728,000
19	KKGI	99,568,691	98,541,575	98,708,750	105,053,598	117,265,221
20	MBAP	80,357,498	109,163,029	116,375,759	160,778,962	173,509,262
21	MYOH	163,271,470	161,232,709	147,254,262	136,067,975	151,326,098
22	PSAB	862,314,834	832,633,330	652,839,392	921,249,943	916,355,026
23	TRAM	285,618,192	205,441,702	314,329,137	835,662,751	559,834,160

الجمهورية العربية السورية
البنك المركزي السوري

Lampiran 4 : Data Total Laba Setelah Pajak Perusahaan Tahun 2014-2018

No.	Kode Emiten	Total Laba Setelah Pajak				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	183,540,000	151,003,000	340,686,000	536,438,000	477,541,000
2	APEX	(15,919,576)	19,749,146	(19,576,811)	(102,522,869)	(103,803,935)
3	ARII	(24,618,000)	(25,922,000)	(25,482,000)	(16,717,000)	(28,258,000)
4	BIPI	8,338,015	(40,166,994)	(172,642,217)	65,610,976	21,888,069
5	BRMS	(146,076,646)	(61,292,378)	(458,998,886)	(247,558,941)	(103,440,793)
6	BSSR	2,533,846	26,376,125	27,421,577	82,816,929	69,063,191
7	BUMI	(465,904,664)	(2,185,480,487)	120,255,710	242,746,183	158,218,349
8	BYAN	(189,017,198)	(81,798,054)	18,015,433	338,017,199	524,309,273
9	DEWA	298,601	465,754	549,890	2,769,140	2,565,336
10	DOID	15,469,646	(8,306,595)	37,089,185	46,747,301	75,643,300
11	DSSA	8,870,881	119,506,904	64,776,826	127,207,700	120,745,047
12	ENRG	17,562,298	(287,581,936)	(441,714,828)	14,781,099	(8,622,898)
13	ESSA	10,318,283	4,870,744	154,494	2,191,257	52,113,122
14	GEMS	10,818,904	2,088,781	34,988,248	120,106,040	100,548,578
15	HRUM	2,605,953	(18,996,829)	17,979,743	55,748,001	40,205,422
16	INCO	172,271,000	50,501,000	1,906,000	(15,271,000)	60,512,000
17	INDY	(30,498,929)	(76,847,028)	(104,230,726)	321,633,157	97,862,189
18	ITMG	200,218,000	63,107,000	130,709,000	252,703,000	258,756,000
19	KKGI	8,002,278	5,672,213	9,472,864	13,439,975	475,600
20	MBAP	13,923,811	34,663,066	27,113,735	58,635,700	50,310,702
21	MYOH	22,580,872	24,732,565	21,258,853	12,306,356	30,928,664
22	PSAB	43,008,045	54,705,507	40,504,896	15,898,012	19,147,361
23	TRAM	(33,837,771)	(76,355,020)	(32,828,012)	820,125	15,517,349

Lampiran 5 : Data Total Ekuitas (*Total Equity*) Perusahaan Tahun 2014-2018

No.	Kode Emiten	Total Ekuitas (<i>Total Equity</i>)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	3,258,148,000	3,353,043,000	3,785,882,000	4,091,627,000	4,302,692,000
2	APEX	26,671,471	46,020,859	26,972,883	(46,995,509)	(150,267,591)
3	ARII	107,356,000	81,993,000	56,267,000	39,765,000	9,986,000
4	BIPI	460,141,225	422,428,650	297,351,946	220,051,205	381,838,945
5	BRMS	1,159,754,940	1,096,370,261	637,723,051	564,312,994	518,949,601
6	BSSR	89,736,990	104,951,376	127,345,381	149,890,675	150,279,337
7	BUMI	733,041,358	(2,904,911,731)	(2,784,774,807)	286,351,002	503,611,841
8	BYAN	255,532,045	172,160,015	188,150,974	515,603,819	678,070,334
9	DEWA	222,406,539	224,756,424	225,129,671	227,552,534	230,804,136
10	DOID	91,931,628	85,000,089	126,468,785	177,167,976	261,511,009
11	DSSA	838,299,597	1,117,992,657	1,283,328,210	1,453,764,417	1,513,293,846
12	ENRG	905,511,833	368,376,781	(71,671,375)	61,791,184	85,786,553
13	ESSA	100,278,537	183,090,193	210,267,941	211,698,082	323,725,177
14	GEMS	248,057,605	247,511,612	264,918,686	292,218,111	315,812,916
15	HRUM	361,968,684	343,429,663	355,430,321	395,860,722	388,486,791
16	INCO	1,785,353,000	1,833,957,000	1,834,589,000	1,819,367,000	1,883,727,000
17	INDY	912,502,850	831,544,408	741,109,568	1,115,022,320	1,127,184,121
18	ITMG	898,624,000	834,557,000	907,430,000	958,139,000	969,783,000
19	KKGI	72,194,402	76,761,165	84,409,706	88,619,899	86,706,737
20	MBAP	46,321,563	73,845,746	91,630,383	122,304,341	124,181,254
21	MYOH	80,651,916	93,347,586	107,481,261	102,541,343	113,987,735
22	PSAB	289,825,774	319,822,027	342,085,869	350,024,364	369,864,743
23	TRAM	105,242,325	28,894,350	(30,103,049)	392,580,479	360,795,400

الجمعية العامة للشركة العامة للتأمين

Lampiran 6 : Data Aktiva Lancar (*Current Assets*) Perusahaan Tahun 2014-2018

No.	Kode Emiten	Aktiva Lancar (<i>Current Assets</i>)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	1,271,632,000	1,092,519,000	1,592,715,000	1,979,162,000	1,600,294,000
2	APEX	158,211,513	113,538,617	98,575,208	84,441,537	73,339,888
3	ARII	48,490,000	40,086,000	34,783,000	39,409,000	53,517,000
4	BIPI	152,946,320	148,317,382	26,530,212	139,190,191	282,388,791
5	BRMS	7,301,851	8,719,658	3,932,816	399,350,814	41,598,535
6	BSSR	39,315,081	46,313,523	54,182,494	78,872,989	90,459,139
7	BUMI	2,346,891,707	541,962,176	529,147,220	758,083,685	460,903,744
8	BYAN	323,240,003	281,558,806	224,009,923	309,947,294	491,460,666
9	DEWA	160,791,431	134,785,952	129,048,673	117,660,431	108,985,511
10	DOID	301,905,997	307,841,985	299,288,034	347,013,523	441,719,196
11	DSSA	282,248,459	407,822,367	421,316,010	686,313,305	793,587,813
12	ENRG	422,340,272	451,188,043	444,726,129	360,083,981	160,365,220
13	ESSA	25,901,844	34,123,458	134,776,218	86,794,097	170,166,777
14	GEMS	141,302,356	195,737,111	203,411,699	414,782,753	327,576,563
15	HRUM	280,935,293	225,450,032	268,174,019	314,799,790	310,761,349
16	INCO	621,434,000	594,000,000	599,154,000	597,056,000	630,998,000
17	INDY	831,419,308	827,311,691	667,436,233	1,353,786,321	1,459,823,192
18	ITMG	569,553,000	512,318,000	539,004,000	796,996,000	766,450,000
19	KKGI	39,728,320	38,608,691	39,530,587	40,211,048	29,163,504
20	MBAP	44,147,854	68,613,309	76,545,728	108,554,552	107,855,898
21	MYOH	81,827,460	85,330,794	84,058,269	85,963,275	102,654,561
22	PSAB	75,473,934	71,466,791	88,723,482	149,450,225	121,269,487
23	TRAM	63,878,157	32,318,802	29,788,470	302,502,382	93,715,358

الجمعية العامة للشركة العامة للتأمين

Lampiran 7 : Data Hutang Lancar (*Current Liabilities*) Perusahaan Tahun 2014-2018

No.	Kode Emiten	Hutang Lancar (<i>Current Liabilities</i>)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	774,595,000	454,473,000	644,555,000	773,302,000	816,443,000
2	APEX	149,212,464	379,483,295	42,685,678	376,352,687	422,218,404
3	ARII	147,597,000	195,545,000	205,700,000	181,402,000	228,514,000
4	BIPI	538,696,789	617,814,250	506,388,460	664,643,403	483,188,439
5	BRMS	627,143,402	817,468,679	269,031,740	191,997,801	62,020,873
6	BSSR	58,642,244	55,450,256	48,895,237	54,430,580	74,454,433
7	BUMI	6,798,673,348	5,474,152,654	764,265,922	1,332,440,615	1,158,996,222
8	BYAN	518,794,409	149,337,031	87,981,651	302,639,425	397,223,062
9	DEWA	114,626,496	107,541,041	115,871,191	140,872,328	137,066,835
10	DOID	127,104,883	102,527,797	219,305,122	218,393,751	278,812,380
11	DSSA	148,407,679	263,403,564	241,070,594	412,999,990	651,017,400
12	ENRG	715,433,328	772,651,846	719,611,988	514,703,890	477,889,886
13	ESSA	16,015,933	41,826,727	57,525,282	128,552,668	115,050,558
14	GEMS	64,053,095	70,048,270	53,894,292	246,554,242	248,222,303
15	HRUM	78,548,349	32,609,650	52,932,232	55,354,920	68,153,325
16	INCO	208,390,000	148,499,000	131,989,000	129,300,000	175,340,000
17	INDY	396,289,471	505,612,838	312,981,711	659,498,294	670,423,025
18	ITMG	364,170,000	284,344,000	238,835,000	327,508,000	389,897,000
19	KKGI	23,565,893	17,395,279	9,758,434	11,357,496	19,728,859
20	MBAP	31,561,528	33,097,646	22,194,952	34,325,524	40,887,182
21	MYOH	44,091,837	36,781,975	19,555,540	30,214,626	29,539,108
22	PSAB	179,272,106	233,143,268	181,169,518	169,117,181	171,107,218
23	TRAM	118,639,025	138,744,431	260,126,074	128,505,169	121,326,927

الجمعية العامة للشركة العامة للتأمين

Lampiran 8 : Data *Debt Ratio* (DR) Perusahaan Tahun 2014-2018

No.	Kode Emiten	<i>Debt Ratio</i> (DR)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	0.49200	0.43728	0.41954	0.39954	0.39062
2	APEX	0.96574	0.93465	0.96047	1.08136	1.29197
3	ARII	0.68345	0.76672	0.82955	0.87841	0.97147
4	BIPI	0.66962	0.70613	0.76745	0.83621	0.69031
5	BRMS	0.37764	0.44984	0.40710	0.34884	0.24872
6	BSSR	0.46326	0.39641	0.30784	0.28670	0.38687
7	BUMI	1.11277	1.85583	1.89768	0.92253	0.87109
8	BYAN	0.78003	0.81643	0.77185	0.41990	0.41082
9	DEWA	0.37502	0.39740	0.40963	0.43367	0.44398
10	DOID	0.89845	0.89781	0.85666	0.81264	0.77915
11	DSSA	0.35639	0.44049	0.42516	0.46889	0.55318
12	ENRG	0.58886	0.75716	1.06749	0.92934	0.88272
13	ESSA	0.28285	0.34104	0.73063	0.74208	0.64985
14	GEMS	0.21411	0.33045	0.29854	0.50511	0.54951
15	HRUM	0.18495	0.09779	0.14016	0.13839	0.16988
16	INCO	0.23513	0.19842	0.17408	0.16717	0.14471
17	INDY	0.60159	0.61332	0.59332	0.69331	0.69286
18	ITMG	0.31264	0.29177	0.24993	0.29479	0.32781
19	KKGI	0.27493	0.22103	0.14486	0.15643	0.26059
20	MBAP	0.42356	0.32353	0.21263	0.23930	0.28430
21	MYOH	0.50603	0.42104	0.27010	0.24640	0.24674
22	PSAB	0.66390	0.61589	0.78251	0.62005	0.59637
23	TRAM	0.63153	0.85935	1.09577	0.53022	0.35553

الجمهورية العربية السورية
البنك المركزي السوري

Lampiran 9 : Data *Return on Assets* (ROA) Perusahaan Tahun 2014-2018

No.	Kode Emiten	<i>Return on Assets</i> (ROA)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	0.02862	0.02534	0.05223	0.07872	0.06763
2	APEX	-0.02045	0.02804	-0.02869	-0.17749	-0.20169
3	ARII	-0.07259	-0.07375	-0.07719	-0.05111	-0.08072
4	BIPI	0.00599	-0.02794	-0.13502	0.04884	0.01775
5	BRMS	-0.07839	-0.03076	-0.42674	-0.28566	-0.14975
6	BSSR	0.01516	0.15169	0.14904	0.39411	0.28178
7	BUMI	-0.07167	-0.64387	0.03876	0.06567	0.04050
8	BYAN	-0.16271	-0.08722	0.02185	0.38030	0.45558
9	DEWA	0.00084	0.00125	0.00144	0.00689	0.00618
10	DOID	0.01709	-0.00999	0.04204	0.04944	0.06388
11	DSSA	0.00681	0.05981	0.02902	0.04647	0.03565
12	ENRG	0.00797	-0.18958	-0.41594	0.01690	-0.01179
13	ESSA	0.07379	0.01753	0.00023	0.00267	0.05637
14	GEMS	0.03428	0.00565	0.09264	0.20341	0.14343
15	HRUM	0.00587	-0.04991	0.04350	0.12134	0.08591
16	INCO	0.07380	0.02206	0.00085	-0.00699	0.02747
17	INDY	-0.01332	-0.03574	-0.05720	0.08847	0.02667
18	ITMG	0.15315	0.05355	0.10804	0.18599	0.17935
19	KKGI	0.08037	0.05756	0.09597	0.12793	0.00406
20	MBAP	0.17327	0.31753	0.23298	0.36470	0.28996
21	MYOH	0.13830	0.15340	0.14437	0.09044	0.20438
22	PSAB	0.04988	0.06570	0.06204	0.01726	0.02090
23	TRAM	-0.11847	-0.37166	-0.10444	0.00098	0.02772

الجمهورية العربية السورية
البنك المركزي السوري

Lampiran 10 : Data *Debt to Equity Ratio* (DER) Perusahaan Tahun 2014-2018

No.	Kode Emiten	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DR)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	0.96849	0.77708	0.72278	0.66539	0.64101
2	APEX	28.18712	14.30326	24.29853	-13.29127	-4.42506
3	ARII	2.15911	3.28676	4.86694	7.22470	34.05558
4	BIPI	2.02683	2.40287	3.30007	5.10528	2.22901
5	BRMS	0.60678	0.81766	0.68662	0.53571	0.33107
6	BSSR	0.86312	0.65674	0.44475	0.40194	0.63096
7	BUMI	9.86789	-2.16846	-2.11398	11.90898	6.75751
8	BYAN	3.54603	4.44756	3.38311	0.72383	0.69726
9	DEWA	0.60004	0.65946	0.69387	0.76575	0.79849
10	DOID	8.84759	8.78583	5.97623	4.33720	3.52790
11	DSSA	0.55374	0.78728	0.73962	0.88286	1.23803
12	ENRG	1.43224	3.11787	-15.81731	13.15207	7.52634
13	ESSA	0.39440	0.51754	2.32536	2.87719	1.85589
14	GEMS	0.27244	0.49354	0.42561	1.02065	1.21982
15	HRUM	0.22692	0.10839	0.16300	0.16062	0.20465
16	INCO	0.30741	0.24766	0.21307	0.20072	0.16920
17	INDY	1.50997	1.58609	1.45893	2.26066	2.25586
18	ITMG	0.45483	0.41196	0.33321	0.41802	0.48768
19	KKGI	0.37917	0.28374	0.16940	0.18544	0.35243
20	MBAP	0.73478	0.47826	0.27006	0.31458	0.39723
21	MYOH	1.02440	0.72723	0.37005	0.32696	0.32756
22	PSAB	1.97529	1.60343	1.49335	1.63196	1.47754
23	TRAM	1.71391	6.11010	-11.44177	1.12864	0.55167

الجمعية العامة للإستثمار الباندوية

Lampiran 11 : Data *Current Ratio* (CR) Perusahaan Tahun 2014-2018

No.	Kode Emiten	<i>Current Ratio</i> (CR)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	1.64167	2.40392	2.47103	2.55936	1.96008
2	APEX	1.06031	0.29919	2.30933	0.22437	0.17370
3	ARII	0.32853	0.20500	0.16910	0.21725	0.23420
4	BIPI	0.28392	0.24007	0.05239	0.20942	0.58443
5	BRMS	0.01164	0.01067	0.01462	2.07998	0.67072
6	BSSR	0.67042	0.83523	1.10813	1.44906	1.21496
7	BUMI	0.11150	0.09900	0.69236	0.56894	0.39767
8	BYAN	0.62306	1.88539	2.54610	1.02415	1.23724
9	DEWA	1.40274	1.25334	1.11373	0.83523	0.79513
10	DOID	2.37525	3.00252	1.36471	1.58894	1.58429
11	DSSA	1.90185	1.54828	1.74769	1.66178	1.21900
12	ENRG	0.59033	0.58395	0.61801	0.69959	0.33557
13	ESSA	1.61725	0.81583	2.34290	0.67516	1.47906
14	GEMS	2.20602	2.79432	3.77427	1.68232	1.31969
15	HRUM	3.57659	6.91360	5.06637	5.68693	4.55974
16	INCO	2.98207	4.00003	4.53942	4.61760	3.59871
17	INDY	2.09801	1.63626	2.13251	2.05275	2.17747
18	ITMG	1.56398	1.80175	2.25680	2.43352	1.96578
19	KKGI	1.68584	2.21949	4.05092	3.54049	1.47822
20	MBAP	1.39879	2.07306	3.44879	3.16250	2.63789
21	MYOH	1.85584	2.31991	4.29844	2.84509	3.47521
22	PSAB	0.42100	0.30654	0.48973	0.88371	0.70873
23	TRAM	0.53842	0.23294	0.11452	2.35401	0.77242

الجمهورية العربية السورية
البنك المركزي السوري

Lampiran 12 : Data Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) Perusahaan Tahun 2014-2018

No.	Kode Emiten	Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	22.58169	22.50811	22.59849	22.64227	22.67782
2	APEX	20.47283	20.37267	20.34109	20.17445	20.05905
3	ARII	19.64195	19.67767	19.61495	19.60564	19.67363
4	BIPI	21.05456	21.08615	20.96906	21.01853	20.93268
5	BRMS	21.34571	21.41282	20.79614	20.58011	20.35330
6	BSSR	18.93464	18.97386	19.03035	19.16327	19.31718
7	BUMI	22.59515	21.94536	21.85538	22.03065	22.08598
8	BYAN	20.87311	20.65910	20.53051	20.60540	20.86378
9	DEWA	19.69005	19.73702	19.75920	19.81147	19.84403
10	DOID	20.62378	20.53910	20.59802	20.66731	20.89224
11	DSSA	20.98755	21.41550	21.52639	21.73021	21.94315
12	ENRG	21.51282	21.13995	20.78340	20.58913	20.41053
13	ESSA	18.75593	19.44258	20.32162	20.52578	20.64479
14	GEMS	19.57011	19.72811	19.74953	20.19643	20.36808
15	HRUM	19.91158	19.75740	19.83984	19.94553	19.96396
16	INCO	21.57093	21.55145	21.53219	21.50468	21.51284
17	INDY	21.55197	21.48894	21.32338	22.01407	22.02344
18	ITMG	20.99127	20.88739	20.91371	21.02977	21.08980
19	KKGI	18.41636	18.40599	18.40768	18.46998	18.57995
20	MBAP	18.20200	18.50835	18.57233	18.89554	18.97174
21	MYOH	18.91092	18.89836	18.80767	18.72867	18.83495
22	PSAB	20.57513	20.54010	20.29684	20.64124	20.63591
23	TRAM	19.47017	19.14067	19.56595	20.54374	20.14315

الجمعية العامة للإستثمار الباندوية

Lampiran 13 : Data Nilai Tukar Mata Uang (*Kurs*) Perusahaan Tahun 2014-2018

No.	Kode Emiten	Nilai Tukar Mata Uang (<i>Kurs</i>)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
2	APEX	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
3	ARII	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
4	BIPI	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
5	BRMS	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
6	BSSR	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
7	BUMI	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
8	BYAN	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
9	DEWA	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
10	DOID	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
11	DSSA	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
12	ENRG	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
13	ESSA	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
14	GEMS	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
15	HRUM	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
16	INCO	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
17	INDY	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
18	ITMG	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
19	KKGI	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
20	MBAP	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
21	MYOH	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
22	PSAB	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710
23	TRAM	12,440	13,795	13,436	13,548	14,710

الجمعية العامة للإستثمار الباندوية

Lampiran 14 : Data Tingkat Suku Bunga (BI Rate) Perusahaan Tahun 2014-2018

No.	Kode Emiten	Tingkat Suku Bunga (BI Rate)				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
2	APEX	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
3	ARII	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
4	BIPI	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
5	BRMS	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
6	BSSR	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
7	BUMI	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
8	BYAN	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
9	DEWA	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
10	DOID	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
11	DSSA	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
12	ENRG	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
13	ESSA	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
14	GEMS	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
15	HRUM	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
16	INCO	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
17	INDY	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
18	ITMG	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
19	KKGI	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
20	MBAP	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
21	MYOH	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
22	PSAB	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00
23	TRAM	7.75	7.50	4.75	4.25	6.00

الجمعية العامة للإستثمار الإندونيسي

Lampiran 15 : Data *Dummy* sebagai Sampel Penelitian Tahun 2014-2018

(0= Tidak Melakukan Keputusan *Hedging*, 1= Melakukan Keputusan *Hedging*)

No.	Kode Emiten	<i>Dummy Hedging</i>				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	1	1	1	1	1
2	APEX	1	0	0	0	0
3	ARII	0	0	0	0	0
4	BIPI	0	0	0	0	0
5	BRMS	0	0	0	0	0
6	BSSR	0	0	0	0	0
7	BUMI	1	1	1	1	1
8	BYAN	1	1	1	1	1
9	DEWA	0	0	0	0	0
10	DOID	1	1	1	1	1
11	DSSA	0	1	1	1	1
12	ENRG	1	1	1	1	1
13	ESSA	0	0	0	0	0
14	GEMS	0	0	0	0	0
15	HRUM	0	0	0	0	0
16	INCO	0	0	0	0	0
17	INDY	1	1	1	1	1
18	ITMG	1	1	1	1	1
19	KKGI	0	0	0	0	0
20	MBAP	0	0	0	0	0
21	MYOH	0	0	0	0	0
22	PSAB	1	1	1	1	1
23	TRAM	0	0	0	0	0

Lampiran 16 : Data Perusahaan Dalam Penggunaan Instrumen Derivatif Tahun 2014-2018

No.	Kode Emiten	Penggunaan Instrumen Derivatif				
		2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	Swap	Swap	Swap	Swap	Swap
2	APEX	Swap	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging
3	ARII	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging
4	BIPI	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging
5	BRMS	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging
6	BSSR	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging
7	BUMI	Swap & Option	Swap & Option	Swap & Option	Swap & Option	Swap & Option
8	BYAN	Swap	Swap	Swap	Swap	Swap
9	DEWA	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging
10	DOID	Swap	Swap	Swap	Swap	Swap
11	DSSA	Natural Hedging	Swap	Swap	Swap	Swap
12	ENRG	Forward, Swap, Option	Forward, Swap, Option	Forward, Swap, Option	Forward, Swap, Option	Forward, Swap, Option
13	ESSA	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging
14	GEMS	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging
15	HRUM	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging
16	INCO	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging
17	INDY	Forward, Swap, Option	Forward, Swap, Option	Forward, Swap, Option	Forward, Swap, Option	Forward, Swap, Option
18	ITMG	Swap	Swap	Swap	Swap	Swap
19	KKGI	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging
20	MBAP	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging
21	MYOH	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging	Non Hedging
22	PSAB	Forward, Swap, Option	Forward, Swap, Option	Forward, Swap, Option	Forward, Swap, Option	Forward, Swap, Option
23	TRAM	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging	Natural Hedging

Lampiran 17 : Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Descriptive Statistics					
Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Debt Ratio	115	0.098	1.898	0.55154	0.323162
Return on Assets	115	-0.644	0.456	0.02606	0.151896
Debt to Equity Ratio	115	-15.817	34.056	2.15914	5.809301
Current Ratio	115	0.011	6.914	1.67634	1.355959
Firm Size	115	18.202	22.678	20.40632	1.110994
Kurs (Nilai Tukar)	115	12440	14710	13585.80	730.413
BI Rate (Tingkat Suku)	115	4.25	7.75	6.0500	1.41507
Valid N (listwise)	115				

(Sumber: *Output SPSS, 2022 data diolah*)

Lampiran 18 : Hasil Analisis Regresi Logistik SPSS 26

Logistic Regression

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	115	100.0
	Missing Cases	0	.0
	Total	115	100.0
Unselected Cases		0	.0
Total		115	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
Tidak Melakukan Keputusan Hedging	0
Melakukan Keputusan Hedging	1

Block 0: Beginning Block

Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0		
1	153.947	-.435
2	153.945	-.442
3	153.945	-.442

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 153.945

c. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than .001.

Classification Table^{a,b}

Observed		Predicted		Percentage Correct
		Keputusan Hedging		
		Tidak Melakukan Keputusan Hedging	Melakukan Keputusan Hedging	
Step 0	Keputusan Hedging	Tidak Melakukan Keputusan Hedging	70	100.0
		Melakukan Keputusan Hedging	45	.0
Overall Percentage				60.9

a. Constant is included in the model.

b. The cut value is .500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0	Constant	-.442	.191	5.347	1	.021	.643

Variables not in the Equation

		Score	df	Sig.	
Step 0	Variables	Debt Ratio	14.681	1	.000
		Return on Assets	.106	1	.745
		Debt to Equity Ratio	1.394	1	.238
		Current Ratio	3.033	1	.082
		Firm Size	46.827	1	.000
		Kurs (Nilai Tukar)	.000	1	1.000
		BI Rate (Tingkat Suku Bunga)	.000	1	1.000
		Overall Statistics	57.258	7	.000

Block 1: Method = Enter**Iteration History^{a,b,c,d}**

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients							
			Constant	Debt Ratio	Return on Assets	Debt to Equity Ratio	Current Ratio	Firm Size	Kurs (Nilai Tukar)	BI Rate (Tingkat Suku Bunga)
Step 1	1	90.073	-22.901	2.048	3.734	-.004	.047	1.086	.000	.080
	2	75.777	-36.800	4.147	6.771	-.021	.109	1.748	.000	.114
	3	71.173	-49.878	5.941	9.369	-.035	.156	2.363	.000	.131
	4	70.143	-59.879	7.013	10.813	-.043	.170	2.831	.000	.123
	5	70.051	-64.071	7.393	11.264	-.046	.171	3.027	.000	.116
	6	70.050	-64.582	7.437	11.312	-.046	.172	3.051	.000	.115
	7	70.050	-64.589	7.437	11.312	-.046	.172	3.052	.000	.115
	8	70.050	-64.589	7.437	11.312	-.046	.172	3.052	.000	.115

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 153.945

d. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than .001.

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	83.895	7	.000
	Block	83.895	7	.000
	Model	83.895	7	.000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	70.050 ^a	.518	.702

a. Estimation terminated at iteration number 8 because parameter estimates changed by less than .001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	1.011	8	.998

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		Keputusan Hedging = Tidak Melakukan Keputusan Hedging		Keputusan Hedging = Melakukan Keputusan Hedging		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	12	11.993	0	.007	12
	2	12	11.965	0	.035	12
	3	12	11.894	0	.106	12
	4	11	11.343	1	.657	12
	5	8	8.335	4	3.665	12
	6	7	6.625	5	5.375	12
	7	4	4.694	8	7.306	12
	8	3	2.528	9	9.472	12
	9	1	.601	11	11.399	12
	10	0	.022	7	6.978	7

Classification Table^a

	Observed	Keputusan Hedging	Predicted Keputusan Hedging		Percentage Correct
			Tidak Melakukan Keputusan Hedging	Melakukan Keputusan Hedging	
Step 1	Keputusan Hedging	Tidak Melakukan Keputusan Hedging	62	8	88.6
		Melakukan Keputusan Hedging	9	36	80.0
Overall Percentage					85.2

a. The cut value is .500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	
								Lower	Upper
Step 1 ^a	Debt Ratio	7.437	2.247	10.954	1	.001	1698.496	20.762	138951.412
	Return on Assets	11.312	3.865	8.567	1	.003	81825.026	41.979	159491331.5
	Debt to Equity Ratio	-.046	.051	.813	1	.367	.955	.864	1.055
	Current Ratio	.172	.338	.258	1	.611	1.187	.613	2.301
	Firm Size	3.052	.767	15.817	1	.000	21.148	4.701	95.150
	Kurs (Nilai Tukar)	.000	.000	.522	1	.470	1.000	.999	1.001
	BI Rate (Tingkat Suku Bunga)	.115	.239	.230	1	.631	1.122	.702	1.792
	Constant	-64.589	17.481	13.651	1	.000	.000		

a. Variable(s) entered on step 1: Debt Ratio, Return on Assets, Debt to Equity Ratio, Current Ratio, Firm Size, Kurs (Nilai Tukar), BI Rate (Tingkat Suku Bunga).

Correlation Matrix

		Constant	Debt Ratio	Return on Assets	Debt to Equity Ratio	Current Ratio	Firm Size	Kurs (Nilai Tukar)	BI Rate (Tingkat Suku Bunga)
Step 1	Constant	1.000	-.577	-.427	.160	-.077	-.928	-.284	-.068
	Debt Ratio	-.577	1.000	.724	-.488	.513	.574	-.175	.248
	Return on Assets	-.427	.724	1.000	-.471	.207	.458	-.201	.202
	Debt to Equity Ratio	.160	-.488	-.471	1.000	-.302	-.169	.171	-.293
	Current Ratio	-.077	.513	.207	-.302	1.000	.004	-.060	.326
	Firm Size	-.928	.574	.458	-.169	.004	1.000	-.066	-.098
	Kurs (Nilai Tukar)	-.284	-.175	-.201	.171	-.060	-.066	1.000	.139
	BI Rate (Tingkat Suku Bunga)	-.068	.248	.202	-.293	.326	-.098	.139	1.000

