

**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI AKTIVITAS HEDGING  
DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF VALUTA ASING PADA  
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI  
PERIODE 2012-2015**

Oleh

**BETRIS TRI LESTARI**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2018**

## ABSTRAK

### **FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI AKTIVITAS HEDGING DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF VALUTA ASING PADA PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2012-2015**

**Oleh:**

**Betris Tri Lestari**

Perdagangan internasional dalam transaksi bisnisnya menggunakan mata uang asing yang berisiko terjadinya fluktuasi nilai tukar mata uang dan kemungkinan akan dihadapkan pada masalah kerugian, maka diperlukan lindung nilai/ *hedging*. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2012-2015. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2012-2015. Sampel pada penelitian ini berjumlah 28 perusahaan dengan menggunakan metode *purpose sampling*. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logistik untuk menguji hipotesis. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif, dan variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Sedangkan variabel *financial distress*, *leverage*, dan *liquidity* tidak mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

Kata kunci : *hedging, liquidity, financial distress, profitabilitas, firm size, leverage*

**ABSTRACT****FACTORS AFFECTING HEDGING ACTIVITIES WITH DERIVATIVE  
INSTRUMENTS FOREIGN EXCHANGE ON MINING COMPANIES  
LISTED IN BEI PERIOD 2012-2015****By:****Betris Tri Lestari**

*International trade in business transactions using foreign currency risky currency fluctuations and the possibility of being faced with loss problems, hence hedging is required. This study aims to analyze factors that affect hedging activities with foreign exchange derivative instruments at mining companies listed on the Stock Exchange in 2012-2015. The population in this study are all companies listed on the Stock Exchange in 2012-2015. The sample in this study amounted to 28 companies using purposive sampling method. This study used logistic regression analysis technique to test the hypothesis. Test results show that firm size variable positively influence hedging activity with derivative instrument, and profitability variable negatively affect hedging activity with derivative instrument. While the variables of financial distress, leverage, and liquidity does not affect hedging activity with derivative instruments.*

**Keywords:** *hedging, liquidity, financial distress, profitability, firm size, leverage*

**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI AKTIVITAS HEDGING  
DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF VALUTA ASING PADA  
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI  
PERIODE 2012-2015**

Oleh

**BETRIS TRI LESTARI**

**SKRIPSI**

**Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar  
SARJANA EKONOMI**

Pada

**Jurusan Manajemen  
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung**



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS  
UNIVERSITAS LAMPUNG  
BANDAR LAMPUNG  
2018**

Judul Skripsi : **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
AKTIVITAS HEDGING DENGAN INSTRUMEN  
DERIVATIF VALUTA ASING PADA PERUSAHAAN  
PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI  
PERIODE 2012-2015**

Nama Mahasiswa : **Betris Tri Lestari**

No. Pokok Mahasiswa : **1341011017**

Jurusan : **Manajemen**

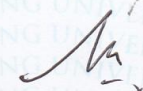
Fakultas : **Ekonomi dan Bisnis**



  
**Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**  
NIP 19580507 198703 1 001

  
**Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**  
NIP 19740501 200801 1 007

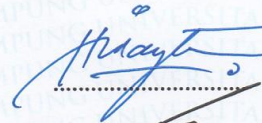
2. Ketua Jurusan Manajemen

  
**Dr. R.R. Erlina, S.E., M.Si.**  
NIP 19620822 198703 2 002

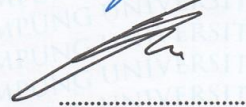
**MENGESAHKAN**

1. Tim Penguji

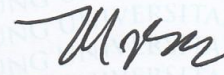
Ketua : **Hidayat Wiweko, S.E., M.Si.**



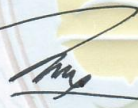
Sekretaris : **Prakarsa Panjinegara, S.E., M.E.**



Penguji Utama : **Prof. Dr. Mahatma Kufepaksi, S.E., M.Sc.**



Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



**Prof. Dr. H. Satria Bangsawan, S.E., M.Si.**  
NIP. 19610904 198703 1 011

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : **25 April 2018**

## SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Betris Tri Lestari  
NPM : 1341011017  
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis  
Jurusan : Manajemen  
Judul Skripsi : Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging*  
Dengan Instrumen Derivatif Pada Perusahaan  
Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015.

Dengan ini menyatakan bahwa :

1. Hasil Penelitian / Skripsi serta Sumber Informasi / Data adalah benar merupakan hasil karya sendiri dan belum diajukan dalam bentuk apapun kepada perguruan tinggi manapun. Semua sumber data dan informasi yang berasal atau dikutip dari karya yang diterbitkan maupun tidak diterbitkan dari penulis lain telah disebutkan di dalam teks dan dicantumkan dalam Daftar Pustaka di bagian akhir Hasil Penelitian / Skripsi ini.
2. Menyerahkan sepenuhnya hasil penelitian saya dalam bentuk hard copy dan soft copy skripsi untuk di publikasikan ke media cetak ataupun elektronika kepada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Tidak akan menuntut/meminta ganti rugi dalam bentuk apapun atas segala sesuatu yang dilakukan oleh Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung terhadap hasil penelitian / skripsi ini.
4. Apabila ternyata dikemudian hari penulisan skripsi ini merupakan hasil plagiat atau penjiplakan terhadap karya orang lain, maka saya bersedia menerima sanksi berdasarkan aturan tata tertib yang berlaku di Universitas Lampung

Demikianlah surat pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya, untuk dapat dipergunakan sebagaimana mestinya.

Bandar Lampung, 25 April 2018  
Yang Memberi Pernyataan,



Betris Tri Lestari

## **RIWAYAT HIDUP**

Peneliti dilahirkan di Provinsi Lampung, Kabupaten Lampung Tengah, Kecamatan Terusan Nunyai pada tanggal 23 Oktober 1995. Anak ketiga dari tiga bersaudara, buah cinta dari pasangan Bapak Rakim Sugiarto dan Ibu Karina.

Pendidikan peneliti pertama kali dari TK Satya Dharma Sudjana Gunung Madu dan selesai pada tahun 2001. Melanjutkan sekolah dasar di SDN 1 Gunung Madu dan selesai pada tahun 2007. Kemudian peneliti melanjutkan ke pendidikan menengah pertama di SMP Satya Dharma Sudjana Gunung Madu dan selesai pada tahun 2010, lalu peneliti melanjutkan studi menengah atas di SMA Fransiskus Bandarlampung dan selesai pada tahun 2013.

Pada tahun 2013, penulis diterima sebagai mahasiswa S1 Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung. Penulis juga telah mengikuti Kuliah Kerja Nyata (KKN) pada tahun 2016 selama 40 hari di Desa Kuripan, Kecamatan Padangratu, Kabupaten Lampung Tengah.



## **MOTTO**

Responlah selalu dengan kebaikan dan senyuman terbaikmu.

(-----)

## **PERSEMBAHAN**

Teriring rasa syukur dan cinta kasih kepada sang pencipta sang maha kuasa,  
Tuhan Yang Maha Esa yang selalu memberikan nikmat, karunia.  
Kupersembahkan skripsi ini kepada orang – orang yang kucinta, Ayah, Ibu, dan  
Kakakku. Terimakasih yang tak terhingga untuk dukungan, kasih sayang,  
motivasi, semangat, doa yang penuh ketulusan, kesabaran dan keikhlasan  
yang telah Ayah, Ibu, dan Kakakku berikan sampai saat ini. Seluruh keluarga  
besar dan saudaraku serta teman – teman terdekat yang selalu memberikan nasihat  
dan dukungan sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini.

## SANWACANA

Segala puji syukur bagi Tuhan Yang Maha Esa, atas segala limpahan rahmat dan karunia-Nya yang telah diberikan kepada peneliti sehingga dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “Faktor – faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2012 – 2015.” Penulisan skripsi ini merupakan syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi di Universitas Lampung. Peneliti menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam penulisan skripsi ini, baik dalam pengumpulan data, maupun penulisan kata-kata yang tepat. Semoga penulisan skripsi ini bermanfaat bagi semua pihak yang membaca, dan khusus bagi peneliti sendiri. Dengan segala kerendahan hati pada kesempatan ini peneliti mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Satria Bangsawan, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
2. Ibu Dr. Hj. RR. Erlina, S.E., M.Si., selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
3. Ibu Yuningsih, S.E., M.M., selaku Sekretaris Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
4. Bapak Hidayat Wiweko, S.E., M.Si., selaku Pembimbing pertama skripsi , terima kasih atas segala ilmu pengetahuan, nasehat, arahan dan waktu yang telah diberikan.

5. Bapak Prakarsa Panjinegara, S.E.,M.E., selaku Pembimbing Pendamping, terima kasih atas segala ilmu pengetahuan, nasehat, arahan dan waktu yang telah diberikan.
6. Bapak Prof. Dr. Mahatma Kupefaksi, S.E.,M.B.A. selaku penguji utama, terimakasih atas kesediaan memberikan kritik, saran, dan juga ilmu pengetahuan yang diberikan.
7. Ibu Zainur M. Rusdi, S.E.,M.Sc., selaku Pembimbing Akademik, terimakasih telah membimbing Peneliti selama masa perkuliahan.
8. Bapak dan Ibu Dosen yang telah mendidik dan seluruh staf di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung.
9. Terkhusus untuk kedua orang tuaku tercinta Bapak Rakim Sugiarto dan Ibu Karina, terimakasih untuk kasih sayang, dukungan sekaligus doa yang diberikan sehingga bisa menyelesaikan skripsi ini.
10. Kakakku Yan Eko Prasajo dan Febrian Dwi Kristianto, terimakasih atas dukungan dan doa yang selalu diberikan sehingga bisa menyelesaikan skripsi ini
11. Kepada seluruh keluarga besarku yang selalu memberikan dukungan, semangat, motivasi dan doa.
12. Teman – teman seperjuangan selama masa perkuliahan ini Synta Devinda, Tisya Mona, dan Dewi Isrotul, Shaaliladini Nasution, Gede Mawaryati, Indah, Hafidoh, Tri, Ariane, Widya, Atul, Merinda, Liyana, Tika, Inggit, Marcel, Wayan, Azis, kemudian teman – teman Manajemen Keuangan dan Manajemen Keuangan Paralel Angkatan 2013 yang tidak dapat disebutkan satu persatu. Terimakasih atas semua dukungan dan kerjasamanya.

13. Almamater tercinta yang menjadi identitas selama masa studi.
14. Tidak lupa peneliti mengucapkan terima kasih kepada pihak-pihak yang bersangkutan atas segala dukungan dan Do'anya selama ini.

## DAFTAR ISI

|  | Halaman |
|--|---------|
| <b>DAFTAR ISI</b> .....  | i       |
| <b>DAFTAR GAMBAR</b> .....   | iv      |
| <b>DAFTAR TABEL</b> .....  | v       |
| <b>DAFTAR LAMPIRAN</b> .....   | vi      |
| <br>   |         |
| <b>I. PENDAHULUAN</b>  |         |
| A. Latar Belakang .....  | 1       |
| B. Rumusan Masalah .....   | 7       |
| C. Tujuan Penelitian .....   | 7       |
| D. Manfaat penelitian .....  | 8       |
| <br>   |         |
| <b>II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS</b>  |         |
| A. Risiko dan Manajemen Risiko .....   | 9       |
| B. Jenis – Jenis Eksposur Valuta Asing .....   | 11      |
| 1. Eksposur Transaksi .....  | 12      |
| 2. Eksposur Operasi .....  | 12      |
| 3. Eksposur Akuntansi .....  | 12      |
| 4. Eksposur Ekonomi .....  | 12      |
| C. <i>Hedging</i> .....  | 13      |
| D. Instrumen Derivatif .....   | 14      |
| 1. <i>Option</i> .....   | 15      |
| 2. <i>Forward</i> .....  | 15      |
| 3. <i>Futures</i> .....  | 16      |
| 4. <i>Swap</i> .....   | 16      |
| E. <i>Financial Distress</i> .....   | 16      |
| F. <i>Leverage</i> .....   | 17      |
| G. Profitabilitas .....  | 18      |
| H. <i>Firm Size</i> .....  | 19      |
| I. <i>Liquidity</i> .....  | 20      |
| J. Penelitian Terdahulu .....  | 21      |
| K. Rerangka Pemikiran .....  | 24      |
| L. Pengembangan Hipotesis .....  | 25      |
| 1. Pengaruh <i>financial distress</i> terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif ..... | 25      |
| 2. Pengaruh <i>leverage</i> terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan instrumen                           |         |

|   |    |
|---|----|
| derivatif .....   | 25 |
| 3. Pengaruh profitabilitas terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif .....   | 25 |
| 4. Pengaruh <i>firm size</i> terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif ..... | 26 |
| 5. Pengaruh <i>liquidity</i> terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif ..... | 26 |

### III. METODE PENELITIAN

|   |    |
|---|----|
| A. Jenis dan Sumber Data .....  | 28 |
| B. Pengumpulan Data .....   | 28 |
| C. Populasi dan Sampel .....  | 28 |
| D. Definisi Operasional Variabel .....  | 29 |
| 1. Variabel Dependen .....  | 30 |
| 2. Variabel Independen .....  | 30 |
| a. <i>Financial Distress</i> (X1) .....   | 30 |
| b. <i>Leverage</i> (X2) .....   | 31 |
| c. Profitabilitas (X3).....   | 31 |
| d. <i>Firm Size</i> (X4).....   | 31 |
| e. <i>Liquidity</i> (X5).....   | 32 |
| E. Metode Analisis Data .....   | 32 |
| 1. Analisis Deskriptif .....  | 32 |
| 2. Analisis Regresi Logistik .....  | 33 |
| a. Uji Kelayakan Model ( <i>Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit</i> ) .....       | 34 |
| b. Uji Keseluruhan Model ( <i>Overall Model Fit</i> ) .....                         | 34 |
| c. Uji Koefisien Determinasi (Nilai <i>Nagel Karke (R<sup>2</sup>)</i> ) .....      | 35 |
| d. Uji Koefisien Regresi Logistik dan Pengujian Hipotesis ( <i>Uji Wald</i> ) ..... | 35 |

### IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

|  |    |
|--|----|
| A. Analisis Data .....   | 36 |
| B. Hasil Analisis .....  | 36 |
| 1. Statistik Deskriptif .....  | 36 |
| 2. Analisis Regresi Logistik .....   | 39 |
| a. Uji <i>Overall Model Fit</i> .....  | 39 |
| b. Uji <i>Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit</i> .....                      | 40 |
| c. Uji <i>Nagelkerke's r square</i> .....                                      | 41 |
| d. Uji Regresi Logistik .....  | 41 |
| e. Uji Hipotesis ( <i>Uji Wald</i> ) .....                                     | 42 |
| C. Pembahasan .....  | 45 |
| 1. Pengaruh <i>financial distress</i> terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan |    |

|   |    |
|---|----|
| instrumen derivatif .....   | 45 |
| 2. Pengaruh <i>leverage</i> terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif .....  | 46 |
| 3. Pengaruh profitabilitas terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif .....   | 47 |
| 4. Pengaruh <i>firm size</i> terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif ..... | 48 |
| 5. Pengaruh <i>liquidity</i> terhadap aktivitas <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif ..... | 49 |

**V. KESIMPULAN DAN SARAN**

|                     |    |
|---------------------|----|
| A. Kesimpulan ..... | 51 |
| B. Saran .....      | 52 |

**DAFTAR PUSTAKA**

**LAMPIRAN**



## DAFTAR GAMBAR

|                             | Halaman |
|-----------------------------|---------|
| 1. Rerangka Pemikiran ..... | 24      |

## DAFTAR TABEL

|  | Halaman |
|--|---------|
| Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu .....  | 21      |
| Tabel 3.1. Penarikan Sampel Penelitian .....                                       | 29      |
| Tabel 4.1. Hasil Analisis Deskriptif.....  | 37      |
| Tabel 4.2. Uji <i>Overall Fit Model Iteration History</i> <sup>A,B,C</sup> .....   | 38      |
| Tabel 4.3. Uji <i>Overall Fit Model Iteration History</i> <sup>A,B,C,D</sup> ..... | 39      |
| Tabel 4.4. Uji <i>Hosmer and Lemeshow's and Goodness of Fit</i> .....              | 40      |
| Tabel 4.5. Uji <i>Nagelkerke's r Square</i> .....                                  | 41      |
| Tabel 4.6. Uji Regresi Logistik .....  | 41      |
| Tabel 4.7. Uji Hipotesis (Uji <i>Wald</i> ) .....                                  | 42      |

## DAFTAR LAMPIRAN

| Lampiran  | Halaman |
|---|---------|
| 1. Daftar Sampel Penelitian.....  | L-1     |
| 2. Hasil Perhitungan Variabel <i>Hedging</i> .....                                      | L-2     |
| 3. Hasil Perhitungan Variabel <i>Financial Distress</i> .....                           | L-3     |
| 4. Hasil Perhitungan Variabel <i>Leverage</i> .....                                     | L-4     |
| 5. Hasil Perhitungan Variabel Profitabilitas .....                                      | L-5     |
| 6. Hasil Perhitungan Variabel <i>Firm Size</i> .....                                    | L-6     |
| 7. Hasil Perhitungan Variabel <i>Liquidity</i> .....                                    | L-7     |
| 8. Hasil Analisis Deskriptif .....  | L-8     |
| 9. Hasil Uji Keseluruhan Model ( <i>Overall Model Fit</i> ).....                        | L-9     |
| 10. Hasil Uji Kelayakan Model ( <i>Hosmer and Lemeshow's Goodness<br/>of Fit</i> )..... | L-11    |
| 11. Hasil Uji koefisien Regresi Logistik dan Pengujian Hipotesis .....                  | L-12    |

## **I. PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Pada saat ini, kita hidup di zaman globalisasi atau bisa juga disebut zaman modernisasi. Modernisasi sendiri dalam ilmu sosial merujuk pada bentuk transformasi dari keadaan yang kurang maju atau kurang berkembang ke arah yang lebih baik dengan harapan kehidupan masyarakat akan menjadi lebih baik. Modernisasi mencakup banyak bidang, contohnya dalam bidang ilmu pengetahuan dan teknologi. Di zaman modernisasi seperti sekarang, manusia sangat bergantung pada teknologi. Perkembangan teknologi informasi dan komunikasi telah mendorong terjadinya globalisasi dalam segala aspek termasuk ekonomi.

Teknologi komunikasi dan transportasi merupakan contoh teknologi yang akan mendorong pertumbuhan perusahaan multinasional. Pertumbuhan perusahaan multinasional sebagian disebabkan oleh perkembangan teknologi yang pesat disamping oleh berubahnya situasi sosial dan politik dunia. Perusahaan multinasional terlibat dalam kegiatan produksi, penjualan barang, dan jasa di berbagai negara. Biasanya perusahaan tersebut terdiri dari perusahaan pusat di negara asal yang memiliki beberapa cabang atau anak perusahaan di beberapa negara. Faktor produksi tidak dibatasi oleh batas – batas negara, tetapi sudah melintasi batas negara.

Suatu proses tatanan masyarakat yang mendunia yang tidak lagi mengenal batas-batas wilayah suatu negara disebut sebagai globalisasi. Globalisasi

mempunyai hubungan dengan peningkatan keterkaitan dan ketergantungan antar bangsa dan antar manusia di seluruh dunia. Ciri dari globalisasi dapat dilihat dari terjadinya perdagangan internasional antarnegara. Perkembangan dapat dilihat dari semakin banyak transaksi bisnis yang dilakukan antar negara yang berbeda, seperti transaksi pembelian barang dari satu negara dan mengirimkannya ke negara lain. Perdagangan internasional membawa dampak munculnya transaksi dengan negara lain. Transaksi dalam perdagangan internasional tentu akan menimbulkan risiko, yaitu salah satu risiko yang dihadapi perbedaan mata uang yang digunakan dari setiap negara, sehingga dapat menyebabkan terjadinya risiko pertahanan nilai tukar mata uang.

Menurut Guniarti (2014) bahwa dari adanya perdagangan internasional maka terjadilah transaksi dagang antar negara, dimana memiliki perbedaan dari segi mata uang maupun sumber dayanya. Perbedaan penggunaan mata uang dalam perdagangan internasional dapat menyebabkan terjadinya risiko perubahan nilai tukar mata uang. Menurut Sunaryo (2009) risiko dapat diminimalisir dengan menerapkan manajemen risiko melalui beberapa proses, diantaranya identifikasi risiko, evaluasi pengukuran dan pengelolaan risiko. Risiko dapat diidentifikasi oleh perusahaan dengan terlebih dahulu mengukur eksposur yang dihadapi. Eksposur yang dapat dihadapi oleh perusahaan dapat berupa eksposur transaksi, eksposur valuta asing, eksposur akuntansi, dan eksposur ekonomi.

Seiring dengan situasi ketidakpastian perekonomian global yang terjadi, lindung nilai atau *hedging* menjadi topik pembicaraan saat ini. Menteri BUMN, Rini Soemarno, menyarankan beberapa perusahaan untuk melakukan *hedging*, salah satunya adalah perusahaan pertambangan, PT Aneka Tambang (Persero).

(Hardiyana,2015). Saran yang diberikan menteri BUMN tersebut juga dikarenakan Indonesian Rupiah (IDR) sering berfluktuasi terhadap Dolar Amerika Serikat (USD). Pembangunan ekonomi suatu negara didukung oleh berbagai sektor, salah satunya adalah sektor pertambangan. *Association of Indonesian Environmental Observers* (2016) menyatakan bahwa Indonesia merupakan eksportir batubara kedua di dunia setelah Australia, penghasil timah kedua terkaya di dunia, produsen tembaga kedua terbesar di dunia dengan hasil sebesar 10.4% dari total produksi tembaga di dunia, dan produsen nikel keempat terbesar di dunia, serta peringkat kedua negara pengekspor Liquid Natural Gas (LNG).

Seperti terdapat dalam salah satu surat kabar bahwa menteri BUMN, Rini Soemarno menilai *hedging* merupakan keputusan tepat yang dilakukan oleh BUMN ditengah ketidakpastian pasar uang saat ini. Dengan *hedging* ia berharap perusahaan mampu menjaga arus kas perseroan sehat meskipun kurs berfluktuatif. Beliau juga meminta kepada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk menerapkan *hedging* agar mengatasi utang luar negeri yang dapat menimbulkan krisis ekonomi dan harus mengelola risikonya baik manajemennya atau untuk keuangannya.

Menurut Levi dalam penelitian Paranita (2011) risiko terbesar dari transaksi multinasional ditimbulkan oleh fluktuasi kurs valuta asing. Fluktuasi kurs valuta asing berdampak langsung pada penjualan, harga produk, serta tingkat laba eksportir dan importer. Fluktuasi kurs valuta asing juga menyebabkan ketidakpastian nilai aset dan kewajiban, serta dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Fluktuasi berpotensi memberikan dampak negatif terhadap nilai perusahaan. Fluktuasi nilai piutang dan hutang pada beberapa perusahaan

yang berdominasi mata uang asing mengalami pergerakan nilai saat dikonversi ke dalam mata uang rupiah. Hal ini dapat dilihat dari banyaknya perusahaan di Indonesia yang mengalami kesulitan keuangan akibat beratnya beban kewajiban valuta asing sejak rupiah terdepresiasi secara signifikan (Fitriasari, 2011). Dalam mengatasi dampak negatif dari adanya risiko fluktuasi kurs valuta asing dan melindungi kepentingan pemegang saham, perusahaan dapat melakukan pengambilan keputusan *hedging* melalui instrumen derivatif. *Hedging* akan melindungi aset perusahaan dari kerugian yang diakibatkan penurunan nilai tukar, namun *hedging* juga akan menghilangkan kemungkinan keuntungan yang harusnya didapat dari peningkatan nilai tukar.

Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif. Derivatif merupakan instrumen finansial yang imbalan dan nilainya berasal dari *underlying*. *Underlying instruments* dalam derivatif tidak hanya pada finansial seperti saham, *warrants*, tetapi bisa terdapat pada komoditas, seperti logam berharga, indeks saham, dan kurs nilai tukar. Dengan derivatif dapat dilakukan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk membeli atau menjual sejumlah barang (aktiva finansial ataupun komoditas) pada tanggal yang telah disepakati di masa yang akan datang dengan harga yang telah disetujui saat ini. Derivatif yang paling umum digunakan untuk aktivitas *hedging* adalah kontrak *options*, *forward*, *future*, dan *swap*. Perusahaan menggunakan instrumen derivatif dalam aktivitas *hedging* karena derivatif merupakan alat untuk merubah atau meningkatkan eksposur keuangan perusahaan (Sherlita, 2006).

Pengambilan keputusan dalam melakukan aktivitas *hedging* dalam perusahaan pasti dipengaruhi oleh berbagai faktor. Faktor – faktor yang dapat mempengaruhi

atau mendorong perusahaan melakukan aktivitas *hedging*. Faktor yang mendukung perusahaan melakukan aktivitas *hedging* antara lain mengatasi *financial distress* (kesulitan keuangan). 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.

Menurut Jang (2011) menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan yang negatif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan, karena semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka perusahaan menghadapi risiko *financial distress cost* yang lebih kecil dan mengakibatkan perusahaan tidak melakukan aktivitas *hedging*. Tetapi berbeda dengan penelitian yang dilakukan Shaari *et al* (2013) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Menurut hasil penelitian Ahmad (2012) dan Paranita (2011) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* dengan instrument derivatif. Penelitian lain dengan hasil yang sama juga diteliti oleh Putro *et al* (2012), dan Guniarti (2014), tetapi menurut hasil penelitian Geczy (1997) menyatakan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Karena perusahaan yang melakukan transaksi internasional memiliki hutang yang tidak didominasi oleh kurs valuta asing, dengan kata lain sebagian besar hutang perusahaan berada di dalam negeri sehingga perusahaan tidak melakukan aktivitas *hedging*.



Menurut Paranita (2011) menyatakan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Perusahaan dengan tingkat *liquidity* yang tinggi berarti perusahaan mampu membayar kewajibannya. Sebaliknya berbeda dengan hasil yang ditemukan Putro et.al (2012) yang menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Menurut Guniarti (2014) *firm size* menunjukkan hasil berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Karena perusahaan yang besar akan berinteraksi secara luas sehingga melakukan transaksi dengan berbagai negara. Bahkan melintasi berbagai negara yang akan melakukan transaksi dengan beberapa mata uang yang berbeda. Sehingga terdapat risiko fluktuasi nilai tukar mata uang (hutang dan piutang dalam mata uang asing).

Berdasarkan hasil penelitian – penelitian terdahulu mengenai pengujian instrumen derivatif valuta asing terhadap aktivitas *hedging* terdapat kesenjangan antara peneliti yang satu dengan peneliti lainnya. Maka penulis merasa tertarik untuk meneliti apakah suatu perusahaan perlu melakukan *hedging* dengan instrument derivatif atau tidak. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *liquidity*, *financial distress*, *profitabilitas* dan *firm size* terhadap aktivitas *hedging*.

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. Dalam pemilihan periode ditetapkan tahun 2012-2015 agar

memberikan informasi dan kondisi terbaru saat ini sesuai data yang terdapat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan penelitian-penelitian yang beragam mengenai aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif yang telah dilakukan sebelumnya, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul :**“Faktor – faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar di BEI periode 2012-2015”**

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah terdapat pengaruh variabel *financial distress* terhadap aktivitas *hedging*?
2. Apakah terdapat pengaruh variabel *leverage* terhadap aktivitas *hedging*?
3. Apakah terdapat pengaruh variabel *profitabilitas* terhadap aktivitas *hedging*?
4. Apakah terdapat pengaruh variabel *firm size* terhadap aktivitas *hedging*?
5. Apakah terdapat pengaruh variabel *liquidity* terhadap aktivitas *hedging*?

## **C. Tujuan Penelitian**

Tujuan penulisan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap aktivitas *hedging*.
2. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap aktivitas *hedging*.
3. Untuk menganalisis pengaruh *profitabilitas* terhadap aktivitas *hedging*.
4. Untuk menganalisis pengaruh *firm size* terhadap aktivitas *hedging*.
5. Untuk menganalisis pengaruh *liquidity* terhadap aktivitas *hedging*.

#### **D. Manfaat Penelitian**

Penelitian yang dilakukan ini bermanfaat untuk :

1. Bagi perusahaan hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi informasi dan pedoman yang menjadi salah satu masukan dalam strategi pengambilan keputusan aktivitas *hedging*.
2. Bagi investor hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi ketika berinvestasi karena dapat mengetahui perusahaan yang tanggap dalam melindungi investasinya.
3. Bagi akademis hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan informasi serta sebagai referensi dalam mengembangkan penelitian selanjutnya dan juga sebagai sumber ilmu pengetahuan dalam bidang manajemen keuangan.

## **II. KAJIAN PUSTAKA, RERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

### **A. Risiko dan Manajemen Risiko**

Istilah manajemen risiko (*risk management*) dapat berarti pengidentifikasian peristiwa-peristiwa yang dapat memberikan konsekuensi keuangan yang merugikan dan kemudian mengambil tindakan untuk mencegah atau meminimalkan kerugian (Brigham dan Houston, 2006). Risiko berhubungan dengan ketidakpastian. Ketidakpastian ini terjadi oleh karena kurang atau tidak tersedianya cukup informasi tentang apa yang akan terjadi. Sesuatu yang tidak pasti (*uncertain*) dapat berakibat menguntungkan atau merugikan.

Manajemen risiko merupakan suatu hal yang penting bagi sebuah perusahaan untuk melindungi kerugian yang mungkin timbul. Mengelola risiko bisnis yang muncul akibat ketidakpastian harus dilakukan dengan menyeimbangkan antara strategi bisnis dan kemungkinan buruk yang akan terjadi. Beberapa alasan perusahaan perlu melakukan pengelolaan risiko menurut Brigham dan Houston (2006) yakni :

- 1) Kepastian utang, manajemen risiko dapat mengurangi ketidakstabilan arus kas sehingga akan menjaga nilai perusahaan tidak menurun dan dapat mengurangi risiko kebangkrutan.
- 2) Dampak perpajakan, pajak yang tinggi akan menurunkan laba perusahaan dan di sisi lain pajak selalu berfluktuasi sesuai dengan tingkat pendapatan. Untuk inilah lindung nilai dibutuhkan agar dapat mengurangi dampak fluktuasi pajak perusahaan.

- 3) Kesulitan keuangan, kesulitan keuangan yang dapat berupa kekhawatiran tingkat suku bunga yang tinggi atas utang, memiliki keterkaitan dengan adanya penurunan arus kas dibawah tingkat yang diharapkan.

Sehingga dapat dikatakan bahwa manajemen risiko ialah suatu cara seseorang atau perusahaan mengatur/mengolah ketidakpastian yang akan muncul.

Brigham dan Houston (2006) menyatakan bahwa terdapat beberapa jenis- jenis risiko, yaitu:

- 1) Risiko murni adalah risiko yang hanya menawarkan prospek terjadinya kerugian.
- 2) Risiko spekulatif adalah situasi yang menawarkan adanya peluang meraih keuntungan namun juga mungkin dapat mengakibatkan kerugian.
- 3) Risiko permintaan terkait dengan permintaan atas produk atau jasa perusahaan. Karena penjualan adalah hal yang sangat penting, artinya risiko permintaan merupakan salah satu risiko paling signifikan yang dihadapi perusahaan.
- 4) Risiko input adalah risiko yang terkait dengan biaya input, termasuk tenaga kerja dan bahan baku.
- 5) Risiko keuangan adalah risiko yang diakibatkan oleh transaksi-transaksi keuangan. Salah satu risiko yang dapat dikurangi dalam manajemen risiko adalah risiko keuangan. Bentuk risiko keuangan salah satunya adalah berubahnya nilai tukar mata uang terhadap mata uang asing (valuta asing).

## **B. Jenis – Jenis Eksposur Valuta Asing**

Sebuah perusahaan bisnis dikatakan memiliki eksposur nilai tukar asing jika perubahan kurs mata uang asing mempengaruhi aliran kas operasi dalam laporan keuangannya. Definisi yang paling umum dari ukuran eksposur nilai tukar adalah sensitivitas dari nilai perusahaan, proxy oleh return saham perusahaan, untuk perubahan yang tak terduga dalam nilai tukar.

Menurut Levi dalam penelitian Putro *et.al* (2012) menyatakan bahwa eksposur valuta asing adalah kepekaan perubahan dalam nilai riil aset, kewajiban atau pendapatan operasi yang dinyatakan dalam mata uang domestik terhadap perubahan kurs yang tidak terantisipasi. Mata uang yang nilainya turun (depresiasi) tidak dengan sendirinya mempunyai risiko yang lebih tinggi dibandingkan mata uang yang nilainya meningkat. Perubahan kurs yang tidak diharapkan akan menimbulkan risiko. Jika perubahan kurs sudah diharapkan, maka risiko bisa diantisipasi. Tetapi jika perubahan tersebut tidak diantisipasi maka risiko perubahan kurs akan muncul.

Menurut Hocht *et.al* dalam penelitian Guniarti (2014) mengatakan bahwa eksposur merupakan tingkat dimana 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. Menurut Hanafi (2003) perusahaan menghadapi tiga jenis eksposur, yaitu eksposur transaksi, eksposur operasi, eksposur akuntansi, dan eksposur ekonomi.

### 1. Eksposur Transaksi

Eksposur ini terjadi jika kontrak bisnis menggunakan harga tertentu dengan asumsi kurs yang tertentu, sementara kurs yang terjadi bisa berubah. Akibatnya timbul ketidakpastian besarnya aliran kas yang akan diterima dari kontrak tersebut.

### 2. Eksposur Operasi

Eksposur operasi timbul karena operasi perusahaan secara langsung atau tidak langsung akan dipengaruhi oleh perubahan kurs mata uang. Eksposur operasi didefinisi sebagai tingkat sejauh mana nilai perusahaan akan dipengaruhi oleh perubahan kurs yang tidak diharapkan (perhitungkan).

### 3. Eksposur Akuntansi

Eksposur ini terjadi jika laporan keuangan dipengaruhi oleh perubahan kurs mata uang. Perusahaan multinasional mempunyai cabang atau anak perusahaan di luar negeri dengan mata uang yang berbeda.

### 4. Eksposur Ekonomi

Eksposur ekonomi didefinisikan sebagai perubahan nilai perusahaan karena perubahan kurs mata uang. Dua sumber eksposur ekonomi adalah eksposur transaksi dan eksposur operasi. Eksposur ini merupakan eksposur yang paling penting diperhatikan oleh manajer, karena tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Semua perusahaan yang bisa mempengaruhi aliran kas masuk dimasa mendatang, daya saing perusahaan saat ini maupun di masa mendatang, akan mempengaruhi eksposur ekonomi.

### C. *Hedging*

Lindung nilai atau *hedging* atau *hedge* 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,2006).

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*) dimasa 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.

#### **D. Instrumen Derivatif**

Instrument derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual atau membeli sejumlah barang (baik itu aktiva finansial maupun komoditas) pada tanggal tertentu di masa datang dengan harga yang telah disepakati saat ini. Instrumen derivatif ini sebagai inovasi baru di pasar modal yang perannya sangat diperhatikan terutama dalam hal strategi *hedging* (lindung nilai) atas transaksi-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/commodities* yang dijadikan sebagai obyek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli. Transaksi derivatif, khususnya atas barang komoditi dapat

membuat berjalannya dengan baik dan efisien terhadap fungsi manajemen produksi. Sebab, dengan adanya transaksi berjangka (atas barang komoditi) fungsi manajemen produksi dari suatu produsen akan mendapat gambaran permintaan dan kebutuhan pasar di masa yang akan datang terhadap produk yang dihasilkannya itu, dengan cerminan gambaran harga di pasar.

Derivatif yang terdapat di Bursa Efek adalah derivatif keuangan (*financial derivative*). Derivatif keuangan merupakan instrumen derivatif, di mana variabel-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 yaitu melalui kontrak *future*, kontrak *opsi*, dan kontrak *swap* (Puspoprano, 2004).

### 1. Option

Opsi adalah suatu kontrak derivatif dengan disertai pilihan (hak) untuk menjual atau membeli sesuatu sesuai dengan yang tertera di kontrak tersebut. Opsi dikatakan sebagai efek derivatif yang berarti hanya akan mempunyai nilai selagi terhubung ke aset finansial yang bersangkutan setiap jenis opsi mempunyai masa hidup pasar tertentu, sehinggalau masih hidup pasarnya sudah habis, maka efek derivatif tersebut sudah tidak ada nilainya lagi.

### 2. Forward

*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 di masa 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

*Future* adalah pertukaran janji dagang untuk membeli atau menjual suatu aset di masa depan pada harga yang sudah ditentukan lebih dulu. Perbedaan antara *future* dan opsi adalah jika pemegang kontrak opsi mempunyai pilihan apakah akan melakukan pengiriman atau tidak. *Forward* adalah persetujuan untuk membeli atau menjual suatu aset di masa depan pada harga yang disepakati.

### 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, arus kas dari kesepakatan *swap* juga akan naik.

## ***E. Financial Distress***

*Financial distress* merupakan kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yang terancam mengalami kebangkrutan atau kegagalan pada usaha

perusahaan. *Financial distress* terjadi sebelum kebangkrutan pada suatu perusahaan. Menurut Hasymi dalam penelitian Jiwandhana dan Triaryati (2016) menyatakan bahwa *financial distress* juga dapat diartikan sebagai sebuah kondisi dimana perusahaan tidak mampu dalam membayar segala kewajibannya atau tidak terdapatnya dana untuk melunasi hutang jangka panjang maupun jangka pendek pada saat jatuh tempo.

Menurut Brigham dan Daves dalam penelitian Sianturi (2015) menyatakan bahwa salah satu penyebab kesulitan keuangan adalah adanya serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa tidak menjamin perusahaan besar dapat menghindari masalah ini, sebab *financial distress* berkaitan dengan keuangan perusahaan dimana setiap perusahaan pasti akan beurusan dengan keuangan untuk menjaga kelangsungan operasinya.

#### **F. *Leverage***

Menurut Agnes dalam penelitian Jiwandhana dan Triaryati (2016) menyatakan bahwa *leverage* yang merupakan rasio utang atau sering juga dikenal dengan nama rasio solvabilitas adalah rasio yang dapat menunjukkan kemampuan dari suatu perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansial dari perusahaan tersebut seandainya perusahaan tersebut dilikuidasi. Jadi rasio solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban finansialnya baik berupa utang jangka panjang maupun utang jangka pendek, dan

rasio *leverage* adalah rasio untuk mengukur besaran penggunaan pendanaan yang berasal dari utang perusahaan (*financial leverage*) (Brigham dan Houston, 2006).

Menurut Horn dan Wachowich dalam penelitian Guniarti (2014) menyatakan bahwa *financial leverage* merupakan penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap, dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya, sehingga keuntungan pemegang saham bertambah. Alasan yang kuat menggunakan beban tetap adalah untuk meningkatkan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham. Guniarti (2014) menyatakan bahwa *leverage* juga merupakan sarana untuk mendinging peningkatan keuntungan atau pengembalian hasil/nilai tanpa menambah investasi.

### **G. Profitabilitas**

Kasmir (2009) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. 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 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 pemilik 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.

#### ***H. Firm Size***

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 aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal, sehingga perusahaan besar memiliki kemudahan dan kemampuan lebih dalam mendapatkan dana. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih

terdiversifikasi, sehingga ukuran perusahaan merupakan 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*.

### **I. *Liquidity***

*Liquidity* adalah kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara lancar dan tepat waktu. Pentingnya likuiditas dapat dilihat dengan mempertimbangkan dampak dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kurangnya likuiditas menghalangi perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari diskon atau kesempatan mendapatkan keuntungan, juga berarti pembatasan kesempatan dan tindakan manajemen (Guniarti,2014).

Suatu perusahaan harus mempertahankan sumber kas yang mencukupi untuk membayar tagihannya yang sah pada saat jatuh tempo. Perusahaan yang tidak dapat mempertahankannya akan mengalami kesulitan likuiditas dan berada dalam kondisi keuangan yang serius. Tingkat *liquidity* sangatlah penting bagi suatu perusahaan untuk dapat memenuhi kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya, namun apabila perusahaan memiliki tingkat *liquidity* yang sangat tinggi artinya perusahaan tersebut memiliki aset tertanam yang sangat besar. Paranita (2011) menyatakan bahwa semakin likuid suatu perusahaan maka perusahaan akan cenderung tidak melakukan *hedging*, sebaliknya jika perusahaan dengan tingkat *liquidity* rendah maka perlu melakukan *hedging*.

## J. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor internal yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing.

**TABEL 2.1 PENELITIAN TERDAHULU**

| No | Nama Peneliti (tahun)     | Variabel Independen   | Metode Analisis             | Hasil Penelitian  |
|----|---------------------------|---|-----------------------------|---|
| 1  | Nguyen (2002)             | <i>Leverage, size, current ratio, dividend, liquidity</i>                                     | <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) | <i>Debt to equity ratio, financial distress, growth opportunity, liquidity, dan firm size</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)           | <i>Growth opportunity, leverage, liquidity, firm size, dan financial distress</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> . |



Lanjutan Tabel 2.1

|   |                             |   |                  |  |
|---|-----------------------------|---|------------------|--|
| 4 | Kartini dan Hasridha (2014) | <i>debt equity ratio, market-to-book value of equity, dan current ratio</i> | Regresi logistik | 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)           | <i>Leverage</i> dan profitabilitas  | Regresi Logistik | <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> , dan profitabilitas 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*.

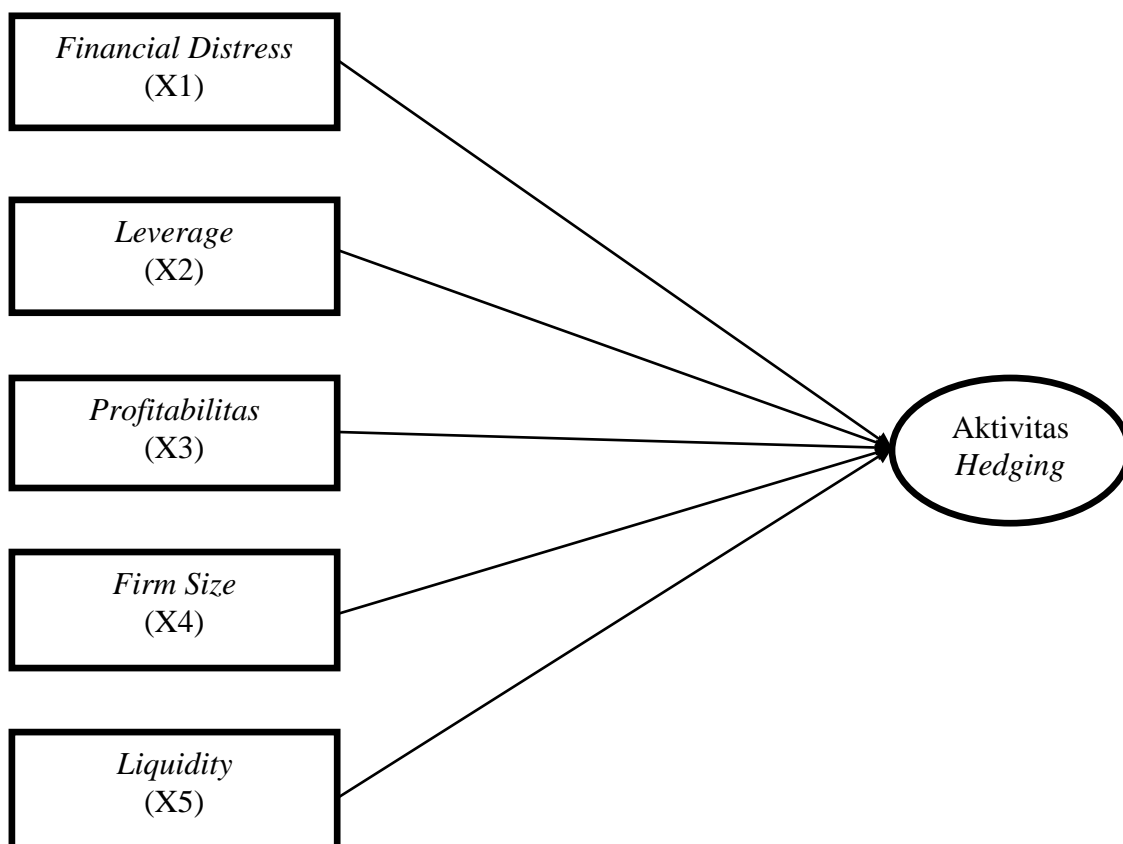
Penelitian yang dilakukan oleh Kartini dan Hasridha (2014) adalah menguji *debt to equity ratio*, *market to book value of equity*, dan *current ratio* terhadap kebijakan *hedging* perusahaan. Dalam pengujian ini menggunakan metode analisis regresi logistik yang menunjukkan hasil yang pertama pada variabel *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*.

## K. Rerangka 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 RERANGKA PEMIKIRAN

## L. Pengembangan Hipotesis

### 1) Pengaruh *financial distress* terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif

Kesulitan keuangan (*financial distress*) dapat dikatakan sebagai kondisi suatu perusahaan memiliki hutang yang tinggi sehingga tidak mampu membayar kewajibannya untuk melunasi hutang perusahaan. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan yang tinggi maka perusahaan cenderung untuk melakukan lindung nilai agar terhindar dari berbagai risiko fluktuasi kurs mata uang. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini :

H1 : *financial distress* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

### 2) Pengaruh *leverage* terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif

*Leverage* memperhatikan sejauh mana rasio aktiva perusahaan dibayar dengan hutang. Artinya besarnya jumlah hutang yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan usahanya jika dibandingkan dengan menggunakan modal sendiri (Kasmir, 2009). Ketika suatu perusahaan yang memiliki rasio hutang yang tinggi maka akan semakin besar keputusan perusahaan melakukan lindung nilai untuk mengurangi risiko yang terjadi. Karena jika perusahaan tidak dapat menyelesaikan kewajibannya akan berakibat pada kerugian. Dari uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini :

H2 : *leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif

### 3) Pengaruh profitabilitas terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif

Profitabilitas merupakan kinerja perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Semakin tinggi profitabilitas dalam suatu perusahaan maka kemakmuran perusahaan meningkat dengan besar. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi cenderung terhindar dari risiko kebangkrutan sehingga perusahaan tidak perlu mengambil keputusan *hedging*. Tetapi jika profitabilitas suatu perusahaan rendah maka perlu mengambil keputusan *hedging*. Dari uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini

H3 : *profitabilitas* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

#### 4) Pengaruh *firm size* terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif

*Firm size* atau ukuran perusahaan yang besar maka memiliki aktivitas operasional yang luas dan berisiko akibat semakin luasnya perdagangan yang dilakukan perusahaan. Perusahaan yang besar pada umumnya melakukan perdagangan sampai melintasi berbagai negara, maka perusahaan akan terdapat risiko fluktuasi nilai tukar mata uang, yang akan memungkinkan perusahaan melakukan aktivitas *hedging*. Pernyataan ini diperkuat dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Guniarti (2014) dan Paranita (2011). Dari uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini :

H4 : *firm size* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

#### 5) Pengaruh *liquidity* terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif

Rasio *liquidity* mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang diproksi dengan *current ratio*. Perusahaan yang semakin *liquidity* maka akan semakin kecil risiko gagal bayar, karena perusahaan

cenderung mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga tidak memerlukan adanya pengambilan keputusan *hedging*. Pernyataan ini diperkuat dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Guniarti (2014). Dari uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini :

H5 : *liquidity* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

### **III. METODE PENELITIAN**

#### **A. Jenis dan Sumber Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang meliputi data variabel independen seperti pertumbuhan perusahaan, *leverage*, *liquidity*, *financial distress*, *profitabilitas*, dan *firm size* serta data variabel dependen yakni lindung nilai (*hedging*) dengan instrumen derivatif valuta asing yang dilakukan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia BEI selama tahun 2012 sampai 2015.

#### **B. Pengumpulan Data**

Penelitian ini berupa penelitian dokumentasi, yaitu pengumpulan data dilakukan tidak secara langsung pada objek penelitian, tetapi melalui internet, artikel, jurnal, dan mempelajari dari buku-buku pustaka yang mendukung proses penelitian ini.

#### **C. Populasi dan Sampel**

Populasi adalah sekumpulan orang, atau kejadian yang dapat digunakan untuk membuat beberapa kesimpulan. Populasi bisa disebut sebagai totalitas penelitian (Wijaya, 2013). Populasi pada penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2012 sampai 2015.

Sampel adalah bagian dari populasi yang diambil/ditentukan berdasarkan karakteristik dan teknik tertentu (Wijaya, 2013). Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan

menggunakan kriteria yang relevan. Adapun pemilihan data yang akan dijadikan sampel dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2015.
2. Perusahaan yang IPO dibawah tahun 2012.
3. Perusahaan Pertambangan yang aktif melaporkan laporan keuangan tahunan selama periode tahun 2012-2015.

Berikut daftar sampel perusahaan perbankan selama periode 2012-2015 :

**TABEL 3.1 PROSES PENGAMBILAN SAMPEL PENELITIAN**

| No                            | Karakteristik Sampel   | Jumlah Perusahaan |
|-------------------------------|--|-------------------|
| 1                             | Perusahaan pertambangan yang listing di BEI pada tahun 2015  | 40                |
| 2                             | Perusahaan yang IPO diatas tahun 2012  | (8)               |
| 3                             | Perusahaan Pertambangan yang tidak aktif melaporkan laporan keuangan tahunan selama periode tahun 2012-2015. | (4)               |
| <b>Jumlah Sampel Terakhir</b> |  | 28                |

Sumber: data diolah dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Diperoleh sampel penelitian sebanyak 28 perusahaan dari 40 populasi perusahaan pertambangan yang masuk kriteria penelitian. Sampel perusahaan yang tidak termasuk dikarenakan IPO diatas tahun 2015. Berikut daftar sampel perusahaan yang menjadi sampel penelitian :

#### **D. Definisi Operasional Variabel**

Definisi variabel adalah petunjuk pelaksanaan bagaimana caranya mengukur suatu variabel. Variabel yang diambil dalam penelitian ini terdapat dua variabel, yaitu variabel dependen dan variabel independen.



## 1. Variabel Dependen

Menurut Wijaya (2013) variabel dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau variabel yang nilainya tergantung oleh perubahan variabel lain. Variabel dependen merupakan variabel utama yang akan dipengaruhi oleh variabel lain. Pada penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah *hedging*, diukur dengan variabel *dummy*, perusahaan yang melakukan *hedging* diberi skor 1 dan yang tidak melakukan *hedging* diberi skor 0.

## 2. Variabel Independen

Menurut Wijaya (2013) variabel independen adalah variabel yang mempengaruhi atau variabel yang tidak dipengaruhi oleh variabel lain. Variabel independen disebut juga variabel prediktor yang biasa dilambangkan (X) atau variabel yang mempengaruhi variabel dependen, baik secara positif maupun negatif. Variabel independen (bebas) yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari *leverage*, *firm size*, *profitabilitas*, *financial distress*, dan *liquidity*.

### a. Financial Distress (X1)

*Financial distress* dapat diukur dengan menggunakan *time interest earned ratio*. *Time interest ratio* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang. *Time interest earned ratio* diukur menggunakan laba sebelum pajak EBIT dengan beban bunga (Denda, 2001):

$$TIER = \frac{EBIT}{Beban Bunga}$$

**b. Leverage (X2)**

*Leverage* adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Penelitian ini menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan membandingkan total hutang perusahaan dan total modal perusahaan. Keputusan melakukan aktivitas *hedging* dapat mengurangi kemungkinan perusahaan dalam kesulitan keuangan. DER dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Kasmir,2009) :

$$\text{DER} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal}}$$

**c. Profitabilitas (X3)**

*Profitabilitas* digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen bank dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Dalam penelitian ini profitabilitas dapat diukur dengan *Return on Asset* (ROA). Rasio ini membandingkan laba bersih setelah pajak dengan total aktiva perusahaan. Penggunaan ROA dikarenakan ROA adalah rasio yang mencerminkan efektivitas kinerja suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan. *Return on Asset* dapat dihitung dengan rumus (Kasmir,2009):

$$\text{ROA} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aktiva}}$$

**d. Firm Size (X4)**

Besar kecilnya suatu perusahaan membuat pengambilan keputusan yang berbeda – beda. 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, mereka cenderung lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi aset mereka. Ukuran perusahaan diproksikan sebagai berikut (Putro et.al, 2012) :

$$\text{Firm Size} = \text{Ln Total Asset}$$

e. **Liquidity (X5)**

*Liquidity* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi. Rasio ini bertujuan untuk mengukur tingkat *liquidity* dengan membandingkan aktiva lancar perusahaan dengan hutang jangka pendeknya. *Liquidity* pada penelitian ini diproksikan dengan *current ratio*. Rumus untuk mencari *current ratio* sebagai berikut (Kasmir,2009) :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{current asset}}{\text{current liabilities}}$$

**E. Metode Analisis Data**

Analisis data dalam penelitian ini menggunakan statistik deskriptif dan analisis regresi logistik dengan pengolahan data melalui software SPSS ( *Statistical Package for Social Science*)22.0.

**1. Analisis Deskriptif**

Metode deskriptif merupakan suatu metode dalam meneliti status sekelompok manusia, suatu objek, suatu set kondisi, suatu sistem pemikiran ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang. Tujuan dari penelitian deskriptif ini adalah

untuk membuat deskripsi, gambaran, atau lukisan secara sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki. Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, dan minimum. Dapat dikatakan bahwa penelitian deskriptif merupakan penelitian yang berusaha mendeskripsikan suatu gejala, peristiwa yang terjadi pada saat sekarang atau masalah aktual. Analisis ini digunakan untuk melihat apakah data dari variabel yang digunakan dapat terdistribusi secara normal atau tidak.

## 2. Analisis Regresi Logistik

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*. Ghazali (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) :

$$P = \frac{1}{1 + e^{(b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_nx_n)}}$$

Atau

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1x_1 + b_2x_2 + \dots + b_nx_n$$

Keterangan :

|                        |                                  |
|------------------------|----------------------------------|
| $p$                    | = probabilitas variabel dependen |
| $e$                    | = logaritma natural              |
| $b_0$                  | = konstanta regresi              |
| $b_1, b_2, \dots, b_n$ | = koefisien regresi              |
| $X_1, X_2, X_n$        | = variabel independen            |

Menurut Gujarati dalam penelitian (Guniarti, 2014) menyatakan bahwa model regresi dapat ditaksir menggunakan tahap –tahap sebagai berikut :

**a) Uji Kelayakan Model (*Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit*)**

*Logistic regression* adalah model regresi yang sudah mengalami modifikasi sehingga karakteristiknya sudah tidak sama lagi dengan model regresi sederhana atau berganda. Oleh karena itu, penentuan signifikansinya secara statistic berbeda. Dalam menilai model regresi logistik (termasuk probit dan tobit) dapat dilihat dari pengujian *Hosmer and Lemeshow's goodness of fit*. Pengujian ini dilakukan untuk menilai model yang dihipotesiskan agar data empiris cocok atau sesuai dengan model. Jika nilai statistic *Hosmer and Lemeshow's goodness of fit test* :

a. Jika nilai kurang dari atau sama dengan 0,05 maka  $H_0$  nol ditolak.

b. Jika nilainya lebih besar dari 0,05 maka  $H_0$  tidak dapat ditolak

artinya model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

**b) Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)**

Untuk menilai keseluruhan model ditransformasikan dengan *log-likelihood* (nilai  $-2\log L$ ) lalu membandingkan antara nilai  $-2\log L$  pada awal (*block number* = 0) model hanya memasukkan konstanta dengan nilai  $-2\log L$  setelah mode

memasukkan variable bebas (*block number* = 1). Apabila nilai  $-2\log L$  *block number* = 0 > nilai  $-2\log L$  *block number* = 1 maka menunjukkan model regresi yang baik. Sebaliknya jika nilai  $-2\log L$  *block number* = 0 < nilai  $-2\log L$  *block number* = 1 maka menunjukkan model regresi yang buruk.

**c) Uji Koefisien Determinasi (Nilai Nagel Karke ( $R^2$ ))**

*Nagel Karke R Square* pada *Model Summary* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox* dan *Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Tujuan pengujian ini adalah untuk mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen yang terdiri dari rasio *financial distress*, *leverage*, profitabilitas, *firm size*, dan *liquidity* mampu menjelaskan variabel dependen yaitu aktivitas *hedging*.

**d) Uji Koefisien Regresi Logistik dan Pengujian Hipotesis (Uji Wald)**

Pengujian secara parsial digunakan untuk mengetahui pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen. Regresi Logistik menggunakan uji *wald statistic*. Penolakan dan penerimaan  $H_0$  dapat ditentukan dengan *wald statistic* dan nilai probabilitas (*sig*), dengan cara nilai *wald statistic* dibandingkan dengan *chi-square* sedangkan nilai probabilitas (*sig*) dibandingkan dengan tingkat signifikansi 5% dengan kriteria :

- a)  $H_0$  ditolak apabila *wald statistic* > *chi-square* tabel dan nilai probabilitas (*sig*) < tingkat signifikansi.
- b)  $H_0$  diterima apabila *wald statistic* < *chi-square* dan nilai probabilitas (*sig*) > tingkat signifikansi.

## V. KESIMPULAN DAN SARAN

### A. Kesimpulan

Penelitian ini dilakukan untuk mengkaji *financial distress*, *leverage*, *profitabilitas*, *firm size*, dan *liquidity* serta pengaruhnya terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012 – 2015. Variabel *financial distress* diproksikan dengan *Time interest earned ratio* (TIER), *leverage* diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER), Profitabilitas diproksikan dengan *Return on Assets*, *firm size* diproksikan dengan *ln*, dan *liquidity* diproksikan dengan *current ratio*. Penelitian ini menggunakan regresi logistik sebagai alat uji hipotesis dengan bantuan SPSS versi 22. Berdasarkan hasil perhitungan, pengujian, dan pembahasan yang telah dilakukan maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *financial distress* yang diproksikan dengan TIER tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, hal ini dapat dilihat pada Tabel 4.7. maka  $H_1$  ditolak.
2. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *leverage* yang diproksikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, hal ini dapat dilihat pada Tabel 4.7. maka  $H_2$  ditolak.
3. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, hal ini

dapat dilihat pada Tabel 4.7. maka  $H_3$  diterima.

4. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *firm size* yang diproksikan dengan Ln berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, hal ini dapat dilihat pada Tabel 4.7. maka  $H_4$  diterima.
5. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *liquidity* yang diproksikan dengan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Berdasarkan hasil penelitian tersebut, hal ini dapat dilihat pada Tabel 4.7. maka  $H_5$  ditolak.

Hal ini mengindikasikan bahwa variabel *firm size* dan profitabilitas mendukung teori risiko yaitu dengan melakukan aktivitas *hedging* dapat melindungi nilai perusahaan dari adanya fluktuasi kurs valuta asing yang akan menyebabkan arus kas yang tidak stabil, sehingga dengan melakukan aktivitas *hedging* dapat mengurangi risiko kesulitan keuangan.

## **B. Saran**

### 1. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan pertambangan yang akan melakukan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif diharapkan memperhatikan informasi dalam perusahaan yaitu rasio *firm size*, profitabilitas. jika perusahaan memiliki rasio *firm size* yang tinggi maka perusahaan disarankan melakukan aktivitas *hedging*. hal ini diperlukan untuk mencegah perusahaan mendapat risiko eksposur valuta asing.

### 2. Bagi Investor



Bagi para investor yang akan melakukan investasi ke perusahaan pertambangan hendaknya memperhatikan seberapa besar *profitabilitas dan firm size* dari perusahaan yang bersangkutan, *sebab variabel profitabilitas dan firm size* memiliki pengaruh besar terhadap *hedging* sehingga menggambarkan kinerja perusahaan yang bersangkutan.

### 3. Bagi Akademis

Penelitian selanjutnya diharapkan menggunakan objek penelitian perusahaan yang berbeda yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk lebih memperluas pengujian. Bagi peneliti selanjutnya juga disarankan menggunakan metode pengukuran yang berbeda serta memperpanjang periode penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Noryati dan Haris, Balkis. 2012. "Factors for Using Derivatives: Evidence from Malaysian Non-financial Companies." *Research Journal of Finance and Accounting*.
- Association of Indonesian Environmental Observers. 2016. *Indonesian Oil Reserves – Resources*. (<http://www.hpli.org/tambang.php>).
- Brigham, Eugene F and Joel F. Houston. 2006. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Clark, and Judge. 2005. "Motives For Corporate Hedging: Evidence From The UK." *Journal of Financial Economics*. Vol. 1, No. 1, June.
- Denda Wijaya, Lukman. 2001. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: Ghalia Indonesia.
- Enggawati, J., A.R., Moch Dzulkirum, dan Hidayat R.R., 2013. "Analisis Penggunaan Teknik Hedging Contract Forward Untuk Mengurangi Kerugian Selisih Kurs Valas Atas Hasil Penjualan Ekspor." *Jurnal Administrasi Bisnis*. Vol. 1, No. 2, April.
- Fitriasari, Fika. 2011. "Value Divers Terhadap Nilai Pemegang Saham Perusahaan Yang Hedging di Derivatif Valuta Asing." *Jurnal Manajemen Bisnis*. Vol. 1, No. 1, April.
- Geczy, Christopher., Minton, Bernadette A., and Schrand, Catherine., 197, "Why Firms Use Currency Derivatives." *The Journal of Finance*.
- Guniarti, Fay. 2014. "Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing." *Jurnal Dinamika Manajemen*. Vol. 5, No. 1.
- Hanafi, Mamduh. *Manajemen Keuangan*. BPFE Yogyakarta.
- Hardiyan, Yodie. 2015. *Mitigasi Risiko, Pemerintah Dorong Hedging Non-Dollar*. (<http://market.Bisnis.com/read/20150410/93/421485/mitigasi-risiko-pemerintah-dorong-hedging-non-dollar>).
- Irawan, Bahrain Pasha. 2014. "Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging." *Skripsi*, Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.

- Jang, S., dan Park, K. (2011). "Interrelationship Between Firm Growth and Profitability." *International Journal of Hospitality Management*. Hlm 1027-1035
- Jiwandhana, RM. S. P., dan Triaryati N., 2016. "Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia." *Jurnal Manajemen*. Vol. 5, No. 1. Hlm 31-58.
- Kartini, dan Hasridha R. A., 2014. "Kebijakan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Go Public di Indonesia Periode 2009-2012." *Jurnal Aplikasi Bisnis*. Vol. 16, No. 9, September.
- Kasmir. 2003. *Manajemen Perbankan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- , 2009. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Rajawali.
- Nguyen, F., 2002. "On The Determinants Of Derivative Usage By Australian Companies." *Australian Journal of Management*. Vol. 27, No. 1.
- Paranita, Ekayana Sangkasari. 2011. "Kebijakan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Publik Di Indonesia." *Jurnal Nasional Ilmu Ekonomi Terapan*.
- Puspoproto, Sawaldjo. 2004. *Keuangan Perbankan dan Pasar Keuangan*. Jakarta: Pustaka LP3ES Indonesia.
- Putro, Hardanto Septama dan M Chabachib. 2012. "Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Automotive and allied product yang terdaftar di BEI Periode 2006-2010)." *Diponegoro Business Review*. Vol. 1, No. 1, Hlm. 1-11.
- Shaari, Noor Azizah, Nurfadhilah Abu Hasan, Yamuna Rani Palanimally dan Rames Kumar Moona Haji Mohamed. 2013. "The Determinants of Derivative Usage: A Study on Malaysian Firms." *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*.
- Sherlita, Erly. 2006. "Peranan Aktivitas Lindung Nilai Dalam Menurunkan Risiko Perdagangan Internasional." *Jurnal Bisnis, Manajemen dan Ekonomi*. Vol. 8, November.
- Sianturi, Crissy Norris. 2015. "Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage dan Managerial Ownership terhadap Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif." *Skripsi*, Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang.
- Sunaryo, T. 2009. *Manajemen Risiko Financial*. Jakarta Selatan: Salemba Empat.

Utomo, Lisa Linawati. 2000. "Instrumen derivatif: Pengenalan dalam Strategi Manajemen Risiko Keuangan." *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol. 2, No. 1, Hlm. 53-68.

Wijaya, Tony. 2013. *Metodologi Penelitian Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta. Graha Ilmu.