

SKRIPSI

**ANALISIS FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HEDGING
PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI
PERIODE (2015-2019)**

*Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi
Pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau Pekanbaru*



OLEH :

RINI EKA PUTRI

165210944

PROGRAM STUDI MANAJEMEN (S1)

FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM RIAU

PEKANBARU

2020

ABSTRAK**“ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI HEDGING
PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI
PERIODE (2015-2019)”**

Oleh:

RINI EKA PUTRI

Penelitian ini mendeskripsikan dan mengkaji tentang lindung nilai (*hedging*) dimana *hedging* merupakan salah satu alternatif untuk melindungi aset perusahaan dari resiko kerugian. Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *hedging* pada perusahaan pertambangan subsektor pertambangan batu bara, minyak bumi & gas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari laporan keuangan tahunan periode 2015-2019, pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan sampel sebanyak 7 perusahaan yang melakukan *hedging* dan 23 perusahaan yang tidak melakukan *hedging*. Metode analisis data menggunakan *regresi logistik*, variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio *financial distress*, rasio *leverage* (DER), rasio *profitabilitas* (ROA), dan rasio *firm size*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *financial distress* dan *profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap *hedging* sedangkan variabel *Leverage* dan *firm size* tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging*.

Kata Kunci: *Financial Distress, Leverage, Profitabilitas dan Firm Size.*

ABSTRACT
“ANALYSIS OF FACTOR EFFECTING HEDGING OF MINING
COMPANIES LISTED ON THE INDONESIAN STOCK EXCHANGE FOR
THE PERIOD (2015-2019)”

By:

RINI EKA PUTRI

This research describes and examines hedging where hedging is an alternative to protect company assets from the risk of loss. The purpose of this study is to analyze the factors that affect hedging in mining companies in the coal, oil & gas mining subsector listed on the Indonesia Stock Exchange. This study uses secondary data sourced from annual financial reports for the period 2015-2019, the sample is taken using purposive sampling method with a sample of 7 companies that do hedging and 23 companies that do not hedge. Methods of data analysis using logistic regression, the variables used in this study are financial distress ratio, leverage ratio (DER), profitability ratio (ROA), and firm size ratio. The results of this study indicate that financial distress and profitability have a significant effect on hedging, while the leverage and firm size variables have no significant effect on hedging.

Keywords: *Financial Distress, Leverage, Profitability and Firm Size.*

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Warrohmatullahi Wabarokatuh..

Segala puji dan syukur penulis mengucapkan atas kehadiran Allah SubhanahuwaTa'ala dengan segala rahmat serta karunia-Nya yang telah dilimpahkan sejak penulis mencari ide, mengajukan, menyusun, hingga dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini dengan judul **“Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Hedging Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019”**.

Tujuan penulisan skripsi ini adalah sebagai salah satu syarat untuk menempuh ujian Sarjana (Strata-1) pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau, serta berguna untuk mengetahui sampai sejauh mana kemampuan penulis menganalisa dan mengekspresikan pengetahuan yang diperoleh selama kuliah di Universitas Islam Riau.

Penulisan skripsi ini tidak akan terwujud tanpa adanya dukungan-dukungan berupa pengarahan, bimbingan, bantuan dan kerja sama semua pihak yang telah turut membantu dalam proses penyelesaian skripsi ini. Untuk itu penulis ingin menyampaikan ucapan terimakasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr.H.Syafrinaldi, SH., MCL selaku Rektor di Universitas Islam Riau.
2. Bapak Dr. Firdaus AR, S.E., M.Si., Ak., CA selaku Dekan di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau.

3. Bapak Abd. Razak Jer, S.E., M.Si selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau.
4. Ibuk Dr. Dra. Hj. Eka Nuraini R, M. Si selaku Dosen Pembimbing yang selalu memberi arahan kepada penulis sehingga skripsi ini dapat selesai.
5. Ibu Restu Hayati, S.E., M.Si selaku Dosen Manajemen yang telah membantu dalam menyelesaikan penelitian ini.
6. Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau yang selama ini memberikan ilmu pengetahuan kepada penulis.
7. Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi Universitas Islam Riau yang selama ini memberikan kemudahan dalam proses administrasi kepada penulis.
8. Jailani Sihombing dan Astuti Nasution selaku abang dan kakak ipar penulis yang selalu memberikan doa dan dukungan serta tidak pernah lelah bekerja demi ananda, adik dan anak-anak nya setelah orang tua ananda tidak ada, agar bisa menjadi manusia yang berguna bagi keluarga, agama, masyarakat dan Negara.
9. Sukarya dan Dahniar Sihombing, abang ipar dan kakak kandung ananda pengganti orang tua ananda di pekanbaru yang telah menganggap ananda sebagai anak kandung sendiri yang memberikan do'a dan membimbing ananda agar bisa menjadi orang sukses, menyekolahkan adik ananda susatu saat dan bisa membanggakan orang tua ananda di surga.
10. Asdiana Sihombing, Rukiyah Sihombing, dan Armiyanti Sihombing kakak-kakak ananda yang membantu memberikan do'a tambahan biaya

dan memberikan dukungan kepada ananda supaya ananda bisa menyelesaikan kuliah ananda.

11. Seprida Mutia Sihombing Permata Hati adik satu-satunya yang juga telah memberikan do'a serta dukungan untuk kakaknya agar menjadi seorang yang berhasil dikemudian hari.
12. Ridwan Sutanto yang selalu memberikan dukungan, dan motivasi serta selalu mendampingi penulis sehingga penulis bisa menyelesaikan skripsi ini.
13. Teman-teman seperjuangan Syelfi Rahmawita, Siti Aminah, Ardian Lilis.K, dan Ria Puspita yang sama-sama berjuang untuk menyelesaikan skripsi masing-masing.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kata sempurna, baik dalam materi maupun sistematika pembahasannya. Hal ini disebabkan karena keterbatasan waktu, pengalaman serta kemampuan yang penulis miliki.

Oleh karena itu, segala kritik dan saran yang membangun serta berkaitan dengan skripsi ini penulis terima dengan sepenuh hati. Semoga skripsi ini memberikan manfaat kepada penulis dan kepada pembacanya. Wassalamu'alaikum Warohmatullahi Wabarokatuh.

Pekanbaru, November 2020

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	1
ABSTRACT	2
KATA PENGANTAR.....	3
DAFTAR GAMBAR	9
BAB I	12
1.1 Latar Belakang Masalah	12
1.2 Rumusan Masalah	13
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	14
1.3.1 Tujuan Penelitian.....	14
1.3.2 Manfaat Penelitian.....	14
1.4 Sistematika Penelitian	15
BAB II.....	17
2.1 Telaah Pustaka dan Hipotesis	17
2.1.1 <i>Hedging</i>	17
2.1.2 Instrumen Derivatif	19
2.2 Faktor-Faktor YXang Mempengaruhi Hedging	22
2.2.1 Pengaruh <i>Financial Distress</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	22
2.2.2 Pengaruh Leverage Terhadap Keputusan Hedging	24
2.2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging	27

2.2.4 Pengaruh Firm Size Terhadap Keputusan Hedging	29
2.3 Penelitian Terdahulu.....	30
2.4 Kerangka Pemikiran.....	33
2.5 Hipotesis.....	34
BAB III.....	35
3.1 Lokasi Penelitian	35
3.2 Operasional Variabel.....	35
3.4 Populasi dan Sampel	37
3.3 Jenis Dan Sumber Data	41
3.4 Teknik Pengumpulan Data.....	41
3.5 Teknik Analisis Data.....	42
BAB IV	44
4.1 SEJARAH SINGKAT PERUSAHAAN.....	44
4.1.1 Sejarah Singkat PT Adaro Energy Tbk.....	45
4.1.2 Sejarah Singkat PT. Aneka Tambang Tbk.....	45
4.1.3 Sejarah Singkat PT. Bayan Resource Tbk	46
4.1.4 Sejarah Singkat PT. Bumi Resource Tbk.....	47
4.1.5 Sejarah Singkat PT Delta Dunia Makmur Tbk	47
4.1.6 Sejarah Singkat PT Medco Internasional Tbk.....	48
4.1.7 Sejarah Singkat PT Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk.....	49

BAB V	51
5.1 Hasil Penelitian	51
5.1.1 Analisis Hedging.....	51
5.1.2 Analisis Financial Distress.....	52
5.1.3 Analisis Leverage.....	59
5.1.4 Analisis Profitabilitas	64
5.1.5 Analisis Firm Size	71
5.2 Statistik Deskriptif	77
5.3.1 Menilai Keseluruhan Model (Overall Model Fit)	79
5.3.2 Koefisien Determinasi (Cox and Snell's R square).....	81
5.3.4 Pengujian hipotesis penelitian.....	83
5.3 Pembahasan	86
5.3.1 Pengaruh Financial Distress Terhadap Hedging	86
5.3.2 Pengaruh Leverage Terhadap Hedging	87
5.3.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Hedging	87
5.3.4 Pengaruh Firm Size Terhadap Hedging	88
BAB VI	90
6.1 Kesimpulan	90
DAFTAR PUSTAKA	92
Lampiran	96

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Profitabilitas (ROA) Perusahaan	
Tahun 2015-2019 (Dalam Persen).....	8
Tabel 1.2 Data Leverage Perusahaan Tahun 2015-2019 (Dalam Persen).....	9
Tabel 1.3 Data Profitabilitas (ROA) Perusahaan Tahun 2015-2019 (Dalam Persen).....	10
Tabel 1.4 Data Leverage Perusahaan Tahun 2015-2019 (Dalam Persen).....	12
Tabel 5.1 Financial Distress yang Melakukan Hedging	
Tahun 2015-2019 (Dalam persen).....	53
Tabel 5.2 Financial Distress yang Tidak Melakukan Hedging	
Tahun 2015-2019 (Dalam persen).....	56
Tabel 5.3 Leverage yang Melakukan HedgingTahun 2015-2019 (Dalam Persen).....	59
Tabel 5.4 Leverage Yang Tidak Melakukan Hedging	
Tahun 2015-2019 (Dalam Persen).....	62
Tabel 5.5 Profitabilitas (ROA) yang Melakukan Hedging	
Tahun 2015-2019 (Dalam Persen).....	65
Tabel 5.6 Data Profitabilitas (ROA) Perusahaan yang Tidak Melakukan Hedging	
Tahun 2015-2019 (Dalam Persen).....	69
Tabel 5.7 Firm Size yang Melakukan Hedging Tahun 2015-2019 (Dalam persen)	72
Tabel 5.8 Firm Size Yang Tidak Melakukan Hedging	
Tahun 2015-2019 (Dalam persen).....	74
Tabel 5.9 Hasil Uji Descriptive Statistic.....	77
Tabel 5.10 Hasil Uji Keseluruhan Model (Overall Model Fit)	
(Block 0: Beginning Block).....	79
Tabel 5.11 Hasil Uji Keseluruhan Model (Overall Model Fit)	
(Block 1: Beginning Block).....	80

Tabel 5.12 Hasil Uji Koefisien Determinasi (Cox and Snell's R square)	81
Tabel 5.13 Hasil Uji Kelayakan Model Regresi (Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test)	82
Tabel 5.14 Hasil Uji signifikansi model secara simultan (Omnibus test of model coofisins)	83
Tabel 5.15 Hasil Uji Signifikansi Model Secara Parsial (Uji Wald)	84



DAFTAR GAMBAR

Gambar 5.1 Grafik Perkembangan Rata-Rata Financial Distress yang Melakukan Hedging Tahun 2015-2019 (Dalam persen).....	54
Gambar 5.2 Grafik Perkembangan Financial Distress Perusahaan Yang Melakukan Hedging Tahun 2015-2019 (Dalam persen).....	55
Gambar 5.3 Grafik Perkembangan Rata-Rata Financial Distress Yang Tidak Melakukan Hedging Tahun 2015-2019 (Dalam Persen).....	58
Gambar 5.4 Grafik Perkembangan Rata-Rata Leverage Yang Melakukan Hedging Tahun 2015-2019 (Dalam Persen).....	60
Gambar 5.5 Grafik Perkembangan Leverage Perusahaan Tahun 2015-2019 (Dalam persen).....	61
Gambar 5.6 Grafik Perkembangan Rata-Rata Leverage Yang Tidak Melakukan Hedging Tahun 2015-2019 (Dalam Persen).....	64
Gambar 5.7 Grafik Perkembangan Rata-Rata Profitabilitas yang Melakkan Hedging Tahun 2015-2019 (Dalam Persen).....	66
Gambar 5.8 Grafik Perkembangan Profitabilitas Perusahaan Tahun 2015-2019 (Dalam Persen).....	67
Gambar 5.9 Grafik Perkembangan Rata-Rata Profitabilitas Yang Tidak Melakukan Hedging Tahun 2015-2019 (Dalam Persen).....	70
Gambar 5.10 Grafik Perkembangan Rata-Rata Firm Size Yang Melakukan Hedging Tahun 2015-2019(Dalam Persen).....	72
Gambar 5.11Grafik Perkembangan Rata-Rata Firm Size Yang Tidak Melakukan Hedging Tahun 2015-2019(Dalam Persen).....	76

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perdagangan internasional atau perdagangan antar negara, saat ini telah berkembang dengan pesat. Perkembangan tersebut dapat kita ketahui dari semakin banyaknya transaksi bisnis antara pihak-pihak yang berasal dari lebih satu negara, misalnya pembelian barang dari satu negara dan mengirimkannya ke negara lain. Perdagangan internasional terjadi karena didorong oleh beberapa faktor seperti dorongan untuk memenuhi kebutuhan barang dan jasa dalam negeri, keinginan memperoleh keuntungan dan meningkatkan pendapatan negara.

Adanya perbedaan kemampuan penguasaan ilmu pengetahuan dan teknologi dalam mengolah sumber daya ekonomi, serta terjadinya era globalisasi sehingga tidak satu negara pun di dunia dapat hidup sendiri (Ball, 2004). Transaksi perdagangan internasional berbeda dengan transaksi perdagangan dalam negeri karena pada transaksi perdagangan internasional melibatkan beberapa negara (Griffin & Pustay, 2005). Perbedaan dapat dilihat pada penggunaan mata uang, budaya, hukum serta ketersediaan sumber daya dalam setiap negara.

Perbedaan penggunaan mata uang dalam perdagangan internasional dapat menyebabkan terjadinya risiko perubahan nilai tukar mata uang. Risiko ini akan semakin besar ketika kurs mata uang yang bersangkutan berfluktuasi nilainya. Penerapan sistem nilai tukar mengambang di Indonesia juga menambah besar risiko fluktuasi tersebut. Sejak periode 1970 hingga sekarang, sistem nilai tukar

yang berlaku di Indonesia telah mengalami perubahan sebanyak tiga kali, yaitu sistem nilai tukar tetap, sistem nilai tukar mengambang terkendali, dan terakhir sistem nilai tukar mengambang bebas.

Nilai tukar mengambang bebas merupakan sistem dimana pemerintah tidak mencampuri tingkat nilai tukar sama sekali sehingga nilai tukar diserahkan pada permintaan dan penawaran Valuta asing (scubhert, 2011). Penerapan sistem ini dimaksudkan untuk mencapai penyesuaian yang lebih berkesinambungan pada posisi keseimbangan eksternal (external equilibrium position). Tetapi kemudian timbul indikasi bahwa beberapa persoalan akibat dari kurs yang fluktuatif akan timbul, terutama karena karakteristik ekonomi dan struktur kelembagaan pada negara berkembang masih sederhana.

Fenomena menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi nilai piutang dan hutang pada beberapa perusahaan yang berdominasi mata uang asing (U\$ dolar), sehingga mengalami pergerakan nilai saat di konversi ke dalam mata uang lokal (rupiah). Selama tahun 2015-2019, nilai tukar rupiah cenderung mengalami depresiasi/melemah terhadap nilai U\$ dolar, sehingga terjadi kenaikan nilai piutang dan hutang setelah dilakukan konversi.

Dari sisi hutang tentu saja depresiasi nilai tukar rupiah akan merugikan perusahaan karena nilai hutang mengalami kenaikan tetapi dari sisi piutang akan menguntungkan perusahaan karena nilai pengembalian piutang meningkat setelah dikonversi ke mata uang rupiah. Pada dasarnya tidak ada perusahaan yang tidak terkait dengan pasar internasional, hanya perusahaan di negara tertutup yang tidak akan terkena dampak aktivitas negara lain (Aretz, 2008).

Dengan demikian, praktis semua perusahaan di dunia ini baik secara langsung maupun tidak langsung akan terkena dampak aktivitas luar negeri karena tidak ada negara yang tertutup sepenuhnya dari aktivitas luar negeri sehingga akan terdapat risiko akibat ekposur valuta asing. Eksposur merupakan tingkat di mana aliran kas (cash flow) perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs. Eksposur valuta asing akan dialami oleh perusahaan yang melakukan pembayaran dan atau menerima pendapatan dalam valuta asing.

Eksposur valuta asing timbul karena kurs valuta asing selalu berubah. Untuk mengantisipasi risiko penyimpangan aliran kas (cash flow) akibat dari fluktuasi nilai tukar mata uang, perusahaan dapat menempuh strategi pemagaran risiko (hedging). Menurut Gunarti (2014), hedging merupakan suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko atas valuta asing. Untuk menghindari risiko kerugian akibat selisih kurs yang terjadi karena adanya transaksi bisnis yang dilakukan perusahaan tersebut.

Hedging secara keseluruhan adalah strategi trading untuk "membatasi" atau "melindungi" dana *trader* dari fluktuasi nilai tukar mata uang yang tidak menguntungkan. Hedging memberi kesempatan bagi trader untuk melindungi diri dari kemungkinan rugi (*loss*) meski tengah melakukan transaksi. Caranya adalah dengan memperkecil risiko merugi ketika pergerakan nilai tukar mata uang tidak memungkinkan trader meraih profit.

Hedging (lindung nilai) memiliki 2 teknik hedging yaitu teknik hedging jangka pendek dan teknik hedging jangka panjang. Dalam teknik *hedging* jangka pendek yang biasanya dapat digunakan dalam menghedge sebagian atau seluruh

transaksinya dalam jangka pendek, dijelaskan oleh Madura (2000:322-333) antara lain yaitu, Hedging memakai kontrak future, Hedging memakai kontrak forward, Hedging memakai instrumen pasar uang dan Hedging memakai opsi (option) valuta. Sedangkan dalam teknik hedging jangka panjang Menurut Madura (2000:342-345) Ada 3 teknik yang sering dipakai untuk meng-hedge exposure jangka panjang yaitu: Kontrak forward jangka panjang (*Long forward*), *Currency Swap*, dan *Parallel Loan*.

Konsep *hedging* dalam konvensional yang selama ini bertujuan menghasilkan keuntungan sebanyak-banyaknya tanpa memperhitungkan dampak negatif terhadap *price volatility* (dalam pasar komoditas misalnya) yang disebabkan oleh kesengajaan *artificial supply* dan *demand* adalah sangat bertentangan dengan konsep ekonomi Islam. Karena hal ini akan mengakibatkan ketidakstabilan perekonomian yang ada. Suwailem (2000) menyampaikan bahwa hal ini tergolong Zero-sum game yang bertentangan dengan konsep fiqh Islami, dimana salah satu pihak yang bertransaksi memperoleh untung besar, sementara lainnya mengalami kerugian (losses) yang besar pula.

Transaksi *hedging* konvensional dilarang di dalam ekonomi syariah karena transaksi hedging konvensional tergolong kedalam riba karena apabila sebuah perusahaan melakukan hedging maka terdapat sebuah perusahaan tersebut akan mendapatkan keuntungan yang sangat banyak, maka dari itu ekonomi syariah menciptakan transaksi hedging atau lindung nilai syari'ah dimana transaksi ini dibuat berdasarkan prinsip Syari'ah tanpa menggunakan unsur riba didalamnya dan dilakukan menggunakan AKAD.

Transaksi Lindung Nilai Syariah (Al-Tahawwuth Al-Islami/ Islamic) *Hedging* sebagaimana yang didefinisikan oleh DSN melalui fatwa NO: 96/ DSNMUI/ IV/ 2015 adalah cara atau teknik lindung nilai atas nilai tukar berdasarkan prinsip syariah. Diantara bentuk transaksi lindung nilai yang difatwakan boleh oleh DSN adalah Forward Agreement (Al-Muwa'adat li Aqd Al-Sharf Al-Fawri Fi Al-Mustaqbal) yaitu: saling berjanji untuk transaksi mata uang asing secara spot dalam jumlah tertentu di masa yang akan datang dengan nilai tukar atau perhitungan nilai tukar yang disepakati pada saat itu.

Lindung nilai (*hedging*) sebagai pendekatan manajemen risiko untuk mengurangi risiko dengan membatasi kemungkinan terjadinya kerugian yang ditimbulkan akibat ketidakstabilan harga komoditas, nilai mata uang ataupun surat berharga. Akad Salam dan akad murabahah dapat dijadikan sebagai lindung nilai (*hedging*) dalam transaksi keuangan syariah karena pada kedua akad telah disegel atau dikunci diawal pada saat akad. Oleh karena itu, dengan disegel atau dikuncinya harga di awal saat akad akan melindungi nilai dimasa yang akan datang karena fluktuasi harga.

Sementara itu *hedging* (lindung nilai) ini sangat penting dilakukan bagi perusahaan, yang menggunakan valuta asing dalam bertransaksi. Karena transaksi tagihan valas dalam penjualan dan pembiayaan valas akan terkena risiko nilai tukar apabila terjadi fluktuasi yang dapat menyebabkan kerugian. Kerugian yang terjadi bisa sangat besar dan hal ini dapat berdampak pada stabilitas sistem keuangan dan ekonomi Indonesia.

Dengan kata lain, *Hedging* akan bermanfaat untuk tercapainya stabilitas keuangan dan makro ekonomi dengan pengelolaan yang baik dari korporasi yang dapat membuat pasar keuangan lebih berkembang dan sehat. Tetapi masih ada perusahaan yang tidak melakukan *hedging* (lindung nilai) alasan perusahaan belum melakukan hedging atau lindung nilai karena masih rendahnya kesadaran untuk melakukan hedging dan masih banyaknya perusahaan yang belum mengerti mengenai mekanisme teknis pelaksanaan transaksi derivatif dalam rangka hedging.

Berdasarkan penelitian perusahaan yang menerapkan *Hedging* di perusahaan nya dan terdaftar pada Bursa Efek Indonesia baru sekitar 47% dan yang belum menerapkan *hedging* sekitar 53%. Terdapat beberapa alasan sah yang membuat perusahaan harus melakukan hedging yaitu: keputusan utang dan biaya yang lebih baik, pendanaan anggaran yang lebih mulus, berkurangnya kasus ekstrem kinerja keuangan yang buruk, keunggulan komparatif yang lebih baik dalam hedging.

Berdasarkan hasil penelitian–penelitian terdahulu mengenai pengujian faktor-faktor yang mempengaruhi hedging terdapat kesenjangan antara peneliti yang satu dengan peneliti lainnya dan juga dengan hangat nya perbincangan hedging pada saat ini. Maka penulis merasa tertarik untuk meneliti apakah suatu perusahaan perlu melakukan hedging atau tidak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui *financial distress*, *Leverage*, *profitabilitas* dan *firm size* terhadap *hedging*.

Berdasarkan fenomena empiris dan research gap hasil penelitian terdahulu maka permasalahan dalam penelitian ini adalah faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi hedging pada perusahaan pertambangan. Sedangkan tujuannya untuk menganalisis pengaruh antar variabel tersebut. Penelitian ini diharapkan menguatkan hasil pengujian aktivitas hedging pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Dalam penelitian ini, peneliti akan memilih sampel yaitu perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Peneliti memilih perusahaan pertambangan karena merupakan perusahaan yang aktif melakukan transaksi ekspor impor dimana peneliti memilih perusahaan pada subsektor pertambangan Batu Bara dan pertambangan Minyak Gas dan Bumi. Dalam pemilihan periode ditetapkan tahun 2015-2019 agar memberikan informasi dan kondisi terbaru saat ini sesuai data yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Terdapat 30 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI dan hanya terdapat 7 perusahaan pertambangan yang melakukan *hedging* dan 23 perusahaan pertambangan yang tidak melakukan hedging dari subsektor pertambangan Batu Bara, pertambangan Minyak Bumi dan Gas. Perusahaan pertambangan yang melakukan *hedging* sangat sedikit dan masih banyak perusahaan yang tidak melakukan *hedging* untuk melindungi perusahaan nya.

Berikut juga di sajikan data *Profitabilitas* dan *Leverage* tahun 2015-2019 untuk melihat berapa besar laba dan berapa besar peningkatan keuntungan

perusahaan pada perusahaan pertambangan yang melakukan *hedging* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

A. Data profitabilitas dan leverage perusahaan yang melakukan hedging

Tabel 1.1

Data Profitabilitas (ROA) Perusahaan

Tahun 2015-2019

(Dalam Persen)

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
1	PT.Adro Tbk	2,53	5,22	7,87	12,41	18,73
2	PT.Aneka Tambang Tbk	-8,72	2,18	38,03	5,08	6,42
3	PT.Bayan Resource Tbk	4,45	3,38	0,72	0,46	0,18
4	PT.Bumi Resource Tbk	-64,39	3,88	6,57	4,04	2,56
5	PT.Delta Dunia Makmur Tbk	-1,00	4,20	4,94	6,41	1,69
6	PT.Medco Internasional Tbk	-6,40	5,20	2,55	10,86	3,36
7	PT.Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	12,06	10,90	20,68	20,42	11,54

Sumber: Data Olahan 2020

Dari tabel diatas dapat dijelaskan bahwa rasio *profitabilitas* (ROA) yang nominalnya lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut lebih efektif dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan laba yang lebih besar .Dari tabel tersebut terlihat bahwa data profitabilitas yang paling tinggi terdapat pada PT.Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk yang mana setiap tahun nya mengalami kenaikan.

Tabel 1. 2

Data Leverage Perusahaan Tahun 2015-2019

(Dalam Persen)

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
1	PT.Adro Tbk	0,78	0,72	0,67	0,39	0,37
2	PT.Aneka Tambang Tbk	4,45	3,38	0,72	0,74	0,66
3	PT.Bayan Resource Tbk	4,45	3,38	0,72	0,41	0,05
4	PT.Bumi Resource Tbk	-2,17	-2,11	11,91	0,87	0,86
5	PT.Delta Dunia Makmur Tbk	8,79	5,98	4,34	0,35	0,32
6	PT.Medco Internasional Tbk	3,15	3,04	2,68	2,67	3,42
7	PT.Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	0,82	0,76	0,59	0,48	0,41

Sumber: Data Olahan 2020

Data *leverage* digunakan untuk melihat perbandingan besar kecilnya utang perusahaan, jadi dari data diatas dapat disimpulkan bahwa data leverage yang paling tinggi merupakan data yang memiliki hutang paling banyak yaitu terdapat pada perusahaan PT.Medco Internasional Tbk, dan data leverage yang paling rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki hutang yang paling kecil yaitu terdapat pada perusahaan PT.Adro Tbk.

B. Data Leverage dan Profitabilitas Perusahaan yang Tidak Melakukan hedging.

Berikut disajikan data profitabilitas dan leverage perusahaan yang tidak melakukan hedging, supaya bisa dilihat perbedaan antara perusahaan yang melakukan hedging dengan yang tidak melakukan hedging.

Tabel 1.3
Data Profitabilitas (ROA) Perusahaan
Tahun 2015-2019
(Dalam Persen)

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
1	Alfa Energy Investma Tbk (FIRE)	0,03	-0,03	-0,23	-0,97	0,02
2	Apexindo Pratama Duta Tbk (APEX)	2,80	-2,87	-17,75	-4,16	0,04
3	Atlas Resource Tbk (ARII)	-7,38	-7,72	-5,11	-1,88	-0,02
4	Baramulti Sukses Sarana Tbk (BSSR)	15,17	14,90	39,41	23,88	0,12
5	Darma Henwa Tbk (Dewa)	0,12	0,14	0,69	0,22	0,01
6	Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA)	-0,39	0,02	4,69	4,04	0,02
7	Garda Tujuh Buana Tbk (GTBO)	-26,67	-9,44	0,06	9,15	-0,07
8	Golden Eagle Energy Tbk (SMMT)	-8,50	-2,87	5,52	5,94	0,01
9	Golden Energy Mines Tbk (GEMS)	0,57	9,26	20,43	13,62	0,16
10	Harum Energy Tbk (HRUM)	-4,99	4,35	12,13	6,36	0,05
11	Indika Energy Tbk (INDY)	-3,57	-5,72	8,85	3,54	0,00

12	Indo Tambang Raya Megah Tbk (ITMG)	5,36	10,80	18,60	13,38	0,00
13	Mitra Investindo Tbk (MITI)	-72,13	-10,18	-9,99	12,68	-1,54
14	Mitrabara Aripardana Tbk (MBAP)	31,75	23,30	36,47	25,67	0,02
15	Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK)	-36,17	-8,67	-7,60	0,02	-0,58
16	Petrosea Tbk (PTRO)	-2,95	-1,99	1,90	3,48	0,06
17	Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI)	5,76	9,60	12,79	0,41	0,04
18	Samindo Resource Tbk (MYOH)	15,34	14,44	9,04	15,10	0,16
19	SMR Utama Tbk (SMRU)	-3,93	-9,31	1,61	-3,86	-0,11
20	Surya Esa Perkasa Tbk (ESSA)	1,75	0,02	0,27	1,72	0,00
21	Timah Tbk (TINS)	1,09	2,64	4,23	1,89	-0,03
22	Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA)	9,11	5,58	11,88	11,77	0,01
23	Vale Indonesia Tbk (INCO)	2,21	0,09	-0,70	2,75	0,03

Sumber: Data olahan 2020

Tabel 1.4

Data Leverage Perusahaan

Tahun 2015-2019

(Dalam Persen)

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
1	Alfa Energy Investma Tbk (FIRE)	14,30	2,43	1,04	1,45	0,60
2	Apexindo Pratama Duta Tbk (APEX)	3,29	4,87	7,22	9,31	7,89
3	Atlas Resource Tbk (ARII)	3,29	4,87	7,22	9,31	6,90
4	Baramulti Sukses Sarana Tbk (BSSR)	0,66	0,44	0,40	0,78	0,47
5	Darma Henwa Tbk (Dewa)	0,66	0,69	0,77	0,67	1,35
6	Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA)	0,89	0,94	0,88	1,19	1,27
7	Garda Tujuh Buana Tbk (GTBO)	0,14	0,16	0,25	0,15	0,29
8	Golden Eagle Energy Tbk (SMMT)	0,79	0,67	0,73	0,75	0,49
9	Golden Energy Mines Tbk (GEMS)	0,49	0,43	1,02	1,19	1,19
10	Harum Energy Tbk (HRUM)	0,11	0,16	0,16	0,23	0,12
11	Indika Energy Tbk (INDY)	1,59	1,46	2,26	2,07	2,46
12	Indo Tambang Raya Megah Tbk (ITMG)	0,41	0,33	0,42	0,47	0
13	Mitra Investindo Tbk (MITI)	1,24	1,63	1,82	0,90	-5,91
14	Mitrabara Aripardana Tbk (MBAP)	0,48	0,27	0,31	0,26	0,32
15	Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK)	1,04	1,26	1,31	1,27	4,00
16	Petrosea Tbk (PTRO)	1,39	1,31	1,45	1,78	1,59
17	Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI)	0,28	0,17	0,19	0,35	0,35

18	Samindo Resource Tbk (MYOH)	0,73	0,37	0,33	0,39	0,31
19	SMR Utama Tbk (SMRU)	1,04	1,46	0,98	1,25	1,17
20	Surya Esa Perkasa Tbk (ESSA)	0,52	2,18	2,88	2,10	1,90
21	Timah Tbk (TINS)	1,73	2,64	4,23	1,89	2,87
22	Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA)	0,82	0,77	0,99	0,92	1,40
23	Vale Indonesia Tbk (INCO)	0,25	0,21	0,20	0,17	0,14

Sumber: Data olahan 2020

Berdasarkan penelitian yang beragam mengenai aktivitas *hedging* yang telah dilakukan sebelumnya, berdasarkan latar belakang dan berdasarkan data yang dicari oleh penulis pada penelitian ini, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul:

“Analisis Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Hedging Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

“Apakah *financial distress*, *leverage*, *profitabilitas*, dan *Firms size* berpengaruh signifikan terhadap *hedging* pada perusahaan pertambangan”.

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

Untuk menganalisis pengaruh *financial distress*, *Leverage*, *profitabilitas*, dan *firms size* terhadap *hedging*.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah sebagai berikut:

a. Bagi Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi pedoman bagi para perusahaan untuk mengambil strategi dalam pengambilan keputusan terkait dengan aktivitas *hedging* dalam melindungi aset perusahaan.

b. Bagi Investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor dalam pemilihan perusahaan yang digunakan untuk berinvestasi, karena dapat mengetahui perusahaan mana yang tanggap dalam melindungi aset perusahaannya.

c. Bagi Akademisi

Hasil dari penelitian ini diharapkan menjadi referensi dalam mengembangkan penelitian selanjutnya dan menjadi pedoman pembelajaran serta menjadi sumber untuk memperluas wawasan ilmu pengetahuan terutama dalam bidang manajemen keuangan.

1.4 Sistematika Penelitian

Daftar isi yang direncanakan terbagi menjadi enam Bab, dimana masing-masing bab terdiri dari sub bab. Adapun sistematika penulisannya adalah sebagai berikut:

BAB I : Pendahuluan

Pada bab ini berisikan latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penelitian

BAB II : Telaah Pustaka, Kerangka Pemikiran Dan Hipotesis

Bab ini berisikan tentang teori-teori yang mendukung penelitian ini mengenai *Financial distress*, *leverage*, *profitabilitas*, dan *firm size* berpengaruh terhadap aktivitas hedging, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran serta hipotesis.

BAB III : Metodologi Penelitian

Bab ini berisikan tentang metode penelitian yang terdiri dari lokasi penelitian, operasional variabel, Jenis dan sumber data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data serta teknik analisis data.

BAB IV : Gambaran Umum Perusahaan

Bab ini berisikan sejarah singkat perusahaan pertambangan dari subsektor pertambangan batu Bara dan pertambangan Minyak Bumi & Gas, visi dan misi, struktur serta gambaran aktifitas perusahaan.

BAB V : Hasil dan Pembahasan

Bab ini berisikan tentang hasil penelitian dan pembahasan.

BAB VI : Kesimpulan dan Saran

Pada bab terakhir ini akan memuat tentang kesimpulan dan saran berdasarkan hasil penelitian.



BAB II

TELAAH PUSTAKA DAN HIPOTESIS

2.1 Telaah Pustaka dan Hipotesis

2.1.1 *Hedging*

Lindung nilai atau *hedging* merupakan istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. Dimana *hedging* merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka yaitu *transfer of risk*. *Hedging* merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh turun naiknya harga (Putro et.al, 2012). Lindung nilai dirancang untuk melindungi perusahaan terhadap realisasi pergerakan harga, tingkat bunga dan pertukaran mata uang asing yang arahnya berlawanan dengan yang diharapkan oleh manajemen perusahaan (Sherlita, 200).

Sunaryo (2009) menyatakan bahwa *hedging* atau lindung nilai adalah strategi yang digunakan untuk melindungi nilai dari aset perusahaan dari risiko – risiko yang ada akan menimbulkan kerugian. Prinsip dasar dari *hedging* adalah untuk menutupi kerugian yang muncul pada posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* hanya memegang sejumlah aset awal, setelah melakukan *hedging*. *Hedger* memegang sejumlah aset awal dan sejumlah aset instrumen *hedging*. *Hedging* sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar (outflow) atau sejumlah uang asing yang akan diterima (inflow) di masa datang tidak terpengaruh oleh perubahan dalam fluktuasi kurs valuta asing.

Perusahaan melakukan *hedging* adalah untuk menyimpan pajak, mengurangi biaya kebangkrutan dan untuk beberapa alasan lainnya, karena manajer ingin mengurangi risiko aset mereka sendiri terkait dengan kinerja perusahaan mereka. *Hedging* juga dilakukan dalam rangka mengelola risiko klien perusahaan, karena mungkin para pemegang saham tidak dapat melakukan hedge seefektif perusahaan. Sherlita (2006) mengatakan bahwa aktivitas lindung nilai berfungsi untuk mengendalikan atau menurunkan risiko atas harga, tingkat bunga, tingkat perubahan mata uang yang berkaitan dengan:

- a. Transaksi pembelian dan (atau) penjualan aktiva berwujud seperti komoditas.
- b. Transaksi pembelian dan (atau) penjualan aktiva yang disertai dengan tingkat bunga dan atau exposure mata uang.
- c. Transaksi atas hutang dengan tingkat bunga dan atau exposure mata uang.
- d. Komitmen perusahaan untuk membeli dan atau menjual bahan baku atau instrument keuangan, dana pinjaman, atau perusahaan hutang.
- e. Peramalan transaksi seperti akuisisi dan pengembalian dana.

2.1.2 Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual atau membeli sejumlah barang (baik itu aktiva finansial maupun komoditas) pada tanggal tertentu dimasa datang dengan harga yang telah disepakati saat ini. Instrumen derivatif ini sebagai inovasi baru dipasar modal yang perannya sangat diperhatikan terutama dalam hal strategi *hedging* (lindung nilai) atas transaksi keuangan tertentu yang bersifat kontinjen (Utomo, 2002).

Dalam pengertian yang lebih khusus, derivatif merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets* atau *commodities* yang dijadikan sebagai objek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli. Transaksi derivatif, khususnya atas barang komoditi dapat membuat berjalan dengan baik dan efisien terhadap fungsi manajemen produksi. Sebab dengan adanya transaksi berjangka (atas barang komoditi) fungsi manajemen produksi dari suatu produsen mendapat gambaran permintaan dan kebutuhan pasar di masa yang akan datang terhadap produk yang dihasilkannya itu, dengan cerminan gambaran harga dipasar.

Derivatif yang terdapat di Bursa Efek adalah derivatif keuangan (financial derivative). Derivatif keuangan merupakan instrumen derivatif, di mana variable-variabel yang mendasarinya adalah instrumen-instrumen keuangan, yang dapat berupa saham, obligasi, indeks saham, indeks obligasi, mata uang (currency), tingkat suku bunga. Untuk meminimalkan risiko dari fluktuasi valuta asing tersebut dapat dilakukan hedging dengan instrument derivatif valuta asing.

Jenis-jenis instrument derivatif adalah sebagai berikut:

1. Option Contract

Option contract *hedging* merupakan suatu sistem yang ideal dalam arti dapat dibatalkan atau tidak direalisasikan apabila fluktuasi kurs valas akan menimbulkan efek yang lebih merugikan bagi perusahaan. Dengan kata lain, untuk option contract hedging, perusahaan mempunyai alternatif untuk merealisasikan atau membatalkan kontraknya sesuai dengan perkembangan realisasi kurs valas yang telah diantisipasi sebelumnya (Hamdy Hady, 2012).

Ada dua jenis opsi yaitu:

a. Call Option

Sebuah opsi beli (*call option*) memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli suatu asset pada harga tertentu yang disebut harga eksekusi (*exercise price* atau *strike price*), pada atau sebelum tanggal kadaluarsanya (*expired date*).

b. Put Option

Sebuah opsi jual (*put option*) memberi hak kepada pemegangnya untuk menjual asset pada harga eksekusi tertentu atau sebelum tanggal kadaluarsa (Zvi Bodie, Alex Kane dan Alan J. Marcus, 2014).

2. Forward Contract

Forward merupakan teknik untuk mengeliminasi risiko harga atas transaksi di masa depan dengan menetapkan harga transaksi di depan. Satu

mekanisme transaksi pada kontrak ini adalah long position (setuju membeli) dan *short position* (setuju untuk menjual suatu aset pada hari dan harga tertentu). Kontrak *forward* menetapkan tujuannya atas sesuatu dimasa depan dalam kaitannya dengan jumlah dan sifat transaksi, tanggal jatuh tempo dan harga. Kontrak ini merupakan kontrak yang bersifat khusus antara pembeli dan penjual dan seringkali dilakukan untuk memenuhi kebutuhan pembeli. Pembeli dan penjual keduanya menanggung risiko *counterparty*, yaitu risiko bahwa pihak lain pada kontrak *forward* dapat melakukan evaluasi atas risiko kredit pada pihak lainnya.

3. *Future Contract*

Hamdy Hady (2012) mengatakan bahwa pada prinsipnya, penggunaan *future contract hedging* ini sama dengan *forward contract hedging*. *Future contract hedging* ini biasanya digunakan oleh perusahaan untuk melindungi atau melakukan *hedging* untuk nilai transaksi yang relatif lebih kecil dan sesuai dengan sifat *future market*. Oleh karena itu, kontrak hedging harus dilakukan dengan jumlah satuan valas *atau currency amount, strike/exercise price*, dan tanggal tertentu.

Perusahaan yang memiliki *future payable* ataupun *future receivable* dalam valas tertentu dapat melindunginya dengan menggunakan *futures contract hedging* sehingga perusahaan mempunyai suatu kepastian tentang jumlah yang akan dibayar atau diterima dalam nilai *domestic currency* (Hamdy Hady, 2012).

Future contract adalah kontrak antara dua pihak pembeli dan penjual untuk menjual atau membeli sesuatu di kemudian hari dengan harga yang telah ditentukan saat ini. *Future contract* hampir sama dengan *forward contract*, yang membedakannya adalah *future contract* dilakukan lebih tersistemati dan dijalankan oleh suatu lembaga yang dinamakan futures market.

4. *Swap*

Swap adalah penyatuan oleh kedua belah pihak untuk menukar suatu aliran arus kas untuk aliran lainnya. *Swap* tingkat bunga, perusahaan akan membayar atau menukar *swap* pembayaran tetap untuk pembayaran lain yang terikat pada tingkat bunga. Maka jika tingkat bunga naik, meningkatkan beban bunga perusahaan atas utang bunga mengambang nya, arus kas dari kesepakatan *swap* juga naik.

2.2 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Hedging*

Dalam penelitian ini ada 4 faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* yaitu:

2.2.1 Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Keputusan *Hedging*

Kesulitan keuangan (*Financial Distress*) adalah suatu kondisi dimana keuangan perusahaan sedang dalam masalah, krisis atau tidak sehat yang terjadi sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan. *Financial distress* ini terjadi saat perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajiban debitur karena

kekurangan atau ketidak cukupan dana untuk menjalankan atau melanjutkan usaha lagi.

Menurut Kahya dan Theodossiou (1999), umumnya perusahaan yang kesulitan keuangan mengalami penurunan dalam pertumbuhan, kemampu labaan, dan aset tetap, serta peningkatan dalam tingkatan persediaan relatif terhadap perusahaan yang sehat. Beberapa defenisi mengenai *financial distress* yang di utarakan beberapa ahli antara lain: “*Financial distress* adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi”. (Platt dan Platt, 2002)

Kesulitan keuangan (*financial distress*) dimulai saat perusahaan tidak bisa memenuhi jadwal pembayaran atau saat proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut segera tidak bisa memenuhi kewajibannya. (Brigham dan Daves, 2003). Tanda suatu perusahaan mengalami financial distress diantaranya yaitu adanya penundaan pengiriman, penurunan kualitas produk dan juga penundaan pembayaran tagihan bank. Jika kondisi ini diketahui, maka diharapkan bisa dilakukan penindakan untuk memperbaiki situasi tersebut sehingga perusahaan tidak akan masuk pada tahap kesulitan yang lebih berat seperti kebangkrutan atau likuidasi.

Paranita (2011) menyatakan bahwa financial distress berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan hedging. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan berhati – hati dalam mengelola keuangannya sehingga terdorong untuk melindungi diri dari fluktuasi kurs valuta asing.

2.2.2 Pengaruh Leverage Terhadap Keputusan Hedging

Beberapa definisi Leverage yang di utarakan beberapa para ahli antara lain adalah: Leverage adalah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan dalam hal menginvestasikan Dana atau memperoleh sumber Dana disertai dengan beban/biaya tetap yang harus ditanggung oleh perusahaan. (Irawati, 2006). Leverage adalah penggunaan aset dan sumber Dana oleh perusahaan yang memiliki biaya tetap (biaya tetap) berarti sumber Dana yang berasal dari pinjaman karena mereka memiliki bunga sebagai beban tetap untuk meningkatkan potensi keuntungan pemegang saham. (Sjahrial, 2009: 147)

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2013:151). Sebuah perusahaan yang mempunyai rasio leverage tinggi, maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan dikarenakan suku bunga yang lebih tinggi sehingga manajemen akan meminimalisir risiko tersebut dengan malakukan aktivitas hedging (Brigham dan Houston, 2001:4). Jadi Leverage secara keseluruhan adalah tingkat kemampuan perusahaan untuk menggunakan aset atau Dana yang memiliki beban tetap (utang atau saham khusus) untuk mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan.

Jenis-Jenis Leverage adalah sebagai berikut:

1. Leverage operasi (*operating leverage*)

Leverage operasi adalah seberapa banyak perusahaan menggunakan biaya tetap operasional (Hanafi, 2004: 327). Menurut Syamsuddin (2001: 107), *Leverage* operasi adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan biaya operasi tetap untuk meningkatkan pengaruh perubahan volume penjualan terhadap earning before interest and taxes (EBIT).

Leverage operasi timbul sebagai akibat dari biaya tetap yang ditanggung dalam operasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap menggunakan Leverage. Dengan menggunakan leverage operasi, perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan menghasilkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar.

2. Leverage Keuangan (*financial leverage*)

Leverage keuangan yaitu penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan mengasumsikan bahwa ia akan memberikan keuntungan tambahan lebih besar dari biaya tetapnya sehingga akan meningkatkan laba yang tersedia bagi pemegang saham (Sartono, 2008: 263). Leverage Keuangan muncul karena adanya biaya keuangan tetap yang harus dikeluarkan oleh perusahaan. Kewajiban keuangan tetap ini tidak berubah dengan perubahan pada tingkat EBIT dan harus dibayar terlepas dari tingkat EBIT yang dicapai oleh perusahaan. Kebijakan perusahaan untuk

mendapatkan modal pinjaman dari luar dalam bidang manajemen keuangan, adalah penerapan Financial Leverage di mana perusahaan membiayai kegiatannya dengan menggunakan modal pinjaman dan menanggung beban tetap yang bertujuan untuk meningkatkan pendapatan per saham.

3. Leverage Gabungan (Combination Leverage)

Kombinasi leverage terjadi ketika perusahaan memiliki Leverage operasi yang baik dan Leverage keuangan dalam upayanya untuk meningkatkan laba bagi pemegang saham biasa (Sartono, 2008: 267). Leverage gabungan adalah efek dari perubahan penjualan terhadap perubahan laba setelah pajak untuk secara langsung mengukur pengaruh perubahan penjualan terhadap perubahan dalam pendapatan pemegang saham dengan Degree of Combine Leverage (DCL), yang didefinisikan sebagai persentase perubahan dalam laba per saham sebagai hasil dari perubahan persentase dalam unit yang terjual.

Pada penelitian yang dilakukan oleh Clark dan Judge (2005) dan Ertugrul et al, (2008) menunjukkan leverage berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas hedging. Hal ini didukung oleh Guniarti (2014) yang menunjukkan Leverage berpengaruh positif terhadap aktivitas hedging, semakin tinggi tingkat Leverage sebuah perusahaan maka semakin tinggi probabilitas perusahaan tersebut melakukan aktivitas hedging, sedangkan Ahmad dan Haris (2012) menunjukkan leverage tidak menjadi kekuatan pendorong probabilitas perusahaan melakukan hedging menggunakan derivatif.

2.2.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging

Harmono (2009, hal. 109), analisis profitabilitas ini menggambarkan kinerja fundamental perusahaan ditinjau dari tingkat efisiensi dan efektivitas operasi perusahaan dalam memperoleh laba. Dimensi-dimensi konsep profitabilitas dapat menjelaskan kinerja manajemen perusahaan. Van Horne dan Wachowicz (2005:222), Rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis, yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan Rentabilitas dalam kaitannya dengan investasi.

Profitabilitas dalam hubungannya dengan penjualan terdiri atas margin laba kotor (*gross profit margin*) dan margin laba bersih (*net profit margin*). Profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi terdiri atas tingkat pengembalian atas aktiva (*return on total assets*) dan tingkat pengembalian atas ekuitas (*return on equity*). Kasmir (2009) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu.

Dikatakan perusahaan rentabilitasnya baik apabila mampu memenuhi target laba yang telah ditetapkan dengan menggunakan aktiva atau modal yang dimilikinya. Profitabilitas yang semakin tinggi dapat meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan dengan mengindikasikan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Jadi secara keseluruhan dari rangkuman para pendapat diatas dapat di simpulkan bahwa analisis profitabilitas adalah kemampuan memperoleh laba dengan suatu ukuran dalam persentase yang di gunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat di terima.

Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas dibagi dua yaitu sebagai berikut:

- a. Rentabilitas ekonomi, yaitu dengan membandingkan laba usaha dengan seluruh modal (modal sendiri dan asing).
- b. Rentabilitas usaha (sendiri), yaitu dengan membandingkan laba yang disediakan untuk pemlik dengan modal sendiri. Rentabilitas tinggi lebih penting dari keuntungan yang besar.

Hasilnya investor dapat melihat seberapa efisien perusahaan menggunakan aset dan dalam melakukan operasinya untuk menghasilkan keuntungan. Rasio profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Profitabilitas perusahaan harus dilihat sebagai faktor pendorong dalam memantau aspek likuiditas dan solvabilitas. Dalam jangka panjang.

Perusahaan harus menghasilkan keuntungan yang cukup dari usahanya sehingga mampu membayar kewajibannya. Dalam jangka pendek, kerugian akan menyebabkan menurunnya likuiditas perusahaan. Dari uraian yang telah dijelaskan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap aktivitas hedging dengan instrumen derivatif. Dan pada penelitian Jiwhanda (2016) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap aktivitas hedging, semakin tinggi laba yang diperoleh sebuah perusahaan maka semakin tinggi probabilitas perusahaan tersebut melakukan aktivitas hedging,

2.2.4 Pengaruh Firm Size Terhadap Keputusan Hedging

Irawan (2014) menyatakan bahwa perusahaan merupakan suatu tempat untuk melakukan kegiatan proses produksi barang maupun jasa yang dilakukan secara terus menerus dalam kedudukan tertentu untuk mencari laba atau penghasilan. Ukuran perusahaan digunakan sebagai salah satu indikator mengenai seberapa besar perusahaan itu telah berkembang. Sering dijumpai perbedaan antara perusahaan yang berskala besar dengan perusahaan yang berskala lebih kecil, sebagai contoh dalam hal kemampuan untuk mendapatkan Dana atau modal.

Perusahaan yang besar umumnya memiliki fleksibilitas dan aksebilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal, sehingga perusahaan besar memiliki kemudahan dan kemampuan lebih dalam mendapatkan dana. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi, sehingga ukuran perusahaan merupakan proksi kebalikan dari kemungkinan kebangkrutan.

Menurut Aretz dalam penelitian Guniarti (2014) menyatakan bahwa besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal. Semakin besar suatu perusahaan risiko yang diterima juga semakin besar, bahkan kecenderungan melakukan hedging. Dari uraian yang telah dijelaskan Firm size berpengaruh positif terhadap aktivitas hedging.

2.3 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti (tahun)	Judul Jurnal	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Nguyen (2002)	Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi kenijakan <i>hedging</i> dengan menggunakan <i>instrument derivative</i> valuta asing	<i>Logit, probit, tobit</i>	<i>Leverage, Firm size, dan liquidity</i> merupakan faktor penting yang terkait dengan keputusan perusahaan melakukan <i>hedging</i> .
2	Putro <i>et al</i> (2012)	Analisis pengaruh <i>Debt to equity ratio, financial distress, growth opportunity, liquidity, dan firm size</i> terhadap keputusan <i>hedging</i>	Regresi Logistik	Variabel <i>debt to equity ratio, growth opportunity, dan firm size</i> berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> . Variabel <i>financial distress</i> dan <i>liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> .
3	Guniarti (2014)	Analisis pengaruh <i>Growth opportunity, leverage, liquidity, firm size, dan financial distress</i> terhadap keputusan <i>hedging</i>	Regresi logistik	Hasil dari penelitian ini: <i>leverage</i> dan <i>firms size</i> berpengaruh positif signifikan, sedangkan <i>growth opportunity</i> berpengaruh positif tidak signifikan. Kemudian <i>liquidity</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan, serta <i>financial distress</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas aktivitas <i>hedging</i> .

4	Kartini dan Hasridha (2014)	Analisis pengaruh <i>debt equity ratio</i> , <i>market-to-book value of equity</i> , dan <i>current ratio</i> terhadap keputusan hedging	Regresi logistic	Hasil dari penelitian ini: <i>debt to equity</i> berpengaruh signifikan, <i>market to book value of equity</i> tidak berpengaruh signifikan, dan <i>current ratio</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan <i>hedging</i> .
5	Jiwandhana (2016)	Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hedging (<i>leverage</i> dan <i>profitabilitas</i>)	Regresi Logistik	<i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> , dan <i>profitabilitas</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> .

Sumber: berbagai jurnal dan skripsi

Penelitian yang dilakukan oleh *Nguyen (2002)* adalah menguji *leverage*, *size*, *MTBV*, *current ratio*, *dividend*, *liquidity*, *executive options*, *executive shares*, *block holding*. Dalam pengujian ini menggunakan metode analisis logit, probit, tobit yang menunjukkan hasil bahwa *leverage*, *firm size*, dan *liquidity* merupakan faktor penting yang terkait dengan keputusan perusahaan melakukan hedging.

Penelitian yang dilakukan oleh *Putro et al (2012)* adalah menguji *debt to equity ratio*, *growth opportunity*, *liquidity* dan *firm size* terhadap pengambilan keputusan hedging. Dalam pengujian ini menggunakan metode analisis regresi logistik yang menunjukkan hasil bahwa tiga variabel berpengaruh terhadap probabilitas perusahaan menggunakan instrumen derivatif sebagai aktivitas hedging diantaranya *debt to equity ratio*, *growth opportunity* dan *firm size*. Sedangkan variabel financial distress dan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap aktivitas hedging.

Penelitian yang dilakukan oleh *Guniarti (2014)* Adalah menguji *Firm size*, *growth opportunity*, *Leverage*, *financial distress*, dan *liquidity* terhadap aktivitas hedging. Dalam pengujian ini menggunakan metode analisis regresi logistik yang menunjukkan hasil bahwa pada variabel *firm size* dan *leverage* terdapat pengaruh positif yang signifikan terhadap *probabilitas* aktivitas *hedging*. Selanjutnya pada variabel *growth opportunity* menunjukkan hasil positif tidak signifikan terhadap probabilitas aktivitas hedging. Sedangkan pada variabel *liquidity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap probabilitas aktivitas hedging. Dan yang terakhir pada variabel *financial distress* menunjukkan pengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas aktivitas hedging.

Penelitian yang dilakukan oleh *Kartini dan Hasridha (2014)* adalah menguji *debt to equity ratio*, *market to book value of equity*, dan *current ratio* terhadap kebijakan hedging perusahaan. Dalam pengujian ini menggunakan metode analisis regresi logistik yang menunjukkan hasil yang pertama pada variabel *debt to equity ratio* bahwa tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hedging. Kedua, pada variabel *market to book value of equity* bahwa tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hedging perusahaan. Ketiga pada variabel *current ratio* bahwa tidak berpengaruh terhadap kebijakan hedging. Maka hasil ini penelitian ini dapat diartikan bahwa besar kecilnya DER, *market to book value of equity*, dan *current ratio* tidak akan mempengaruhi kebijakan hedging perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh *Jiwandhana (2016)* adalah menguji *leverage* dan *profitabilitas* terhadap keputusan *hedging*. Dalam pengujian ini menggunakan metode analisis regresi logistik yang menunjukkan hasil bahwa *leverage* memiliki

pengaruh negatif namun tidak signifikan secara statistik terhadap keputusan hedging. Sedangkan variabel *profitabilitas* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap keputusan hedging.

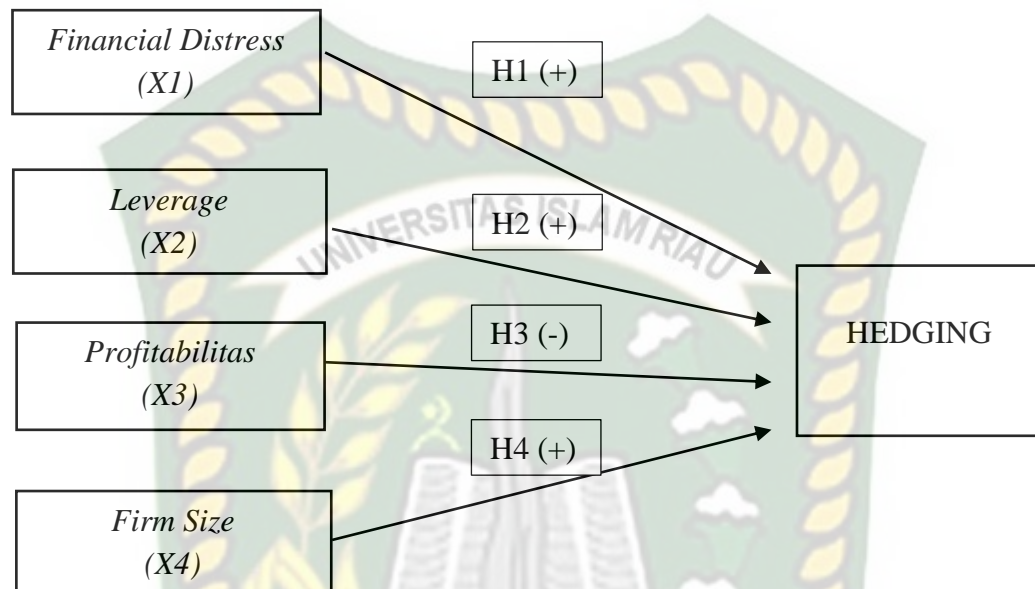
2.4 Kerangka Pemikiran

Hedging sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar atau sejumlah mata uang asing yang akan diterima di masa mendatang tidak terpengaruh oleh perubahan dalam fluktuasi kurs valuta asing. Hedging untuk risiko valuta asing biasanya dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif (Putro et.al, 2012).

Dalam penelitian ini faktor perusahaan yang digunakan sebagai variabel independen terdiri dari financial distress, Leverage, profitabilitas, firm size, dan liquidity. Berdasarkan latar belakang, maka permasalahan dan kajian pustaka antara hubungan variabel dapat digambarkan rerangka pemikiran sebagai berikut.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran



2.5 Hipotesis

Diduga *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap hedging, *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap hedging, *profitabilitas* tidak berpengaruh signifikan terhadap hedging, dan *Firm size* berpengaruh signifikan terhadap hedging.

BAB III

Metodologi Penelitian

3.1 Lokasi Penelitian

Penelitian di lakukan dengan mengakses dan melihat data dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Yaitu dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id serta website resmi setiap perusahaan-perusahaan pertambangan subsektor pertambangan batubara dan pertambanagn minyak bumi & gas yang terkait. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan pertambangan subsector pertambangan batu Bara dan minyak bumi & gas yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019.

3.2 Operasional Variabel

Operasional variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 3.1
Operasional Variabel

No	Nama Variabel	Defenisi	Indikator	Skala
1	Hedging	Hedging merupakan suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis.	Tidak melakukan aktivitas Hedging=0 Melakukan aktivitas Hedging=1	Nomina 1

2	Financial Distress (Altman Z-score)	Financial distress adalah tahap penurunan kondisi keuangan yang dialami oleh suatu perusahaan, yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi	$Z\text{-score} = 6,56 X1 + 3,26 X2 + 6,72 X3 + 1,05 X4$	Rasio
3	Leverage	Leverage adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek maupun jangka panjang.	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
4	Profitabilitas (ROA)	<i>Profitabilitas</i> digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan.	$ROA = \frac{\text{Laba bersih (Net Income)}}{\text{Total Assets}}$	Rasio
5	Firm Size	Semakin besar suatu perusahaan risiko yang diterima juga semakin besar, mereka	$\text{Firm Size} = \ln \text{Total Asset}$	Rasio

		cenderung lebih banyak melakukan aktivitas hedging untuk melindungi aset mereka.	
--	--	--	--

3.4 Populasi dan Sampel

Populasi yang di gunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu perusahaan pertambangan subsektor Batu Bara dan subsektor minyak mentah dan gas bumi yang terdaftar di BEI periode 2015-2019. Berikut beberapa perusahaan pertambangan yang di jadikan sampel dalam penelitian ini dengan subsektor pertambangan Batu Bara, pertambangan Minyak Bumi dan Gas:

Tabel 3.2

Sampel Perusahaan Pertambangan

Melakukan Hedging

No	Nama Perusahaan	Keterangan	HEDG
1	Adaro Energy Tbk (ADRO)	Swap	1
2	Aneka Tambang Tbk (ANTM)	Swap	1
3	Bayan Resource Tbk (BYAN)	Swap dan Option	1
4	Bumi Resource Tbk (BUMI)	Option	1
5	Delta Dunia Makmur Tbk (DOID)	Swap	1
6	Medco Internasional Tbk (MEDC)	Swap dan Forward	1
7	Tambang Batubara Bukit Asam Tbk (PTBA)	Forward	1

Tabel 3.3

Sampel Perusahaan Pertambangan

Tidak Melakukan Hedging

No	Nama Perusahaan	Keterangan	HEDG
1	Alfa Energy Investma Tbk (FIRE)	Tidak melakukan hedging	0
2	Apexindo Pratama Duta Tbk (APEX)	Tidak melakukan hedging	0
3	Baramulti Sukses Sarana Tbk (BSSR)	Tidak melakukan hedging	0
4	Borneo Olahsarana Sukses Tbk (BOSS)	Tidak melakukan hedging	0
5	Darma Henwa Tbk (Dewa)	Tidak melakukan	0

		hedging	
6	Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA)	Tidak menggunakan hedging	0
7	Garda Tujuh Buana Tbk (GTBO)	Tidak melakukan hedging	0
8	Golden Eagle Energy Tbk (SMMT)	Tidak melakukan hedging	0
9	Golden Energy Mines Tbk (GEMS)	Tidak melakukan hedging	0
10	Harum Energy Tbk (HRUM)	Tidak melakukan hedging	0
11	Indika Energy Tbk (INDY)	Tidak melakukan hedging	0
12	Indo Tambang Raya Megah Tbk (ITMG)	Tidak melakukan hedging	0
13	Mitra Investindo Tbk (MITI)	Tidak melakukan hedging	0
14	Mitrabara Ariperdana Tbk (MBAP)	Tidak melakukan hedging	0
15	Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK)	Tidak melakukan hedging	0
16	Petrosea Tbk (PTRO)	Tidak melakukan hedging	0
17	Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI)	Tidak melakukan hedging	0
18	Samindo Resource Tbk (MYOH)	Tidak melakukan hedging	0
19	SMR Utama Tbk (SMRU)	Tidak melakukan hedging	0

20	Surya Esa Perkasa Tbk (ESSA)	Tidak melakukan hedging	0
21	Timah Tbk (TINS)	Tidak melakukan hedging	0
22	Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA)	Tidak melakukan hedging	0
23	Vale Indonesia Tbk (INCO)	Tidak melakukan hedging	0

Sumber: www.idx.co.id

3.3 Jenis Dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data variabel dummy. Data variabel dummy adalah data variabel yang hanya mengambil nilai 0 atau 1 untuk menunjukkan tidak adanya atau adanya beberapa efek kategorikal yang mungkin diharapkan untuk menggeser hasil. Variabel ini juga sering disebut sebagai variabel skala nominal atau ordinal di dalam sebuah regresi.

Sumber data yang di gunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang di peroleh secara tidak langsung dari website resmi maupun laporan keuangan yang dipublikasikan di situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id), serta website resmi setiap perusahaan-perusahaan pertambangan yang terkait.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang di gunakan dalam penelitian ini adalah teknik pengumpulan data Purposive Sampling dan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang dinyatakan dalam angka-angka yang menunjukkan nilai terhadap besaran atau variabel yang diwakilinya.

Data kuantitatif tersebut diperoleh dengan mengunduh laporan perusahaan sesuai dengan kriteria penelitian pada website Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id). Untuk mendukung kebutuhan analisis dalam penelitian ini, penulis memerlukan sejumlah data baik dari dalam maupun luar perusahaan. Adapun cara untuk memperoleh data dan informasi dalam penelitian ini, penulis melakukan pengumpulan data dengan teknik sebagai berikut:

a. Studi Kepustakaan (Library Research)

Dalam penelitian ini peneliti berusaha untuk memperoleh beberapa informasi dari pengetahuan yang dapat dijadikan pegangan dalam penelitian yaitu dengan cara studi kepustakaan untuk mempelajari, meneliti, mengkaji, dan menelaah literatur-literatur berupa buku, jurnal, bulletin, hasil symposium yang berhubungan dengan penelitian untuk memperoleh bahan-bahan yang akan dijadikan landasan teori.

b. Riset Internet (Online Research)

Pada tahap ini, penulis berusaha untuk memperoleh berbagai data dan informasi dari situs-situs yang berhubungan dengan penelitian terkait. Sehingga memudahkan dalam bekerja, kemudian mempelajari, menelaah data-data yang telah diperoleh dari berbagai sumber di halaman internet.

3.5 Teknik Analisis Data

Metode analisis data menggunakan analisis regresi logistik. Regresi logistik digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi dengan variabel independen. *Logistic regression* adalah model regresi yang sudah mengalami modifikasi sehingga karakteristiknya sudah tidak sama lagi dengan model regresi sederhana atau berganda. Dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik karena variabel terikat yang digunakan berupa variabel *dummy* yang diberi nilai 1 untuk perusahaan yang melakukan *hedging* dan 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging*.

Ghozali (2013) menyatakan teknik analisis regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas dan asumsi klasik. Regresi logistik tidak memiliki asumsi normalitas. Regresi logistik mengabaikan heteroscedacity artinya variabel dependen tidak memerlukan homoscedacity untuk masing – masing variabel independen. Model umum regresi logistik menurut Guniarti (2014):

$$Y = \text{Ln} \frac{p}{1-p} = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + \beta_4 x_4 + e$$

Keterangan:

β_0 = Konstanta Regresi

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ = Koefisien Regresi

x_1, x_2, x_3, x_4 = Variabel Independen

E = Error

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

4.1 SEJARAH SINGKAT PERUSAHAAN

Pertambangan adalah kegiatan yang dimulai dari mencari, menemukan, menambang, mengolah, hingga memasarkan bahan galian (mineral, batubara, dan migas) yang bernilai ekonomis. Industri pertambangan dikenal luas sebagai industri yang memiliki resiko yang tinggi sebagai usaha yang berkenaan dengan sumberdaya alam yang tidak terbaharukan dan sebagai usaha yang ke ekonomianya lebih banyak ditentukan oleh pasar yang sifatnya sangat musiman.

Perusahaan pertambangan merupakan salah satu sektor industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan industri begitu pesat saat ini dan akan semakin besar di masa yang akan datang. Hal ini disebabkan oleh potensi geologi Indonesia yang sangat kaya akan bahan tambang. Adapun jumlah perusahaan pertambangan pada sektor batubara dan minyak bumi&gas yang terdaftar di BEI yaitu sebanyak 33 perusahaan dan terdapat 7 perusahaan yang melakukan Hedging. Berikut ini di sajikan profil perusahaan pertambangan yang melakukan hedging.

4.1.1 Sejarah Singkat PT Adaro Energy Tbk

Pt Adaro Energy Tbk didirikan oleh ENADIMSA pada tahun 1982 yang berkantor pusat di Jakarta Selatan, perusahaan ini bergerak dalam bidang pertambangan batu Bara dan didaftarkan di Bursa Efek Indonesia. Pada tanggal 16 juli 2008, perusahaan ini memeiliki 27 anak perusahaan dengan beberapa anak perusahaan utama di antaranya yaitu Adaro Indonesia Saptaindra Sejati, Maritim Barito Perkasa, Sarana Daya Mandiri, Adaro Eksplorasi Indonesia.

Adaro Energy telah berkembang menjadi organisasi yang terintegrasi secara vertikal, dengan anak-anak perusahaan yang berpusat pada energi termasuk pertambangan, transportasi dengan kapal besar, pemuatan di kapal, pengerukan, jasa pelabuhan, pemasaran dan penghasil listrik Pemegang saham dari PT. Adaro energy tbk ini yaitu Adaro strategic investment sebesar 43,91% dan Garibaldi Thohir sebesar 6,18%. Alamat dari perusahaan ini yaitu: Menara Karya, 22nd Floor Jl. H. R. Rasuna Said, Blok X-5, Kav. 1-2 South Jakarta DKI Jakarta 12950.

4.1.2 Sejarah Singkat PT. Aneka Tambang Tbk

Aneka Tambang Tbk (ANTM) didirikan dengan Nama "Perusahaan Negara Aneka Tambang" tanggal 05 Juli 1968 dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 5 Juli 1968. Pada tanggal 27 November 1997 perusahaan ini di daftarkan di Bursa Efek Indonesia, perusahaan ini juga memeiliki 10 anak perusahaan. Kantor pusat Antam berlokasi di gedung

Aneka Tambang, Jl. Letjen T.B. Simatupang No. 1, Lingkar Selatan, Tanjung Barat, Jakarta, Indonesia.

Kegiatan utama antam meliputi bidang eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian serta pemasaran bijih nikel, feronikel, emas, perak, bauksit, batubara dan jasa pemurnian logam mulia. Pemegang saham pengendali Aneka Tambang (Persero) Tbk adalah Pemerintah Republik Indonesia, dengan memiliki 1 Saham Preferen (Saham Seri A Dwiwarna) dan 65% di saham Seri B.

4.1.3 Sejarah Singkat PT. Bayan Resource Tbk

Bayan Resources Tbk (BYAN) didirikan pada tanggal 07 Oktober 2004 dan memulai operasi komersialnya di tahun 2004 yang berpusat di Jakarta, Indonesia. PT. Bayan Resources Tbk beroperasi pada penambangan terbuka dari berbagai kualitas batubara dari tambang yang terletak terutama di Kalimantan Timur dan Kalimantan Selatan. BYAN tercatat di Bursa Efek Indonesia di tahun 2008. BYAN memiliki 13 anak perusahaan yang menghasilkan batubara mulai dari batubara kokas setengah lembut ke sulfur rendah, batubara sub-bituminous yang ramah lingkungan. BYAN beralamat di Office 8 Building, 37th Floor Jl. Jend. Sudirman Kav. 52-53, Sudirman CBD Lot 28 South Jakarta DKI Jakarta 12190.

4.1.4 Sejarah Singkat PT. Bumi Resource Tbk

Bumi Resources Tbk (BUMI) didirikan 26 Juni 1973 dengan Nama Pt. Bumi Modern dan mulai beroperasi secara komersial pada 17 Desember 1979. Pada saat didirikan BUMI bergerak industri perhotelan dan pariwisata, kemudian pada tahun 1998, bidang usaha BUMI diubah menjadi industri minyak, gas alam dan pertambangan kantor pusat. Pada tanggal 30 Juli 1990 perusahaan ini terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) BUMI memiliki anak perusahaan sebanyak 39 anak usaha, dan perusahaan ini juga memiliki anak usaha yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, yakni Bumi Resources Mineral Tbk (BRMS). BUMI beralamat di Lantai 12, Gedung Bakrie Tower, Rasuna Epicentrum, Jalan H. R. Rasuna Said, Jakarta Selatan 12940 – Indonesia.

4.1.5 Sejarah Singkat PT Delta Dunia Makmur Tbk

Delta Dunia Makmur Tbk (DOID) dahulu memiliki nama Delta Dunia Property Tbk didirikan tanggal 26 November 1990 dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1992, perusahaan ini terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tanggal 15 Juni 2000. Pada awal didirikan DOID bergerak di bidang tekstil yang memproduksi berbagai jenis benang rayon, katun dan poliester untuk memenuhi pasar ekspor. Kemudian pada tahun 2008, DOID mengubah usahanya menjadi pengembangan properti komersial dan industrial di Indonesia.

DOID memiliki 3 anak perusahaan dan Sejak tahun 2009 kegiatan utama DOID adalah jasa penambangan batubara dan jasa pengoperasian tambang melalui anak usaha utamanya yakni PT Bukit Makmur Mandiri Utama (BUMA). Alamat perusahaan ini berada di *Pacific Century Place*, 38th Floor, SCBD Lot.10 Jl.Jend.Sudirman Kav. 52-53 South Jakarta DKI Jakarta 12190. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Delta Dunia Makmur Tbk, yaitu: Northstar Tambang Persada Ltd. (38,37%) dan Andy Untono (8,38%).

4.1.6 Sejarah Singkat PT Medco Internasional Tbk

Medco Energi Internasional Tbk (MEDC) didirikan tanggal 09 Juni 1980 dan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 13 Desember 1980. Kantor pusat Medco terletak di lantai 53, Gedung *The Energy*, SCBD lot 11A, Jl. Jenderal Sudirman, Jakarta 12190 – Indonesia. Pada tanggal 12 Oktober 1994 perusahaan ini terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki 6 anak perusahaan. Pemegang saham yang memiliki 5% atau lebih saham Medco Energi Internasional Tbk, antara lain: Encore Energy Pte. Ltd (50,70%), Credit Suisse Ag Sg Trust Account Client (20,73%) dan PT Prudential Life Assurance-Ref (8,26%).

4.1.7 Sejarah Singkat PT Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk

Pada tahun 1950 pemerintah mengesahkan sebuah perusahaan yang bernama Perusahaan Negara Tambang Arang Bukit Asam PN TABA. Pada tanggal 1 Maret 1981 PN TABA kemudian berubah status menjadi Perseroan Terbatas dengan Nama PT Bukit Asam (Persero). Bukit Asam Tbk (PTBA) didirikan tanggal 02 Maret 1981. Kantor pusat Bukit Asam berlokasi di Jl. Parigi No. 1 Tanjung Enim 31716, Sumatera Selatan dan Kantor korespondensi terletak di Menara Kadin Indonesia Lt. 9 & 15. Jln. H.R. Rasuna Said X-5, Kav. 2-3, Jakarta 12950 – Indonesia dan memiliki anak perusahaan sebanyak.

Pada tahun 1993, Bukit Asam Tbk ditunjuk oleh pemerintah Indonesia untuk mengembangkan Satuan Kerja Pengusahaan Briket. Berdasarkan Anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan PTBA adalah bergerak dalam bidang industri tambang batu Bara. Meliputi kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, eksploitasi, pengolahan, pemurnian, pengangkutan dan perdagangan, pemeliharaan fasilitas dermaga khusus batu Bara baik untuk keperluan sendiri maupun pihak lain, Pengoperasian Pembangkit Listrik Tenaga Uap baik untuk keperluan sendiri ataupun pihak lain dan memberikan jasa-jasa Konsultasi dan rekayasa dalam bidang yang ada hubungannya dengan industri pertambangan batu Bara beserta hasil olahannya, dan pengembangan perkebunan.

PTBA memiliki 3 anak perusahaan, dan kemudian pada tanggal 03 Desember 2002 PTBA memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK

untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham PTBA, yang dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 23 Desember 2002.



Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Hasil Penelitian

Pada bagian ini peneliti akan membahas perolehan seluruh data (variabel) yang digunakan dalam penelitian ini terdiri data tahun 2015-2019.

Variabel adalah objek penelitian atau yang menjadi titik penelitian suatu penelitian. Variabel penelitian ini dibagi menjadi dua bagian yaitu variabel bebas (independen) yang terdiri dari: (*Financial distress, Leverage, Profitabilitas* dan *Firm size*) dan variabel terikat (dependen) yaitu hedging, penjelasannya adalah sebagai berikut:

5.1.1 Analisis Hedging

Hedging merupakan rasio utama yang digunakan dalam analisis data ini karena hedging merupakan strategi yang digunakan untuk melindungi nilai aset perusahaan dari resiko-resiko yang mengalami kerugian. Prinsip dasar dari hedging yaitu untuk menutupi kerugian yang muncul pada posisi asset awal. Data perusahaan yang melakukan hedging dan yang tidak melakukan hedging serta jumlah keseluruhannya adalah sebagai berikut:

Kategori Observasi	Jumlah	
	F	(%)
Melakukan Hedging	7	21,21
Tidak Melakukan Hedging	23	78,79
Jumlah	30	100

Dalam penelitian ini, di telti perusahaan pertambangan pada subsektor pertambangan batu Bara dan pertambangan minyak bumi & gas. Data yang diperoleh adalah data runtut waktu dari 33 perusahaan selama tahun 2015 sampai tahun 2019 dan data variabel titik tertentu (*cross section*). Dapat diperoleh jumlah observasi yang melakukan hedging sebanyak 7 perusahaan dan 23 perusahaan yang tidak melakukan hedging selama tahun 2015 sampai dengan tahun 2019. Dapat diketahui juga bahwa dalam kategori persen terdapat 21,21% perusahaan yang melakukan hedging atau aktivitas lindung nilai untuk melindungi perusahaan nya dan 78,79% perusahaan lainnya tidak melakukan lindung nilai.

5.1.2 Analisis Financial Distress

Financial distress digunakan untuk melihat kondisi keuangan perusahaan saat ini ataupun meramalkan kondisi keuangan dimasa datang, *financial distress* sangat bermanfaat terutama untuk memberikan peringatan awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang. Hasil dari penelitian dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

A. Data financial distress perusahaan yang melakukan hedging.

Berikut disajikan data, grafik dan bagan *financial distress* dari perusahaan pertambangan subsektor pertambangan batu bara, minyak bumi dan gas yang melakukan hedging.

Tabel 5.1

Financial Distress yang Melakukan Hedging

Tahun 2015-2019

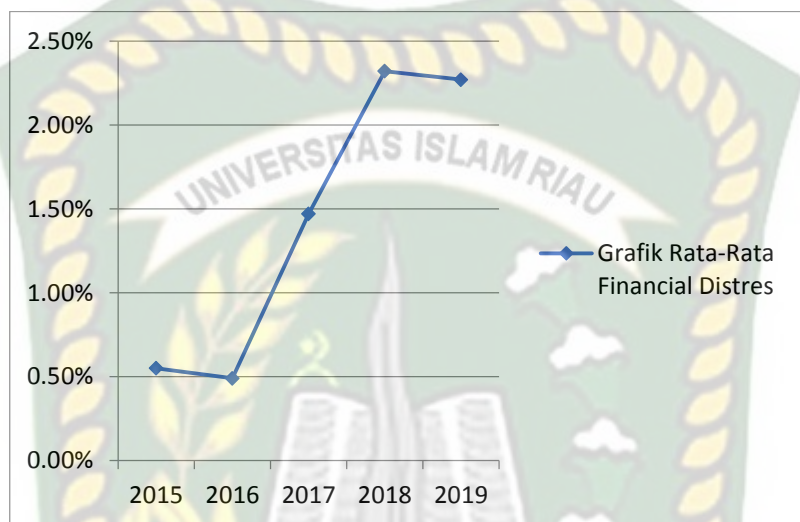
(Dalam persen)

No	Kode	2015	2016	2017	2018	2019
1	ADRO	2,83	0,13	1,27	3,54	3,30
2	ANTM	5,26	3,04	-5,73	-1,36	2,06
3	BYAN	1,76	-2,22	4,92	6,61	2,72
4	BUMI	-11,85	-0,30	0,54	-0,66	-1,21
5	DOID	2,17	2,73	1,89	1,94	1,69
6	MEDC	0,90	-3,62	1,27	-0,33	1,36
7	PTBA	2,83	3,73	6,17	6,52	6,02
Rata –Rata		0,55	0,49	1,47	2,32	2,27

Sumber: Data Olahan 2020

Gambar 5.1

Grafik Perkembangan Rata-Rata Financial Distress
yang Melakukan Hedging Tahun 2015-2019
(Dalam persen)

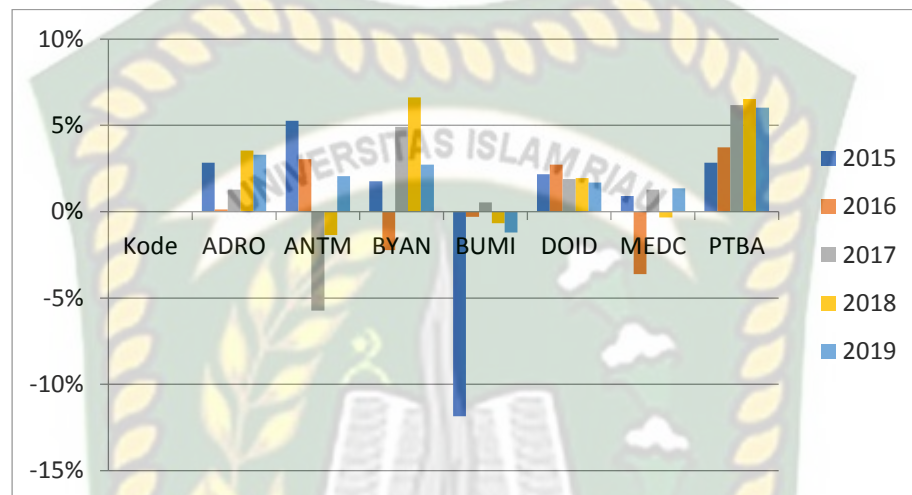


Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel dan grafik 5.1 di atas, dapat dilihat bahwa perkembangan rata-rata seluruh perusahaan tahun 2015 adalah sebanyak 0,55 %, perkembangan rata-rata seluruh perusahaan yang melakukan hedging tahun 2016 adalah sebesar 0,49% mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Perkembangan rata-rata seluruh perusahaan yang melakukan hedging tahun 2017 adalah sebesar 1,47%, pada tahun ini mulai mengalami kenaikan karena nilai financial distress dari setiap perusahaan mulai meningkat. Perkembangan rata-rata seluruh perusahaan yang melakukan hedging tahun 2018 adalah sebesar 2,32%. Perkembangan rata-rata seluruh perusahaan yang melakukan hedging tahun 2019 adalah sebesar 2,27%.

Gambar 5.2

Grafik Perkembangan Financial Distress Perusahaan
Yang Melakukan Hedging Tahun 2015-2019
(Dalam persen)



Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel dan grafik 5.2 diatas, dapat dilihat bahwa perusahaan Adro Tbk dari tahun 2015-2019 berfluktuasi dan tidak ada penurunan yang paling signifikan, perusahaan Antm juga berfluktuasi dari tahun 2015-2019, namun pada tahun 2017 dan 2018 mengalami tingkat *financial distress* sangat rendah. Perusahaan Byan juga demikian mengalami fluktuasi *financial distress* hamper sama dengan perusahaan sebelumnya namun *financial distress* nya lebih bagus di banding Antm perusahaan ini mengalami *financial distress* paling rendah yaitu pada tahun 2017.

Perusahaan Bumi mengalami *financial distress* yang paling rendah di antara perusahaan yang lainnya dimana perusahaan ini memiliki *financial distress* sangat rendah yaitu pada tahun 2015, selanjutnya perusahaan Medco juga

mengalami financial distress paling rendah tahun 2016 dan 2018. Yang terakhir perusahaan Ptba dimana disini perusahaan ini memiliki nilai *financial distress* yang paling tinggi diantara perusahaan yang lainnya bahkan perusahaan ini selalau mengalami peningkatan setiap tahun nya.

B. Data *financial distress* perusahaan yang tidak melakukan hedging.

Berikut disajikan data, grafik dan bagan *financial distress* dari perusahaan pertambangan subsektor pertambangan batu bara, minyak bumi dan gas yang melakukan hedging.

Tabel 5.2
Financial Distress yang Tidak Melakukan Hedging

Tahun 2015-2019

(Dalam persen)

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
1	Alfa Energy Investma Tbk (FIRE)	0,00	0,01	2,86	3,57	3,70
2	Apexindo Pratama Duta Tbk (APEX)	-1,67	0,65	-5,32	-3,45	1,20
3	Atlas Resource Tbk (ARII)	-0,77	-0,87	-2,88	-4,04	-3,49
4	Baramulti Sukses Sarana Tbk (BSSR)	3,16	5,90	7,28	6,13	4,07
5	Darma Henwa Tbk (Dewa)	-0,80	-1,82	0,65	0,25	0,94
6	Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA)	4,94	4,71	3,81	1,55	1,40
7	Garda Tujuh Buana Tbk (GTBO)	4,39	5,29	3,88	5,23	2,59
8	Golden Eagle Energy Tbk (SMMT)	-1,38	-0,48	1,03	1,69	1,82

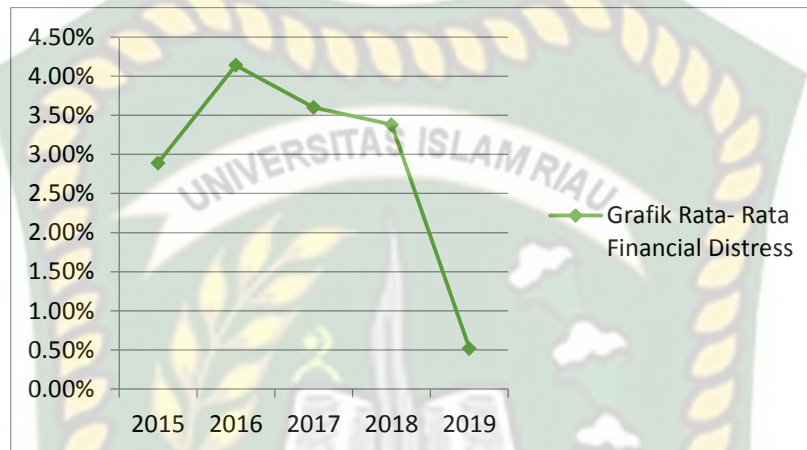
9	Golden Energy Mines Tbk (GEMS)	6,37	7,73	5,46	3,36	2,00
10	Harum Energy Tbk (HRUM)	10,37	11,99	8,96	9,71	11,26
11	Indika Energy Tbk (INDY)	1,10	1,61	2,48	2,37	1,79
12	Indo Tambang Raya Megah Tbk (ITMG)	4,02	5,35	7,16	6,16	2,40
13	Mitra Investindo Tbk (MITI)	0,46	0,48	0,60	3,48	-14,80
14	Mitrabara Ariperdana Tbk (MBAP)	8,28	6,94	10,95	8,89	10,07
15	Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK)	-1,93	-0,88	1,45	2,58	-1,35
16	Petrosea Tbk (PTRO)	3,15	5,16	2,03	2,31	-11,52
17	Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI)	5,92	9,49	8,99	3,51	4,57
18	Samindo Resource Tbk (MYOH)	5,31	7,52	7,03	8,88	8,62
19	SMR Utama Tbk (SMRU)	2,73	3,63	3,12	2,19	0,13
20	Surya Esa Perkasa Tbk (ESSA)	3,24	2,07	-0,05	1,24	1,04
21	Timah Tbk (TINS)	2,70	3,41	3,72	1,85	0,14
22	Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA)	2,87	1,89	3,07	2,76	1,40
23	Vale Indonesia Tbk (INCO)	6,03	6,51	6,54	7,90	8,94
Rata-Rata		2,89	4,14	3,60	3,38	0,52

Dokumen ini adalah Arsip Milik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

Gambar 5.3

Grafik Perkembangan Rata-Rata Financial Distress
Yang Tidak Melakukan Hedging Tahun 2015-2019
(Dalam Persen)



Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 5.2 dan grafik 5.3 rata-rata nilai dari perusahaan pertambangan subsektor tambang batu bara dan subsektor minyak bumi & gas yang tidak melakukan hedging terlihat bahwa rata-rata setiap tahun antara semua perusahaan mengalami naik turun, dimana nilai rata-rata nya yaitu pada tahun 2015 memiliki rata-rata sebanyak 2,89%, nilai rata-rata tahun 2016 sebesar 4,14%, rata-rata tahun 2017 sebesar 3,60%, rata-rata tahun 2018 sebesar 3,38%, rata-rata tahun 2019 sebesar 0,52%.

5.1.3 Analisis Leverage

Leverage digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangannya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, rasio ini juga biasa digunakan untuk mengetahui komposisi modal yang bersumber dari utang atau pinjaman. Hasil dari penelitian dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

A. Data leverage perusahaan pertambangan yang melakukan hedging.

Berikut disajikan data, grafik dan bagan *leverage* dari perusahaan pertambangan subsektor pertambangan batu bara, minyak bumi dan gas yang melakukan hedging.

Tabel 5.3

Leverage yang Melakukan Hedging

Tahun 2015-2019

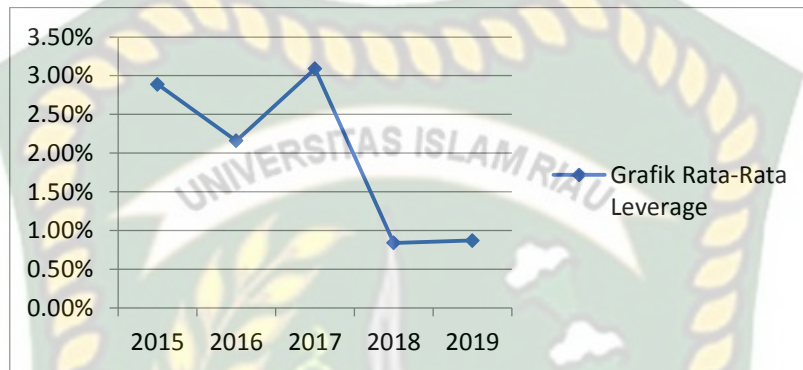
(Dalam Persen)

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
1	Pt.Adro Tbk	0,78	0,72	0,67	0,39	0,37
2	Pt.Aneka Tambang Tbk	4,45	3,38	0,72	0,74	0,66
3	Pt.Bayan Resource Tbk	4,45	3,38	0,72	0,41	0,05
4	Pt.Bumi Resource Tbk	-2,17	-2,11	11,91	0,87	0,86
5	Pt.Delta Dunia Makmur Tbk	8,79	5,98	4,34	0,35	0,32
6	Pt.Medco Internasional Tbk	3,15	3,04	2,68	2,67	3,42
7	Pt.Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	0,82	0,76	0,59	0,48	0,41
Rata-Rata		2,89	2,16	3,09	0,84	0,87

Sumber: Data Olahan 2020

Gambar 5.4

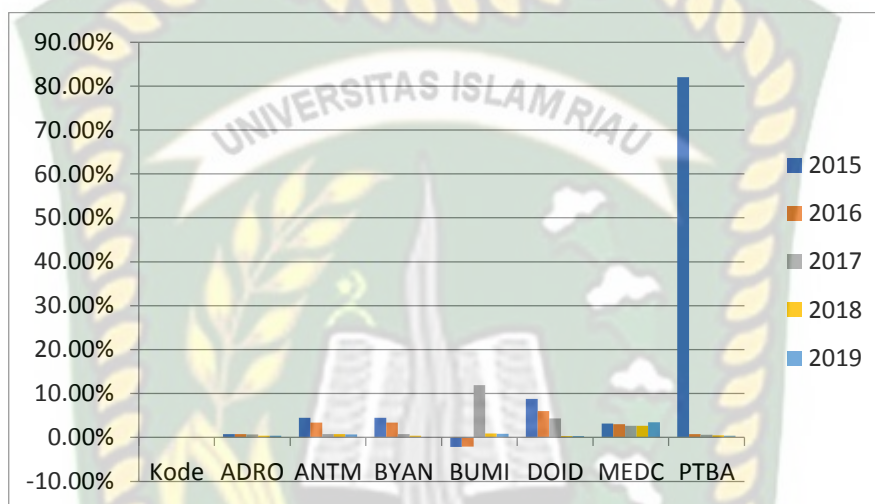
Grafik Perkembangan Rata-Rata Leverage
Yang Melakukan Hedging Tahun 2015-2019
(Dalam Persen)



Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel dan grafik 5.4 diatas, dapat dilihat bahwa perkembangan rata-rata leverage seluruh perusahaan tahun 2015 adalah sebanyak 2,89%, perkembangan rata-rata seluruh perusahaan yang melakukan hedging tahun 2016 adalah sebesar 2,16%. Perkembangan rata-rata leverage seluruh perusahaan yang melakukan hedging tahun 2017 adalah sebesar 3,09%, perkembangan rata-rata seluruh perusahaan yang melakukan hedging tahun 2018 adalah sebesar 0,84%. Perkembangan rata-rata seluruh perusahaan yang melakukan hedging tahun 2019 adalah sebesar 0,87%.

Gambar 5.5
Grafik Perkembangan Leverage Perusahaan
Tahun 2015-2019
(Dalam persen)



Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel dan grafik 5.2 diatas, dapat di lihat nilai leverage PT.Adro Tbk memiliki tingkat utang tertinggi pada tahun 2015 yaitu sebanyak 0,78% dan yang paling rendah pada tahun 2019 yaitu sebanyak 0,37%, pada PT.Aneka tambang Tbk memiliki tingkat utang tertinggi pada tahun 2015 yaitu sebanyak 4,45% dan yang paling rendah pada tahun 2019 yaitu sebanyak 0,66%. Pada PT.Bayan resource Tbk memiliki tingkat utang tertinggi pada tahun 2015 yaitu sebanyak 4,45% dan yang paling rendah pada tahun 2019 yaitu sebanyak 0,05%.

Pada PT.Bumi resource Tbk memiliki tingkat utang tertinggi pada tahun 2017 yaitu sebanyak 11,91% dan yang paling rendah pada tahun 2015 yaitu sebanyak -2,17%, pada PT.Delta dunia makmur Tbk memiliki tingkat utang

tertinggi pada tahun 2015 yaitu sebanyak 8,79% dan yang paling rendah pada tahun 2019 yaitu sebanyak 0,32%. Pada PT.Medco internasional Tbk memiliki tingkat utang tertinggi pada tahun 2019 yaitu sebanyak 3,42% dan yang paling rendah pada tahun 2018 yaitu sebanyak 2,67%.

Dan yang terakhir yaitu PT.Tambang Bara Bukit Asam Tbk memiliki tingkat utang tertinggi pada tahun 2015 yaitu sebanyak 0,82% dan yang paling rendah pada tahun 2019 yaitu sebanyak 0,41%. Selanjutnya dapat diketahui bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang paling rendah yaitu berada pada PT.Bumi Resource Tbk dan perusahaan ini juga memiliki tingkat utang yang paling tinggi diantara seluruh perusahaan yang melakukan hedging tersebut.

B. Data leverage perusahaan pertambangan yang tidak melakukan hedging.

Berikut disajikan data dan grafik *leverage* dari perusahaan pertambangan subsektor pertambangan batu bara, minyak bumi dan gas yang tidak melakukan hedging.

Tabel 5.4

Leverage Yang Tidak Melakukan Hedging

Tahun 2015-2019

(Dalam Persen)

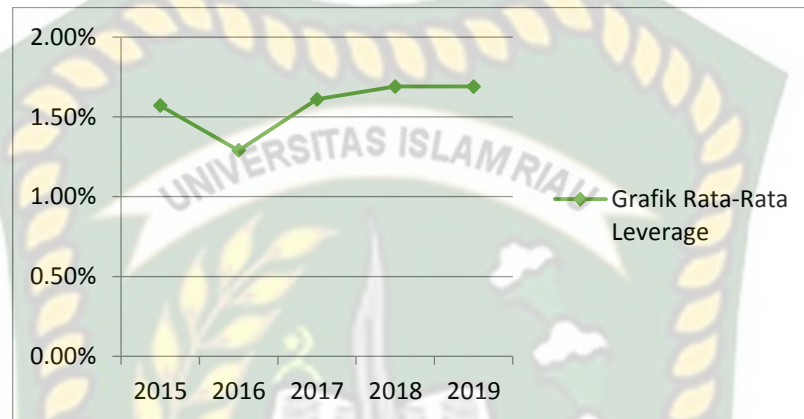
No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
1	Alfa Energy Investma Tbk (FIRE)	14,30	2,43	1,04	1,45	0,60
2	Apexindo Pratama Duta Tbk (APEX)	3,29	4,87	7,22	9,31	7,89
3	Atlas Resource Tbk (ARII)	3,29	4,87	7,22	9,31	6,90

4	Baramulti Sukses Sarana Tbk (BSSR)	0,66	0,44	0,40	0,78	0,47
5	Darma Henwa Tbk (Dewa)	0,66	0,69	0,77	0,67	1,35
6	Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA)	0,89	0,94	0,88	1,19	1,27
7	Garda Tujuh Buana Tbk (GTBO)	0,14	0,16	0,25	0,15	0,29
8	Golden Eagle Energy Tbk (SMMT)	0,79	0,67	0,73	0,75	0,49
9	Golden Energy Mines Tbk (GEMS)	0,49	0,43	1,02	1,19	1,19
10	Harum Energy Tbk (HRUM)	0,11	0,16	0,16	0,23	0,12
11	Indika Energy Tbk (INDY)	1,59	1,46	2,26	2,07	2,46
12	Indo Tambang Raya Megah Tbk (ITMG)	0,41	0,33	0,42	0,47	0
13	Mitra Investindo Tbk (MITI)	1,24	1,63	1,82	0,90	-5,91
14	Mitrabara Aripardana Tbk (MBAP)	0,48	0,27	0,31	0,26	0,32
15	Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK)	1,04	1,26	1,31	1,27	4,00
16	Petrosea Tbk (PTRO)	1,39	1,31	1,45	1,78	1,59
17	Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI)	0,28	0,17	0,19	0,35	0,35
18	Samindo Resource Tbk (MYOH)	0,73	0,37	0,33	0,39	0,31
19	SMR Utama Tbk (SMRU)	1,04	1,46	0,98	1,25	1,17
21	Surya Esa Perkasa Tbk (ESSA)	0,52	2,18	2,88	2,10	1,90
22	Timah Tbk (TINS)	1,73	2,64	4,23	1,89	2,87
23	Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA)	0,82	0,77	0,99	0,92	1,40
24	Vale Indonesia Tbk (INCO)	0,25	0,21	0,20	0,17	0,14
Rata-Rata		1,57	1,29	1,61	1,69	1,36

Sumber: Data olahan 2020

Gambar 5.6

Grafik Perkembangan Rata-Rata Leverage
Yang Tidak Melakukan Hedging Tahun 2015-2019
(Dalam Persen)



Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 5.4 dan grafik 5.6 diatas dapat dilihat bahwa rata-rata nilai dari perusahaan pertambangan subsektor tambang batu bara dan subsektor minyak bumi & gas yang tidak melakukan hedging terlihat bahwa rata-rata setiap tahun anantara semua perusahaan mengalami naik turun. Yaitu pada tahun 2015 memiliki rata-rata sebanyak 1,57%, rata-rata tahun 2016 sebesar 1,29%, rata-rata tahun 2017 sebesar 1,61%, rata-rata tahun 2018 sebesar 1,68 %, rata-rata tahun 2017 sebesar 1,36%.

5.1.4 Analisis Profitabilitas

Analisis profitabilitas adalah analisis kemampuan memperoleh laba dengan suatu ukuran, yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Dikatakan perusahaan

rentabilitasnya baik apabila mampu memenuhi target laba yang telah ditetapkan dengan menggunakan aktiva atau modal yang dimilikinya.

A. Data *profitabilitas* perusahaan pertambangan yang melakukan hedging.

Berikut disajikan data, grafik dan bagan *profitabilitas* dari perusahaan pertambangan subsektor pertambangan batu bara, minyak bumi dan gas yang melakukan hedging.

Tabel 5.5

Profitabilitas (ROA) yang Melakukan Hedging

Tahun 2015-2019

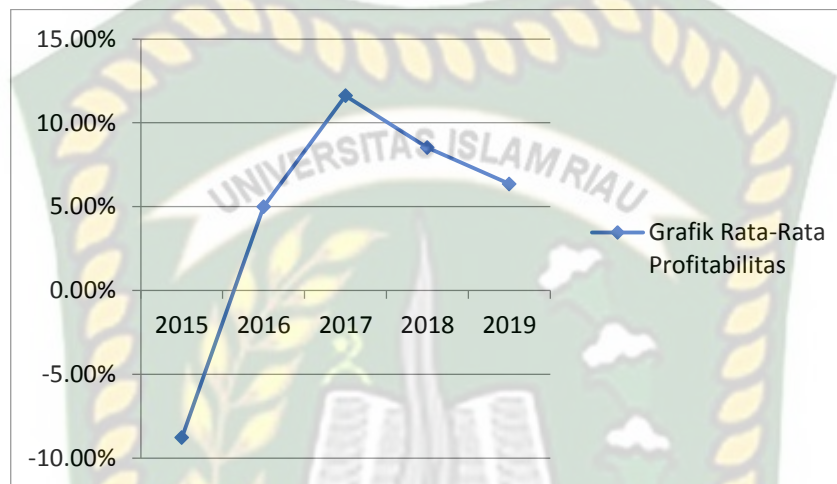
(Dalam Persen)

No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
1	PT.Adro Tbk	2,53	5,22	7,87	12,41	18,73
2	PT.Aneka Tambang Tbk	-8,72	2,18	38,03	5,08	6,42
3	PT.Bayan Resource Tbk	4,45	3,38	0,72	0,46	0,18
4	PT.Bumi Resource Tbk	-64,39	3,88	6,57	4,04	2,56
5	PT.Delta Dunia Makmur Tbk	-1,00	4,20	4,94	6,41	1,69
6	PT.Medco Internasional Tbk	-6,40	5,20	2,55	10,86	3,36
7	PT.Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk	12,06	10,90	20,68	20,42	11,54
Rata-Rata		-8,78	4,99	11,62	8,52	6,35

Sumber: Data Olahan 2020

Gambar 5.7

Grafik Perkembangan Rata-Rata Profitabilitas
yang Melakkan Hedging Tahun 2015-2019
(Dalam Persen)



Sumber: www.idx.co.id

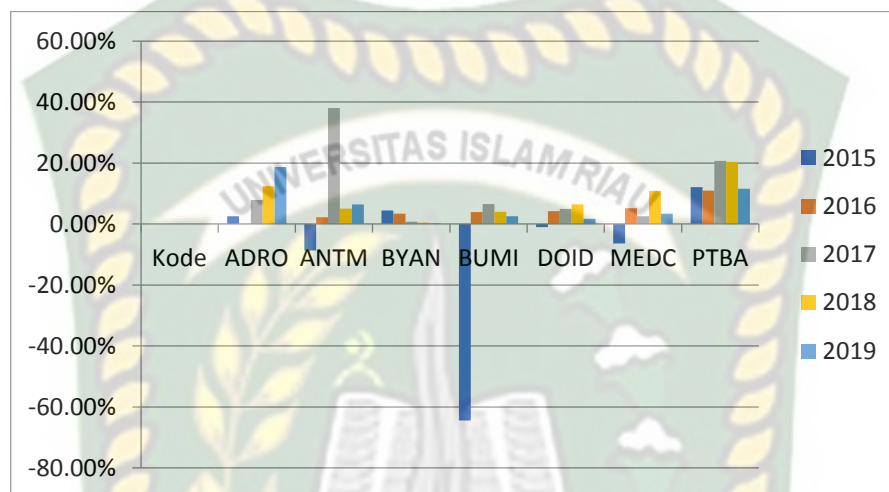
Berdasarkan tabel dan grafik 5.5 diatas, dapat dilihat bahwa perkembangan rata-rata profitabilitas seluruh perusahaan tahun 2015 adalah sebanyak -8,78%, perkembangan rata-rata seluruh perusahaan yang melakukan hedging tahun 2016 adalah sebesar 4,99%. Perkembangan rata-rata leverage seluruh perusahaan yang melakukan hedging tahun 2017 adalah sebesar 11,62%, perkembangan rata-rata seluruh perusahaan yang melakukan hedging tahun 2018 adalah sebesar 8,52%. Perkembangan rata-rata seluruh perusahaan yang melakukan hedging tahun 2019 adalah sebesar 6,35%.

Gambar 5.8

Grafik Perkembangan Profitabilitas Perusahaan

Tahun 2015-2019

(Dalam Persen)

Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel dan grafik 5.3 di atas, dapat dilihat bahwa perusahaan yang memperoleh laba yang paling tinggi diantara semua nya yaitu terdapat pada PT.Batu Bara Bukit Asam Tbk pada tahun 2017 yaitu sebanyak 20.68%. Sementara itu pada PT.Adro Energy Tbk memperoleh laba yang paling tinggi pada tahun 2019 yaitu sebanyak 18,73%, pada pt.bayan resource Tbk memperoleh laba yang paling tinggi pada tahun 2015 yaitu sebanyak 4.45%.

PT.Delta Dunia Makmur Tbk memperoleh laba yang paling tinggi pada tahun 2018 sebanyak 6,41% dan yang paling rendah terdapat pada tahun 2015 yaitu sebanyak -1,00%, Dimana pada tahun ini perusahaan bahkan mengalami kerugian tidak mendapatkan laba seperti yang diharapkan perusahaan walaupun

kerugiannya tidak terlalu banyak. Sedangkan pada PT.Medco Internasional Tbk memperoleh laba yang paling tinggi pada tahun 2018 yaitu sebanyak 10,86%.

Terakhir PT. Bumi Resource Tbk memperoleh laba yang paling tinggi tahun 2017 yaitu sebanyak 6,57% dan rugi yang paling tinggi diantara semua perusahaan terdapat pada tahun 2015 yaitu sebesar -64,39%. Kerugian yang dialami perusahaan ini sangat tinggi dibandingkan perusahaan yang lain yang melakukan hedging atau lindung nilai. Dimana perusahaan ini cenderung akan mengalami kebangkrutan walaupun perusahaan ini tidak memiliki utang yang banyak.

Tapi dengan memperoleh laba di bawah rata-rata perusahaan ini bisa dikatakan akan mengalami kebangkrutan walaupun perusahaan ini melakukan lindung nilai (hedging) untuk melindungi perusahaannya. Akan tetapi jika perusahaan memiliki laba yang tinggi atau rendah tidak berpengaruh terhadap lindung nilai yang dilakukan oleh perusahaan tersebut, karena laba yang cukup banyak ataupun sedikit yang diperoleh tidak ada kaitannya perusahaan akan melakukan hedging atau tidaknya.

B. Data *profitabilitas* perusahaan pertambangan yang tidak melakukan hedging.

Berikut disajikan data dan grafik *profitabilitas* dari perusahaan pertambangan subsektor pertambangan batu bara, minyak bumi dan gas yang tidak melakukan hedging.

Tabel 5.6
Data Profitabilitas (ROA) Perusahaan
yang Tidak Melakukan Hedging Tahun 2015-2019
(Dalam Persen)

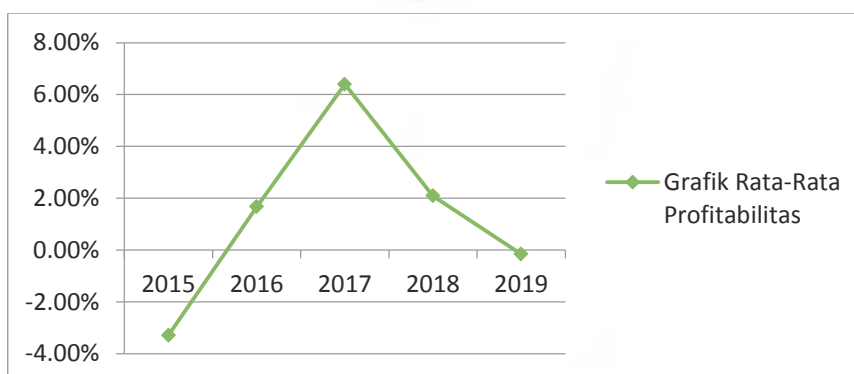
No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
1	Alfa Energy Investma Tbk (FIRE)	0,03	-0,03	-0,23	-0,97	0,02
2	Apexindo Pratama Duta Tbk (APEX)	2,80	-2,87	-17,75	-4,16	0,04
3	Atlas Resource Tbk (ARII)	-7,38	-7,72	-5,11	-1,88	-0,02
4	Baramulti Sukses Sarana Tbk (BSSR)	15,17	14,90	39,41	23,88	0,12
5	Darma Henwa Tbk (Dewa)	0,12	0,14	0,69	0,22	0,01
6	Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA)	-0,39	0,02	4,69	4,04	0,02
7	Garda Tujuh Buana Tbk (GTBO)	-26,67	-9,44	0,06	9,15	-0,07
8	Golden Eagle Energy Tbk (SMMT)	-8,50	-2,87	5,52	5,94	0,01
9	Golden Energy Mines Tbk (GEMS)	0,57	9,26	20,43	13,62	0,16
10	Harum Energy Tbk (HRUM)	-4,99	4,35	12,13	6,36	0,05
11	Indika Energy Tbk (INDY)	-3,57	-5,72	8,85	3,54	0,00
12	Indo Tambang Raya	5,36	10,80	18,60	13,38	0,00

	Megah Tbk (ITMG)					
13	Mitra Investindo Tbk (MITI)	-72,13	-10,18	-9,99	12,68	-1,54
14	Mitrabara Aripardana Tbk (MBAP)	31,75	23,30	36,47	25,67	0,02
15	Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK)	-36,17	-8,67	-7,60	0,02	-0,58
16	Petrosea Tbk (PTRO)	-2,95	-1,99	1,90	3,48	0,06
17	Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI)	5,76	9,60	12,79	0,41	0,04
18	Samindo Resource Tbk (MYOH)	15,34	14,44	9,04	15,10	0,16
19	SMR Utama Tbk (SMRU)	-3,93	-9,31	1,61	-3,86	-0,11
20	Surya Esa Perkasa Tbk (ESSA)	1,75	0,02	0,27	1,72	0,00
21	Timah Tbk (TINS)	1,09	2,64	4,23	1,89	-0,03
22	Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA)	9,11	5,58	11,88	11,77	0,01
23	Vale Indonesia Tbk (INCO)	2,21	0,09	-0,70	2,75	0,03
Rata-Rata		-3,29	1,67	6,40	2,09	-0,16

Sumber: Data olahan 2020

Gambar 5.9

Grafik Perkembangan Rata-Rata Profitabilitas
Yang Tidak Melakukan Hedging Tahun 2015-2019
(Dalam Persen)



Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan dari tabel 5.6 dan grafik 5.9 rata-rata nilai dari perusahaan pertambangan subsektor tambang batu bara dan subsektor minyak bumi & gas yang tidak melakukan hedging terlihat bahwa rata-rata setiap tahun antara semua perusahaan mengalami naik turun. Dimana nilai rata-rata nya yaitu pada tahun 2015 memiliki rata-rata sebanyak -3,29%, nilai rata-rata tahun 2016 sebesar 3,67%, rata-rata tahun 2017 sebesar 6,40%, rata-rata tahun 2018 sebesar 2,09 %, rata-rata tahun 2019 sebesar -0,16%.

5.1.5 Analisis Firm Size

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan suatu skala dimana perusahaan diklasifikasikan menurut besar kecilnya berdasarkan pada total aktiva suatu perusahaan, semakin besar total aktiva maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Firm Size digunakan sebagai salah satu indikator mengenai seberapa besar perusahaan itu telah berkembang.

A. Data firm size perusahaan pertambangan yang melakukan hedging.

Berikut disajikan data, grafik dan bagan *firm size* dari perusahaan pertambangan subsektor pertambangan batu bara, minyak bumi dan gas yang melakukan hedging.

Tabel 5.7

Firm Size yang Melakukan Hedging

Tahun 2015-2019

(Dalam persen)

No	Kode	2015	2016	2017	2018	2019
1	ADRO	15,60	15,69	15,73	15,77	15,79
2	ANTM	17,22	17,21	17,17	17,28	17,22
3	BYAN	20,65	20,53	20,60	20,86	20,96
4	BUMI	21,94	21,85	22,03	22,08	22,03
5	DOID	20,54	20,60	20,66	20,89	20,89
6	MEDC	21,79	22,00	22,36	22,38	22,51
7	PTBA	16,64	16,73	16,90	17,00	17,07
Rata –Rata		19,19	19,23	19,35	19,46	19,49

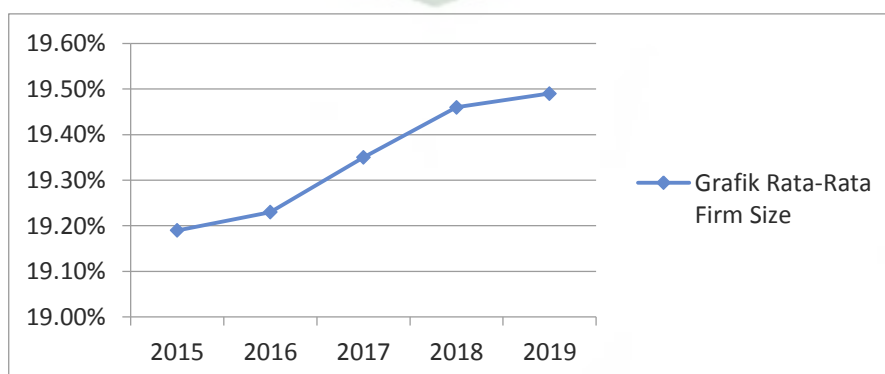
Sumber: Data Olahan 2020

Gambar 5.10

Grafik Perkembangan Rata-Rata Firm Size

Yang Melakukan Hedging Tahun 2015-2019

(Dalam Persen)



Sumber: www.idx.co.id

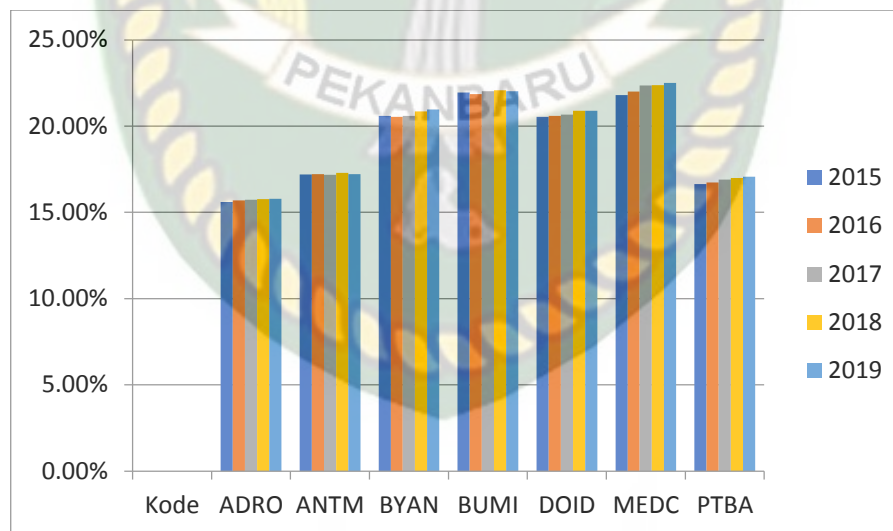
Berdasarkan tabel dan grafik 5.7 diatas, dapat dilihat bahwa perkembangan rata-rata firm size seluruh perusahaan tahun 2015 adalah sebanyak 19,19%, perkembangan rata-rata seluruh perusahaan yang melakukan hedging tahun 2016 adalah sebesar 19,23%. Perkembangan rata-rata leverage seluruh perusahaan yang melakukan hedging tahun 2017 adalah sebesar 19,35%, perkembangan rata-rata seluruh perusahaan yang melakukan hedging tahun 2018 adalah sebesar 19,46%. Perkembangan rata-rata seluruh perusahaan yang melakukan hedging tahun 2019 adalah sebesar 19.49%.

Gambar 5.11

Grafik Perkembangan *Firm Size* Perusahaan

Tahun 2015-2019

(Dalam Persen)



Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel dan grafik 5.4 diatas,dapat dilihat nilai bahwa ukuran perusahaan yang paling besar yaitu dimiliki PT.Bumi Resource Tbk dimana perusahaan ini memiliki rata-rata 19,35%, dan nilai ukuran perusahaan yang paling kecil yaitu berada pada perusahaan PT.Adro Tbk dimana perusahaan ini memiliki rata-rata ukuran sebesar 19,19%. Dari tabel dan grafik di atas juga bisa di simpulkan bahwa apabila perusahaan memiliki total asset yang besar maka akan semakin besar pula ukuran perusahaan atau *firm size* yang dimiliki perusahaan.

B. Data firm size perusahaan pertambangan yang tidak melakukan hedging.

Berikut disajikan datadan grafik *firm size* dari perusahaan pertambangan subsektor pertambangan batu bara, minyak bumi dan gas yang tidak melakukan hedging.

Tabel 5. 8
Firm Size Yang Tidak Melakukan Hedging
Tahun 2015-2019
(Dalam persen)

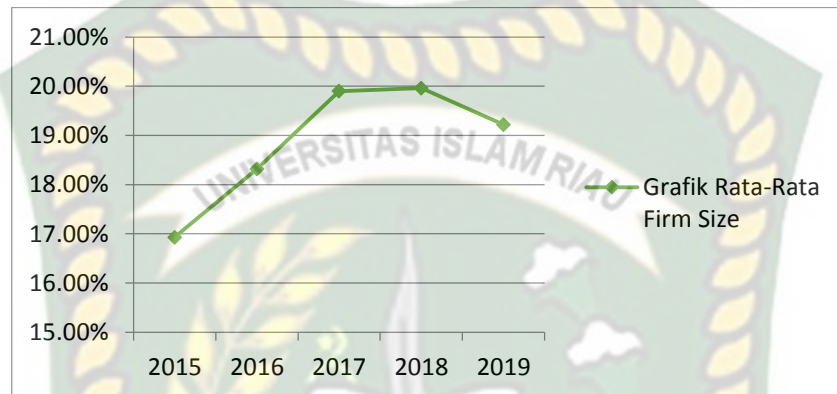
No	Nama Perusahaan	2015	2016	2017	2018	2019
1	Alfa Energy Investma Tbk (FIRE)	0,00	29,10	29,10	29,10	29,10
2	Apexindo Pratama Duta Tbk (APEX)	20,37	20,34	20,17	20,06	20,03
3	Atlas Resource Tbk (ARII)	12,77	1271	12,70	12,77	12,80
4	Baramulti Sukses Sarana Tbk (BSSR)	18,34	20,64	19,16	19,32	19,34
5	Darma Henwa Tbk (Dewa)	1961	19,76	19,81	19,84	20,12

6	Dian Swastatika Sentosa Tbk (DSSA)	21,42	2153	21,73	21,94	22,04
7	Garda Tujuh Buana Tbk (GTBO)	17,92	17,83	17,90	17,88	17,82
8	Golden Eagle Energy Tbk (SMMT)	26,80	26,79	27,31	27,45	27,49
9	Golden Energy Mines Tbk (GEMS)	12,82	12,84	20,20	20,37	20,48
10	Harum Energy Tbk (HRUM)	19,76	19,84	19,95	19,96	17,62
11	Indika Energy Tbk (INDY)	21,49	21,32	22,01	22,02	22,01
12	Indo Tambang Raya Megah Tbk (ITMG)	13,98	14,01	14,12	14,18	0,00
13	Mitra Investindo Tbk (MITI)	10,12	10,04	26,18	25,72	24,77
14	Mitrabara Ariperdana Tbk (MBAP)	18,51	18,57	18,90	18,97	19,08
15	Perdana Karya Perkasa Tbk (PKPK)	18,95	18,88	18,74	18,67	18,09
16	Petrosea Tbk (PTRO)	10,66	10,58	13,03	13,23	13,22
17	Resource Alam Indonesia Tbk (KKGI)	18,41	18,41	18,47	18,58	18,65
18	Samindo Resource Tbk (MYOH)	18,90	18,81	18,73	18,83	18,89
19	SMR Utama Tbk (SMRU)	19,07	19,01	28,34	28,28	28,15
20	Surya Esa Perkasa Tbk (ESSA)	19,44	20,32	20,53	20,64	20,61
21	Timah Tbk (TINS)	16,04	16,07	16,28	16,54	16,83
22	Toba Bara Sejahtera Tbk (TOBA)	19,46	19,38	19,67	20,03	20,27
23	Vale Indonesia Tbk (INCO)	14,64	14,62	14,60	14,61	14,61
Rata-Rata		16,93	18,32	19,90	19,96	19,22

Sumber: Data olahan 2020

Gambar 5.11

Grafik Perkembangan Rata-Rata Firm Size
Yang Tidak Melakukan Hedging Tahun 2015-2019
(Dalam Persen)



Sumber: www.idx.co.id

Berdasarkan tabel 5.7 dan grafik 5.12 rata-rata nilai dari perusahaan pertambangan subsektor tambang batu bara dan subsektor minyak bumi & gas yang tidak melakukan hedging terlihat bahwa rata-rata setiap tahun antara semua perusahaan mengalami naik turun. Dimana nilai rata-rata nya yaitu pada tahun 2015 memiliki rata-rata sebanyak 16,93%, nilai rata-rata tahun 2016 sebesar 18,32%, rata-rata tahun 2017 sebesar 19,90%, rata-rata tahun 2018 sebesar 19,96 %, rata-rata tahun 2019 sebesar 19,22%.

5.2 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif bertujuan untuk mendeskripsikan, menentukan jumlah data dan menggambarkan mengenai data yang digunakan dalam penelitian secara ringkas seperti nilai minimum, maksimum, dan rata-rata (*mean*).

Pada penelitian ini menggunakan variabel terikat (*dependen*) yaitu hedging dan variabel tidak terikat (*independen*) yaitu *rasio financial distress*, *rasio leverage*, *rasio profitabilitas* dan *rasio firm size*.

Tabel 5.9
Hasil Uji Descriptive Statistic

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Financial Distress	150	-14.81	11.99	2.6891	4.08708
Leverage	150	-5.91	14.30	1.6443	2.44390
Profitabilitas	150	-72.13	39.41	2.9988	13.25314
Firm Size	150	.00	29.10	18.9779	4.55799
Valid N (listwise)	150				

Sumber: Olahan Data SPSS 22

Keterangan:

FD : *Financial Distress*

LV : *Leverage*

PF : *Profitabilitas*

FS : *Firm Size*

Berdasarkan perhitungan dari tabel 5.9 diatas dari 7 data perusahaan yang melakukan hedging dan 23 data perusahaan yang tidak melakukan hedging terlihat bahwa nilai rata-rata rasio *financial distress* (*Altman Z score*) pada perusahaan pertambangan subsektor pertambangan batubara dan minyak bumi & gas tahun 2015 sampai dengan 2019 sebesar 2,6891. Nilai rata-rata rasio *Leverage* (*DER*) sebesar 1,6443, nilai rata-rata rasio *profitabilitas* (*ROA*) adalah sebesar 2,3586, dan nilai rata-rata *firm size* sebesar 18,9779.

Nilai minimum *financial distress* (*Altman Z-Score*) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 terdapat pada PT. Mitra InvestindoTBK yaitu pada tahun 2019 sebesar -14,81. Nilai minimum rasio *leverage* (*Debt to Equity Ratio*) terdapat pada PT. Mitra InvestindoTBK pada tahun 2019 yaitu sebesar -5,91. Nilai minimum *profitabilitas* (*Return On Assets*) terdapat pada PT. Mitra InvestindoTBK tahun 2019 yaitu sebesar -72,13. Nilai minimum *firm size* terdapat pada Alfa Energy Investma Tbk (FIRE) pada tahun 2015 yaitu sebesar 0,00.

Nilai maksimum *financial distress* (*Altman Z-Score*) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2015-2019 terdapat pada PT. Harum Energy Tbk pada tahun 2018 yaitu sebesar 11,99. Nilai maksimum rasio *leverage* (*Debt to Equity Ratio*) terdapat pada PT. Alfa Energy Investma Tbk (FIRE) tahun 2015 yaitu sebesar 14,30. Nilai maksimum *profitabilitas* (*Return On Assets*) terdapat pada PT. Baramulti Sukses Sarana Tbk (BSSR) tahun 2017 yaitu sebesar 39,41. Nilai maksimum *firm size* terdapat pada PT. Alfa Energy Investma Tbk (FIRE) pada tahun 2019 yaitu sebesar 29,10.

5.3 Analisis Regresi Logistik

5.3.1 Menilai Keseluruhan Model (Overall Model Fit)

Tabel 5.10

Hasil Uji Keseluruhan Model (Overall Model Fit)
(Block 0: Beginning Block)

Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficient s
			Constant
Step 0	1	163.396	-1.067
	2	162.982	-1.186
	3	162.982	-1.190
	4	162.982	-1.190

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 162.982

c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Hasil Olah Data SPSS 22

Tabel 5.11

Hasil Uji Keseluruhan Model (Overall Model Fit)

(Block 1: Beginning Block)

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	FD	LV	PF	FS
Step 1 1	153.766	-1.297	-.090	.050	.022	.018
2	150.815	-1.617	-.137	.069	.041	.026
3	150.660	-1.699	-.149	.074	.048	.028
4	150.659	-1.705	-.150	.075	.049	.028
5	150.659	-1.705	-.150	.075	.049	.028

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 162.982

d. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Data olahan SPSS 22

Berdasarkan tabel 5.9 dan 5.11 didapat hasil penilaian keseluruhan model dimana nilai *-2Log likelihood* pada Block 0: Beginning Block tabel 5.5 adalah sebesar 162,982. Dimana hanya menggunakan konstantanya saja tanpa menggunakan variabel independen. Sedangkan jika variabel *Financial Distress* (x_1), *Leverage* (x_2), *Profitabilitas* (x_3), dan *Firm size* (x_4) dimasukkan dalam model. Maka nilai *-2Log likelihood* lebih kecil menjadi 150,69. Yang berarti model dengan variabel *Financial Distress* (x_1), *Leverage*(x_2), *Profitabilitas* (x_3) dan *Firm Size* (x_4) yaitu dalam tabel 5.7 atau Block 1: Method Enter menunjukkan model regresi dengan variabel bebas lebih kecil, Sehingga model Regresi Logistik yang melibatkan variabel bebas lebih baik dan cocok dengan data.

5.3.2 Koefisien Determinasi (Cox and Snell's R square)

Tabel 5.12

Hasil Uji Koefisien Determinasi
(Cox and Snell's R square)

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	150.659 ^a	.079	.119

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Data olahan SPSS 22

Untuk melihat kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel keputusan Hedging di gunakan nilai *Cox and Snell's R square* dan *Nagelkerke R Square* pada regresi linear. Dari tabel 5.8 nilai *Nagelkerke R Square* merupakan nilai *R Square* pada regresi linear. Nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,199 yang lebih besar daripada nilai *Cox and Snell's R square* dimana nilai *Cox and Snell's R square* sebesar 0,079. Yang menunjukkan bahwa kemampuan keempat variabel bebas dalam mengambil keputusan *hedging* adalah sebesar 19,90% dan 80,10% dari faktor lain.

5.3.3 Menguji Kelayakan Model Regresi (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*)

Tabel 5.13

Hasil Uji Kelayakan Model Regresi
(Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test)

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	3.569	8	.894

Sumber: Data olahan SPSS 22

Hasill pengujian berdasarkan tabel 5.13 menunjukkan chi-square sebesar 3,569 dengan nilai probabilitas yang signifikan sebesar 0,894 yang bernilai lebih besar dari 0,05. Hasil tersebut menunjukkan bahwa H₀ di tolak, yang berarti model regresi ini layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang di prediksi dengan klasifikasi yang diamati atau dapat di katakan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya.

5.3.4 Pengujian hipotesis penelitian

A. Uji signifikansi model secara simultan (*omnibus test of model coefficients*).

Tabel 5.14

Hasil Uji signifikansi model secara simultan
(*Omnibus test of model coefficients*)

Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	Df	Sig.
Step 1 Step	12.323	4	.015
Block	12.323	4	.015
Model	12.323	4	.015

Sumber: Data Olahan SPSS 22

Berdasarkan hasil tabel 5.14 nilai *omnibus test of model* dilihat dari uji *Chi-square* yang mempunyai nilai 12,323 dengan hasil $df = 4$, hasil tersebut menunjukkan bahwa hasil model regresi logistik layak dipakai untuk analisis selanjutnya. Hasil *Chi-square* didukung oleh nilai signifikansi $< 0,05$.

Untuk nilai signifikan *omnibus test* sebesar 0,015 yang berarti $< 0,05$ karena menggunakan 95% taraf kepercayaan *omnibus test* jadi didapatkan hasil nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan setidaknya 1 variabel independen secara simultan yang dapat mempengaruhi variabel dependen. Maka dapat disimpulkan hipotesis 0 ditolak, yang berarti *financial distress*, *Leverage*, *profitabilitas*, *firm size* secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan hedging.

B. Uji Signifikansi Model Secara Parsial (Uji Wald)

Pengujian signifikansi pengaruh parsial bertujuan untuk menguji setiap variabel dengan melihat kolom signifikansi. Prosedur pengujian pada penelitian ini menggunakan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05) yang berarti variabel-variabel independen berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel dependen jika nilai probabilitas < 0,05, namun sebaliknya probabilitas > 0,05 maka tidak berpengaruh parsial terhadap variabel dependen penelitian ini.

Tabel 5.15
Hasil Uji Signifikansi Model Secara Parsial
(Uji Wald)

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a FD	-.150	.060	6.258	1	.012	.861
LV	.075	.078	.911	1	.340	1.078
PF	.049	.021	5.315	1	.021	1.050
FS	.028	.047	.356	1	.550	1.028
Constant	-1.705	1.009	2.855	1	.091	.182

a. Variable(s) entered on step 1: FD, LV, PF, FS.
Sumber: Data Olahan SPSS 22

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 5.14 diketahui bahwa model regresi yang dapat diformulasikan adalah sebagai berikut:

$$= -1,705 + (-0,150x_1) + 0,075x_2 + 0,049x_3 + 0,028x_4 + e$$

Tabel 5.11 menunjukkan bahwa variabel FD dengan indikator financial distress memiliki nilai signifikansi $0,012 < 0,05$ yang berarti memiliki pengaruh signifikan terhadap hedging, dengan nilai koefisien $-0,150$ yang berarti apabila variabel independen (*financial distress*) naik sebesar 1 satuan maka variabel hedging akan naik sebesar $-0,150$. Yang berarti variabel *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap hedging. Variabel LV dengan indikator Leverage memiliki nilai signifikansi $0,340$ yang mana nilai signifikansinya ini lebih besar dari $0,05$, karena nilai signifikansinya lebih besar dari $0,05$ maka variabel *leverage* ini tidak berpengaruh signifikan terhadap hedging.

Berikutnya PF dengan indikator profitabilitas dengan nilai signifikansi $0,021$ dimana nilai signifikansinya ini lebih kecil dari $0,05$ yang berarti variabel profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap hedging, yang berarti apabila variabel independen (*profitabilitas*) naik sebesar 1 satuan maka variabel dependen (*hedging*) akan naik sebesar $0,049$. Variabel FS dengan indikator firm size dengan nilai signifikansi $0,091$ dimana nilainya lebih besar dari $0,05$ yang berarti *firm size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap hedging karena nilai signifikansinya lebih besar dari $0,05$.

5.3 Pembahasan

Berdasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan diatas penelitian ini menemukan beberapa hal-hal sebagai berikut:

5.3.1 Pengaruh Financial Distress Terhadap Hedging

Berdasarkan hasil analisis statistik menunjukkan bahwa *financial distress* (X1) yang memiliki nilai signifikansi lebih kecil di bandingkan *alpha*, dari hasil nilai signifikansi tersebut dapat disimpulkan bahwa financial distress berpengaruh signifikan terhadap hedging. Karena nilai signifikansi nya lebih kecil dari *alpha* hal ini berarti hasil analisis dalam regresi ini H1 diterima, yang menyatakan bahwa rasio *financial distress* memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Hasil yang signifikan ini disebabkan karena jika tingkat kesulitan keuangan perusahaan besar maka semakin besar pula perusahaan akan melakukan lindung nilai untuk melindungi perusahaan nya, jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan bisa saja perusahaan akan mengalami kebangkrutan bahkan mengalami kerugian yang sangat banyak dan tidak memperoleh laba sama sekali.

Dalam hal ini di ketahui bahwa semakin tinggi *financial distress* perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan akan melakukan *hedging* untuk melindungi perusahaan nya dari kebangkrutan, dan melakukan aktifitas lindung nilai (*hedgig*) untuk dapat menghindari resiko tersebut. Hasil penelitian yang sama juga dilakukan oleh Guniarti (2011), Fay (2011) yang menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap aktivitas hedging.

5.3.2 Pengaruh Leverage Terhadap Hedging

Berdasarkan hasil analisis statistik menunjukkan bahwa rasio *Leverage* (X2) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari *alpha* berarti dapat disimpulkan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hal ini berarti hasil analisis H1 di tolak, hasil yang tidak signifikan ini disebabkan karena apabila perusahaan mendapatkan pendanaan yang tinggi dari hutang maka perusahaan tersebut tidak akan cenderung melakukan *hedging*.

Hasil dari penelitian ini di dukung oleh Jiwhanda (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* namun tidak begitu terlalu signifikan secara statistik. Hal ini dapat disebabkan perusahaan yang melakukan transaksi internasional memiliki hutang yang tidak didominasi oleh kurs valuta asing, dengan kata lain sebagian besar hutang perusahaan berasal dari dalam negeri sehingga perusahaan tidak melakukan *hedging* karena perusahaan belum membutuhkan perlindungan *eksposure* valuta asing. Dengan kata lain perusahaan yang memiliki hutang tinggi belum tentu melakukan *hedging* karena itu terdapat perbedaan yang terbalik namun tidak signifikan.

5.3.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Hedging

Berdasarkan hasil analisis statistik menunjukkan bahwa variabel *profitabilitas* (X3) memiliki nilai signifikansi lebih kecil dari *alpha* berarti, dapat disimpulkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh signifikan terhadap *hedging*. Hal ini berarti hasil analisis H0 di tolak dan H1 diterima, dimana hasil yang signifikan ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi

kemungkinan lebih terhindar dari kesulitan keuangan (*financial distress*). Perusahaan dengan alasan semakin tingginya Profitabilitas maka perusahaan akan menghadapi resiko *financial distress cost* yang lebih kecil dan mengakibatkan perusahaan tidak melakukan *hedging*.

Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil dari penelitian yang dilakukan oleh Shaari *et al.* (2013), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hal ini disebabkan karena suatu perusahaan dengan tingkat keuntungan yang lebih tinggi cenderung lebih cepat untuk melakukan ekspansi bisnisnya, karena kondisi pasar internasional sangat dinamis maka setiap perubahan kecil yang terjadi dapat menyebabkan kerugian besar terhadap perusahaan yang melakukan transaksi dalam jumlah besar, oleh karena itu perusahaan harus selalu mengurangi resiko dengan melakukan *hedging*.

5.3.4 Pengaruh Firm Size Terhadap Hedging

Berdasarkan hasil analisis statistik menunjukkan bahwa rasio *firm size* (X4) memiliki nilai signifikansi lebih besar dari *alpha*, berarti dapat disimpulkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging*, hal ini berarti hasil analisis H1 di tolak.

Hasil pengujian ini sesuai dengan temuan dari Triki (2006) yang menyebutkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang negatif terhadap keputusan *hedging*, perusahaan dengan total aset yang besar tidak memiliki kecenderungan untuk menggunakan derivatif namun cenderung menggunakan kelebihan likuiditas untuk menyerap perubahan yang tidak diperkirakan

dalam risiko kurs mata uang asing dan bunga. Pada penelitian ini di dapatkan hasil yang tidak signifikan mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan hedging. Hedging pada saat ini tidak hanya dilakukan oleh perusahaan besar yang memiliki kegiatan transaksi luar negeri yang besar saja namun juga bagi perusahaan kecil yang membutuhkan perlindungan nilai agar tidak mengalami kerugian.



Dokumen ini adalah Arsip Miik :

Perpustakaan Universitas Islam Riau

BAB VI

PENUTUP

6.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *financial distress*, *leverage*, *profitabilitas* dan *firm size* terhadap *hedging* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019, sebanyak 7 perusahaan yang melakukan *hedging* dan 23 perusahaan yang tidak melakukan *hedging* yang digunakan dalam sampel penelitian ini. Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan diatas dengan menggunakan uji regresi logistik, maka kesimpulan yang didapatkan adalah sebagai berikut:

1. Hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa nilai signifikansi *financial distress* berpengaruh positif terhadap *hedging*, Karena jika tingkat kesulitan keuangan perusahaan besar maka semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan *hedging*, sesuai dengan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian ini.
2. Hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap *hedging* karena apabila perusahaan mendapatkan pendanaan yang tinggi dari hutang maka perusahaan tersebut tidak akan cenderung melakukan *hedging*.
3. Hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa *profitabilitas* berpengaruh positif terhadap *hedging*, karena perusahaan dengan laba yang tinggi akan lebih hati-hati terhadap asset yang dimiliki. Hal tidak sesuai dengan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian ini.

4. Hasil analisis regresi logistik menunjukkan bahwa firm size berpengaruh negatif terhadap hedging, karena perusahaan dengan total aset yang besar tidak memiliki kecenderungan untuk menggunakan derivatif namun cenderung menggunakan kelebihan likuiditas untuk menyerap perubahan yang tidak diperkirakan dalam risiko kurs mata uang asing dan bunga

6.2 Saran

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, adapun beberapa saran yang peneliti berikan kepada perusahaan dan peneliti selanjutnya guna menyempurnakan penelitian yaitu:

1. Bagi perusahaan yang ingin melakukan *hedging* sebaiknya memperhatikan tingkat variabel *financial distress* dan *profitabilitas*, karena variabel tersebut berpengaruh terhadap keputusan hedging, jika perusahaan melakukan hedging tapi tidak memperhatikan variabel tersebut maka perusahaan tersebut kemungkinan memiliki resiko terjadinya kesulitan keuangan yang lebih besar karena resiko fluktuasi mata uang asing, dan tidak berusaha untuk melakukan perlindungan nilai dan eksposur valuta asing.
2. Bagi peneliti selanjutnya disarankan dapat meneliti perusahaan lain selain dari perusahaan pertambangan dan dapat melniliti lebih lanjut mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hedging selain dari variabel dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ameer, R.2010.Determinant of Corporate Hedging Practices in Malaysia.*International Business Research*.3 (2):120-130
- Aretz, K.Bartman, S.M & Gunter Dufey. 2008. Why Hedge? Rationales for Coperate Hedg
- Ahmad, Noryanti, and Balkis Haris. “Factors for Using Derivaties: Evidence from Malaysian Non-Financial Companies.”*Research journal of finance and Accounting*.2012, Vol.3.no.9 hal. 79-87
- Agung, I Gusti Putu dan Lestari, Vivi Putu.2016 “Pengaruh Leverage, Likuiditas, Growth Opportunity terhadap pengambilan keputusan hedging PT Indosat Tbk” Vol 5 No 2.
- Ahmad, Mardiyanti dan Nashrin. Analysis of Hedging Determinants with Foreign Currency Derivative Instrumen on Companies Listed on BEI Period 2012-2015. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Jakarta: Universitas Jakarta.
- Adaro. 2015-2019. Laporan Tahunan di [http.antam.com](http://antam.com) (akses Januari 2020).
- Aneka Tambang. 2015-2019. Laporan Tahunan di [http.antam.com](http://antam.com) (akses Januari 2020).

Aslikan dan Rokhmi. 2017. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*. Surabaya: Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia Surabaya.

Annual Report, 2012

Bartram, Shonke M, Gregory W Brown & Frank R Fehle, 2006. "International Evidence on Financial Derivatives Usage". Working Paper, Lancaster University, Lancaster, UK.

Belghitar Yacine, Clark Ephraim, and Judge Ngai. 2008. "The Value Effects of Foreign Currency and Interest Rate Hedging: The UK Evidence". Accounting and Financing Group, Middlesex University and GERME Esc Lille, London NW4 4BT, UK.

Brigham dan Houston. 2011. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Erlangga.

Bayan. 2015-2019. Laporan Tahunan di [http.antam.com](http://antam.com) (akses Januari 2020).

Bumi. 2015-2019. Laporan Tahunan di [http.antam.com](http://antam.com) (akses Januari 2020).

Bursa Efek Indonesia. 2015-2019. Laporan Keuangan dan Tahunan di <http://idx.co.id> (akses 2020).

Delta Dunia Makmur. 2015-2019. Laporan Tahunan di [http.antam.com](http://antam.com) (akses 2020).

Eun, C.S., Resnick, B.G., dan Sabherwal, S. 2014. *Keuangan Internasional*. Jakarta: Salemba Empat.

Ghozali, Imam. 2006. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS. BP Undip, Semarang.

Guniarti, Fay. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus pada Perusahaan Nonfinancial yang Terdaftar di BEI periode 2007-2009). Tesis Tidak Dipublikasikan. Semarang: Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

Hanafi, M. Mamduh. 2003. Manajemen Keuangan Internasional. Edisi 2003-2004. BPFE, Yogyakarta.

Irham Fahmi. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Cetakan Kedua. Bandung: Alfabeta.

Kasidi. 2014. Manajemen Risiko. Edisi Kedua. Bogor: Ghalia Indonesia. Kasmir. 2012. Analisis Laporan Keuangan. Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada. Madura. 2012. Keuangan Perusahaan Internasional. Edisi Kedelapan. Jakarta: Salemba Empat.

Medco. 2015-2019. Laporan Tahunan di <http://antam.com> (akses Januari 2020).

Nguyen, H. & Faff, R. 2003. Further Evidence on the Corporate Use of Derivatives in Australia: The Case of Foreign Currency and Interest Rate Instruments. Australian Journal of Management, vol. 28, pp. 307.

Tambang Batubara Bukit Asam. 2015-2019. Laporan Tahunan di <http://antam.com> (akses Januari 2020).

www.idx.co.id