

Analisis Pengaruh Faktor Internal dan Eksternal Perusahaan Terhadap Keputusan Hedging

Fery Firmansyah

Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia

feryfirmansyah65@gmail.com

ABSTRACT

The main purpose of this research is to complete the study that taken by the author in Finance from Economic Faculty of Islamic University of Indonesia. Another purpose is to find out how the influence of corporate's internal and external factor which cover DER, Growth Opportunity, Firm Size, Liquidity, Interest Rate, The Rupiah Exchange Rate against The Dollar to Hedging decisions. The population and sample of this research is Coal Mining sub sector company, and Metal Mining and Other Mineral sub sector Company that registered in Indonesia Stock Exchange during period of 2011-2015.

The result of the test obtained with Statistic Description that will show the general description about the object of the research. Then tested with Logistic Regresion that will show wether the independent variable affect the dependent variable. In that way it is known that one of six variable affect the company to make a decision to take a hedging. While the five other didn't.

Key word : Lindung Nilai, *Hedging*.

ABSTRAK

Tujuan utama dilakukannya penelitian ini adalah untuk menyelasikan studi yang diambil penulis pada bidang Keuangan pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Tujuan selanjutnya dalam penelitian ini adalah untuk mencari tahu bagaimana pengaruh faktor internal dan eksternal perusahaan yang meliputi DER, *Growth Opportunity*, *Firm Size*, *Liquidity*, tingkat suku bunga, serta nilai tukar rupiah terhadap dolar terhadap keputusan *Hedging*. Populasi dan sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sub sektor Pertambangan Batubara dan perusahaan sub sektor Pertambangan Logam dan Mineral Lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2011 – 2015.

Hasil dari pengujian ini diperoleh dengan statistik deskriptif yang akan mnunjukkan gambaran umum mengenai objek penelitian. Kemudian dilanjutkan dengan uji Regresi Logistik yang akan menunjukkan apakah variabel bebasnya mempengaruhi terikat objek penelitian. Dengan cara tersebut maka diketahui bahwa dari keenam variabel independen yang digunakan satu diantaranya akan mempengaruhi perusahaan untuk melakukan lindung nilai atau *hedging*. Sedangkan kelima variabel lainnya menunjukkan hasil yang berlawanan.

Kata kunci : Lindung Nilai, *Hedging*.

PENDAHULUAN

Lindung nilai dalam istilah bahasa Inggris disebut sebagai *Hedge* atau *Hedging*. Lindung nilai dimaksudkan untuk mengurangi atau meniadakan dampak negatif dari risiko. Dengan adanya lindung nilai ini maka pihak yang melakukan lindung nilai dapat memperoleh keuntungan ketika risiko yang dihadapinya benar-benar terjadi. Lindung nilai pada mulanya digunakan pada sektor komoditas saja, namun kemudian muncul lindung nilai pada sektor keuangan yang ternyata jauh lebih dapat dikembangkan dibanding lindung nilai pada sektor komoditas. Lindung nilai dalam sektor keuangan dapat digunakan untuk mengurangi risiko naik turunnya nilai tukar mata uang misalnya, atau dapat juga digunakan untuk memastikan harga jual atau beli dari suatu saham atau sekuritas lainnya.

Sebagai contoh nilai tukar uang rupiah terhadap dolar sangat fluktuatif sehingga untuk melakukan peramalan berapa nilai tukarnya pada empat bulan mendatang misalnya, sangat sulit dan meragukan, sementara pada waktu tersebut perusahaan harus melakukan pembayaran kepada pihak asing yang harus menggunakan mata uang dolar. Dengan keadaan yang seperti ini maka perusahaan tersebut harus menggunakan lindung nilai agar perusahaan memiliki nilai pasti berapa uang rupiah yang harus dipersiapkan untuk menutup pembayaran dalam mata uang dolarnya.

Perusahaan dapat menunjuk seseorang sebagai *hedger* atau orang yang melakukan lindung nilai. *Hedger* nantinya akan melakukan kontrak lindung nilai dengan bank misalnya kemudian akan menentukan kapan transaksi akan dilakukan atau jatuh temponya, jumlah dari uang yang akan ditukar, serta pada angka berapa nilai tukar rupiah terhadap dolar. Biasanya pihak penyedia jasa lindung nilai dalam hal ini bank, akan memberikan penilaian terkait nilai tukar rupiah terhadap dolar di masa jatuh tempo, nilai ini nantinya yang apabila disetujui oleh *hedger* nantinya akan menjadi nilai tukar yang pasti. Misalnya telah disetujui nilai tukar dolar pada angka Rp 13,350 per dolar, sementara perusahaan harus melakukan pembayaran sebesar \$ 120,000 pada saat jatuh tempo maka sudah jelas berapa jumlah rupiah yang harus disediakan oleh perusahaan yakni sebesar Rp 1,602,000,000. Karena perusahaan sudah melakukan lindung nilai maka pada saat jatuh tempo berapapun nilai tukar rupaiah terhadap dolar perusahaan tetap harus menukarkan rupiahnya diangka Rp 13,350 per dolar. Apabila nilai tukar dipasaran mencapai angka Rp 13,500 maka perusahaan memperoleh keuntungan dengan menghemat sebesar Rp 150 per dolar atau sekitar Rp 18,000,000 dalam pembayarannya. Begitu juga sebaliknya, apabila nilai tukar rupiah ternyata hanya mencapai Rp 13,200 maka perusahaan harus mengeluarkan uang lebih sebesar Rp 150 per dolar karena perusahaan telah terikat kontrak lindung nilai.

Salah satu komoditas dari hasil alam adalah batu bara. Ada 23 perusahaan pertambangan batubara di Indonesia yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia atau disingkat BEI. Sebagai salah satu sektor komoditas, perusahaan harus dapat memastikan harga produk dan bahan baku mereka agar tidak fluktuatif. Namun ada hal lain yang juga perlu diperhatikan oleh perusahaan yang memerlukan aktivitas lindung nilai. Hal-hal internal seperti tingkat hutang, likuiditas, penerimaan dan sebagainya harus diperhatikan karena hal-hal tersebut akan menggunakan uang sebagai alat transaksinya. Tentu saja uang akan selalu memiliki risiko seperti fluktuasi nilai tukar dan tingkat bunga. Sehingga keberadaan perusahaan komoditas selain harus melakukan lindung nilai pada sektor komoditasnya juga harus melakukan lindung nilai pada bagian keuangannya.

Dari uraian diatas menggambarkan bahwa sebenarnya lindung nilai merupakan sesuatu yang penting bagi perusahaan khususnya perusahaan besar yang sudah melakukan

transaksi sampai luar negeri. Dengan adanya lindung nilai maka hal buruk seperti nominal hutang yang membengkak, harga bahan baku yang semakin mahal, harga jual produk yang malah menurun dapat diatasi sehingga perusahaan dapat terus bertahan.

Lindung nilai memiliki berbagai macam instrumen misalnya seperti kontrak *forward*, *future*, *swap*, opsi dan masih banyak lagi, namun kontrak yang paling sering digunakan di Indonesia adalah yang telah disebutkan sebelumnya.

Penelitian sebelumnya sudah banyak dilakukan namun memiliki hasil yang berbeda-beda mengenai pengaruh setiap variabel bebas tersebut terhadap keputusan hedging. Seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Guniarti (2014) menunjukkan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan hedging, sedangkan hal berbeda dikemukakan oleh Widyagoca dan Lestari (2016) yang menunjukkan bahwa tingkat likuiditas berpengaruh positif. Hasil serupa ditunjukkan pada penelitian Putro dan Chabachib (2012), Zulfiana (2014) dan Guniarti (2014) bahwa *Leverage dan Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging. Namun menurut Widyagoca dan Lestari (2016) hasilnya sebaliknya. Zulfiana (2014) mengatakan bahwa tingkat suku bunga dan nilai tukar berpengaruh positif terhadap keputusan hedging. Sedangkan Guniarti (2014) dan Putro dan Chabachib (2012) menunjukkan bahwa *Growth Opportunities* berpengaruh positif, meskipun Widyagoca dan Lestari (2016) mengatakan sebaliknya. Pada variabel tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah pada penelitian yang dilakukan oleh Zulfiana (2014) masing-masing menunjukkan hasil positif namun tidak signifikan.

Selanjutnya, dari penelitian yang sudah pernah dilakukan variabel yang digunakan berbeda-beda jumlahnya. Guniarti (2014) menggunakan lima variabel yaitu *Growth Opportunities, Leverage, Liquidity, Firm Size, Financial Distress*. Widyagoca dan Lestari (2016) *Leverage, Growth Opportunities, Liquidity*. Putro dan Chabachib (2012) *DER, Growth Opportunities, Liquidity, Firm Size*. Zulfiana (2014) sama seperti Guniarti tetapi ditambah tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah.

Selain itu periode penelitian yang pernah dilakukan sebelumnya seperti penelitian milik Guniarti (2014), Putro dan Chabachib (2012), Zulfiana (2014) hanya sampai pada tahun sampai 2012. Sedangkan periode penelitian Widyagoca dan Lestari (2016) sampai tahun 2014 namun objeknya terbatas pada satu perusahaan saja.

Penelitian sebelumnya memberikan hasil yang berbeda-beda pada tiap variabel atau tidak konsisten, sehingga peneliti tertarik untuk mengetahui lebih lanjut terkait hasil penelitian dari setiap variabel independen.

Kebaruan dari penelitian yang akan dilakukan adalah sebagai berikut, yaitu perusahaan pertambangan batubara yang terdaftar dalam BEI yang memiliki laporan keuangan secara berkala selama periode 2009 sampai 2015. Selain itu tahun yang digunakan yaitu periode 2009 sampai 2015. Waktu tersebut dijadikan sebagai periode penelitian karena pada periode tersebut terjadi lonjakan atau kenaikan nilai tukar yang ekstrem terkait nilai tukar rupiah terhadap dolar. Hal tersebut menjadikan penelitian yang akan dilakukan memiliki konteks yang baru dan menarik untuk diteliti. Variabel bebas yang digunakan ada sebanyak enam variabel yaitu *Leverage, Growth Opportunities, Liquidity, Firm Size*, tingkat suku bunga dan nilai tukar mata uang, sedangkan kebanyakan penelitian sebelumnya hanya menggunakan tiga atau lima variabel saja.

KAJIAN PUSTAKA

Risiko

Dalam setiap kegiatan manusia tidak akan terlepas dari risiko. Risiko akan menyebabkan kerugian bagi orang yang terkena risiko tersebut apabila tidak dikelola. Dengan adanya risiko maka akan membuat seseorang menjadi lebih berhati-hati dalam setiap tindakannya. Risiko tidak memandang siapa dan kapan, karena risiko dapat terjadi kapan saja dan kepada siapa saja. Sebagai contoh pemain basket akan terkena risiko cedera dan luka, hal ini dapat ditangani dengan cara melakukan pemanasan untuk melemaskan otot serta dapat menggunakan pengaman seperti sepatu, pelindung lutut baju dan sebagainya. Dengan contoh ini maka sebenarnya risiko dapat dialihkan dikurangi dampaknya atau bahkan dapat dihilangkan.

Menurut Sunaryo (2007) Risiko diartikan sebagai kerugian karena kejadian yang tidak diharapkan muncul. Sehingga dari definisi tersebut dapat diketahui bahwa risiko pasti akan memunculkan kerugian bagi pihak yang terkena risiko. Selain itu risiko muncul dari suatu keadaan yang tidak diharapkan terjadi. Kemudian menurut Hanafi (2009) risiko akan muncul karena ada kondisi ketidakpastian. Sehingga dapat diketahui bahwa risiko akan selalu muncul ketika ada kondisi ketidakpastian terjadi, baik itu ketidakpastian nilai tukar, pendapatan, suku bunga dan sebagainya. Kemudian dalam buku *Fundamentals of Financial Management* pengertian risiko menurut Van Horne dalam Rosanto (2010) adalah sebagai berikut: "*Risk is defined securities is generelaly associated with possibility that realized return will be less than the returns that were expected*". Pengertian risiko menurut Van Horne tersebut kurang lebih menekankan pada adanya kemungkinan yang sebenarnya telah disadari oleh seorang *hedger* bahwa tingkat penerimaan yang akan diterima olehnya akan lebih sedikit dari tingkat penerimaan yang diharapkan, sehingga risiko ini muncul. Dalam pengertian menurut Van Horne tersebut lebih menjelaskan pengertian risiko dalam sekuritas, namun pada dasarnya pengertian risiko tersebut juga menunjukkan bahwa risiko muncul karena ada kemungkinan memperoleh sesuatu yang lebih sedikit dibanding dengan yang diinginkan. Pengertian seperti ini dapat digunakan juga dalam komoditas.

Dari beberapa pengertian risiko yang disebutkan diatas maka dapat disimpulkan bahwa risiko mengandung unsur merugikan, ketidakpastian, dan ada pihak yang terpapar risiko.

Manajmen Risiko

Dengan adanya risiko maka diperlukan cara untuk menanganinya, atau dalam hal ini mengelola risiko dengan tujuan segala risiko yang muncul dapat dihadapi dengan siap. Menurut Hanafi (2009) dalam bukunya yang membicarakan konteks risiko dalam organisasi mengartikan manajemen risiko sebagai suatu sistem pengelolaan risiko yang dihadapi oleh organisasi secara komprehensif untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan.

Ada beberapa cara untuk menangani risiko. Yang pertama yang dapat dilakukan adalah dengan menghindari risiko atau *risk avoidance*, yang berarti bahwa perusahaan atau seseorang dapat memilih untuk tidak memasuki bisnis yang memiliki risiko tinggi dengan kemungkinan bahwa perusahaan atau orang tersebut tidak mampu menghadapi risiko tersebut dengan baik. Sehingga dengan memilih untuk tidak memilih bisnis tersebut berarti perusahaan atau seseorang tersebut telah melakukan *risk avoidance*. Yang kedua adalah

pengurangan risiko atau *risk reduction*, yang berarti bahwa perusahaan atau seseorang memilih menghadapi dan mengelola risiko tersebut dan mencoba mengurangi jumlah risiko yang pasti akan terjadi serta mengurangi dampak dari risiko yang akan terjadi tersebut. Kemudian yang ketiga adalah pemindahan risiko atau *risk transfer*. Dengan cara ini risiko perusahaan tidak akan hilang, namun perusahaan juga tidak akan menghadapi risiko tersebut. Perusahaan atau seseorang dapat mentransfer atau mengalihkan risiko yang mereka hadapi kepada pihak lain yang bersedia menerima risiko atau menyediakan jasa pengelolaan risiko. Hal ini sangat baik karena nantinya risiko yang dihadapi oleh perusahaan atau seseorang tersebut akan ditanggung oleh pihak lain, namun untuk menggantinya perusahaan atau seseorang tersebut harus memberikan *fee* atau uang sebagai balas jasanya. Hal semacam ini umum terjadi pada asuransi, dan lindung nilai.

Hedging

Dengan adanya risiko maka perusahaan harus dapat mengelola risiko tersebut, salah satu cara yang dapat dilakukan organisasi dalam menghadapi risiko salah satunya adalah dengan melakukan lindung nilai atau *hedging*. Dengan melakukan *hedging* maka perusahaan telah melakukan manajemen risiko dengan cara mentransfer risiko kepada pihak lain yang lebih bisa mengelola risiko tersebut. Sehingga perusahaan akan lebih mudah menghadapi risiko tersebut tanpa harus repot-repot mengelolanya sendiri.

Menurut Hanafi (2009) dikatakan bahwa *hedging* pada dasarnya mentransfer risiko kepada pihak lain yang lebih bisa mengelola risiko lebih baik melalui transaksi instrumen keuangan. Sedangkan menurut Sunaryo (2007) prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan sejumlah tertentu instrumen *hedging*. Portofolio yang terdiri atas aset awal dan instrumen *hedging*-nya disebut portofolio *hedging*. Portofolio *hedging* ini mempunyai risiko yang lebih rendah dibanding risiko awal aset.

Derivatif

Salah satu cara yang dapat digunakan dalam melakukan *hedging* adalah dengan menggunakan kontrak berjangka atau kontrak derivatif. Dengan menggunakan kontrak ini maka kegiatan lindung nilai dapat dilakukan antara dua pihak, pihak pertama sebagai pengguna atau pemegang instrumen derivatif dan pihak lainnya sebagai penyedia jasa atau yang akan mengelola risiko.

Menurut Trombley (2003) dalam bukunya mengartikan derivatif sebagai berikut: “*A derivatif is a contract between two parties that requires a payment (or multiple payment) from one party to the other that depends on same underlying price or value*”.

Dari pengertian tersebut maka derivatif dapat dikatakan sebagai perjanjian antara dua orang yang nantinya akan melakukan pembayaran atau bahkan sampai beberapa kali pembayaran dari satu pihak ke pihak lainnya pada tingkat harga atau nilai tertentu yang telah disepakati sebelumnya. Oleh karena itu kegiatan transaksi derivatif pasti memerlukan setidaknya dua orang yang akan melakukan kontrak. Kontrak tersebut untuk menyetujui adanya pembayaran sejumlah nilai tertentu tergantung dengan barang apa yang mereka setuju untuk dilindungi nilainya. Dalam derivatif juga nilai yang disetujui dapat ditentukan dari harga atau nilai yang

mendasari seperti contohnya, perkiraan harga saham pada periode jatuh tempo, perkiraan harga komoditas pada saat jatuh tempo dan sebagainya.

Leverage

Leverage akan menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang-hutangnya dengan acuan DER atau *Debt to Equity Ratio*. DER merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aset perusahaan. Rumus dari DER adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Growth Opportunities

Growth Opportunities adalah angka atau nilai yang akan menunjukkan seberapa besar perusahaan dapat tumbuh dimasa yang akan datang. Kesempatan tumbuh ini diperoleh perusahaan karena kinerja yang dilakukannya. *Growth Opportunity* atau peluang pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peluang investasi perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang, Rianawati (2015). Perusahaan yang memiliki tingkat tumbuh yang besar tentunya akan memiliki risiko yang lebih besar pula, baik itu risiko langsung maupun tidak langsung. Maka perusahaan seperti ini akan memerlukan lindung nilai agar perusahaan dapat benar-benar tumbuh sesuai dengan peluangnya. Rumus untuk menghitung kesempatan tumbuh adalah sebagai berikut:

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{MVE}{BVE}$$

Liquidity

Likuiditas merupakan variabel yang digunakan untuk mengukur bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau hutang-hutangnya dalam jangka pendek. Rasio yang digunakan untuk menilai tingkat likuiditas perusahaan adalah dengan melakukan perbandingan antara aktiva lancar dan hutang lancar. Berbeda dengan DER yang mengukur bagaimana perusahaan dalam memenuhi hutang-hutangnya baik itu hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Menurut Hanafi (2009) risiko likuiditas terjadi jika perusahaan mengalami kesulitan membayar kewajiban jangka pendek. Jika risiko likuiditas tidak ditangani dengan baik, risiko tersebut bisa meningkat menjadi risiko solvabilitas atau *solvency risk*, yang bisa mengakibatkan kebangkrutas perusahaan.

Dari contoh yang dikemukakan Hanafi tersebut sangat jelas bahwa likuiditas memiliki risiko yang sangat besar bagi perusahaan. Dalam mengelola likuiditas, perusahaan tidak boleh main-main sehingga rasio likuiditas tidak terlalu tinggi. Likuiditas dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

Firm Size

Firm size atau dalam bahasa Indonesia disebut sebagai ukuran perusahaan adalah angka yang akan menunjukkan seberapa besar perusahaan tersebut. Pengertian ukuran

perusahaan menurut Basyaib dalam Arfan (2010) adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset, dan total modal. Dari ukuran pendapatan, total aset dan total modal tersebut dapat diketahui seberapa besar dan kuat perusahaannya. Apa bila nilai dari ukuran-ukuran tersebut semakin besar maka dapat dikatakan perusahaan memiliki kekuatan yang semakin besar juga.

Karena variabel *firm size* akan menunjukkan tingkat atau ukuran dari suatu perusahaan. Nilai yang digunakan untuk mengukur variabel ini adalah dengan cara melihat banyaknya total aset yang dimilikinya. Dengan ukuran ini maka rumus yang digunakan untuk menghitung total aset adalah dengan mengkalikannya dengan logaritma natural. Maka rumusnya akan menjadi sebagai berikut:

$$Firm\ Size = Ln \times Total\ Aset$$

Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan persentasi bunga yang dijadikan sebagai dasar acuan bagi bank umum. nilai dari tingkat suku bunga tersebut biasanya ditetapkan oleh bank sentral, dalam hal ini Bank Indonesia sebagai bank sentral di Indonesia. Nilai dari tingkat suku bunga ini selalu berubah-ubah sesuai dengan kebijakan yang dilakukan oleh Bank Indonesia itu sendiri dengan memperhatikan kondisi perekonomian Indonesia dan juga luar negeri seperti perekonomian Eropa, Amerika dan Asia. Oleh karena itu untuk menilai tingkat suku bunga digunakan *BI rate* sebagai acuan.

Nilai Tukar Rupiah

Nilai tukar rupiah akan menunjukkan bagaimana nilai mata uang rupiah dapat digunakan dalam transaksi luar negeri. Perusahaan yang besar dan berskala multinasional tentu saja akan menghadapi fluktuasi nilai tukar mata uang. Terkadang perubahan nilai tukar ini menguntungkan perusahaan namun tak jarang juga akan merugikan perusahaan. Secara umum masyarakat Indonesia sering terkena risiko nilai tukar mata uang ketika mereka melakukan transaksi luar negeri atau ketika mereka bekerja diluar negeri. Contohnya ketika seseorang menjadi TKI di negara lain seperti Malaysia, Saudi Arabia, Jepang, Singapura atau bahkan negara-negara lain di Eropa atau Amerika. Dengan banyaknya negara dengan mata uang yang berbeda-beda ini maka fluktuasi atau perubahan nilai tukar mata uang tersebut akan mempengaruhi seberapa banyak uang Rupiah yang didapat ketika dikonversikan. Hal ini akan tidak menguntungkan ketika nilai tukar negara lain dimana ia bekerja sedang turun nilainya terhadap Rupiah yang akan membuat uang yang diterima keluarganya di kampung menjadi lebih sedikit dari sebelumnya.

Hipotesis

Leverage

Perusahaan dalam menjalankan bisnisnya memerlukan jumlah dana yang cukup besar, kebutuhan dana tersebut sering tidak dapat dipenuhi dengan modal sendiri yang dimiliki. Untuk menutup kebutuhan modal kerja tersebut maka perusahaan melakukan pinjaman dalam bentuk hutang, baik itu hutang jangka panjang maupun jangka pendek. Dengan adanya hutang maka kebutuhan modal usaha tersebut dapat dipenuhi. Hutang yang diambil oleh perusahaan tersebut dapat dialokasikan dalam berbagai bidang seperti modal kerja, operasional dan sebagainya. Tidak jarang hutang yang diambil tersebut sangat besar, hal ini

dilakukan untuk menunjang aktivitas perusahaan yang memang memerlukan dana yang besar.

Keberadaan hutang ini sangat membantu perusahaan dalam menjalankan roda bisnisnya, namun disisi lain keberadaan hutang tersebut juga dapat memberikan dampak berupa risiko. Risiko yang dapat muncul adalah risiko gagal bayar atas hutang. Perusahaan yang memiliki hutang yang besar harus diimbangi dengan ketersediaan modal sendiri atau dalam hal ini berupa aset yang dimiliki oleh perusahaan. Jadi dalam menentukan jumlah hutang yang diambil oleh perusahaan harus mempertimbangkan jumlah dari nilai aset yang dimiliki perusahaan, sehingga risiko yang muncul tidak terlalu besar.

Untuk menanggulangi risiko gagal bayar ini perusahaan dapat melakukan lindung nilai. Dengan perbandingan total hutang dan total aset, apabila total hutangnya lebih besar maka akan menghasilkan nilai DER yang lebih besar pula. Sehingga dengan asumsi ini perusahaan mendapatkan risiko yang lebih besar pula. Dengan risiko yang lebih besar maka perusahaan memerlukan probabilitas yang lebih besar pula. Seperti hasil penelitian yang dilakukan oleh Putro (2012) dan Guniarti (2014) yang menunjukkan bahwa *leverage* atau DER berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaan *hedging*. Oleh karena itu hipotesis yang diajukan adalah:

H1: variabel internal Leverage atau DER berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaa instrumen derivatif sebagai sarana hedging.

Growth opportunities

Perusahaan yang memiliki tingkat kesempatan pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa nilai ekuitas pasarnya lebih besar dibandingkan nilai buku dari ekuitas tersebut. Dengan kata lain, perusahaan dipandang positif oleh masyarakat atau investor. Pandangan positif ini juga menunjukkan bahwa perusahaan diminati oleh investor serta keinginan untuk memiliki perusahaan tinggi dalam bentuk kepemilikan surat berharga. Dengan keadaan ini maka perusahaan harus mampu mengimbangi kesempatan tumbuh, agar nantinya perusahaan dapat tumbuh lebih besar. Untuk mempercepat pertumbuhan perusahaan biasanya akan sulit apabila kebutuhan modal baru dipenuhi dengan modal sendiri. Cara yang paling mudah untuk segera memiliki modal yang cukup besar adalah dengan melakukan peminjaman dengan cara hutang. Namun dengan cara ini perusahaan harus dibebani biaya seperti bunga setiap periode dan diberi batas waktu jatuh tempo pelunasan yang membuat perusahaan harus segera mendapatkan uang yang digunakan untuk modal tersebut. Selain itu untuk perusahaan yang memulai ekspansi penjualan maupun pembelian atau bahkan mengembangkan pabrik ke luar negeri akan membutuhkan transaksi antar uang. Hal ini akan berisiko ketika nilai tukar negara asal selalu naik turun terhadap nilai uang negara yang dituju.

Perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi akan melakukan hal-hal yang menimbulkan risiko untuk bertumbuh. Maka dari itu untuk menangani risiko yang muncul ini perusahaan harus dapat menghadapainya. Salah satu cara yang dapat dilakukan adalah dengan menggunakan lindung nilai. Sehingga semakin tinggi kesempatan pertumbuhan perusahaan akan membuat semakin tinggi juga kemungkinan penggunaan lindung nilai oleh perusahaan. Seperti penelitian yang telah dilakukan oleh Putro dan Chabachib (2012). Growth opportunity berpengaruh positif terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *Hedging*. Maka hipotesis yang diajukan dalam variabel ini adalah:

H2: variabel internal Growth Opportunities berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaa instrumen derivatif sebagai sarana hedging.

Liquidity

Risiko likuiditas terjadi jika perusahaan mengalami kesulitan membayar kewajiban jangka pendek, Hanafi (2009). Risiko gagal bayar dalam hutang akan memberikan dampak yang berbahaya kepada perusahaan, bila tidak ditangani dengan baik nantinya kesulitan membayar hutang akan membuat nilai hutang tersebut semakin membengkak sehingga tidak menutup kemungkinan perusahaan akan bangkrut. Hutang perusahaan dibagi dalam hutang jangka panjang serta hutang jangka pendek. Hutang jangka panjang pelunasannya bisa sampai beberapa tahun mendatang namun hutang jangka pendek harus dilunasi sesegera mungkin selama kurang dari satu tahun. Hutang jangka pendek membuat perusahaan harus segera mendapatkan pendapatan maka operasional perusahaan harus benar-benar diperhatikan.

Nilai dari likuiditas membandingkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Sehingga apabila nilai dari perbandingan tersebut besar maka semakin besar juga tingkat likuiditas perusahaan. Maka perusahaan dapat dikatakan memiliki kemampuan yang besar dalam m lunasi kewajiban jangka pendeknya. Namun sebaliknya apabila perusahaan tidak memiliki rasio yang besar atau nilai aktiva lancar lebih kecil dibandingkan nilai hutang lancar, maka dapat dikatakan perusahaan tidak memiliki kemampuan likuiditas yang baik untuk memenuhi hutang jangka pendeknya. Dengan asumsi tersebut perusahaan yang memiliki rasio likuiditas yang kecil akan memiliki risiko gagal bayar yang lebih besar. Sehingga untuk menangani masalah ini perusahaan dapat melakukan lindung nilai sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) yang menunjukkan semakin tinggi nilai likuiditas semakin kecil kemungkinan perusahaan untuk melakukan *hedging* sehingga hubungannya negatif. Oleh karena itu hipotesis dalam variable *liquidity* adalah:

H3: variabel internal Liquidity berpengaruh negatif signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana hedging.

Firm Size

Variabel *firm size* akan menunjukkan seberapa besar ukuran perusahaan dilihat dari sisi total asetnya. Menurut Basyaib dalam Arfan (2010) *firm size* adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset, dan total modal. Dari ukuran-ukuran tersebut apabila memiliki nilai yang semakin tinggi maka perusahaan tersebut memiliki ukuran yang semakin tinggi juga, begitupun sebaliknya apabila nilai tersebut rendah maka perusahaan tersebut memiliki ukuran yang kecil.

Dalam menentukan ukuran perusahaan kali ini digunakan faktor total aset sebagai alat ukurnya. Total aset perusahaan dikalikan logarotma natural untuk menentukan nilai akhirnya. Semakin besar ukuran perusahaan maka kegiatan operasionalnya akan semakin kompleks, seperti melakukan perdagangan, jual beli ke negara lain dan sebagainya. Apabila perusahaan sudah sampai ke tahap ini maka risiko seperti nilai tukar akan menghampiri perusahaan. Risiko ini cukup berbahaya maka kemungkinan penggunaan *hedging* oleh perusahaan semakin dimungkinkan agar risiko semacam ini dapat diatasi. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa perusahaan yang besar akan lebih mungkin untuk melakukan lindung nilai. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Putro dan Chabachib (2012), Zulfiana (2014)

dan Guniarti (2014) bahwa *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging. Maka hipotesis yang diajukan dalam variabel ini adalah:

H4: variabel internal Firm Size berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana hedging.

2.2.5 Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan salah satu variabel eksternal perusahaan yang menunjukkan seberapa besar bunga yang berlaku di wilayah tersebut. Tingkat suku bunga yang dipakai dalam hal ini adalah *BI rate*, yaitu suku bunga standar yang ditetapkan oleh Bank Indonesia. Secara umum perusahaan dalam menjalankan bisnisnya akan menggunakan modal pinjaman yang biasanya dilakukan kepada bank-bank umum. Dalam melakukan pinjaman tersebut, peminjam atau perusahaan akan dikenakan bunga atas pinjaman. Semakin tinggi bunga yang disepakati maka perusahaan juga harus berhati-hati dalam berbisnis. Karena apabila sampai tidak balik modal maka dalam melunasi hutang dan bunga tersebut perusahaan harus menguangkan aset mereka, tentu saja hal ini sangat tidak diharapkan. Oleh sebab itu perusahaan yang memiliki biaya bunga yang lebih tinggi akan lebih mungkin untuk menggunakan lindung nilai dalam bisnisnya, sehingga hubungannya positif. Seperti penelitian yang dilakukan oleh Zulfiana (2014) yang menunjukkan tingkat suku bunga berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Oleh karena itu hipotesis yang diajukan adalah:

H5: variabel eksternal tingkat suku bunga berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana hedging.

2.2.6 Nilai Tukar

Nilai tukar menunjukkan berapa nilai suatu mata uang apabila dikonversikan atau diubah kedalam nilai mata uang lainnya. Perusahaan yang besar akan sering menghadapi perubahan nilai tukar mata uang karena biasanya transaksi yang mereka lakukan tidak terbatas pada pasar lokal, namun juga internasional. Hal ini tidak dapat dihindari karena perusahaan harus melakukannya tau bisnis yang mereka lakukan dapat terhambat. Dalam hal ini nilai rupiah akan dibandingkan dengan nilai dolar amerika, karena dolar amerika menjadi salah satu mata uang yang lazim digunakan dalam transaksi luar negeri.

Risiko seringkali muncul terkait nilai tukar antar mata uang karena nilai tersebut tidak selalu konstan. Fluktuasi nilai tukar dapat diatasi dengan melakukan lindung nilai melalui instrumen derivatif. Dengan fluktuasi nilai tukar yang tinggi akan membuat perusahaan lebih mungkin untuk melakukan lindung nilai, maka hubungannya positif. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Zulfiana (2014) yang menunjukkan bahwa nilai tukar memiliki hubungan positif terhadap keputusan *hedging*. Maka hipotesis yang diajukan dalam variabel ini adalah:

H6: variabel eksternal nilai tukar berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana hedging.

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Tujuan utama dari penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana pengaruh berbagai variabel internal dan eksternal perusahaan terkait pengambilan keputusan hedging. Waktu yang digunakan sebagai batasan adalah pada tahun 2011-2015. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar dalam BEI. Teknik pengambilan sampel adalah dengan mengambil sampel yang memenuhi kriteria tertentu atau dikenal dengan teknik *purposive sampling*. Kriteria yang ditentukan dengan cara ini adalah sebagai berikut:

- Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang terdaftar di BEI selama periode 2011-2015.
- Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang memiliki laporan tahunan yang lengkap pada periode 2011-2015.
- Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang menyediakan laporan keuangan yang memadai pada periode 2011-2015.

Sampel merupakan perusahaan yang masuk dalam sub sektor pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI yang berjumlah 23 perusahaan.

Definisi Operasional Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini akan dianalisis bagaimana faktor internal dan eksternal perusahaan mempengaruhi keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sara *hedging*. Dalam menlankan binsi perusahaan akan selalu menjumpai risiko. Untuk mengatasi risiko tersebut muncullah manajemen risiko yang tujuannya adalah untuk mengelola risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Salah satu cara yang dapat dilakukan dalam manajemen risiko adalah dengan menggunakan lindung nilai atau *hedging*. Pada dasarnya *hedging* adalah cara untuk memastikan agar aset atau *underlying asset* yang dimiliki perusahaan aman. Aset tersebut perlu diamankan karena seringkali menghadapi fluktuasi nilai atau harga yang tidak mudah mudah untuk diprediksi. Maka dalam penelitian ini digunakan variabel seperti *hedging* atau lindung nilai sebagai variabel *dependen*-nya serta variabel *independen* internal yaitu, *leverage*, *growth opportunity*, *liquiduty*, *firm size* serta variabel eksternal yaitu tingkat suku bunga dan nilai tukar rupiah.

Variabel Dependen

Variabel dependen *hedging* adalah suatu kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan sebagai salah satu cara dalam manajemen risiko dengan cara memindahkan risiko yang ditanggung perusahaan kepada pihak lain yang lebih dapat mengelola risiko tersebut dengan lebih baik. Dengan cara ini risiko seperti naik turunnya harga suatu aset dapat diatasi dengan memilih satu harga tertentu yang akan berlaku bagi perusahaan, sehingga berapapun harga dari suatu aset di pasar tidak akan mempengaruhi harga yang telah ditetapkan tersebut. Ada beberapa cara dalam melakukan *hedging* seperti dengan menggunakan kontrak *forward*, *future*, *opsi* dan *swap*.

Dalam penelitian ini data diperoleh dari laporan tahunan perusahaan pertambangan batu bara yang terdaftar di BEI selama periode 2011 sampai dengan 2015. Perusahaan akan dibagi menjadi dua sisi yaitu perusahaan yang melakukan *hedging* dan yang tidak. Perusahaan yang melakukan *hedging* akan diberi angka 1 sedangkan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* diberi angka 0 sebagai pembeda.

Variabel Independen

Leverage

Dalam variabel *leverage* digunakan nilai DER atau *Debt to Equity Ratio* sebagai acuannya. Dengan nilai DER akan diketahui seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya didukung oleh ekuitas yang dimilikinya. Dalam menghitung DER digunakan rasio perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan, sehingga rumus dalam menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Growth Opportunity

Tingkat pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki nilai pasar atas ekuitas yang tinggi. Sehingga dapat diketahui bahwa masyarakat memiliki pengharapan dan meminati perusahaan sebagai tempat berinvestasi. Dengan demikian perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi akan lebih percaya diri untuk menggunakan dana diluar lingkungan perusahaan seperti dengan cara meminjam. Nilai dari *growth opportunity* diketahui dengan cara membandingkan nilai pasar ekuitas (*market value equity*) dengan nilai buku ekuitas (*book value equity*). Sehingga rumus yang digunakan dalam menghitung tingkat pertumbuhan perusahaan adalah sebagai berikut:

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{MVE}{BVE}$$

Liquidity

Liquidity menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendeknya. Perusahaan yang mampu melunasi seluruh hutang jangka pendeknya ketika telah jatuh tempo maka dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas yang baik. Perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya harus berhati-hati karena apabila ini terjadi perusahaan harus mengorbankan aset lainnya yang tentu saja akan mempengaruhi kinerja perusahaan. Likuiditas dihitung dengan membandingkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Sehingga apabila dituliskan dalam rumus likuiditas digambarkan sebagai berikut:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

Firm Size

Ukuran perusahaan merupakan variabel yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan tersebut. Perusahaan yang besar akan memerlukan strategi yang berbeda dibanding dengan perusahaan yang kecil. Perusahaan yang besar pasti akan memiliki risiko yang lebih besar juga, sehingga kebutuhan akan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana lindung nilai akan semakin besar juga. Dengan adanya lindung nilai ini menjadi salah satu strategi yang mungkin tidak akan ditemui pada perusahaan kecil. Untuk mengetahui seberapa besar perusahaan akan digunakan total aset sebagai pengukurnya. Total aset tersebut nantinya akan dikalikan dengan logaritma natural sehingga akan diperoleh angka yang menunjukkan tingkat ukuran perusahaan. Dalam rumusnya dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Firm Size} = \ln x \text{ Total Aset}$$

Tingkat Suku Bunga

Tingkat suku bunga merupakan persentase dari bunga yang atas suatu pinjaman. Dalam penelitian ini digunakan BI *rate* sebagai acuannya. Suku bungan Bank Indonesia akan menunjukkan seberapa tingkat suku bunga acuan yang diberlakukan pada bank-bank umum di Indonesia. Tingkat suku bunga ini juga menunjukkan bagaimana kebijakan moneter yang diambil oleh Bank Indonesia. Dengan kenaikan tingkat suku bungan ini akan mempengaruhi siapa saja yang melakukan pinjaman. Apabila perusahaan melakukan pinjaman kepada bank maka dengan suku bunga yang tinggi akan membuat biaya pinjam mereka semakin tinggi yang kemudian akan berdampak pada berkurangnya laba mereka.

Nilai Tukar

Nilai tukar menggambarkan berapa nilai suatu mata uang bila ditukar dengan mata uang lainya. Dalam nilai tukar akan memerlukan setidaknya dua mata uang, maka dalam penelitian ini digunakan nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat. Dolar Amerika Serikat digunakan sebagai pembanding karena mata uang ini menjadi salah satu mata uang yang dipakai secara umum dalam melakukan transaksi anta negara di dunia. Untuk mengetahui berapa nilai tukar rupiah terhadap dolar dapat diketahui dengan menggunakan kurs transaksi Bank Indonesia.

Metode Analisis Data

Analisis Statistik deskriptif

Setelah data dimasukkan kedalam program SPSS, maka data akan diolah dengan alat analisis statistik deskriptif. Dengan cara ini maka akan diketahui gambaran secara deskriptif data yang telah dimasukkan tersebut. Menurut Ghozali (2001) statistik deskriptif memiliki tujuan memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang dilihat dari rata-rata, standar deviasi, variance, maksimum, minimum, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi).

Analisis Regresi Logistik

Alat analisis regresi logistik digunakan untuk mengetahui variabel dependen terhadap variabel independennya. Menurut Ghazali (2001) analisis regresi logistik ditujukan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Dengan menggunakan tegresi logistik sangat cocok untuk variabel dependen yang dikotomi, yaitu variabel dependen yang hanya terdiri atas dua nilai, yaitu iya atau tidak. Dalam hal ini dikatakan melakukan *hedging* atai tidak melakukan *hedging*. Dalam Ghazali (2001) juga menyatakan bahwa dengan analisis regresi logistik tidak perlu asumsi normalitas data pada variabel bebasnya. Artinya variabel penjelasannya tidak harus memiliki distribusi normal, linier, maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grip, Putro (2012).

Menurut Kuncoro (2001) regresi logistik memiliki kelebihan dibanding teknik analisis lain:

1. Regresi logistik tidak memiliki asumsi normalitas dan heteroskedastisitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model sehingga tidak diperlukan uji asumsi klasik walaupun variabel independen berjumlah lebih dari satu.
2. Variabel independen dalam regresi ligistik bisa campuran dari variabel kontinu, distrik, dan dikotomis.
3. Regresi logistik tidak membutuhkan keterbatasan dari variabel independennya.
4. Regresi logistik tidak mengharuskan variabel bebasnya dalam bentuk interval.

Bentuk umum model regresi logistik adalah sebagai berikut:

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

$$\ln \frac{p}{1 - p} = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n$$

Keterangan:

p = probabilitas variabel dependen

e = logaritma natural

b_0 = konstanta regresi

b_1, b_2, \dots, b_n = koefisien regresi

X_1, X_2, \dots, X_n = variabel independen

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	100	-24,12	14,81	1,2313	3,94525
Growth Opportunity	100	-2,87	13,63	2,4956	2,94107
Liquidity	100	0,10	10,76	2,2040	1,78454
Firm Size	100	22,90	32,07	29,1444	1,81614
Suku Bunga	100	5,77	7,54	6,7780	0,67798
Nilai Tukar	100	9023	13726	11375,4	1781,22255
Valid N (listwise)	100				

Pada tabel diatas dapat diketahui gambaran umum dari penelitian yang menunjukkan bahwa jumlah observasi dalam penelitian ini adalah sebanyak 100 kali. Dengan melihat kesetiap variabel independen penelitian dapat diketahi bahwa nilai terendah untuk variabel Leverage (DER) adalah sebesar -24,12 yang dimiliki oleh PT Bumi Resource Tbk pada Tahun 2013. Sedangkan nilai tertinggi adalah sebesar 14,81 yang dimiliki oleh PT Delta Dunia Makmur pada tahun 2013. Nilai tersebut menunjukkan bahwa nilai DER setiap perusahaan sampel selama 5 tahun berada diantara angka -24,12 dan 14,81 selanjutnya nilai rata-rata tingkat DER seluruh perusahaan sampel adalah sebesar 1,2313 dengan nilai standar deviasi 3,94525.

Selanjutnya adalah nilai Growth Opportunity, dari tabel diatas dapat diketahui nilai minimal Growth Opportunity adalah sebesar -2,87 yang dimiliki oleh PT Eatertainment

International Tbk pada tahun 2011 sedangkan nilai tertingginya diperoleh oleh PT Bayan resource Tbk pada tahun 2015 dengan nilai sebesar 13,63 hal ini menunjukkan bahwa tingkat kesempatan tumbuh perusahaan sub sektor pertambangan batubara dan sub sektor logam dan mineral lainnya berada di tingkat nilai -2,87 sampai dengan 13,63. Kemudian nilai rata rata dari variabel Growth Opportunity adalah sebesar 2,4956 dengan standar deviasi sebesar 2,94107.

Nilai dari tingkat Liquidity yang paling rendah dimiliki oleh PT Bumi Resource Tbk pada tahun 2015 dengan nilai sebesar 0,10. Sedangkan untuk nilai tertinggi diperoleh oleh PT Aneka Tambang Tbk dengan nilai sebesar 10,76 yang terjadi pada tahun 2011. Tingkat Liquidity perusahaan sub sektor pertambangan Batubara dan sub sektor Logam dan Mineral lainnya berada pada angka 0,10 sampai dengan 10,76 kemudian nilai rata rata yang dimiliki oleh perusahaan sampel pada variabel Liquidity adalah sebesar 2,2040 dengan standar deviasi sebesar 1,78454.

Pada variabel Firm Size, nilai terendah dimiliki oleh PT Entertainment International Tbk dengan nilai sebesar 22,90 yang terjadi pada tahun 2011. Kemudian PT Bumi Resource Tbk memiliki nilai tertinggi yang diperoleh pada tahun 2013 yakni sebesar 32,07 Hal ini menunjukkan bahwa nilai Firm Size perusahaan sub sektor pertambangan batubara dan sub sektor pertambangan logam dan mineral lainnya berada pada nilai 22,90 sampai 32,07. Sedangkan untuk mean atau rata-rata dari variabel Firm Size adalah sebesar 29,1444 dengan standar deviasi sebesar 1,81614.

Variabel selanjutnya adalah Tingkat Suku Bunga yang memiliki nilai terendah sebesar 5,77 pada tahun 2012 dan nilai tertingginya sebesar 7,54 pada tahun 2014. Hal ini menunjukkan bahwa tingkat suku bunga yang dimiliki oleh perusahaan sub sektor pertambangan batubara dan sub sektor pertambangan logam dan mineral lainnya pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2015 berada diantara nilai 5,77 dan 7,54. Kemudian nilai yang dihasilkan dari analisis deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata tingkat nilai tukar rupiah yang dimiliki oleh perusahaan sampel sebesar 6,7780 dengan standar deviasi sebesar 0,67798.

Yang terakhir adalah hasil dari variabel Nilai Tukar Rupiah yang menunjukkan bahwa nilai terendah adalah sebesar Rp 9023 yang terjadi pada tahun 2011 dan nilai tertingginya sebesar Rp 13726 pada tahun 2015. Hal ini menunjukkan nilai tukar rupiah terhadap dolar yang dimiliki oleh perusahaan sub sektor pertambangan batubara dan sub sektor pertambangan logam dan mineral lainnya berada diantara Rp 9023 dan Rp 13726. Sedangkan untuk nilai rata-ratanya adalah sebesar Rp 11375,4 dengan standar deviasi sebesar 1782,22255.

Regresi Logistik Sampel Penelitian

Menilai Kelayakan Model (*Goodness of Fit Test*)

Untuk menilai kelayakan model dapat dilakukan dengan melihat nilai sig atau signifikan pada tabel *Hosmer and Lemeshow of fit test*. Model dinyatakan mampu untuk memprediksi nilai observasi karena cocok dengan data observasinya apabila nilai *Hosmer and Lemeshow of fit test* lebih besar dari 0,05 (Ghozali, 2006). Hasil uji dari data dengan *Hosmer and Lemeshow* adalah sebagai berikut:

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	df	Sig.
1	9,647	8	.291

Pada tabel 4.3 tersebut dapat diketahui bahwa nilai dari Sig sebesar 0,291 yang nilainya lebih besar dari 0,05. Artinya bahwa model ini layak dan sudah mampu untuk menjelaskan data observasinya dan siap untuk masuk tahap pengujian selanjutnya.

Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Untuk menilai keseluruhan model digunakan angka yang ada pada *-2 Log Likelihood (-2LL) Block Numer = 0* dan *-2 Likelihood (-2LL) Block Number = 1*.

Overall Model Fit

Iteration	-2 Log Likelihood
Step 0	137.628
Step 1	99.315

Dari tabel tersebut dapat dilihat bahwa nilai awal atau pada *-2LL Block Number 0* adalah sebesar 137.628. Sedangkan pada nilai akhir atau pada *-2LL Block Number 1* berubah menjadi 99.315. Hal ini menunjukkan bahwa keseluruhan model yang digunakan sudah baik karena telah terjadi penurunan nilai pada saat *-2LL Block Number 0* sebesar 137.628 menjadi 99.315 pada *-2LL Block Number 1*.

Overall Percentage

Block	Nilai Overall Percentage
Block 0	55,0
Block 1	82,0

Selain itu nilai *overall percentage* pada *block 1* adalah sebesar 82% yang nilainya lebih besar dari *block 0* yang hanya memiliki *overal percentage* sebesar 55% saja. Selain itu hal ini juga mengartikan bahwa estimator pada variabel independen sudah baik dalam mengestimasi pengaruh variabel independen terhadap keputusan lindung nilai atau *hedging*.

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	99.315 ^a	.318	.426

Tabel diatas merupakan tabel yang memuat informasi mengenai rangkuman model. Terlihat bahwa nilai *-2LL Block Number 1* adalah 99.315 kemudian nilai *Cox & Snell R Square* 0,318 atau 31,8% dan nilai *Nagelkerke R Square* adalah 0,426 atau 42,6%. Dari nilai tersebut dapat diketahui bahwa variabel dependen yaitu *hedging* dapat dijelaskan oleh variabel indepen dalam penelitian ini yaitu *leverage (DER)*, *growth opportunity*, *liquidity*, *firm size*, tingkat suku bunga serta nilai tukar rupiah terhadap US dolar sebesar 42,6%

sementara sisanya yaitu 57,4% dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel independen penelitian ini.

Menilai Koefisien Regresi

Bagian akhir adalah uji koefisien regresi yang hasilnya berupa tabel yang dimuat dalam lampiran 4. Dari tabel tersebut dapat diketahui hasil dari pengujian data dengan regresi logistik dengan tingkat signifikan 5%, dan menghasilkan model persamaan sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = -27,716 + 0,096DER - 0,097GO + 0,205LIQ + 0,975FZ + 0,029BIR + 0,000NT$$

Persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

$b_0 = -27,716$ yang berarti bahwa ketika $X(\text{DER, Growth Opportunity, Liquidity, Firm Size, Tingkat Suku Bunga, dan Nilai Tukar}) = 0$, maka keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* adalah sebesar $-27,716$.

$b_1 = 0,096$ memiliki maksud bahwa setiap perubahan satu variabel DER maka akan menambah keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* sebesar $0,096$.

$b_2 = -0,097$ berarti bahwa setiap perubahan satu variabel GO (*Growth Opportunity*) akan mengurangi keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* sebesar $-0,097$.

$b_3 = 0,205$ memiliki arti bahwa setiap perubahan satu variabel *Liquidity* akan menambah keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* sebesar $0,205$.

$b_4 = 0,975$ berarti bahwa setiap perubahan satu variabel *Firm Size* akan menambah keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* sebesar $0,975$.

$b_5 = 0,029$ berarti bahwa setiap perubahan satu variabel *BI rate* akan menambah keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* sebesar $0,029$.

$b_6 = 0,000$ berarti bahwa setiap perubahan satu variabel Nilai Tukar Rupiah terhadap US Dolar akan menambah keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* sebesar $0,000$.

Tabel uji Koefisien Regresi

No	Variabel Dependen	Koefisien Regresi (b)	Wald Statistic	Sig.
1	DER	0,096	2,293	0,130
2	Growth Opportunity	-0,097	1,084	0,298
3	Liquidity	0,205	1,607	0,205
4	Firm Size	0,974	20,950	0,000
5	BI Rate	0,029	0,003	0,959

6	Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dolar	0,000	0,356	0,551
Constant		-27,716	17,794	0,000

Dari Tabel diatas dapat dilihat hasil olah data dengan menggunakan program aplikasi SPSS pada data penelitian. Data tersebut dapat diuraikan koefisien regresi dari tiap variabel X sebagai berikut:

X1 = Variabel *Leverage* atau dalam pengujian ini menggunakan DER (*Debt to Equity Ratio*) memiliki koefisien regresi sebesar 0,096 dengan nilai signifikan (sig.) 0,13 serta memiliki nilai *wald statistic* sebesar 2,293. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Leverage* (DER) tidak signifikan karena nilai sig lebih besar dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis 1 (H1) yang menyatakan variabel *Leverage* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* ditolak.

X2 = Variabel *Growth Opportunity* memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,097 dengan nilai signifikan (sig.) 0,298 serta memiliki nilai *wald statistic* sebesar 1,084. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Growth Opportunity* tidak signifikan karena memiliki nilai sig yang lebih besar dari 0,05. Dengan hasil tersebut maka dapat diketahui bahwa hipotesis 2 (H2) yang menyatakan bahwa variabel *Growth Opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* ditolak.

X3 = Variabel *Liquidity* memiliki nilai koefisiensi regresi sebesar 0,205 dengan nilai signifikan (sig.) 0,205 serta memiliki nilai *wald statistic* sebesar 1,607. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Liquidity* tidak signifikan karena memiliki nilai sig lebih besar dari 0,05. Dengan hasil tersebut dapat diketahui bahwa hipotesis 3 (H3) yang menyatakan bahwa variabel *Liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* ditolak.

X4 = Variabel *Firm Size* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,974 dengan nilai signifikan (sig.) sebesar 0,000 seta memiliki nilai *wald statistic* sebesar 20,950. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* signifikan karena memiliki nilai sig lebih kecil dari 0,05. Dengan hasil tersebut maka dapat diketahui bahwa hipotesi 4 (H4) yang menyatakan bahwa variabel *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaan intrumen derivatif sebagai sarana *hedging* diterima.

X5 = Variabel Tingkat Suku Bunga (*BI Rate*) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,029 dengan nilai signifikan (sig.) sebesar 0,959 serta memiliki nilai *wald statistic* sebesar 0,003. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Tingkat Suku Bunga (*BI rate*) tidak signifikan karena memiliki nilai sig lebih besar dari 0,05. Dengan hasil tersebut maka dapat diketahui bahwa hipotesi 5 (H5) yang menyatakan bahwa variabel Tingkat Suku Bunga berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* ditolak.

X6 = Variabel Nilai Tukar Rupiah (Rupiah terhadap US Dolar) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,000 dengan nilai signifikan (sig.) 0,551 serta memiliki nilai *wald statistic* sebesar 0,356. Hal ini menunjukkan bahwa variabel Nilai Tukar (Rupiah terhadap US Dolar) tidak signifikan karena memiliki nilai sig lebih besar dari 0,05. Dengan hasil tersebut maka dapat diketahui bahwa hipotesis 6 (H6) yang menyatakan bahwa variabel

Nilai Tukar (Rupiah terhadap US Dolar) berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* ditolak.

Pembahasan Hasil Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil data yang telah diuji dalam penelitian ini menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan sub sektor pertambangan batubara dan sub sektor pertambangan logam dan mineral lainnya tidak melakukan *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa risiko yang dihadapi perusahaan-perusahaan tersebut dapat diatasi dengan cara lain. Berikut ini pembahasan lebih lanjutnya:

Pengaruh *Leverage* (DER) terhadap keputusan *Hedging*

Berdasarkan analisis hasil data penelitian diketahui bahwa variabel *Leverage* dalam hal ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai sig sebesar 0,130. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Leverage* (DER) tidak berpengaruh terhadap keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* karena memiliki nilai sig lebih besar dari 5% atau 0,05. Dengan demikian H_0 yang menyatakan bahwa variabel *Leverage* (DER) berpengaruh terhadap keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* ditolak.

Tidak berpengaruhnya variabel *Leverage* DER terhadap keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* dapat diketahui dengan melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan bahwa nilai rata-rata pada variabel DER adalah sebesar 1,2313. Nilai tersebut menunjukkan bahwa rata-rata perusahaan sampel memiliki tingkat hutang yang lebih besar dari total ekuitasnya. Perusahaan berusaha untuk selalu menjaga keseimbangan antara hutang dengan modal. Sehingga dengan rasio tersebut perusahaan masih dapat mengatasinya tanpa melakukan lindung nilai atau *hedging*.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap keputusan *Hedging*

Berdasarkan analisis hasil data penelitian diketahui bahwa variabel *Growth Opportunity* menunjukkan nilai sig sebesar 0,298. Hal ini menunjukkan bahwa nilai sig lebih besar dari 5% atau 0,05 sehingga variabel *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging*. Dengan demikian H_0 yang menyatakan bahwa variabel *Growth Opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* ditolak.

Hasil dari analisis statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata untuk tingkat pertumbuhan atau *growth Opportunity* adalah sebesar 2,4956. Artinya rata-rata perusahaan sampel memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi. Menurut hipotesis awal apabila perusahaan yang memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi maka perusahaan seharusnya melakukan aktivitas lindung nilai. Dimungkinkan bahwa perusahaan sampel pada penelitian ini tidak melakukan aktivitas *hedging* terkait tingkat kesempatan tumbuh karena meskipun perusahaan pertambangan batu bara dan logam serta mineral lainnya memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi segala pendapatan mereka ditentukan oleh hasil tambang yang mereka peroleh. Yang berarti bahwa sebesar apapun kesempatan tumbuh perusahaan, yang diperoleh dari nilai pasar ekuitas dibagi nilai buku ekuitas, apabila perusahaan tidak mampu memproduksi batubara atau logam dan mineral lainnya dengan jumlah yang besar setiap periodenya maka kesempatan tumbuh tersebut tidak akan dapat dicapai. Sehingga dengan kesempatan tumbuh yang tinggi maupun rendah tidak akan mempengaruhi perusahaan untuk melakukan lindung nilai.

Pengaruh likuiditass (*liquidity*) terhadap keputusan *Hedging*

Berdasarkan analisis hasil data penelitian diketahui bahwa variabel *Liquidity* memiliki nilai signifikan (sig.) sebesar 0,205 yang nilainya lebih besar dari alpha 5% atau 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Liquidity* tidak mempengaruhi keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging*. Dengan demikian H_0 yang menyatakan bahwa variabel *Liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* ditolak.

Hasil dari statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata pada variabel *liquidity* adalah sebesar 2,2040. Variabel *liquidity* membandingkan antara aktiva lancar dengan hutang lancar, sehingga apabila perusahaan memiliki aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan dengan hutang lancarnya maka akan menghasilkan nilai lebih dari satu (1). Dengan kata lain perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar hutang lancarnya dengan segera ketika diperlukan. Rata-rata perusahaan untuk menangani risiko likuiditas melakukan evaluasi berkala atas proyeksi arus kas dan arus kas aktual termasuk jadwal jatuh tempo pinjaman.

Hasil penelitian ini menunjukkan kesesuaian dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyagoca dan Lestari (2016) yang menyatakan *Liquidity* berpengaruh positif. Namun hasil yang tidak signifikan ini terjadi mungkin saja dikarenakan terdapat fenomena data dan waktu penelitian yang kurang panjang. Selain itu dimungkinkan rata-rata tingkat likuiditas perusahaan sampel sudah cukup tinggi sehingga perusahaan tidak melakukan lindung nilai terkait dengan aset yang dimilikinya.

Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) terhadap keputusan *Hedging*

Berdasarkan analisis hasil penelitian diketahui bahwa variabel *Firm Size* memiliki nilai signifikan (sig.) sebesar 0,000 yang nilainya lebih kecil dari alpha 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa variabel *Firm Size* mempengaruhi keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging*. Dengan demikian H_0 yang menyatakan bahwa variabel *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging* diterima.

Hasil dari statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata pada variabel *Firm Size* sebesar 29,1444. Ketika perusahaan sampel memiliki nilai ukuran perusahaan yang besar maka akan mempengaruhi perusahaan untuk melakukan lindung nilai. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Zulfiana (2014) dan Guniarti (2014) yang menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Ukuran perusahaan yang lebih besar maka akan memiliki risiko-risiko yang lebih besar juga, sehingga diperlukan manajemen risiko yang lebih baik. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki ukuran yang besar dapat memanfaatkan lindung nilai sebagai salah satu manajemen risiko mereka.

Pengaruh Tingkat Suku Bunga terhadap keputusan *Hedging*

Berdasarkan analisis hasil penelitian didapatkan nilai signifikan (sig.) pada variabel Tingkat Suku Bunga sebesar 0,959. Nilai tersebut lebih besar dari alpha (0,05) sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Tingkat Suku Bunga tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Sehingga penelitian ini menolak H_0 yang menyatakan bahwa variabel Tingkat Suku Bunga berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging*.

Hasil dari statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata pada variabel Tingkat Suku Bunga (*BI rate*) sebesar 6,7780. Naik atau turunnya nilai suku bunga tidak mempengaruhi

perusahaan dalam melakukan lindung nilai. Hal ini terjadi karena pada perusahaan sampel rata-rata menangani risiko tingkat suku bunga dengan memonitor suku bunga di pasar, membangun komunikasi yang intensif dengan pihak bank yang terkait atas pembebanan bunga serta mengimplementasikan manajemen kas untuk meminimalkan beban bunga.

Pengaruh Nilai Tukar (Rupiah terhadap US Dolar) terhadap keputusan *Hedging*

Berdasarkan analisis hasil penelitian diketahui bahwa variabel Nilai Tukar tidak berpengaruh terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging*. Hal ini terbukti dengan nilai signifikan variabel (*sig.*) sebesar 0,551 yang nilainya lebih besar dari α 0,05. Sehingga penelitian ini menolak H_a yang menyatakan bahwa variabel Nilai Tukar (Rupiah terhadap Dolar) berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan penggunaan instrumen derivatif sebagai sarana *hedging*.

Hasil dari statistik deskriptif menunjukkan nilai rata-rata pada variabel Nilai Tukar sebesar 11375,4. Kenaikan dan penurunan nilai tukar rupiah terhadap dolar tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan lindung nilai. Hal ini dikarenakan rata-rata perusahaan sampel melakukan transaksi kas masuk maupun keluar dengan menggunakan mata uang asing, yaitu US Dolar. Dengan cara ini perusahaan tidak akan terlalu terekspos risiko nilai tukar karena secara tidak langsung penggunaan mata uang asing sebagai mata uang dalam arus kas perusahaan merupakan lindung nilai alami.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Pada bagian ini akan dikemukakan bagaimana kesimpulan dari hasil yang telah didapat, dari pengujian data dengan menggunakan regresi logistik pada aplikasi SPSS. Berikut kesimpulannya:

1. *Leverage* dalam hal ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh positif tidak signifikan. Sehingga kenaikan atau penurunan nilai DER tidak akan membuat perusahaan melakukan lindung nilai. Hal ini terjadi mungkin dikarenakan perusahaan telah mengevaluasi setiap hutang baik bunganya maupun jatuh temponya, serta mengevaluasi struktur modalnya, sehingga keseimbangan antara tingkat hutang dengan modal terjaga.
2. *Growth Opportunity* mempunyai pengaruh positif tidak signifikan, sehingga kenaikan atau penurunan nilai *Growth Opportunity* perusahaan tidak akan mempengaruhi mereka untuk melakukan lindung nilai. Hal ini terjadi karena sebaik apapun anggapan masyarakat terhadap perusahaan, yang dalam hal ini diketahui dengan melihat nilai pasar ekuitas, perusahaan tetap tidak akan dapat mencapai kesempatan tumbuh tersebut dikarenakan perusahaan bergantung pada alam untuk mampu memproduksi. Ketidakpastian hasil produksi ini lah yang menghalangi perusahaan untuk tumbuh.
3. *Liquidity* mempunyai pengaruh positif tidak signifikan, sehingga kenaikan atau penurunan tingkat likuiditas perusahaan tidak akan mempengaruhi mereka untuk melakukan aktivitas lindung nilai. Perusahaan telah melakukan evaluasi berkala atas proyeksi arus kas dan arus kas aktual termasuk jadwal jatuh tempo pinjaman. Sehingga dengan manajemen arus kas yang baik, rata-rata perusahaan mampu memiliki nilai aktiva lancar yang lebih tinggi dibanding hutang lancarnya.

4. *Firm Size* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap lindung nilai. Sehingga semakin besar perusahaan maka akan semakin tinggi juga kebutuhan perusahaan untuk melakukan *hedging* dengan tujuan melindungi aset dan menjaga kesehatan operasional perusahaan.
5. Tingkat Suku Bunga memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Hal ini berarti bahwa kenaikan atau penurunan tingkat suku bunga yang berlaku tidak akan mempengaruhi perusahaan untuk melakukan aktivitas lindung nilai. Perusahaan memonitor suku bunga di pasar, membangun komunikasi dengan pihak bank terkait beban bunga, serta mengimplementasikan manajemen kas untuk meminimalkan beban bunga. Cara-cara tersebut dilakukan dengan tujuan untuk mengatasi risiko suku bunga sehingga rata-rata perusahaan sampel tidak memerlukan lindung nilai.
6. Nilai Tukar memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Hal ini menunjukkan bahwa kenaikan atau penurunan nilai tukar rupiah terhadap US dolar tidak akan mempengaruhi perusahaan untuk melakukan lindung nilai. Risiko fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap US dolar dihadapi dengan cara membuat mata uang pada arus kas masuk maupun keluar dengan menggunakan mata uang asing, dalam hal ini US dolar. Sehingga secara tidak langsung perusahaan sampel telah melakukan lindung nilai alami.

Dari keenam variabel di atas (*leverage, growth opportunit., liquidity, firm size, tingkat suku bunga, nilai tukar rupaiah*) yang berpengaruh dalam keputusan hedging adalah variabel ukuran perusahaan (*firm size*) dengan koefisien regresi sebesar 0,974. Hal ini terjadi dikarenakan semakin besar perusahaan maka risiko yang dihadapinya semakin besar juga. Risiko dapat muncul dimana saja dan kapan saja sehingga manajemen risiko harus diimplementasikan dengan optimal. Salah satu manajemen risiko bagi perusahaan adalah lindung nilai, yang tujuannya adalah untuk mentransfer risiko kepada pihak lain diluar perusahaan sehingga apabila risiko tersebut terjadi, perusahaan tidak terpapar risiko tersebut secara langsung. Oleh karena itu semakin besar perusahaan kebutuhan untuk melakukan lindung nilai akan semakin besar juga.

Saran

Bagi akademisi, penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai aktivitas *hedging* pada perusahaan sub sektor pertambangan batubara dan sub sektor logam serta mineral lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu diharapkan penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi bagi penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan lindung nilai atau *hedging*. Untuk penelitian selanjutnya terkait *hedging* pada perusahaan sub sektor pertambangan batubara dan sub sektor logam serta mineral lainnya dapat menambahkan variabel lain serta menambah jumlah tahun penelitian agar hasil yang diperoleh memiliki akurasi dan ketepatan yang lebih tinggi.

Daftar Pustaka

- Guniarti, Fay. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen. JDM Vol. 5*.
- Hanafi, Mamduh M & Halim, Abdul. (2009). *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. UPP STIM YKPN: Yogyakarta.

- Putro, Septama Hardanto & Chabachib, M. (2012). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. *Diponegoro Business Review*. Vol. 1.
- Sunaryo, T. (2007). *Manajemen Risiko Financial*. Salemba Empat: Jakarta.
- Widyagoca, I Gusti Putu Agung & Lestari, Putu Vivi. (2016). Pengaruh *Leverage*, *Growth Opportunities* dan *Liquidity* terhadap pengambilan keputusan hedging. *E-Jurnal Manajemen UNUD*. Vol. 5.
- Zulfiana, Ika. (2014). Analisis Faktor Internal dan Faktor Eksternal yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim: Malang.
- Rosanto, Roko. (2010). Analisis Risiko dan Tingkat Keuntungan Saham-Saham pada Industri Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Universitas Islam Indonesia: Yogyakarta.
- Trombley, Mark A. (2003). *Accounting for Derivative and Hedging*. Edisi Internasional. Mc Graw-Hill/Irwin: New York.
- Eiteman, David K. Stonehill, Arthur I. dan Hoffet, Michael H. (2010). *Manajemen Keuangan Multinasional*. Jilid 1. Edisi Kesebelas. Penerbit Erlangga: Jakarta.
- Rianawati, Andri. (2015). *Leverage, Growth Opportunity dan Investasi pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di BEI*. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*. Tahun 8, No.1.
- Arfan, Muhammad dan Wahyuni, Desry. (2010). Pengaruh Firm Size, Winner/Loser Stock, dan Debt to Equity Ratio Terhadap Peralatan Laba (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). Vol.3 No.1.
- Kuncoro, Mudrajat. (2001). *Metode Kuantitatif Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. AMP YKPN: Yogyakarta.