

**PENGARUH *MARKET TO BOOK VALUE*, *CASH FLOW VOLATILITY*,
FINANCIAL DISTRESS DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN
LINDUNG NILAI
(Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun
2014-2019)**

(Skripsi)

Oleh

**RIKO ARDIANSYAH
NPM 1716051028**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2021**

ABSTRAK

**PENGARUH *MARKET TO BOOK VALUE*, *CASH FLOW VOLATILITY*,
FINANCIAL DISTRESS DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN
LINDUNG NILAI
(Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun
2014-2019)**

Oleh

RIKO ARDIANSYAH

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh faktor *Market to Book Value*, *Cash Flow Volatility*, *Financial Distress* dan *Leverage* terhadap kebijakan lindung nilai. Lindung nilai pada suatu perusahaan bertujuan untuk melindungi perusahaan dari adanya eksposur valuta asing. Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2014-2019. Teknik pengambilan sampel yaitu dengan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditentukan diperoleh sebanyak 8 perusahaan sebagai sampel. Jenis data yang digunakan yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan diperoleh dari situs web perusahaan masing-masing dan data harga saham penutupan yang diperoleh dari *investing.com*. Teknik analisis data menggunakan analisis deskriptif dan regresi logistik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan rasio *Market to Book Value*, *Cash Flow Volatility*, *Financial Distress* dan *Leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai. Secara parsial *Market to Book Value* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai. *Cash Flow Volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai. *Financial Distress* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai. *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai.

Kata Kunci : *Market to Book Value*, *Cash Flow Volatility*, *Financial Distress*, *Leverage*, Kebijakan Lindung Nilai

ABSTRACT

THE EFFECT OF MARKET TO BOOK VALUE, CASH FLOW VOLATILITY, FINANCIAL DISTRESS AND LEVERAGE ON HEDGING POLICY

(Study on Mining Sector Company Listed on the Indonesian Stock Exchange Period 2014-2019)

By

RIKO ARDIANSYAH

This research aims to test Market to Book Value, Cash Flow Volatility, Financial Distress and Leverage factors on hedging policy. Hedging on a company aims to protect the company from foreign exchange's exposure. The population in this study is a company mining sectors listed on Indonesian Stock Exchange period 2014-2019. Sampel selection technique is purposive sampling method. Based on criteria that have been determined, accuired from 8 companies in the sampel. The type of data that is used annual financial report from each companies website and stock closing price from investing.com. Data were analyzed using descriptive analys and logit regression. The result of this research is Market to Book Value, Cash Flow Volatility, Financial Distress and Leverage has a nothing significant influence on hedging policy simultaneously. Partially, Market to Book Value has a nothing significant influence on hedging policy. Cash Flow Volatility has a nothing significant influence on hedging policy. Financial Distress has a nothing significant influence on hedging policy. Leverage has a nothing significant influence on hedging policy.

Key Words: Market to Book Value, Cash Flow Volatility, Financial Distress, Leverage, Hedging Policy

**PENGARUH *MARKET TO BOOK VALUE*, *CASH FLOW VOLATILITY*,
FINANCIAL DISTRESS DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN
LINDUNG NILAI
(Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun
2014-2019)**

Oleh

RIKO ARDIANSYAH

Skripsi

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA ADMINISTRASI BISNIS

Pada

**Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis
Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung**



**FAKULTAS ILMU SOSIAL DAN ILMU POLITIK
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2021**

Judul Skripsi

**: PENGARUH MARKET TO BOOK VALUE,
CASH FLOW VOLATILITY, FINANCIAL
DISTRESS DAN LEVERAGE TERHADAP
KEBIJAKAN LINDUNG NILAI (Studi pada
Perusahaan Sektor Pertambangan yang
Terdaftar di BEI Tahun 2014-2019)**

Nama Mahasiswa

: Riko Ardiansyah

Nomor Pokok Mahasiswa

: 1716051028

Jurusan

: Ilmu Administrasi Bisnis

Fakultas

: Ilmu Sosial dan Ilmu Politik



Dr. Supto, S.Sos., M.A.B
NIP 19690226 199903 1 001

Supriyanto, S.A.B., M.Si.
NIP 231704 890919 101

2. Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis

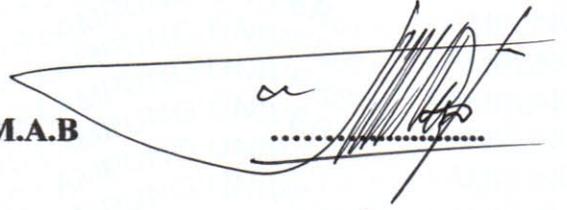
Suprihatin Ali, S.Sos., M.Sc.
NIP 19740918200112 1 001

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua

: **Dr. Suripto, S.Sos., M.A.B**



.....

Sekretaris

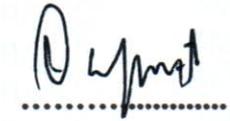
: **Supriyanto, S.A.B., M.si.**



.....

Penguji

: **Damayanti, S.A.N., M.A.B**



.....



2. **Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik**



Dra. Ida Nurhaida, M.Si.
NIP 19610807 198703 2 001

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 01 Juli 2021

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis saya, Skripsi ini, adalah asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik (Sarjana), baik di Universitas Lampung maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain, kecuali arahan dari Komisi Pembimbing.
3. Dalam karya tulis ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah di tulis atau dipublikasikan orang lain, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
4. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh karena karya tulis ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Bandar Lampung, 25 Agustus 2021
Yang membuat pernyataan,



Riko Ardiansyah
NPM 1716051028

RIWAYAT HIDUP



Penulis bernama lengkap Riko Ardiansyah dilahirkan di Datarajan kecamatan Ulubelu kabupaten Tanggamus pada tanggal 13 Agustus 1999, merupakan anak semata wayang dari pasangan Bapak Sutrisno dan Ibu Sumiyati. Penulis memiliki alamat email rikomikoard@gmail.com serta dengan nomor kontak 085155269935.

Latarbelakang pendidikan yang ditempuh dimulai dari SD Negeri 3 Datarajan pada tahun 2005 sampai dengan 2006 dan melakukan pindah pendidikan ke SD Negeri 4 Depokrejo sampai dengan tahun 2011 dikarenakan mengikuti tuntutan pekerjaan ayahanda. Kemudian melanjutkan pendidikan jenjang menengah pertama di MTs Ath-Thoyyibah Depokrejo pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2014 dan pada tahun 2014 juga penulis melanjutkan kembali pendidikan jenjang menengah atas di SMA Negeri 2 Metro dan lulus pada tahun 2017.

Pada tahun 2017, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Administrasi Bisnis, Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik, Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN. Selama masa perkuliahan penulis aktif mengikuti berbagai kegiatan yang dilakukan oleh organisasi-organisasi kampus dan penulis pernah menjabat sebagai Ketua Umum Paduan Suara Universitas Lampung periode 2019/2020. Pada tahun 2020 penulis melaksanakan Kuliah Kerja Nyata (KKN) periode pertama yang ditempatkan di Desa Bumi Nabung, Kecamatan Abung Barat, Kabupaten Lampung Utara selama 40 hari sebagai bentuk pengabdian masyarakat.

MOTTO

" Barang siapa mengerjakan kebaikan seberat zarrah, niscaya dia akan melihat (balasan)nya " – Az Zalzalah : 7

“ Ketahuilah bahwa kemenangan bersama kesabaran, kelapangan bersama kesempitan, dan kesulitan bersama kemudahan ” – HR. Tirmidzi

*“ Hidup ini layaknya sepeda. Agar tetap seimbang, harus terus bergerak “ –
Albert Einstein*

“ Berjalan pangkal sampai, berlari pangkal menang “ – Riko

“ Aku yang akan menentukan jalan dan akhir ceritaku “ – Riko

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirabbil' alamin, puji dan syukur kehadiran Allah SWT Tuhan semesta alam. Atas limpahan rahmat dan karunia-Nya, karya ini dapat kupersembahkan untuk:

Kedua orang tuaku yang senantiasa tulus membesarkanku, mendidik dan membimbingku dengan cinta dan kasih sayang penuh. Terimakasih telah menjadi tempat ternyaman untuk melepaskan segala lelah serta menjadi panutan terbesarku selama ini.

Keluarga besar dan rekan-rekanku tercinta

Dosen pembimbing dan penguji yang sangat berjasa

Almamater tercinta,

Universitas Lampung

SANWACANA

Alhamdulillah, puji syukur atas kehadiran Allah SWT Tuhan semesta alam yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi ini yang berjudul “**Pengaruh *Market to Book Value, Cash Flow Volatility, Financial Distress dan Leverage* terhadap Kebijakan Lindung Nilai (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2019)**”. Skripsi ini disusun dalam rangka memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Administrasi Bisnis di Universitas Lampung. Penulis menyadari bahwa selama proses penyusunan skripsi ini mendapatkan dukungan dan bimbingan dari berbagai pihak. Dengan itu penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada :

1. Kedua orangtuaku, Ayahanda Sutrisno dan Ibunda Sumiyati yang kucintai dan kusayangi. Terimakasih untuk doa yang selalu menyertai, dukungan dan motivasi yang tiada batasnya serta pengorbanannya selama ini. Alhamdulillah, sudah berhasil memberikan Riko pendidikan yang layak sedari sekolah dasar sampai mendapat gelar Sarjana.
2. Keluarga besar pasangan alm. Mbah Sunarto dengan Mbah Sumiyem yang senantiasa memberikan doa, dukungan, motivasi dan semangat selama ini. Semoga senantiasa didekatkan dan dieratkan walaupun raga berjauhan dan semoga senantiasa diberikan kemudahan untuk berkumpul setiap lebaran. Bahagia selalu untuk kita semua.
3. Si Mbah Buyut Suminem yang senantiasa bahagia melihat buyut-buyutnya. Terimakasih atas doa, dukungan, motivasi dan semangat dari Mbah Buyut. Semoga doanya terus mengalir ya Mbah, sehat selalu Mbah Buyutku.
4. Keluarga besar dari Bapak yang mungkin belum pernah bertatap muka secara langsung. Terimakasih atas doanya, semoga kita segera dipertemukan.

5. Nenek di Lahat. Terimakasih nek atas segala doa dari nenek, sehat selalu ya nenekku. Semoga kita bisa cepat bertemu ya nek. Aamiin.
6. Kepada seseorang yang telah memberiku paham bahwa warna bukan sekedar hitam dan putih saja. Ega Chessa Alia, terimakasih atas doa, dukungan, motivasi dan semangat. Terimakasih atas kesediaannya menemani kesendirianku dan terimakasih telah mewarnai hari-hariku bersamamu. Semoga kita senantiasa bersama. Aamiin
7. Bapak Prof. Dr. Karomani, M.Si., selaku Rektor Universitas Lampung.
8. Bapak Prof. Dr. Heryandi, S.H., M.S. selaku Wakil Rektor I Bidang Akademik.
9. Bapak Prof. Dr. dr. Asep Sukohar, S.Ked., M.Kes. selaku Wakil Rektor II Bidang Administrasi Umum dan Keuangan.
10. Bapak Prof. Dr. Yulianto, M.Si., selaku Wakil Rektor III Bidang Kemahasiswaan dan Alumni.
11. Bapak Prof. Ir. Suharso, Ph. D., selaku Wakil Rektor IV Bidang Perencanaan, Kerja sama, Teknologi Informasi dan Komunikasi.
12. Ibu Dra. Ida Nurhaida, M.Si., selaku Dekan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
13. Bapak Dr. Dedy Hermawan, M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Akademik dan Kerja Sama Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
14. Bapak Dr. Arif Sugiono, M.Si., selaku Wakil Dekan Bidang Umum dan Keuangan Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
15. Bapak Dr. Robi Cahyadi K, M.A., M.M, selaku Wakil Dekan Bidang Kemahasiswaan dan Alumni Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
16. Bapak Suprihatin Ali., S.Sos., M.Sc, selaku Ketua Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung dan dosen pembimbing akademik penulis.
17. Bapak Dr. K. Bagus Wardianto, S.Sos., M.AB. , selaku Sekretaris Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis Fakultas Ilmu Sosial dan Ilmu Politik Universitas Lampung.
18. Ibu Damayanti, S.A.N., M.A.B., selaku Dosen Penguji. Terimakasih banyak

telah meluangkan waktu untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran serta memberikan motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, kritik, saran dan telah memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.

19. Bapak Dr.Suripto, S.Sos., M.Si selaku Dosen Pembimbing Utama. Terimakasih banyak telah meluangkan waktu untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran serta memberikan motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, kritik, saran dan telah memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
20. Bapak Supriyanto S.A.B., M.Si selaku Dosen Pembimbing Pembantu. Terimakasih banyak telah meluangkan waktu untuk membimbing penulis dengan penuh kesabaran serta memberikan motivasi, dukungan, arahan, masukan, nasihat, kritik, saran dan telah memberikan banyak pengetahuan sehingga penulis dapat menyelesaikan penyusunan skripsi ini.
21. Ibu Mertayana dan bang Reza selaku staff jurusan Ilmu Administrasi Bisnis. Terimakasih banyak telah memberikan layanan yang mendukung dalam penyusunan skripsi ini.
22. Seluruh Dosen dan Staff Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis yang selama ini telah meluangkan waktunya untuk berbagi ilmu dan pengetahuan yang sangat bermanfaat bagi penulis.
23. Rekan seperjuangan Administrasi Bisnis 2017. Terimakasih telah menjadi keluarga selama masa kuliah. Terimakasih atas segala bantuan, motivasi, kritik, saran, canda dan tawa serta segala kenangan manis maupun pahit yang sama-sama pernah kita rasakan bersama. Semoga kita semua menjadi lulusan yang baik, sukses!.
24. Doni selaku komti atau ketua angkatan Administrasi Bisnis 2017. Terimakasih telah bersedia menjadi perwakilan angkatan 2017. Sukses selalu!
25. Rekan-rekan Administrasi Bisnis 2017 kelas Reguler B yang telah menemani masa belajar dua semesterku. Terimakasih atas segala bantuan, motivasi, kritik, saran, canda dan tawa serta segala kenangan manis maupun pahit yang sama-sama pernah kita rasakan bersama. Semoga kita semua menjadi lulusan yang baik, sukses ya kalian semua!.

26. Rekan-rekan Administrasi Bisnis Kelas Internasional atau yang biasa disebut KI. Adel, Nevi, Diah, Alvin, Doni, Rama, Bobby, Yogi, Lucky, Abi, Anin, Mutiara, Lailin, Veina, Nasha, Nata, Sasa, Ara, Farhan, Roma, Sifra. Terimakasih atas segala bantuan, motivasi, kritik, saran, canda dan tawa serta segala kenangan manis maupun pahit yang sama-sama pernah kita rasakan bersama. Semoga kita semua menjadi lulusan yang baik, semangat mencari pundi-pundi cuan sehabis lulus. Sukses teman-teman! *See you on top.*
27. Rekan-rekan sehoobi di PSM Unila. Terimakasih kepada seluruh teman-teman, senior alumni serta adik-adik di PSM Unila yang senantiasa berproses bersama dalam organisasi. Terimakasih sudah menjadi tempat berkegiatan sehabis penat kuliah, tempat mencari banyak pengalaman, mengembangkan *skill* dan sumber ilmu pengetahuan tentang menyanyi paduan suara serta banyak lagi yang tidak bisa disebutkan satu per satu. Semoga layaknya jargon PSM Unila, sukses selalu PSM Unila!
28. Rekan-rekan *Sweet 17* PSM Unila. Terimakasih atas segala bantuan, motivasi, kritik, saran, canda dan tawa serta segala kenangan manis maupun pahit yang sama-sama pernah kita rasakan bersama. Semoga kalian baik-baik saja dan semoga kita semua bisa menjadi kebanggaan.
29. Rekan-rekan pengurus PSM Unila 2019/2020. Terimakasih Rehan, Thobi, Silvani, Frans, Stepri, Yolanda, Kesia, Nisa, Agung, Dhandy, Devita, Ami, Aya, Putri, Helmi, Deta, Dicka, Tara dan Ciko.
30. Masyarakat kampung 7C. Terimakasih atas segala dukungannya.
31. Rekan-rekan *SVC Ambyar*. Terimakasih kepada Kang Adi, Kang Andi, Kang Dapiul, Piyan, Ngab Habib, Guple, Gandewo, Hendrik, Iwan, Amel, Qiya, Ata, Pokek dan Wisnu dst.
32. Kedai Kopi Ketje Way Kandis, Kopi Ketje Kedaton dan Coffee Market yang senantiasa memberikan tongkrongan yang bersahabat. Tak lupa es kopinya dan juga koneksi Wi-Fi yang mendukung dalam penyusunan skripsi ini.
33. Angghy dan *laptop*-nya yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini.
34. Irwan dan Bang Nando yang senantiasa memberikan pinjaman motor untuk mengerjakan skripsi, dikala aku belum memiliki kendaraan.
35. Rekan-rekan Asrama Puri Agung.

36. Nyai, Kiyay, Sanjungan, Pak Cik, Mami yang telah bersedia menerima dan mendukung para mahasiswa KKN Desa Bumi Nabung. Terimakasih telah bersedia kami repotkan.
37. Rekan-rekan KKN. Ega, Arif, Bang Uri, Gina, Yuli dan Aul.

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iv
DAFTAR GAMBAR	v
DAFTAR RUMUS	vi
DAFTAR LAMPIRAN	vii
I. PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang.....	1
1.2 Rumusan Masalah	8
1.3 Tujuan Penelitian.....	9
1.4 Manfaat Penelitian.....	9
II. TINJAUAN PUSTAKA	11
2.1 Kajian Pustaka	11
2.1.1 Teori Sinyal (<i>Signalling Theory</i>)	11
2.1.2 Pasar Valuta Asing.....	12
2.1.3 Eksposur Valuta Asing	13
2.1.4 Manajemen Risiko	14
2.1.5 Kebijakan Lindung Nilai atau <i>Hedging</i>	17
2.1.6 <i>Market to Book Value</i>	19
2.1.7 <i>Cash Flow Volatility</i>	20
2.1.8 <i>Financial Distress</i>	20
2.1.9 <i>Leverage</i>	21
2.2 Penelitian Terdahulu.....	22
2.3 Kerangka Pemikiran	26
2.4 Hipotesis Penelitian	27
III. METODE PENELITIAN	29
3.1 Jenis Penelitian	29
3.2 Jenis dan Sumber Data	29
3.3 Populasi	30
3.4 Sampel	30

3.5	Teknik Pengambilan Data	32
3.6	Definisi Operasional Variabel Penelitian	32
3.6.1	<i>Market to Book Value</i>	33
3.6.2	<i>Cash Flow Volatility</i>	33
3.6.3	<i>Financial Distress</i>	34
3.6.4	<i>Leverage</i>	35
3.6.5	Kebijakan Lindung Nilai atau <i>Hedging</i>	35
3.7	Teknik Analisis Data	36
3.7.1	Analisis Statistik Deskriptif	36
3.7.2	Model Regresi Logistik.....	37
3.7.3	Uji Kelayakan Model (<i>Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test</i>)	38
3.7.4	Uji R^2 atau Koefisien Determinan (<i>McFadden R-Square</i>)	38
3.7.5	Uji F (<i>Likelihood Ratio</i>).....	39
3.7.6	Uji t (<i>Wald Test</i>).....	39

IV. PEMBAHASAN..... 41

4.1	Gambaran Umum Perusahaan	41
4.1.1	PT Apexindo Pratama Duta Tbk (APEX).....	42
4.1.2	PT Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk (BIPI).....	43
4.1.3	PT Bumi Resources Tbk (BUMI)	44
4.1.4	PT Delta Dunia Makmur Tbk (DOID).....	44
4.1.5	PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC).....	45
4.1.6	PT Atlas Resources Tbk (ARII).....	46
4.1.7	PT Mitra Investindo Tbk (MITI)	47
4.1.8	PT Golden Eagle Energy Tbk (SMMT).....	47
4.2	Analisis Deskriptif.....	48
4.3	Hasil Penelitian.....	50
4.3.1	Uji Kelayakan Regresi (<i>Hosmer and Lemeshow's Godness of Fit Test</i>)	50
4.3.2	Uji R^2 atau Koefisien Determinasi (<i>McFadden R-Square</i>).....	51
4.3.3	Uji F (<i>Likelihood Ratio</i>).....	52
4.3.4	Uji t (<i>Wald Test</i>).....	53
4.4	Interpretasi Hasil Penelitian	55
4.4.1	Pengaruh Secara Parsial <i>Market To Book Value</i> terhadap Keputusan Menerapkan atau Tidak Menerapkan Kebijakan Lindung Nilai pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2019	55
4.4.2	Pengaruh Secara Parsial <i>Cash Flow Volatility</i> terhadap Keputusan Menerapkan atau Tidak Menerapkan Kebijakan Lindung Nilai atau <i>Hedging</i> pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2019.....	57
4.4.3	Pengaruh Secara Parsial <i>Financial Distress</i> terhadap Keputusan Menerapkan atau Tidak Menerapkan Kebijakan Lindung Nilai pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2019	59

4.4.4 Pengaruh Secara Parsial <i>Leverage</i> terhadap Keputusan Menerapkan atau Tidak Menerapkan Kebijakan Lindung Nilai pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2019	61
4.4.5 Pengaruh Secara Simultan <i>Market To Book Value, Cash Flow Volatility, Financial Distress</i> dan <i>Leverage</i> terhadap Keputusan Menerapkan atau Tidak Menerapkan Kebijakan Lindung Nilai pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2019	62
V. KESIMPULAN DAN SARAN	64
5.1 Kesimpulan.....	64
5.2 Saran.....	65
DAFTAR PUSTAKA	67

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Penelitian Terdahulu	22
2. Sampel Terpilih Perusahaan Sektor Pertambangan Periode 2014-2019....	31
3. Operasional Variabel.....	35
4. Hasil Analisis Deskriptif.....	48
5. Hasil Pengujian <i>Hosmer and Lemeshow's Godness of Fit Test</i>	50
6. Hasil Pengujian <i>McFadden R-Square</i>	51
7. Hasil Pengujian Keseluruhan Model (<i>Overall Model Fit</i>).....	52
8. Hasil Pengujian <i>Wald</i>	53

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kurs Mata Uang USD-IDR.....	3
2. Perkembangan Nilai Ekspor Migas Indonesia Tahun 2012-2019	7
3. Kerangka Berfikir	27

DAFTAR RUMUS

Rumus	Halaman
1. Rasio <i>Market to Book Value</i>	33
2. Rasio <i>Cash Flow Volatility</i>	33
3. Rasio <i>Financial Distress</i>	34
4. Rasio <i>Debt to Equity Ratio</i>	35
5. Analisis Regresi Logistik	37
6. Persamaan Model Regresi Logistik	54

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
1. Data Perhitungan Variabel <i>Market to Book Value</i>	73
2. Data Perhitungan Variabel <i>Cash Flow Volatility</i>	77
3. Data Perhitungan Variabel <i>Leverage</i>	79
4. Data Perhitungan Variabel <i>Financial Distress</i>	81
5. Data Hasil Perhitungan Variabel Gabungan/Keseluruhan.....	89
6. Analisis Deskriptif	92
7. <i>Odds Ratio</i>	94
8. Pengujian Regresi Logistik	95
9. Pengujian <i>Hosmer and Lemeshow's Godness of Fit Test</i>	96
10. Nilai Rata-Rata Variabel (<i>Hedging</i>)	97
11. Nilai Rata-Rata Variabel (<i>Non-Hedging</i>)	97

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan pesat globalisasi dewasa ini tidak dapat dipungkiri, globalisasi mempengaruhi aspek kehidupan baik dalam politik, budaya, lingkungan, teknologi dan ekonomi sehingga memudahkan masyarakat dunia untuk saling menjangkau atau terkoneksi satu sama lain. Salah satu dampak globalisasi dalam aspek ekonomi adalah pengakuan pasar bebas yang tentunya menuntut perusahaan untuk memiliki kemampuan bersaing dalam melakukan perdagangan internasional. Perdagangan internasional adalah kegiatan perdagangan barang dan jasa yang dilakukan antara penduduk suatu negara dengan penduduk negara lain (Wulandari & Zuhri, 2019). Perdagangan internasional juga berdampak besar terhadap pertumbuhan ekonomi negara berkembang, khususnya Indonesia.

Perdagangan dalam pasar internasional memberikan keuntungan yang cukup besar bagi perusahaan yang menjalankannya dan juga dapat meningkatkan nilai perusahaan tersebut. Perdagangan bebas semakin membuat meningkatnya persaingan antar perusahaan dan juga gejolak harga pasar yang tidak menentu dapat mengakibatkan ketidakpastian akan tidak tercapainya suatu target pada perusahaan atau terjadinya risiko bisnis juga semakin meningkat. Risiko adalah suatu potensi yang dapat memicu kerugian dari suatu peristiwa dikarenakan adanya ketidakpastian, ketidakpastian itu adalah suatu kondisi yang menyebabkan tumbuhnya risiko yang berasal dari berbagai aktivitas (Yasa, 2013). Risiko merupakan kemungkinan kejadian atau peristiwa yang dampak atau konsekuensinya akan membawa ke arah menyimpang dari tujuan yang telah ditentukan (Istiningrum, 2012). Berdasarkan beberapa pengertian risiko yang telah disebutkan, maka risiko dapat diartikan suatu potensi atau kemungkinan

melenceng dari tujuan dikarenakan ketidakpastian atas terjadinya suatu peristiwa, sehingga dapat mengakibatkan suatu kerugian yang akan sangat berdampak pada kinerja perusahaan perusahaan.

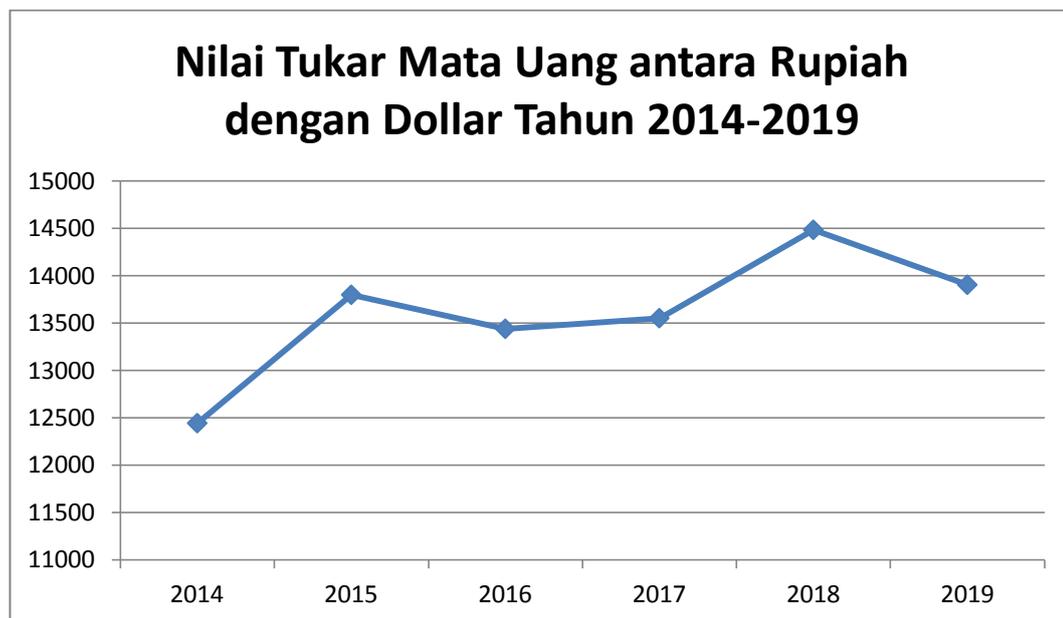
Risiko dapat dibagi menjadi risiko murni dan risiko spekulatif. Risiko murni, yaitu risiko yang timbul memungkinkan terjadinya kerugian dan tidak terdapat keuntungan yang didapatkan. Contoh : peristiwa bencana alam pada perusahaan seperti kebakaran, banjir, tanah longsor, dll. Risiko spekulatif, yaitu risiko yang terjadi memungkinkan adanya kerugian dan diharapkan juga memiliki keuntungan yang didapatkan. Contoh : usaha bisnis yang sudah mutlak memiliki risiko bisnis, investasi saham memiliki risiko-risiko perubahan harga yang dapat naik maupun turun, dll (Hanafi, 2014).

Selain dikategorikan risiko murni dan risiko spekulatif, terdapat juga risiko statis dan dinamis. Risiko statis adalah risiko yang terjadi akibat kondisi keseimbangan tertentu yang bersifat tetap. Misalnya, risiko banjir yang disebabkan oleh kondisi alam tertentu yang bersifat tetap atau tidak berubah dari masa ke masa. Risiko dinamis adalah risiko yang terjadi sebagai akibat dari perubahan kondisi tertentu. Misalnya masyarakat semakin kritis terhadap hak-haknya, risiko yang muncul adalah masyarakat semakin mempunyai keberanian dalam mengajukan gugatan hukum terhadap perusahaan akan semakin besar karena adanya perubahan kondisi masyarakat akibat perkembangan teknologi (Hanafi, 2014).

Risiko menurut sifatnya dibagi menjadi risiko subjektif dan risiko objektif. Risiko subjektif adalah risiko yang berkaitan dengan sudut pandang seseorang dimana kondisi mental seseorang dapat mempengaruhi tinggi rendahnya nilai suatu risiko menurut sudut pandangnya masing-masing. Misalnya, jika deviasi standar *return* pasar adalah 30%, dua orang dengan pola pikir yang berbeda akan memiliki sudut pandangnya masing-masing. Orang yang memiliki sifat konservatif akan memaknai risiko berinvestasi di pasar modal dengan standar deviasi *return* saham sebesar 30% sebagai persentase yang terlalu tinggi. Sebaliknya, bagi masyarakat yang memiliki sifat agresif, risiko berinvestasi di pasar modal dengan standar deviasi *return* saham sebesar 30% dinilai tidak terlalu tinggi. Sedangkan risiko

objektif adalah risiko yang didasarkan pada pengamatan terhadap parameter objektif. Misalnya dalam menentukan harga jual suatu produk harus lebih besar dari harga produksi suatu produk agar mendapat keuntungan, misalnya harga satu unit produk adalah Rp. 2.000 maka harga jualnya harus lebih besar dari harga produksi misalnya menjadi Rp. 2.500, harga produksi merupakan parameter dalam menentukan harga jual satuan suatu produk (Hanafi, 2014).

Risiko yang dapat terjadi pada perusahaan yang aktivitas utamanya perdagangan internasional adalah risiko akibat fluktuasi kurs atau nilai tukar. Kurs atau nilai tukar adalah perbandingan nilai mata uang antara satu negara dengan negara lain, sedangkan fluktuasi sendiri merupakan pergerakan nilai tukar yang dapat mempengaruhi stabilitas dan aktivitas perekonomian. Data di bawah ini merupakan data fenomena kurs atau nilai tukar mata uang antara rupiah dan *dollar* tahun 2014-2019.



Sumber : Badan Pusat Statistik (BPS) 2014-2019 (data diolah)

Gambar 1. Kurs Mata Uang USD-IDR

Gambar 1 menunjukkan grafik kurs antara rupiah dengan *dollar* lebih tepatnya perhitungan per satu *dollar*. Berdasarkan data tersebut pada tahun 2014 kurs rupiah-*dollar* sebesar Rp12.440/US\$ meningkat di tahun 2015 menjadi sebesar Rp13.795/US\$ berlanjut ke tahun 2016 mengalami penurunan kurs sehingga menjadi sebesar Rp13.436/US\$ lalu pada tahun 2017 kembali mengalami kenaikan menjadi sebesar Rp13.548/US\$. Pelemahan rupiah terbesar terdapat pada tahun 2018 yaitu mencapai angka Rp14.481/US\$ serta mengalami penurunan kurs kembali pada tahun 2019 di angka Rp13.901/US\$. Gambar 1 dapat ditarik kesimpulan bahwa pada periode 2014-2019 kekuatan nilai tukar mata uang rupiah terhadap *dollar* sangat fluktuatif dan cenderung melemah atau mengalami depresiasi.

Fluktuasi nilai tukar atau kurs akan sangat mempengaruhi dan dapat menimbulkan risiko pada perusahaan. Perusahaan apabila melakukan transaksi internasional pada periode tersebut atau pada saat rupiah sedang melemah, maka perusahaan tersebut akan mengalami risiko bisnis atau kemungkinan kondisi yang dapat memicu kerugian bahkan kebangkrutan akibat dari adanya fluktuasi nilai tukar atau kurs rupiah terhadap *dollar*.

Upaya dalam mengatasi dan mencegah terjadinya risiko pada perusahaan adalah dengan menggunakan manajemen risiko. Manajemen risiko adalah sebuah sarana mengidentifikasi sumber suatu risiko atau ketidakpastian, menganalisis dampak yang akan terjadi, serta mengembangkan respon untuk menanggapi dan menanggulangi sebuah risiko pada perusahaan. Perusahaan yang memiliki kegiatan atau transaksi berskala internasional khususnya akan memiliki risiko yang besar pula. Oleh sebab itu suatu perusahaan perlu melakukan manajemen risiko dan manajemen pembiayaan serta manajemen investasi untuk meminimalisir ketidakpastian pendapatan perusahaan dari perkiraan pendapatan yang sudah direncanakan sebelumnya sebagai dampak dari adanya fluktuasi tingkat suku bunga dan kurs/nilai tukar.

Salah satu praktik manajemen risiko yang paling banyak diterapkan adalah kebijakan *hedging* atau lindung nilai. Secara umum, kebijakan *hedging* atau

lindung nilai merupakan kegiatan manajemen risiko yang dilakukan oleh investor atau pemegang saham untuk meminimalkan dan menghindari kemungkinan atau ketidakpastian yang dapat menimbulkan kerugian akibat transaksi yang melibatkan nilai tukar, suku bunga, harga saham atau komoditas (Utami, 2018). Kebijakan lindung nilai adalah perdagangan berjangka memiliki fungsi ekonomi yaitu pengalihan risiko. *Hedging* atau lindung nilai merupakan metode yang digunakan untuk meminimalkan risiko bisnis yang dapat memicu kerugian akibat fluktuasi harga pasar. (Putro & Chabachib, 2012).

Kebijakan lindung nilai dilakukan dengan dukungan instrumen derivatif. Instrumen derivatif sendiri merupakan perjanjian kontrak antara dua pihak untuk menjual atau membeli suatu produk sekuritas atau komoditas dalam jangka waktu tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati saat ini. Nilai atau peluang keuntungan dari instrumen derivatif dalam hubungannya dengan aset lain atau yang dikenal dengan *underlying instrument*. *Underlying instruments* dalam instrumen derivatif tidak terbatas pada aset keuangan seperti saham, *warrants*, dan obligasi. Namun komoditas, logam mulia, indeks saham, suku bunga, dan nilai tukar juga dapat digunakan sebagai *underlying instruments* (Damanik & Muharam, 2015).

Kebijakan lindung nilai dapat dijelaskan oleh beberapa rasio. Rasio pertama adalah *Market To Book Value*, rasio ini digunakan untuk menilai kinerja perusahaan melalui harga pasarnya. Nilai *Market To Book Value* yang tinggi pada suatu perusahaan menunjukkan nilai pasar yang baik dan dapat meningkatkan optimisme perusahaan dalam menggunakan dana eksternal untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan atau *Growth Opportunity*. *Market To Book Value* dapat memicu perusahaan untuk menerapkan kebijakan *hedging* atau lindung nilai untuk mempertahankan dan meningkatkan nilai perusahaan serta meminimalkan risiko yang dapat menurunkan nilai pertumbuhan perusahaan.

Rasio kedua, *Cash Flow Volatility* atau volatilitas arus kas adalah ketidakpastian yang tinggi atas ketersediaan kas di masa depan. Ketidakpastian ini mengacu pada pendapatan usaha yang jumlahnya tidak pasti diperoleh, ketidakpastian

pendapatan tersebut akan menyebabkan perusahaan bangkrut. Kebijakan lindung nilai dilakukan untuk mengantisipasi datangnya risiko akan ketidakpastian ketersediaan uang tunai khususnya yang disebabkan oleh fluktuasi nilai tukar. Semakin tinggi nilai volatilitas arus kas pada perusahaan maka akan semakin besar ketidakpastian pendapatannya sehingga termotivasi untuk menerapkan kebijakan lindung nilai agar ketersediaan kas di masa yang akan datang dapat semakin meningkat.

Rasio ketiga, *Financial Distress* merupakan kondisi dimana suatu perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan pada perusahaan ditandai dengan adanya laba operasi negatif atau pendapatan komprehensif selama kurang lebih dua tahun berturut-turut. *Financial Distress* sangat berisiko dan dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio *Financial Distress* pada perusahaan maka semakin tinggi pula kecenderungan kebangkrutan pada perusahaan sehingga termotivasi untuk menerapkan kebijakan *hedging*.

Rasio keempat, *Leverage* adalah penggunaan aset atau dana, akibatnya perusahaan masih memiliki kewajiban untuk mengeluarkan biaya dan pengeluaran tetap atau dengan kata lain utang. Penggunaan *Leverage* atau utang oleh perusahaan diambil dalam rangka meningkatkan kinerja perusahaan dan juga mendukung kegiatan ekspansi perusahaan. *Leverage* mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan menggunakan utang dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangannya selama likuidasi. Perusahaan dengan tingkat rasio *Leverage* yang tinggi, maka semakin tinggi risiko yang dihadapi perusahaan akibat tingkat suku bunga yang tinggi, yang memicu perusahaan tersebut untuk menerapkan kebijakan lindung nilai atau *hedging*.

Perusahaan pertambangan merupakan salah satu contoh sektor perusahaan yang memiliki aktivitas perdagangan atau transaksi internasional antar negara. Perusahaan pertambangan di Indonesia merupakan salah satu sektor perusahaan yang melakukan kegiatan ekspor tertinggi bahkan dikatakan menjadi primadona ekspor Indonesia sebelum pertengahan 1980-an sehingga pada saat itu peran

migas Indonesia sangat tinggi dalam perdagangan internasional. Berikut data perkembangan ekspor migas Indonesia tahun 2012-2019 yang diperoleh dari BPS (Badan Pusat Statistik) :



Sumber : Badan Pusat Statistik (BPS) 2012-2019 (data diolah)

Gambar 2. Perkembangan Nilai Ekspor Migas Indonesia Tahun 2012-2019

Gambar 2 menunjukkan bahwa pada tahun 2012 tingkat ekspor migas Indonesia mencapai US\$ 36.977,3 juta, namun akan mengalami penurunan pada tahun 2013 sebesar 11,75% menjadi US\$ 32.633,2 juta. Sejak tahun 2012 nilai ekspor migas Indonesia mengalami penurunan, titik terendah ekspor migas terjadi pada tahun 2016 yaitu sebesar US\$ 13.105,5 juta. Sebaliknya, tahun 2017 dan 2018 mengalami peningkatan ekspor migas. Pada 2017 sebesar US\$ 15.744,4 juta, demikian pula pada tahun 2018 meningkat menjadi 17.171,7. Tahun 2019 turun sebesar 31,34% dan nilainya menjadi US\$ 11.789,3. Berdasarkan data tersebut, perusahaan tambang sangat mungkin mengalami risiko korporasi akibat fluktuasi kurs atau nilai tukar.

Berdasarkan uraian diatas maka peneliti akan meneliti bagaimana pengaruh *Market To Book Value*, *Cash Flow Volatility*, *Financial Distress* dan *Leverage* terhadap kebijakan *hedging* atau lindung nilai yang dibantu oleh instrumen derivatif pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Uraian inilah yang menjadi alasan dan latar belakang penulis dalam meneliti lebih dalam dan memberikan judul skripsi ini: **PENGARUH MARKET TO BOOK VALUE, CASH FLOW VOLATILITY, FINANCIAL DISTRESS DAN LEVERAGE TERHADAP KEBIJAKAN LINDUNG NILAI (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar pada BEI Tahun 2014-2019).**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan diatas, maka dapat ditentukan rumusan permasalahan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh *Market To Book Value* terhadap kebijakan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019 ?
2. Apakah terdapat pengaruh *Cash Flow Volatility* terhadap kebijakan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019 ?
3. Apakah terdapat pengaruh *Financial Distress* terhadap kebijakan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019 ?
4. Apakah terdapat pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Menganalisis pengaruh *Market to Book Value* terhadap kebijakan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.
2. Menganalisis pengaruh *Cash Flow Volatility* terhadap kebijakan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.
3. Menganalisis pengaruh *Financial Distress* terhadap kebijakan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.
4. Menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap kebijakan *hedging* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari dilakukannya penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis
 - a. Penelitian ini diharapkan dapat memperkuat penelitian yang sudah dilakukan dan dapat menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya
 - b. Penelitian ini diharapkan dapat mengembangkan ilmu pengetahuan tentang pengaruh *Market to Book Value*, *Cash Flow Volatility*, *Financial Distress* dan *Leverage* kebijakan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.
2. Manfaat Praktis
 - a. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi tambahan yang dapat dijadikan dasar pertimbangan dalam memilih saham perusahaan terbaik (pengambilan keputusan investasi).

- b. Bagi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai evaluasi serta membantu perusahaan untuk menentukan strategi dalam mengambil keputusan terkait kebijakan *hedging* guna melindungi aset-aset yang dimiliki perusahaan.

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) secara umum diartikan sebagai sinyal yang dibuat oleh manajer perusahaan kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan (Novalia & Nindito, 2016). Teori sinyal menegaskan bahwa pentingnya informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan akan menjadi pertimbangan bagi investor yang akan menentukan keputusan investasi.

Informasi merupakan salah satu elemen penting bagi investor dan pelaku bisnis karena pada dasarnya informasi mengandung segala keterangan, catatan dan uraian suatu perusahaan yang akan menentukan besarnya nilai pasar perusahaan dan juga untuk kelangsungan hidup perusahaan itu sendiri. Informasi yang lengkap, relevan, tepat, dan akurat sangat diperlukan bagi investor sebagai dasar dalam menentukan keputusan investasinya. Informasi yang diberikan perusahaan sebagai tanda atau pengumuman yang nantinya akan menjadi sinyal bagi investor untuk memutuskan investasi. Pasar akan bereaksi jika informasi yang dibutuhkan dalam keadaan baik dan dapat diterima pasar pada saat pengumuman.

Ada dua konsekuensi logis dari teori sinyal, jika investor mempercayai manajer yang telah memberikan sinyal tentang manfaat yang akan diperoleh di kemudian hari, maka manajer akan mendapatkan insentif atau keuntungan karena kenaikan

harga saham. Informasi perusahaan merupakan sinyal yang baik bagi investor, sehingga akan terjadi perubahan volume penjualan saham perusahaan. Informasi yang sering dijadikan sinyal bagi investor adalah laporan tahunan perusahaan. Laporan tahunan berisi informasi seperti laporan keuangan dan informasi non-keuangan. Laporan tahunan yang baik adalah laporan yang memuat informasi penting dan relevan yang dapat diketahui dan digunakan oleh pihak-pihak di dalam maupun di luar perusahaan.

2.1.2 Pasar Valuta Asing

Valuta asing atau valas adalah mata uang yang dikeluarkan sebagai alat pembayaran yang sah antara suatu negara dengan negara lain. Valuta asing dikatakan memiliki nilai jika suatu mata uang dapat ditukar dengan mata uang lain tanpa ada batasan. Pasar valuta asing merupakan sistem yang digunakan sebagai saluran daya beli antar negara, sarana pemberian kredit untuk transaksi perdagangan internasional serta sebagai sarana untuk meminimalkan kemungkinan risiko kerugian akibat fluktuasi nilai tukar mata uang (Haq, 2015). Pasar valuta asing memiliki beberapa fungsi, yaitu :

1. Transfer daya beli: Transfer daya beli diperlukan karena perdagangan internasional dan transaksi modal melibatkan berbagai pihak yang tinggal dalam mata uang nasional yang berbeda (Haq, 2015)
2. Penyediaan kredit: Perlunya pembiayaan pada setiap persediaan yang sedang dalam perjalanan dikarenakan pergerakan barang antarnegara membutuhkan waktu. (Haq, 2015)
3. Mengurangi risiko valuta asing: Pasar valuta asing menyiapkan berbagai jenis fasilitas lindung nilai di dalamnya yang dapat digunakan sebagai alat untuk menyalurkan atau mengalihkan risiko valuta asing kepada pihak lain yang tidak keberatan untuk memenuhi risiko tersebut sesuai kesepakatan (Haq, 2015).

Pasar valuta asing memiliki berbagai jenis transaksi, yang dapat dilakukan dengan *spot*, *forward*, dan *swap*. Transaksi berbasis *spot* memerlukan pengiriman mata uang asing di tempat atau secara langsung. Transaksi *forward* membutuhkan

pengiriman mata uang asing pada waktu yang telah ditentukan di masa depan, baik berdasarkan transaksi langsung atau kontrak berjangka. Transaksi *swap* adalah pertukaran mata uang secara bersamaan atau simultan antara mata uang satu negara dan mata uang negara lain (Herlinasari, 2018).

2.1.3 Eksposur Valuta Asing

Eksposur valuta asing adalah ukuran potensi perubahan profitabilitas, arus kas bersih dan nilai perusahaan, karena perubahan nilai tukar. Sangat penting bagi perusahaan untuk dapat mempertimbangkan sejauh mana eksposur valuta asingnya akan berdampak langsung maupun tidak langsung terhadap suatu perusahaan, sehingga perusahaan dapat mengambil tindakan manajemen risiko untuk mengurangi kemungkinan eksposur risiko pada perusahaan (Herlinasari, 2018). Terdapat macam-macam eksposur yang dijelaskan sebagai berikut.

1. Eksposur transaksi, semakin tinggi perusahaan melakukan kegiatan atau transaksi ekspor dan impor, semakin terlihat eksposur perusahaan tersebut. Pembayaran atas transaksi dinyatakan dalam mata uang asing, sehingga sedikit saja perubahan nilai tukar atau nilai tukar akan sangat mempengaruhi keuntungan atau kerugian perusahaan. Hal ini disebabkan oleh transaksi dan pembayaran dilakukan pada waktu yang berbeda, sehingga jumlah pembayaran akan menyesuaikan dengan nilai tukar pada saat jatuh tempo (Kinasih dan Mahardika, 2019).
2. Eksposur translasi, perusahaan multinasional yang memiliki banyak anak perusahaan diharuskan menyusun laporan konsolidasi untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan. Permasalahan yang dapat muncul apabila anak perusahaan menggunakan mata uang lokal dalam laporan keuangan perusahaannya, sehingga laporan keuangan tersebut harus dikonversikan sesuai dengan mata uang yang digunakan oleh perusahaan induk agar sesuai dengan kepentingan laporan keuangan konsolidasi perusahaan (Kinasih dan Mahardika, 2019).

3. Eksposur ekonomi, mengukur perubahan nilai suatu perusahaan yang sekarang disebabkan oleh perubahan nilai arus kas operasi di masa depan sebagai akibat dari perubahan nilai tukar yang tidak terduga (Kinasih & Mahardika, 2019).

2.1.4 Manajemen Risiko

Risiko adalah potensi dari suatu peristiwa yang dapat merugikan suatu pihak dikarenakan adanya ketidakpastian, yang mana ketidakpastian ini adalah kondisi yang mengakibatkan terjadinya risiko dari adanya berbagai aktivitas (Yasa, 2013). Terdapat dua karakteristik risiko yaitu ketidakpastian akan terjadinya suatu kejadian dan ketidakpastian yang jika timbul dapat mengakibatkan kerugian. Risikonya terbagi menjadi dua (Hanafi, 2014), yaitu :

1. Risiko murni, yaitu risiko yang terjadi memungkinkan kerugian dan tidak ada manfaat yang diperoleh. Contoh: kebakaran, banjir, tanah longsor, dll.
2. Risiko spekulatif, yaitu risiko yang diperkirakan akan menimbulkan kerugian dan juga memungkinkan terjadinya keuntungan. Contoh: menjalankan usaha atau bisnis, melakukan kegiatan investasi saham, dan investasi lainnya.

Disamping kategori risiko murni dan risiko spekulatif, terdapat juga risiko statis dan dinamis, yaitu :

1. Risiko statis, adalah risiko yang timbul dari kondisi keseimbangan tertentu. Misalnya, risiko longsor yang disebabkan oleh kondisi alam tertentu bersifat konstan dan tidak berubah dari waktu ke waktu.
2. Risiko dinamis adalah risiko yang timbul dari perubahan kondisi. Misalnya perubahan kondisi masyarakat, perkembangan teknologi yang menimbulkan risiko baru, misalnya masyarakat menjadi lebih kritis terhadap haknya, maka risiko yang dapat timbul adalah masyarakat menjadi lebih berani dalam mengajukan gugatan hukum terhadap perusahaan. (Hanafi, 2014).

Risiko berdasarkan sifatnya dikelompokkan menjadi risiko subjektif dan objektif, yaitu :

1. Risiko subyektif adalah risiko yang berkaitan dengan persepsi seseorang, dimana kondisi mental seseorang dapat mempengaruhi tingkat nilai suatu risiko.
2. Risiko obyektif adalah risiko yang berkaitan dengan pengamatan parameter obyektif (Hanafi, 2014).

Risiko bagi perusahaan dapat menyebabkan kerugian bahkan kebangkrutan, oleh karena itu perusahaan dapat meminimalkan risiko tersebut dengan menggunakan manajemen risiko. Manajemen risiko merupakan rangkaian upaya yang bertujuan untuk mengelola risiko pada perusahaan guna memperoleh hasil (laba) yang paling optimal (Hanafi, 2014). Manajemen risiko merupakan suatu proses dalam mengidentifikasi sumber dari suatu risiko, penilaian terhadap risiko, serta langkah-langkah untuk menanggapi dan menanggulangi sebuah risiko sehingga risiko tersebut berada pada tingkatan yang dapat diterima oleh perusahaan terkait (Wati dan Darma, 2012).

Manajemen risiko pada dasarnya dilakukan dengan menggunakan langkah-langkah berikut (Hanafi, 2014) :

1. Identifikasi Risiko

Identifikasi risiko merupakan tahapan manajemen risiko yang dilakukan untuk mengetahui risiko yang sedang dihadapi oleh suatu perusahaan. Banyak risiko yang dihadapi perusahaan seperti risiko penyimpangan karyawan, risiko tanah longsor, risiko kebakaran dan risiko lainnya. Ada beberapa teknik dalam menganalisis risiko yaitu dengan menggali sumber risiko hingga terjadi peristiwa yang tidak diinginkan. Misalnya kompor yang diletakkan di dekat minyak tanah merupakan suatu kondisi yang dapat meningkatkan terjadinya kecelakaan, kebakaran merupakan sumber risiko, sedangkan bangunan yang dapat terbakar merupakan paparan yang dihadapi perusahaan, pada saat terjadi bencana kebakaran, api adalah kejadian yang merugikan (Hanafi, 2014).

Identifikasi yang sama dilakukan dengan melihat urutan mulai dari sumber risiko hingga terjadinya peristiwa yang merugikan. Beberapa situasi, risiko yang dihadapi perusahaan cukup standar. Misalnya, bank menghadapi risiko

utamanya yaitu risiko kredit. Bank yang juga aktif memperdagangkan sekuritas dan akan menghadapi risiko pasar. Setiap bisnis akan menghadapi karakteristik risiko yang berbeda (Hanafi, 2014).

2. Evaluasi dan Pengukuran Risiko

Tahap selanjutnya adalah mengukur risiko dan mengevaluasi risiko. Pengukuran risiko yang baik dapat dilakukan dengan menerapkan evaluasi risiko yang sistematis. Tujuan evaluasi risiko adalah untuk menganalisis karakteristik risiko dengan lebih baik dan tepat. Jika pemahaman yang lebih baik diperoleh, risiko akan lebih mudah dikendalikan (Hanafi, 2014).

Ada berbagai macam teknik untuk mengukur risiko berdasarkan jenis risikonya. Misalnya, setiap orang dapat memperkirakan probabilitas suatu risiko atau peristiwa buruk yang terjadi. Probabilitas dapat digunakan untuk mengukur risiko. Misalnya ada risiko suatu perusahaan tertabrak meteor atau komet, namun kemungkinan terjadinya hal tersebut sangat kecil (0,0000001) sehingga risiko ini tidak terlalu perlu dipertimbangkan. Berbeda dengan risiko kebakaran misalnya, probabilitasnya adalah 0,6. Probabilitas ini tinggi, sehingga risiko kebakaran perlu diberikan pengamatan ekstra (Hanafi, 2014).

3. Pengelolaan Risiko

Langkah selanjutnya adalah mengelola risiko. Risiko harus dikelola dan jika perusahaan tidak berhasil dalam mengelola risiko maka akibatnya akan berakibat fatal bahkan dapat mengakibatkan kebangkrutan perusahaan. Risiko dapat diminimalkan dengan cara berikut (Hanafi, 2014):

- a. Penghindaran. Menghindar merupakan cara termudah, akan tetapi cara penghindaran ini dikatakan kurang optimal dikarenakan risiko dapat terjadi kapan dan dimana saja, terlebih lagi pada perusahaan yang ingin mencapai keuntungan besar.
- b. Ditahan. Tidak semua risiko harus diatasi atau dihilangkan, dalam situasi tertentu risiko dapat ditahan untuk beberapa waktu. Misalnya, seseorang pergi keluar rumah untuk membeli barang dari supermarket terdekat dengan mengendarai sepeda motor. Motor tersebut tidak diasuransikan karena yang

bersangkutan merasa asuransinya terlalu merepotkan dan mahal, namun orang tersebut mengendarai motor tersebut dengan hati-hati sehingga yang bersangkutan memutuskan untuk menanggung sendiri risiko jatuh dari motor tersebut.

- c. Diversifikasi. Diversifikasi berarti penyebaran eksposur yang dimiliki sehingga tidak hanya fokus pada satu atau dua eksposur. Misalnya, investasi bukan hanya satu aset, misalnya saham, obligasi, properti, dan lain sebagainya. Jika ada kerugian pada salah satu aset, kerugian tersebut diharapkan dapat dikompensasikan dengan keuntungan dari aset lainnya.
- d. Transfer risiko. Tidak semua risiko dapat ditanggung oleh satu pihak, risiko juga dapat dialihkan kepada pihak lain yang lebih mampu menanggung risiko sesuai kesepakatan yang telah ditentukan. Misalnya membeli asuransi kecelakaan, jika terjadi kecelakaan maka perusahaan asuransi akan menanggung biaya kerugian akibat kecelakaan tersebut.
- e. Pengendalian risiko. Pengendalian risiko dilakukan untuk mencegah atau mengurangi tingkat kemungkinan terjadinya risiko atau kejadian yang tidak diinginkan. Misalnya dalam pencegahan bencana kebakaran, dipasang alarm asap di dalam gedung. Alarm merupakan salah satu cara untuk mengendalikan risiko kebakaran (Hanafi, 2014).

2.1.5 Kebijakan Lindung Nilai atau *Hedging*

Kebijakan lindung nilai atau yang biasa disebut dengan *hedging* diartikan sebagai salah satu metode yang digunakan dalam upaya meminimalkan risiko yang akan timbul akibat fluktuasi harga di pasar keuangan (Kinasih & Mahardika, 2019). Kebijakan lindung nilai yang diterapkan oleh perusahaan dalam menjaga atau mengantisipasi kerugian dari selisih nilai tukar mata uang yang berbeda atau perubahan harga yang dapat berdampak negatif terhadap keuntungan yang akan diperoleh perusahaan.

Kebijakan lindung nilai dilakukan dengan dukungan instrumen derivatif. Instrumen derivatif adalah perjanjian kontrak antara dua pihak atas jual beli

komoditas dan surat berharga pada waktu yang telah ditentukan di masa depan dengan harga yang telah disepakati saat ini. Kebijakan lindung nilai dengan instrumen derivatif akan sangat bermanfaat bagi perusahaan dalam mengurangi kemungkinan kebangkrutan dan memudahkan perusahaan memperoleh kredit dengan suku bunga rendah. Kebijakan lindung nilai juga memberikan kemungkinan bagi perusahaan untuk memprediksi pengeluaran dan pendapatan kas masa depan secara lebih akurat, sehingga dapat digunakan untuk meningkatkan kualitas *cash budgeting*.

Kebijakan lindung nilai atau *hedging* dilakukan dapat dengan beberapa teknik sebagai berikut :

1. Kontrak *forward*, yaitu kesepakatan antara dua pihak, di mana satu pihak wajib menyediakan sejumlah aset pada waktu tertentu di masa depan dan pihak lainnya wajib membayar sesuai harga yang disepakati saat itu atau pada tanggal pengiriman. Kontrak *forward* bersifat privat, hal ini dikarenakan kontrak *forward* digunakan sebagai perjanjian pribadi antara kedua pihak. Tujuan kontrak *forward* adalah untuk melindungi fluktuasi nilai aset antara dua pihak yang mungkin terjadi dalam jangka waktu tertentu, mulai dari penandatanganan kontrak hingga waktu pembayaran. (Kinasih dan Mahardika, 2019).
2. Kontrak *future* merupakan alternatif dari kontrak berjangka yang mengharuskan penyerahan mata uang asing di masa mendatang pada waktu, tempat dan harga yang disepakati. Kontrak *future* adalah kontrak atau kesepakatan untuk membeli atau menjual aset dengan harga tertentu, waktu tertentu dan tempat tertentu sesuai dengan kesepakatan di masa yang akan datang. Kontrak *future* berbeda dengan kontrak *forward*, kontrak *future* dalam sudah bentuk standar dan telah disekuritasi serta diperdagangkan di pasar tertentu. Kontrak *future* dilakukan melalui pertukaran yang terorganisir, tidak dimiliki secara pribadi oleh dua pihak (Kinasih dan Mahardika, 2019).
3. Kontrak *option* dibedakan menjadi dua, yaitu *puts* hak jual dan *calls* hak beli. Pembeli atau penjual menempatkan transaksi pada waktu tertentu dengan harga tertentu di kemudian hari (Kinasih dan Mahardika, 2019).
4. Kontrak *swap*, yaitu kesepakatan antara dua pihak untuk saling menjaga arus

kas pada waktu tertentu di masa yang akan datang. Kontrak atau perjanjian ini ditentukan pada saat pembayaran tunai ditentukan secara khusus dan juga menentukan bagaimana cara menghitung jumlah nilai tunai yang akan ditukar oleh kedua belah pihak. (Kinasih dan Mahardika, 2019).

2.1.6 Market to Book Value

Perusahaan berkembang akan cenderung lebih banyak menggunakan pendanaan alternatif. Hal ini dikarenakan supaya perusahaan dapat mengembangkan usahanya dan juga merupakan upaya untuk menarik para investor untuk berinvestasi. Pendanaan eksternal sebagai pendanaan alternatif cenderung meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan pesat akan tetapi penggunaan dana eksternal untuk alternatif pendanaan dapat memunculkan bertambahnya berbagai risiko yang terjadi pada perusahaan.

Market to Book Value merupakan indikasi adanya *Growth Opportunity* yang menjelaskan bahwa apabila peluang pertumbuhan perusahaan tinggi maka menunjukkan nilai pasar perusahaan yang baik (Prabawati, 2019). *Market to Book Value* merupakan rasio antara harga pasar saham dengan nilai bukunya, sehingga memberikan indikasi pandangan investor terhadap peluang pertumbuhan perusahaan. Rasio *Market to Book Value* ini dapat menentukan tingkat harga saham di pasar dibandingkan dengan nilai buku saham (Prabawati, 2019). Perusahaan dengan *Market to Book Value* yang tinggi menunjukkan bahwa nilai pasarnya lebih baik dari perusahaan lain dan akan membuat perusahaan lebih percaya diri dalam menggunakan dana eksternal untuk alternatif pendanaan yang akan digunakan untuk meningkatkan dan mengembangkan perusahaan, serta dapat membuat calon investor percaya untuk berinvestasi pada perusahaan dengan pertumbuhan yang baik, karena dianggap dapat terpercaya untuk fasilitas investasi. Semakin tinggi rasio *Market to Book Value* maka perusahaan akan semakin percaya diri untuk menggunakan dana eksternal demi pertumbuhan perusahaan yang baik. Hal tersebut akan memicu munculnya risiko sehingga perusahaan akan semakin termotivasi untuk menerapkan kebijakan lindung nilai.

2.1.7 Cash Flow Volatility

Cash Flow Volatility atau volatilitas arus kas merupakan salah satu rasio deviasi standar arus kas operasi dibandingkan dengan total aset (Lutfiyah, 2016). *Cash Flow Volatility* juga berarti derajat distribusi arus kas perusahaan. *Cash Flow Volatility* dapat menunjukkan ketidakpastian yang tinggi berupa ketersediaan kas dimasa yang akan datang (Rahmadhani dkk, 2016). Hal ini mengartikan bahwa *Cash Flow Volatility* menunjukkan ketidakpastian pendapatan, laba rugi usaha sangat tinggi, ketidakpastian tersebut berpotensi menimbulkan risiko keuangan yang dapat mengancam perusahaan sehingga dapat memicu terjadinya kebangkrutan perusahaan.

Kebijakan lindung nilai dilakukan sebagai salah satu bentuk manajemen risiko untuk meminimalkan risiko perubahan nilai tukar yang dapat mengganggu ketersediaan arus kas perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat volatilitas arus kas yang tinggi yang berarti ketidakpastian ketersediaan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang, risiko akan semakin besar peluangnya terjadi sehingga perusahaan termotivasi untuk melakukan aktivitas lindung nilai. Sehingga ketersediaan uang tunai dimasa yang akan datang akan semakin meningkat.

2.1.8 Financial Distress

Financial Distress merupakan salah satu situasi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan (Haq & Harto, 2019). Perusahaan memiliki kemungkinan peningkatan kesulitan keuangan ketika sedang mengalami sensitivitas biaya tetap perusahaan serta peningkatan aset ekonomi yang tidak liquid. *Financial Distress* juga dapat didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan atau kondisi perusahaan yang sedang tidak sehat yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan (Nuzul, 2015). Perusahaan dapat mengalami *Financial Distress* apabila melakukan pemberhentian karyawan atau menghilangkan pembayaran dividen dan juga dapat terlihat apabila perusahaan sedang mengalami ketidakmampuan dalam membayarkan utang atau

kewajibannya pada saat jatuh tempo. Salah satu tindakan untuk mengurangi *Financial Distress* yaitu perusahaan membutuhkan biaya yang cukup besar sehingga dibutuhkan kebijakan *hedging* dalam melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi kurs yang tidak pasti. Kebijakan lindung nilai atau *hedging* dipercaya dapat digunakan untuk mengurangi nilai sekarang dari biaya kesulitan keuangan bahkan jikalau *hedging* mahal (Yustika, 2019).

Financial Distress dapat diketahui dengan rumus perhitungan *Altman Z-Score*. Perhitungan rasio *Altman Z-Score* memiliki kategori yaitu seperti zona kebangkrutan, zona rawan, dan zona aman/tidak bangkrut berdasarkan besaran nilai atau skor yang dihasilkan dari laporan keuangan perusahaan pada waktu tertentu. Perusahaan yang memiliki *Z-Score* cenderung rendah mengartikan perusahaan tergolong tidak sehat atau memiliki kecenderungan bangkrut yang tinggi. Hal ini membuat perusahaan lebih hati-hati dalam mengelola keuangan perusahaan dengan menggunakan kebijakan *hedging*. Semakin kecil nilai *Z-Core* maka semakin tinggi motivasi perusahaan dalam melakukan kebijakan *hedging*.

2.1.9 Leverage

Leverage merupakan penggunaan aset atau dana, dan sebagai konsekuensinya maka perusahaan tetap memiliki kewajiban untuk mengeluarkan biaya dan beban tetap (Prabawati, 2019). Penggunaan *Leverage* atau utang oleh perusahaan diambil agar dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan juga mendukung aktivitas ekspansi perusahaan. *Leverage* mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai dengan menggunakan utang serta menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menanggung segala kewajiban finansialnya pada saat likuidasi. Perusahaan dengan tingkat rasio *Leverage* yang tinggi, maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi oleh perusahaan dikarenakan tingkat suku bunga yang tinggi sehingga memicu perusahaan untuk menerapkan kebijakan *hedging* atau lindung nilai.

Rasio *Leverage* pada penelitian ini diproksikan dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang menjelaskan perbandingan antara utang dengan ekuitas pada pendanaan

perusahaan dan menunjukkan kemampuan pendanaan modal sendiri perusahaan tersebut yang digunakan untuk memenuhi kebutuhannya. Perusahaan apabila memiliki tingkat utang yang tinggi, hal terburuknya adalah perusahaan tidak dapat membayarkan atau memenuhi kewajiban atau utang tersebut. Sebaliknya apabila utang perusahaan sedikit, maka kewajiban perusahaan dalam membayarkan utang sedikit. Fenomena tersebut digunakan oleh manajemen perusahaan untuk menerapkan kebijakan *hedging*, yang mana kebijakan lindung nilai dapat meminimalisir tingkat risiko yang akan dialami oleh perusahaan akibat dari perubahan nilai tukar yang dapat menyebabkan kerugian pada perusahaan. Semakin tinggi tingkat *Leverage* yang ditanamkan dalam suatu perusahaan, semakin tinggi juga keputusan lindung nilai yang harus dilakukan untuk menekan risiko utang yang dapat memicu kerugian atau kebangkrutan perusahaan.

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 1. Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil	Perbedaan
1.	Hafis Nuzul dan Maya Febrianty Lautania (2015)	Pengaruh <i>Leverage, Financial Distress</i> dan <i>Growth Options</i> terhadap Aktivitas Hedging pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Variabel dependen : Aktivitas <i>Hedging</i> . Variabel independen: <i>Leverage, Financial Distress, dan Growth Options</i> .	Regresi logistik	<i>Leverage, Financial Distress, dan Growth Options</i> secara bersama-sama berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar	Penelitian saya menggunakan <i>Cash Flow Volatility</i> sedangkan penelitian tersebut tidak.

Tabel 1. (Lanjutan)

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil	Perbedaan
					di Bursa Efek Indonesia.	
2.	Fernando Goklas, Sugeng Wahyudi (2016)	Kebijakan <i>Hedging</i> dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya (Studi Empiris pada Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014)	Variabel dependen : Kebijakan <i>Hedging</i> dengan instrumen derivatif. Variabel independen: Likuiditas, kepemilikan manajerial, <i>Devidend Payout Ratio</i> , <i>Leverage</i> , Volatilitas Arus Kas, dan <i>Growth Opportunity</i> .	Regresi logistik	Volatilitas arus kas dengan proksi standar deviasi dari <i>net cash inslow</i> operasi selama tiga tahun sebelum tahun pengamatan berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas kebijakan <i>hedging</i> .	Penelitian saya pada perusahaan pertambangan terdaftar di BEI tahun 2014-2019 dan menggunakan <i>Financial Distress</i> sedangkan penelitian tersebut tidak pada perusahaan yang sama dan tidak menggunakan <i>Financial Distress</i> .
3.	Ima Mediana, Harjum Muharam (2016)	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (<i>Hedging</i>) Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur dan	Variabel dependen : Kebijakan <i>Hedging</i> . Variabel independen : <i>Growth Opportunity</i> , <i>Financial Distress</i> , <i>Cash Flow Volatility</i> , <i>Leverage</i> , <i>Current Ratio</i> , Dan <i>Cash Ratio</i> .	Regresi logistik	<i>Financial Distress</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> . <i>Cash flow volatility of operating income</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> . <i>Cash flow volatility of cash from</i>	Penelitian saya yaitu pada perusahaan pertambangan yang terdaftar pada BEI tahun 2014-2019 dan menggunakan <i>Financial Distress</i> sedangkan penelitian tersebut bukan pada perusahaan yang sama.

Tabel 1. (Lanjutan)

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil	Perbedaan
		Perusahaan Energi dan Sumber Daya Mineral yang Terdaftar di BEI (Periode 2010-2014)			<i>operation to total asset</i> berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i> .	
4.	Ni Komang Reni Utami Dewi dan Ni Ketut Purnawat (2016)	Pengaruh <i>Market to Book Value</i> dan Likuiditas terhadap Keputusan <i>Hedging</i> pada Perusahaan Manufaktur di BEI	Variabel dependen : Keputusan <i>Hedging</i> . Variabel independen : <i>Market To Book Value</i> , dan Likuiditas	Regresi linear berganda	<i>Market to book value</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .	Penelitian saya menggunakan lima variabel sedangkan penelitian tersebut hanya tiga variabel sehingga menjadikan adanya variabel yang tidak terdapat di penelitian tersebut.
5.	Ni Putu Candra Krisdian dan Ida Bagus Badjra (2017)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Utang, dan Kesulitan Keuangan terhadap Keputusan <i>Hedging</i> pada Perusahaan Manufaktur Indonesia	Variabel dependen : Keputusan <i>Hedging</i> . Variabel independen : Ukuran perusahaan, Tingkat Utang, dan Kesulitan Keuangan.	Regresi logistik	Kesulitan keuangan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .	Penelitian saya menggunakan <i>Market to Book Value</i> dan <i>Cash Flow Volatility</i> sedangkan penelitian tersebut tidak menggunakan variabel yang sama.

Tabel 1. (Lanjutan)

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Alat Analisis	Hasil	Perbedaan
6.	Nur Prita Hayuning Prabawati, Cacik Ruth Damayanti (2019)	Pengaruh Faktor <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Market to Book Value</i> , dan <i>Liquidity</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i> dengan Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017)	Variabel dependen : Kebijakan <i>Hedging</i> . Variabel independen : <i>Debt to Equity Ratio</i> , <i>Market to Book Value</i> , dan <i>Liquidity</i> .	Regresi logistik	<i>Market to Book Value</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i> .	Penelitian saya menggunakan <i>Financial Distress</i> dan <i>Cash Flow Volatility</i> sedangkan pada penelitian tersebut tidak menggunakan variabel yang sama.
7.	Luh Galang Marhaenis dan Luh Gede Sri Artini (2020)	Pengaruh <i>Financial Distress</i> , <i>Growth Opportunities</i> dan <i>Liquidity</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i> pada Perusahaan Pertambangan BEI	Variabel dependen : Keputusan <i>Hedging</i> . Variabel independen <i>Financial Distress</i> , <i>Growth Opportunities</i> , dan <i>Liquidity</i> .	Regresi logistik	<i>Financial Distress</i> memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif.	Penelitian saya menggunakan <i>Leverage</i> dan <i>Cash Flow Volatility</i> sedangkan pada penelitian tersebut tidak menggunakan variabel yang sama.

Sumber : Hasil Kajian Penulis, 2021

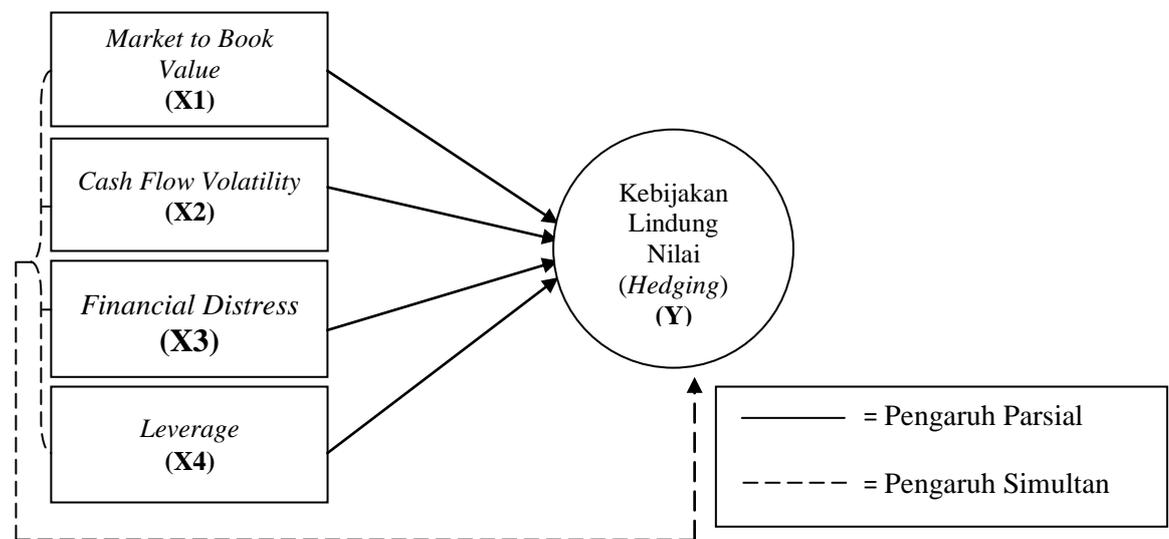
2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan variabel *Market to Book Value*, *Cash Flow Volatility*, *Financial Distress* dan *Leverage* sebagai variabel independen yang diduga memiliki pengaruh terhadap kebijakan lindung nilai atau *hedging*. Faktor yang mempengaruhi kebijakan *hedging* yang pertama adalah *Market to Book Value*. *Market to Book Value* mengindikasikan apabila nilai rasionya semakin besar maka nilai pasar yang dimiliki oleh suatu perusahaan semakin baik pula yang mana kondisi seperti ini tidak menutup kemungkinan akan sangat menentukan pertumbuhan perusahaan atau *Growth Opportunity* dikarenakan perusahaan dapat optimis dalam menggunakan dana dari eksternal selain itu juga akan menjadi sinyal baik bagi para investor yang akan semakin yakin untuk menentukan keputusan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Maka dari itu kebijakan lindung nilai atau *hedging* memotivasi perusahaan untuk melindungi serta meningkatkan nilai perusahaan agar tercapainya pertumbuhan perusahaan melalui rasio *Market to Book Value*.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan *hedging* yaitu *Cash Flow Volatility*. *Cash Flow Volatility* mengindikasikan ketidakpastian ketersediaan kas di masa yang akan datang. Kondisi ketidakpastian ini terjadi karena aktivitas bisnis yang keuntungannya tidak menentu yang mana dapat memicu munculnya risiko kebangkrutan pada perusahaan. Kebijakan lindung nilai atau *hedging* dipercaya mampu menahan dan meminimalisir timbulnya ketidakpastian arus kas pada perusahaan yang disebabkan oleh ketidakpastian aktivitas bisnis serta dipicu oleh fluktuasi kurs atau nilai tukar.

Faktor yang ketiga adalah *Financial Distress*. *Financial Distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan. Kesulitan keuangan ini ditandai dengan kondisi perusahaan disaat sedang mengalami zona abu-abu pada nilai rasio *Z-Score* selama kurun waktu 5 tahun. Kondisi seperti ini akan sangat memicu terjadinya kebangkrutan pada perusahaan, oleh karena itu dalam rangka mencegah dan mengatasi timbulnya *Financial Distress*, maka perusahaan termotivasi untuk memanfaatkan kebijakan lindung nilai atau *hedging*.

Faktor yang keempat adalah *Leverage*. *Leverage* mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya atas utang yang telah dilakukannya. *Leverage* juga diartikan sebagai kondisi perusahaan yang menggunakan dana eksternal atau dalam arti lain utang perusahaan. Semakin tinggi tingkat utang yang dilakukan oleh perusahaan, maka risiko kerugian atau kebangkrutan akan semakin tinggi pula. Hal ini dapat terjadi dikarenakan adanya perubahan tingkat suku bunga sewaktu-waktu yang sulit diprediksi, sehingga untuk upaya dalam mengatasi serta mencegah risiko kebangkrutan pada perusahaan diperlukan kebijakan lindung nilai atau *hedging*. Berdasarkan beberapa penjelasan tersebut, maka kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut :



Sumber : Hasil Kajian Penulis, 2021

Gambar 3. Kerangka Berfikir

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap suatu masalah penelitian yang kebenarannya masih akan diuji secara empiris. Berdasarkan teori yang ada dan penelitian terdahulu serta pemaparan dalam kerangka pemikiran, maka diperoleh hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H₀₁ = *Market to Book Value* secara parsial tidak berpengaruh pada kebijakan lindung nilai atau kebijakan *hedging*.
- H_{a1} = *Market to Book Value* secara parsial berpengaruh pada kebijakan lindung nilai atau kebijakan *hedging*.
- H₀₂ = *Cash Flow Volatility* secara parsial tidak berpengaruh pada kebijakan lindung nilai atau kebijakan *hedging*.
- H_{a2} = *Cash Flow Volatility* secara parsial berpengaruh pada kebijakan lindung nilai atau kebijakan *hedging*.
- H₀₃ = *Financial Distress* secara parsial tidak berpengaruh pada kebijakan lindung nilai atau kebijakan *hedging*.
- H_{a3} = *Financial Distress* secara parsial berpengaruh pada kebijakan lindung nilai atau kebijakan *hedging*.
- H₀₄ = *Leverage* secara parsial tidak berpengaruh pada kebijakan lindung nilai atau kebijakan *hedging*.
- H_{a4} = *Leverage* secara parsial berpengaruh pada kebijakan lindung nilai atau kebijakan *hedging*.
- H₀₅ = *Market to Book Value*, *Cash Flow Volatility*, *Financial Distress*, dan *Leverage* secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai atau kebijakan *hedging*.
- H_{a5} = *Market to Book Value*, *Cash Flow Volatility*, *Financial Distress*, dan *Leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai atau kebijakan *hedging*.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Jenis Penelitian

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis metode penelitian deskriptif. Penelitian kuantitatif merupakan penelitian yang sistematis, terencana, terstruktur, kongkrit dan variabelnya bersifat sebab akibat dimana data penelitiannya berupa numerik atau angka dan analisisnya menggunakan statistik dengan tujuan menguji hipotesis yang sudah ditetapkan (Suripto, 2020). Data kuantitatif dikumpulkan, dicatat, disusun dan disajikan dalam bentuk tabel frekuensi yang selanjutnya akan dilakukan pengukuran terhadap nilai-nilai statistiknya untuk membuktikan kebenaran terhadap teori yang ada (Sugiyono, 2018). Penelitian deskriptif adalah penelitian yang menggambarkan atau memaparkan secara spesifik hasil dari suatu fenomena atau penelitian berdasarkan fakta-fakta sebagaimana adanya (Siregar, 2016).

3.2 Jenis dan Sumber Data

Sumber data yang digunakan pada penelitian adalah data sekunder yang berisi variabel independen dan variabel dependen yang terdapat pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2019. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah berupa data sekunder. Data sekunder itu sendiri merupakan data yang diperoleh secara tidak langsung atau melalui informasi yang diperoleh dari buku, dokumen, maupun

situs lembaga tertentu (Sugiyono, 2018). Penelitian ini memanfaatkan data yang diperoleh dari situs web *www.idx.co.id*, *www.idnfinancials.com*, dan laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang diteliti dan telah diaudit. Selain itu juga sebagai data pendukung, penelitian ini juga memanfaatkan data-data harga penutupan saham perusahaan pertambangan (*closing price*) dari situs web *www.finance.yahoo.com*.

3.3 Populasi

Populasi merupakan wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh penulis untuk dipelajari yang kemudian dapat ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2018). Populasi bukan hanya sekedar jumlah yang terdapat pada objek atau subjek yang dipelajari tetapi meliputi seluruh karakteristik atau sifat yang dimiliki objek ataupun subjek tertentu. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan manufaktur di sektor pertambangan yang sudah terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2019 dengan banyaknya jumlah perusahaan sebanyak 49 perusahaan pertambangan.

3.4 Sampel

Sampel merupakan suatu bagian dari jumlah karakteristik yang dimiliki oleh populasi. Menentukan sampel perlu digunakan suatu teknik *sampling*. Teknik *sampling* itu sendiri merupakan suatu teknik atau cara yang digunakan untuk menentukan sampel yang akan digunakan dalam penelitian. Teknik *sampling* yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Metode *purposive sampling* adalah teknik dalam pengambilan sampel dengan menggunakan kriteria-kriteria tertentu yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2016). Penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dikarenakan tidak semua sampel memiliki kriteria sesuai dengan yang telah ditentukan oleh penulis. Kriteria yang digunakan dalam penentuan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2019.
2. Perusahaan sektor pertambangan yang laporan keuangannya dipublikasikan secara lengkap oleh situs web Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2019.
3. Perusahaan sektor pertambangan yang mempunyai data yang sesuai dengan variabel yang diteliti. Khususnya pada variabel *Financial Distress* terdapat syarat apabila perusahaan mengalami fase menuju kebangkrutan selama 5 tahun yang dapat diketahui melalui nilai *Z-Score*.
4. Perusahaan yang menerapkan dan tidak menerapkan kebijakan lindung nilai. Perusahaan yang menerapkan kebijakan lindung nilai ditandai dengan adanya transaksi *forward, future, option* atau *swap* pada laporan keuangan perusahaan.

Sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan, maka diperoleh sampel terpilih sebanyak 8 perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2014-2019. Terdiri dari 5 perusahaan yang melakukan kebijakan lindung nilai atau *hedging* yang dapat diketahui melalui catatan transaksi *swap* pada laporan keuangan masing-masing perusahaan serta diperoleh sebanyak 3 perusahaan tidak melakukan kebijakan lindung nilai yang mana tidak ditemukan jenis transaksi lindung nilai apapun pada laporan keuangan perusahaan tersebut. Sehingga dapat diketahui total sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 48 sampel yang merupakan data panel, diperoleh dari 8 perusahaan terpilih dikalikan dengan 6 tahun pengamatan laporan keuangan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019.

Tabel 2. Sampel Terpilih Perusahaan Sektor Pertambangan Periode 2014-2019

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Keterangan
1.	APEX	Apexindo Pratama Duta Tbk	Melakukan <i>Hedging</i>
2.	BIPI	Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk	Melakukan <i>Hedging</i>
3.	BUMI	Bumi Resources Tbk	Melakukan <i>Hedging</i>
4.	DOID	Delta Dunia Makmur Tbk	Melakukan <i>Hedging</i>

Tabel 2. (Lanjutan)

No.	Kode Saham	Nama Perusahaan	Keterangan
5.	MEDC	Medco Energi Internasional Tbk	Melakukan <i>Hedging</i>
6.	ARII	Atlas Resources Tbk	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
7.	MITI	Mitra Investindo Tbk	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
8.	SMMT	Golden Eagle Energy Tbk	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>

Sumber : Data Diolah, 2021

3.5 Teknik Pengambilan Data

Teknik pengambilan data dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan teknik sebagai berikut:

1. Studi Kepustakaan

Studi kepustakaan adalah teknik atau cara memperoleh informasi dari pengetahuan yang dapat dijadikan acuan atau patokan dalam suatu penelitian yaitu dengan cara mempelajari, meneliti, mengkaji maupun menelaah dari sumber-sumber literatur seperti buku-buku, jurnal-jurnal maupun yang lainnya.

2. Teknik Dokumentasi

Teknik dokumentasi merupakan teknik atau metode pengumpulan data dengan cara mencari dan mengumpulkan data-data yang berupa catatan, transkrip, buku, surat kabar, majalah, prasasti, notulen rapat, lengger, agenda, dan lain sebagainya (Novalia & Nindito, 2016). Teknik dokumentasi pada penelitian ini adalah dengan menggunakan data keuangan yang diperoleh dari situs web www.idx.co.id, www.idnfinancials.com, dan laporan keuangan tahunan masing-masing perusahaan yang telah diaudit.

3.6 Definisi Operasional Variabel Penelitian

Variabel merupakan suatu atribut, sifat atau nilai dari orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari lalu ditarik suatu kesimpulan (Sugiyono, 2016). Operasional variabel penelitian adalah seperangkat petunjuk yang lengkap dari apa yang harus diamati atau

mengukur variabel untuk diuji kesempurnaannya. Definisi operasional dalam penelitian ini terdiri dari variabel-variabel sebagai berikut.

3.6.1 *Market to Book Value*

Market to Book Value merupakan rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya yang memberikan indikasi pandangan para investor atas peluang pertumbuhan perusahaan. Rasio *Market to Book Value* ini dapat mengetahui tingkat besarnya harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya (Prabawati, 2019). Semakin tinggi rasio *Market to Book Value* menandakan bahwa nilai pasar perusahaan semakin baik. *Market to Book Value* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Market to Book Value} = \frac{\text{Market Value Equity}}{\text{Book Value Equity}} \dots\dots\dots(1)$$

Sumber : Brigham dan Houston (2010)

3.6.2 *Cash Flow Volatility*

Cash Flow Volatility atau volatilitas arus kas adalah standar deviasi aliran kas operasi dibagi dengan total aktiva (Lutfiyah, 2016). *Cash Flow Volatility* juga merupakan arti dari derajat penyebaran arus kas perusahaan. *Cash Flow Volatility* menandakan bahwa ketidakpastian akan pendapatan bisnisnya di masa yang akan datang sangat tinggi, ketidakpastian itu akan berpotensi untuk menimbulkan risiko keuangan seperti kebangkrutan. *Cash Flow Volatility* dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Cash Flow Volatility} = \frac{\sigma(\text{CFO})_{jt}}{\text{Total Assets}_{jt}} \dots\dots\dots(2)$$

Keterangan :

CFO = Arus kas operasi perusahaan j tahun t

Total Assets = Total aset/aktiva perusahaan j tahun t

Sumber : (Mahardini & Nurzamzami, 2020)

3.6.3 *Financial Distress*

Financial Distress merupakan situasi kesulitan keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan yang dialami oleh perusahaan (Haq & Harto, 2019). *Financial Distress* juga dapat didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan atau sedang tidak sehat yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan (Nuzul, 2015). *Financial Distress* dapat diukur dengan rumus perhitungan *Z-Score*. Perusahaan yang memiliki *Z-Core* yang cenderung rendah mengindikasikan perusahaan tergolong tidak sehat atau memiliki kecenderungan bangkrut yang tinggi. Perhitungan *Z-Core* dikemukakan oleh *Edward I. Altman*. Secara umum dan matematis rumus *Z-Core* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\mathbf{Z\text{-}Score = 1,2 X1 + 1,4 X2 + 3,3 X3 + 0,6 X4 + 0,999 X5.....(3)}$$

Keterangan :

$$X1 = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$$

$$X2 = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}}$$

$$X3 = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Total Aset}}$$

$$X4 = \frac{\text{Ekuitas Pemegang Saham}}{\text{Total Kewajiban}}$$

$$X5 = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Kewajiban}}$$

Sumber : Subramanyam dan Wild (2010)

Nilai dari perhitungan Altman memiliki beberapa kategori, diantaranya apabila nilai $Z < 1,81$ maka perusahaan tersebut sedang mengalami kebangkrutan, apabila nilai skor $1,81 < Z < 2,99$ maka perusahaan tergolong ke wilayah abu-abu (*grey area*) atau daerah rawan serta apabila nilai skor $Z > 2,99$ perusahaan termasuk ke zona aman atau dengan kata lain perusahaan termasuk ke dalam golongan tidak bangkrut.

Penentuan *Financial Distress* pada perusahaan yaitu dengan menghitung nilai *Z-Score* pada setiap laporan keuangan perusahaan dan suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami *Financial Distress* apabila perusahaan mengalami fase menuju kebangkrutan dengan nilai skor $Z < 1,81$ selama 5 tahun lamanya.

3.6.4 Leverage

Leverage merupakan penggunaan aset atau dana, dan sebagai konsekuensinya maka perusahaan tetap memiliki kewajiban untuk mengeluarkan biaya dan beban tetap (Prabawati, 2019). *Leverage* diproksikan dengan menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dimana menunjukkan kemampuan suatu perusahaan yang dapat dilihat dari berapa besar modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk memenuhi kewajiban utang perusahaan. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio antara total utang dengan total aktiva dalam perusahaan. Secara matematis *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} \dots\dots\dots(4)$$

Sumber : (Mahardini & Nurzamzami, 2020)

3.6.5 Kebijakan Lindung Nilai atau Hedging

Kebijakan *hedging* merupakan suatu cara yang digunakan untuk meminimalisir munculnya risiko yang akan terjadi akibat dari adanya fluktuasi harga di pasar keuangan (Kinasih & Mahardika, 2019). Kebijakan *hedging* dilakukan perusahaan untuk menjaga atau mengantisipasi kerugian atas selisih nilai tukar antara mata uang yang berbeda atau perubahan harga yang dapat berdampak negatif terhadap laba yang akan diperoleh perusahaan. Kebijakan *hedging* dalam penelitian ini menggunakan variabel *dummy* yaitu pemberian skor 1 pada perusahaan yang menerapkan kebijakan *hedging* dan skor 0 untuk perusahaan yang tidak menerapkan kebijakan *hedging*.

Tabel 3. Operasional Variabel

No.	Variabel	Jenis	Pengukuran	Skala
1.	<i>Market to Book Value</i>	Independen	<i>Market Value Equity</i> terhadap <i>Book Value Equity</i>	Rasio

Tabel 3. (Lanjutan)

No.	Variabel	Jenis	Pengukuran	Skala
2.	<i>Cash Flow Volatility</i>	Independen	Standar Deviasi Aliran Kas Operasi terhadap Total Aktiva	Rasio
3.	<i>Financial Distress</i>	Independen	$Altman\ Z-Score = 1.2 X1 + 1.4 X2 + 3.3 X3 + 0.6 X4 + 1.0 X5$	Rasio
4.	<i>Leverage</i>	Independen	Total Utang terhadap Modal Sendiri	Rasio
5.	Kebijakan Lindung Nilai/ <i>Hedging</i>	Dependen	Variabel <i>dummy</i> Melakukan <i>Hedging</i> = 1 Tidak melakukan <i>hedging</i> = 0	Nominal

Sumber : Hasil Kajian Penulis, 2021

3.7 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini yaitu dengan menggunakan teknik analisis statistik deskriptif dan juga analisis regresi logistik. Analisis statistik deskriptif digunakan untuk menggambarkan atau menjelaskan variabel-variabel dalam penelitian ini melalui persebaran data yang dimiliki oleh masing-masing variabel independen/variabel bebas (X) terhadap variabel dependen/variabel terikat (Y). Kemudian dilakukan pengujian regresi logistik untuk menganalisis serta menemukan pengaruh antara variabel independen/variabel bebas (X) dengan variabel dependen/variabel terikat (Y) pada penelitian ini.

3.7.1 Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk memberikan gambaran atau penjelasan terhadap setiap variabel penelitian melalui rata-rata (*mean*), standar deviasi, nilai minimum dan nilai maksimum berdasarkan fakta yang ada. Nilai minimum, nilai maksimum dan standar deviasi menggambarkan persebaran data, semakin besar standar deviasi daripada nilai rata-rata mengindikasikan data semakin menyebar luas yang mengartikan bahwa sebaran data kurang baik, sebaliknya apabila semakin kecil standar deviasi dari nilai rata-rata maka semakin baik pula persebaran datanya (Larasati dan Suarjaya, 2017).

3.7.2 Model Regresi Logistik

Analisis regresi logistik (*logistic regression*) adalah salah satu bentuk atau model regresi yang digunakan untuk menentukan model hubungan antara variabel independen dengan variabel dependen, dengan kondisi ketika ditemukan bahwa variabel dependen (Y) diukur dengan variabel *dummy* serta variabel independennya (X) dapat berupa kombinasi variabel berkelanjutan maupun variabel kategorial. Penelitian ini menerapkan model analisis regresi logistik karena variabel terikatnya menggunakan variabel *dummy*. Model analisis regresi logistik diterapkan untuk melakukan pengujian apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya (Kinasih & Mahardika, 2019).

Analisis regresi logistik berbeda dengan regresi linear yaitu tidak membutuhkan adanya asumsi klasik dan juga asumsi normalitas pada variabel bebasnya, artinya tidak diharuskan mempunyai distribusi normal, linier, ataupun mempunyai varian yang sama dalam setiap grup pada variabel penjelasannya (Ghozali, 2013). Kelebihan yang dimiliki oleh regresi logistik adalah sebagai berikut :

1. Regresi logistik tidak mempunyai asumsi normalitas dan heteroskedastisitas atas variabel bebasnya dalam model sehingga tidak diperlukan pengujian asumsi klasik walaupun variabel independen berjumlah lebih dari satu.
2. Variabel independennya tidak diharuskan mempunyai ragam yang sama antar kelompok variabel.
3. Regresi logistik tidak memerlukan keterbatasan dari variabel independennya.
4. Regresi logistik tidak mengharuskan variabel bebasnya dalam bentuk interval.

Model analisis metode regresi logistik dapat dinyatakan dalam model persamaan sebagai berikut (Ghozali, 2013) :

$$\text{Ln} \left(\frac{p}{1-p} \right) = b_0 + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3x_3 + b_4x_4 \dots \dots \dots (5)$$

Keterangan :

$\text{Ln} \frac{p}{1-p}$ = Kebijakan hedging dengan instrumen derivatif

$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = 1$ (melakukan *hedging*)

$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = 0$ (tidak melakukan *hedging*)

Ln = Variabel dependen

p = Probabilitas variabel dependen (kebijakan *hedging*)

b_0 = Konstanta regresi

b_1 = Koefisien regresi variabel X_1 (*Market to Book Value*)

b_2 = Koefisien regresi variabel X_2 (*Cash Flow Volatility*)

b_3 = Koefisien regresi variabel X_3 (*Financial Distress*)

b_4 = Koefisien regresi variabel X_4 (*Leverage*)

Sumber : Ghozali, 2013)

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

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. *Hosmer Lemeshow statistic* untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan *fit*). Terdapat dua kemungkinan hasil statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*, yaitu :

- a. Nilai atau *H-L Statistic* lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak yang artinya model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.
- b. Nilai *H-L Statistic* lebih kecil atau sama dengan 0.05, maka hipotesis nol ditolak yang artinya terdapat perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodnes fit model* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya (Ghozali, 2013).

3.7.4 Uji R^2 atau Koefisien Determinan (*McFadden R-Square*)

McFadden R-Square atau koefisien determinan (R^2) adalah pengujian yang dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen dalam mempengaruhi variabel dependen. Korelasi positif menandakan bahwa semakin besar nilai variabel 1 mengakibatkan semakin besar pula variabel 2. Korelasi negatif menandakan bahwa semakin besar nilai variabel 1 maka semakin kecil variabel 2. Sedangkan korelasi 0 menandakan bahwa tidak ada atau tidak menentunya hubungan variabel. Besar nilai koefisien determinan bervariasi dari 0

sampai 1. Jika nilai semakin mendekati 1 maka model dianggap *godness of fit* (semakin besar kemampuan model dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen, sedangkan sebaliknya jika mendekati 0 maka model dianggap tidak *godness of fit*. Hal ini dapat dilakukan dengan cara membagi nilai *R-Square* dengan nilai maksimumnya

3.7.5 Uji F (*Likelihood Ratio*)

Pengujian ini dilakukan untuk menilai apakah secara bersama-sama variabel independen atau variabel bebas yang telah dihipotesiskan berpengaruh atau tidak terhadap variabel dependen atau variabel terikat. Pengujian ini dengan kata lain adalah untuk menguji secara simultan apakah variabel independen memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen.

Pengujian ini menggunakan fungsi *Likelihood Ratio*. *Likelihood* L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. L diubah ke dalam bentuk nilai $-2\text{Log}L$ untuk melakukan pengujian hipotesis nol dan alternatif. Statistik $-2\text{Log}L$ juga dapat disebut *Likelihood Ratio χ^2 Statistic*, dimana χ^2 distribusi dengan *degree of freedom* $n - q$, q adalah jumlah parameter dalam model (Ghozali, 2013). H_0 diterima, maka hal ini mengartikan bahwa pengaruh suatu variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen tidak signifikan. H_0 ditolak, maka hal ini menunjukkan bahwa pengaruh suatu variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen adalah signifikan.

3.7.6 Uji t (*Wald Test*)

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Pengujian ini memiliki tujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh dari variabel independen terhadap variabel dependen. Berikut ini adalah kriteria penerimaan dan penolakan hipotesis penelitian.

- a. Hipotesis 0 diterima apabila *wald statistic* < *chi-square* dan nilai probabilitas (sig) > tingkat signifikansi (α), maka hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat ditolak.
- b. Hipotesis 0 ditolak apabila *wald statistic* > *chi-square* dan nilai probabilitas (sig) < tingkat signifikansi (α), maka hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat diterima (Ghozali, 2013).

V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut :

1. Rasio *Market to Book Value* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai atau *hedging* pada perusahaan pertambangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Menandakan bahwa tinggi rendahnya tingkat rasio *Market to Book Value* tidak dapat mempengaruhi kebijakan lindung nilai atau *hedging* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014 sampai dengan tahun 2019.
2. Rasio *Cash Flow Volatility* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai atau *hedging* pada perusahaan pertambangan terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Menandakan bahwa tinggi rendahnya tingkat rasio *Cash Flow Volatility* tidak dapat mempengaruhi kebijakan lindung nilai atau *hedging* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014 sampai dengan tahun 2019.
3. Rasio *Financial Distress* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai atau *hedging* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Menandakan bahwa tinggi rendahnya tingkat rasio *Financial Distress* dapat mempengaruhi atau memprediksi kebijakan lindung nilai atau *hedging* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014 sampai dengan tahun 2019.
4. Rasio *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai atau *hedging* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2019. Menandakan bahwa tinggi rendahnya tingkat rasio *Leverage* dapat mempengaruhi atau memprediksi kebijakan lindung nilai atau *hedging*

pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014 sampai dengan tahun 2019.

5. Rasio *Market To Book Value*, *Cash Flow Volatility*, *Financial Distress* dan *Leverage* secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel dependen kebijakan lindung nilai atau *hedging*. Menandakan semua variabel independen tersebut merupakan hal-hal yang perlu diperhatikan oleh pihak internal maupun eksternal untuk menilai kebijakan lindung nilai.
6. Hasil dari pengujian koefisien determinasi dengan *McFadden R-Square* diperoleh skor sebesar 0,32 atau jika dipersentasekan sebesar 32%. Artinya keempat variabel bebas pada penelitian ini memiliki kemampuan menjelaskan variabel kebijakan lindung nilai sebesar 32% dan terdapat 68% faktor lain diluar penelitian yang dapat menjelaskan variabel kebijakan lindung nilai.

5.2 Saran

Terdapat beberapa saran dan pertimbangan yang tercantum dalam penelitian ini, saran dan pertimbangan tersebut adalah sebagai berikut :

1. Bagi investor, sebaiknya dapat memperhatikan rasio *Market To Book Value*, *Cash Flow Volatility*, *Financial Distress* dan *Leverage* karena variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap baik buruknya kondisi kebijakan lindung nilai pada perusahaan, sehingga dapat dijadikan acuan untuk menentukan keputusan berinvestasi.
2. Bagi manajemen perusahaan, sebaiknya dapat memperhatikan rasio *Market To Book Value*, *Cash Flow Volatility*, *Financial Distress* dan *Leverage* sebagai indikasi perusahaan untuk melakukan kebijakan lindung nilai agar perusahaan dapat segera bertindak untuk mengatasi maupun mencegah kebangkrutan.
3. Bagi penelitian selanjutnya, sebaiknya agar dapat mengganti atau menambahkan variabel lain yang dapat digunakan untuk diuji pengaruhnya terhadap kebijakan lindung nilai perusahaan, dan dapat mengembangkan objek penelitian agar tidak hanya pada perusahaan pertambangan saja akan tetapi sektor perusahaan lainnya yang berpotensi untuk dilakukan penelitian atau pengujian serta memiliki banyak sampel sehingga dapat digunakan untuk

meningkatkan kekuatan pengujian secara statistik dan juga dapat menggunakan proksi dengan teknik kebijakan lindung nilai (melengkapi perhitungan data kebijakan lindung nilai).

DAFTAR PUSTAKA

- Bps.go.id. 2020. Analisis Komoditas Ekspor, 2012-2019, Sektor Pertanian, Industri, dan Pertambangan. <https://www.bps.go.id/publication/2020/07/06/f0c3dc0cd9b14a04aec66ab/analisis-komoditas-ekspor-2012-2019-sektor-pertanian-industri-dan-pertambangan.html>. Diakses pada 2 Februari 2021
- Brigham, E. F dan J. F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Buku 2 Edisi 8*. Jakarta: Salemba Empat
- Damanik, H. R. A., dan Muharam, H. 2015. Keputusan Lindung Nilai dan Faktor-faktor yang mempengaruhi (Studi Empiris Pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2009 - 2013). *Journal Of Management*, 4(2), 1–13.
- Detik.com. 2019. Jokowi Menang Pilpres 2019, IHSG Dibuka 'Berotot' ke 5.931. <https://finance.detik.com/bursa-dan-valas/d-4558016/jokowi-menang-pilpres-2019-ihsg-dibuka-berotot-ke-5931>. Diakses pada 13 Juni 2021
- Dewi. 2016. Pengaruh Market To Book Value dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *E-Journal Manajemen Unud*, 5(1), 355–384.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21: Update PLS Regresi. Edisi ke 7*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Goklas, F., & Wahyudi, S. 2016. Kebijakan Hedging dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5, 1–14.

- Hanafi, M. M. 2014. *Manajemen Risiko* (1st ed., pp. 1–40). Tangerang Selatan: Universitas Terbuka.
- Haq, A. 2015. Analisis Pengelolaan Valuta Asing terhadap Profitabilitas PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. *JIAFE (Jurnal Ilmiah Akuntansi Fakultas Ekonomi)*, 1(2), 77–84.
- Haq, H. I., & Harto, P. 2019. Pengaruh Tingkat Kesehatan Bank Berbasis RGEK terhadap Financial Distress (Studi pada Perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI tahun 2015- 2017). *Diponegoro Journal of Accounting*, 8, 1–12.
- Herlinasari, R. 2018. Penggunaan Forward Contract Hedging untuk Menurunkan Risiko Eksposur Transaksi (Studi Pada PT. Unilever Indonesia, Tbk). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 59(1), 74–82.
- Istiningrum, A. A. 2012. Implementasi Penilaian Risiko Dalam Menunjang Pencapaian Tujuan Instansi Pendidikan. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*, 9(2). 16-31.
- Kinasih, R., & Mahardika, D. P. K. 2019. Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Nilai Tukar Rupiah terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Keputusan Hedging. *Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, & Akuntansi)*, 3(c), 63–80.
- Kontan.co.id. 2020. Sepanjang 2019 sektor pertambangan turun drastis, begini prospeknya di 2020. <https://investasi.kontan.co.id/news/sepanjang-2019-sektor-pertambangan-turun-drastis-begini-prospeknya-di-2020>. Diakses pada 13 Juni 2021
- Krisdian, N. P. C. & I. B. B. 2017. Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, dan Kesulitan Keuangan terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1452–1477.
- Larasati, N. P. E., dan Suarjaya, A. 2017. Analisis Forward Contract Hedging Dan Open Position Dalam Menghadapi Eksposur Valuta Asing. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(5), 2556-2581.

- Liputan6.com. 2016. Tertinggi Kedua di Asia, IHSG Naik 15,32 Persen pada 2016. <https://m.liputan6.com/saham/read/2692209/tertinggi-kedua-di-asia-ihsg-naik-1532-persen-pada-2016>. Diakses pada 13 Juni 2021
- Lutfiyah, L. 2016. Pengaruh volatilitas arus kas, volatilitas penjualan, tingkat hutang, book tax difference , siklus operasi dan ukuran perusahaan terhadap persistensi laba. *Jurnal STIE Perbanas Surabaya*. 1–11.
- Mahardini, N. Y., & Nurzamzami, F. 2020. Does Leverage , Dividend Per Share , and Cash Flow Volatility Affect Hedging Decisions ?: An Empirical Study on Listed Manufacturing Companies. *Journal of Accounting Auditing and Business*, 3(2), 104–111.
- Mediana, I. & Muharam, H. (2016). Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Energi dan Sumber Daya Mineral yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5(2), 1–14.
- Novalia, F., & Nindito, M. 2016. Pengaruh Konservatisme Akuntansi Dan Economic Value Added Terhadap Penilaian Ekuitas Perusahaan. *Jurnal Ilmiah Wahana Akuntansi*, 11(2), 1–16.
- Nuzul, H. & M. F. L. 2015. Pengaruh Leverage, Financial Distress dan Growth Options terhadap Aktivitas Hedging pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Ekonomi Dan Bisnis*, 2(2), 104–113.
- Prabawati, N. P. H. & C. R. D. 2019. Pengaruh Faktor Debt to Equity Ratio , Market to Book Value , dan Liquidity terhadap Keputusan Hedging dengan Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017). *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 69(1), 40–49.
- Putro, S. H., & Chabachib, M. 2012. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. *Diponegoro Business Review*, 1(1), 1–12.

- Rahmadhani, A. dkk. 2016. Pengaruh Book-Tax Differences, Volatilitas Arus Kas, Volatilitas Penjualan, Besaran Akrua, Dan Tingkat Utang Terhadap Persistensi Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Aneka Industri yang terdaftar di BEI tahun 2010-2014). *Jurnal Online Mahasiswa Fakultas Ekonomi Universitas Riau*, 3(1), 2163–2176.
- Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sugiyono. 2018. *Metode Penelitian Kuantitatif*. Bandung: Alfabeta.
- Suripto, Supriyanto, Maulana A., & Putri Irmala. 2020. *Metode Penelitian Kuantitatif*. ISBN: 978-602-5857-60-7
- Tempo.co. 2015. Tiga Faktor Penyebab IHSG Melemah. <https://bisnis.tempo.co/read/662275/tiga-faktor-penyebab-ihsg-melemah>. Diakses pada 13 Juni 2021
- Tempo.co. 2017. BPS: Sektor Pertambangan Mengalami Penurunan pada Kuartal I 2017. <https://bisnis.tempo.co/read/872542/tps-sektor-pertambangan-mengalami-penurunan-pada-kuartal-i-2017>. Diakses pada 13 juni 2021
- Utami, H. dkk. (2018). Determinasi Keputusan Hedging dengan Instrumen Derivatif Keuangan pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016. *Tirtayasa EKONOMIKA*, 13(1), 27–45.
- Wati, L. N., & Darma, A. (2012). Manajemen Risiko Bisnis. *Jurnal Ekobis*, 1(4), 255–267.
- Wulandari, L. M., & Zuhri, S. 2019. Pengaruh Perdagangan Internasional dan Investasi terhadap Pertumbuhan Ekonomi Indonesia pada Tahun 2007- 2017. *Jurnal REP (Riset Ekonomi Pembangunan)*, 4(2), 119–127.

www.idx.co.id

www.idnfinancials.com

www.finance.yahoo.com

Yasa, I. W. W. dkk. 2013. Manajemen Risiko Operasional dan Pemeliharaan Tempat Pembuangan Akhir (TPA) Regional Bangli di Kabupaten Bangli. *Jurnal Spektran*, 1(2), 30–38.

Yustika, D. dkk. 2019. Pengaruh Financial Distress, Growth Options, Institutional Ownership terhadap Aktivitas Hedging. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(1), 388–403.