

Pengaruh *Leverage, Liquidity, Dan Growth Opportunity* Terhadap Keputusan *Hedging*

(Studi Kasus pada Perusahaan Pertambangan Subsektor Batubara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021)

Reza Rahmadina¹, Dewa Putra Krisnha Mahardika², Galuh tresna Murti³

¹ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, rezahahmadina@student.telkomuniversity.ac.id

² Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, dewamahardika@telkomuniversity.ac.id

³ Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Telkom, Indonesia, galuht@telkomuniversity.ac.id

Abstract

The purpose of this study is to reveal the effect of leverage, liquidity, and growth opportunity on hedging decisions in coal mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2016-2021 period. The data used in this study are secondary data obtained from annual reports or published financial reports. on the IDX or company website. Coal sub-sector mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2021 are the objects of research. Purposive sampling is a sampling technique obtained by 13 companies from 24 research objects. Descriptive analysis and logistic regression analysis methods. The results of the study reveal that simultaneously leverage, liquidity and growth opportunity affect hedging decisions in coal mining companies in 2016-2021. Partially, leverage and liquidity have a significant positive impact on hedging decisions, while growth opportunity has no impact on hedging decisions.

Keywords-hedging, leverage, liquidity and growth opportunity

Abstrak

Tujuan penelitian untuk mengungkapkan pengaruh *leverage, liquidity, dan growth opportunity* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdapat di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari laporan tahunan atau laporan keuangan yang dipublikasikan di website BEI atau perusahaan. Perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdapat di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2021 merupakan objek penelitian. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel yang diperoleh 13 perusahaan dari 24 objek penelitian. Analisis deskriptif dan metode analisis regresi logistik. Hasil penelitian mengungkapkan secara simultan *leverage, liquidity dan growth opportunity* mempengaruhi keputusan *hedging* pada perusahaan pertambangan subsektor batubara tahun 2016-2021. Secara parsial *leverage dan liquidity* berdampak positif signifikan terhadap keputusan *hedging*, sedangkan *growth opportunity* tidak berdampak terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

Kata Kunci-hedging, leverage, likuiditas dan growth opportunity

I. PENDAHULUAN

Hedging atau lindung nilai merupakan strategi yang digunakan untuk melindungi nilai dari asset-aset yang dimiliki oleh perusahaan dari kerugian yang terjadi akibat risiko-risiko yang ada (Suryani & Fathoni, 2017). Aktivitas lindung nilai (*hedging*) dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif. Derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah barang (baik komoditas maupun sekuritas) pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini (Suryani & Fathoni, 2017).

Website resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) menjelaskan bahwa derivatif merupakan kontrak finansial antara dua atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual aset/*commodities* yang dijadikan sebagai objek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pembeli. Instrumen derivatif dapat dibagi menjadi empat alternatif yaitu *option*, *forward*, *future*, dan *swap*, dengan komponen dasar instrumen derivatif adalah saham, suku bunga, obligasi, nilai tukar, komoditas, dan indeks.

Permasalahan yang sering terjadi terkait dengan dengan lindung nilai salah satunya adalah fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap US dollar. Yang mana kurs merupakan nilai atau harga mata uang sebuah negara yang diukur dalam mata uang negara lain. Perubahan dari pergerakan nilai mata uang menyebabkan terjadinya risiko mata uang asing, risiko mata uang asing biasanya sering terjadi pada perusahaan yang melakukan transaksi jual-beli internasional. Perubahan nilai mata uang asing yang tak diduga dapat berdampak penting pada penjualan, harga, dan laba pada perusahaan eksportir dan importir.

Fenomena yang sering terjadi pada perusahaan pertambangan yaitu kegiatan ekspor-impor, yang mana kegiatan tersebut berhubungan dengan perubahan nilai mata uang asing. Pertambangan sering melakukan kegiatan impor dalam bentuk mata uang asing yang cenderung berisiko. Jika rupiah mengalami penekanan terhadap dolar, maka perusahaan akan mengalami kerugian dan harus mengeluarkan uang rupiah lebih banyak dan harus mengurangi laba perusahaan. Industri pertambangan termasuk dalam salah satu industri yang memiliki utang luar negeri terbesar. Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia tercatat US\$ 358,6 miliar atau sekitar Rp5.127 triliun dengan Rp14.300/USD. Berdasarkan Statistik Utang Luar Negeri (SULNI) yang diterbitkan BI, terdapat beberapa sektor yang memiliki utang luar negeri terbesar yaitu sektor jasa administrasi pemerintah, jasa keuangan dan akuntansi, industri pengolahan atau manufaktur, industri pengadaan listrik, gas, uap atau air panas dan sektor pertambangan dan penggalian. Utang sektor pertambangan tercatat sebesar US\$ 23,7 miliar (Laucereno, 2018). hal tersebut dapat disimpulkan bahwa perusahaan sektor pertambangan memiliki utang luar negeri terbesar dan berhubungan dengan fluktuasi mata uang asing maka, perusahaan sektor pertambangan perlu untuk menerapkan lindung nilai (*hedging*) agar dapat melindungi nilai dari aset perusahaan dan mata uang yang berfluktuasi.

Penerapan keputusan lindung nilai (*hedging*) dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu faktor internal dan eksternal, faktor eksternal dapat disebabkan oleh fluktuasi mata uang asing. Faktor internal yang dapat mempengaruhi keputusan *hedging* salah satunya adalah *leverage*, *liquidity* dan *growth opportunity* Penelitian terdahulu terkait dengan *hedging* cukup banyak, tetapi banyak inkonsistensi dalam penelitian terdahulu, Penelitian yang dilakukan oleh Ariani & Sudiarta (2017) hasil menunjukkan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan *debt to equity* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*, Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Widyagoca & Lestari (2016) *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. penelitian yang dilakukan oleh Windari & Purnawati (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan menurut Astyrianti & Sudiarta (2017) menunjukkan hasil yang berbeda bahwa likuiditas berimplikasi positif dan signifikan pada keputusan *hedging*. Penelitian yang dilakukan oleh Saragih & Musdholifah (2017) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rusdiyanto (2019) menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

II. TINJAUAN LITERATUR

A. Tinjauan Pustaka

1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham & Houston (2011) *signaling theory* adalah tindakan yang diambil dari manajemen perusahaan untuk memberikan petunjuk bagi investor mengenai prospek perusahaan. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Hartono, 2017). Informasi yang diberikan dapat berupa pengungkapan laporan keuangan maupun laporan non keuangan terkait dengan lingkungan kinerja perusahaan.

2. Hedging

Hedging merupakan strategi untuk menekan dan mengurangi risiko kerugian perusahaan akibat pergerakan nilai mata uang yang tidak menentu. Menurut (Guniarti & Ghina, 2014) *hedging* merupakan suatu tindakan melindungi

perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis. Bank Indonesia (PBI) Nomor 15/8/PBI/2013 tentang transaksi lindung nilai kepada Bank, bahwa yang dimaksud dengan lindung nilai adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar keuangan. Dalam penelitian ini lindung nilai (*hedging*) diukur dengan menggunakan *dummy* yaitu apabila perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia melakukan penerapan *hedging* maka diberi skor “1” dan apabila perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tidak melakukan penerapan *hedging* maka diberikan skor “0”.

3. *Leverage*

Leverage merupakan rasio untuk mengetahui dan mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola pendanaannya melalui utang (Athaide & Pradhan, 2020). Dengan kata lain *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar utang yang ditanggung oleh perusahaan dan mengukur sejauh mana kegiatan perusahaan dibiayai dengan utang seperti pembayaran bunga atas utang dan kewajiban-kewajiban tetap lainnya. Proksi yang digunakan dalam pengukuran variabel *leverage* dalam penelitian ini adalah menggunakan *Debt to Equity Ratio* (Sembiring, 2021). *Debt to equity ratio* bertanggung jawab kepada kreditor dalam hal melunasi semua utang-utangnya dengan menggunakan modal pemilik (Sembiring, 2021). Formula rasio ini yaitu sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio\ (DER) = \frac{Total\ Hutang\ (Debt)}{Total\ Modal\ (Equity)} \tag{3}$$

4. *Liquidity*

Menurut Mardiyanto (2009:54), likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban (utang) jangka pendek tepat pada waktunya, termasuk melunasi bagian utang jangka panjang yang jatuh tempo pada tahun bersangkutan. Jika perusahaan tersebut dapat melunasi hutang jangka pendeknya tepat waktu saat jatuh tempo, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan perusahaan yang likuid. Proksi yang digunakan dalam pengukuran variabel likuiditas dalam penelitian ini adalah menggunakan proksi *Current Ratio* (Mardiyanto, 2009). *Current ratio* menurut Mardiyanto (2009) adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Proksi yang digunakan yaitu *current ratio* dengan formula sebagai berikut

$$Current\ Ratio\ (CR) = \frac{Aset\ lancar}{Kewajiban\ Lancar} \tag{4}$$

5. *Growth Opportunity*

Menurut Hery (2016:223), *growth opportunity* (peluang pertumbuhan) adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan dimasa depan. *Growth opportunity* juga dapat diartikan sebagai perusahaan yang memiliki kesempatan atau peluang untuk bertumbuh atau mencapai tingkat pertumbuhan atau mengembangkan perusahaannya (Bintara, 2018). Kondisi perusahaan dengan nilai *growth opportunity* yang tinggi, maka perusahaan mampu mencapai dan menghasilkan keuntungan yang tinggi pada masa yang akan datang. Perusahaan yang konsisten dalam pertumbuhan akan mudah dalam menarik investor. Proksi yang digunakan dalam pengukuran variabel *growth opportunity* dalam penelitian ini adalah menggunakan proksi *Market to book value* (MBVE). MBVE dilakukan dengan cara mengalikan harga saham dengan saham yang beredar setelah itu membaginya dengan total ekuitas. Berikut formula perhitungan nilai *growth opportunity*:

$$Growth\ Opportunity = \frac{MVE\ (Market\ to\ Book\ Value)}{BVE\ (Book\ Value\ of\ Equity)} \tag{5}$$

$$\frac{MVE}{BVE} = \frac{(Harga\ Saham \times Jumlah\ Saham\ yang\ Beredar)}{Total\ Ekuitas} \tag{5}$$

B. *Karangka Pemikiran*

1. *Pengaruh leverage terhadap hedging*

Leverage merupakan rasio untuk mengetahui dan mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola pendanaannya melalui utang (Athaide & Pradhan, 2020). Penggunaan utang yang terlalu tinggi dapat menyebabkan

perusahaan mengalami *extreme leverage* (utang ekstrem) yaitu perusahaan terjebak dalam utang yang tinggi dan kesulitan dalam membayarkannya. Nilai *leverage* dalam penelitian ini menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Fitriani & Khairunnisa (2020) semakin tinggi proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) yang dimiliki perusahaan, maka akan semakin tinggi pula risiko yang ditanggung perusahaan. Utang tersebut akan lebih berisiko jika dalam bentuk mata uang asing. Hal tersebut disebabkan karena adanya fluktuasi mata uang dikarenakan perusahaan memiliki utang dalam bentuk mata uang asing yang mana utang tersebut harus dibayar menggunakan kurs yang sesuai dan hal tersebut membuat nilai mata uang rupiah terdepresiasi oleh dolar jika perusahaan tidak melakukan lindung nilai, perusahaan akan mendapat kerugian atas selisih mata uang tersebut. Jadi jika semakin tinggi *debt to equity ratio* perusahaan, maka akan semakin tinggi pula risiko yang akan diperoleh perusahaan.

Hal tersebut memperkuat perusahaan agar melakukan *hedging*. Penjelasan tersebut menunjukkan adanya pengaruh positif antara *leverage* dengan keputusan *hedging*. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ariani & Sudiarta (2017), Saraswati & Suryantini (2019) hasil menunjukkan bahwa *leverage* yang diprosikan dengan *debt to equity* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Penelitian Puspitasari et al. (2019) juga menunjukkan *leverage* memiliki efek positif pada keputusan lindung nilai.

2. Pengaruh *liquidity* terhadap *hedging*

Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban (utang) jangka pendek tepat pada waktunya, termasuk melunasi bagian utang jangka panjang yang jatuh tempo pada tahun bersangkutan (Mardiyanto, 2009:54). Likuiditas sering digunakan oleh investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jika perusahaan dapat melunasi utang jangka pendeknya dalam jangka waktu yang telah ditentukan, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan sebagai perusahaan yang liquid. Menurut Windari & Purnawati (2019) Semakin likuid suatu perusahaan maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya sehingga perusahaan mengalami kesulitan keuangan juga kecil yang akan berdampak pada menurunnya aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan. Jadi semakin tinggi likuiditas suatu perusahaan maka semakin rendah juga penerapan *hedging*.

Penjelasan tersebut menunjukkan adanya pengaruh negatif antara likuiditas dengan keputusan *hedging*. Hasil ini juga sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Windari & Purnawati (2019), Ratnaningsih (2021) yang menyatakan bahwa likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Penelitian Puspitasari et al. (2019) juga menunjukkan likuiditas memiliki efek negatif pada keputusan lindung nilai. Yusbardini (2022) likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan pada kegiatan lindung nilai.

3. Pengaruh *growth opportunity* terhadap *hedging*

Growth opportunity adalah perusahaan yang memiliki kesempatan atau peluang untuk bertumbuh atau mencapai tingkat pertumbuhan atau mengembangkan perusahaannya (Bintara, 2018). Semakin tinggi *growth opportunity* perusahaan maka dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut perusahaan yang maju dengan kecenderungan kebutuhan dana dalam jumlah cukup besar untuk mendanai pertumbuhan tersebut dimasa yang akan datang. Dana atau modal tersebut dapat diperoleh dari investor ataupun utang dari pihak eksternal. Pendanaan eksternal dengan menggunakan valas akan berpeluang untuk terkena risiko kenaikan jumlah utang dengan kesulitan untuk membayar utang dikarenakan oleh fluktuasi kurs. Jadi perusahaan dengan *growth opportunity* yang tinggi, maka peluang untuk menerapkan *hedging* pada perusahaan juga semakin tinggi.

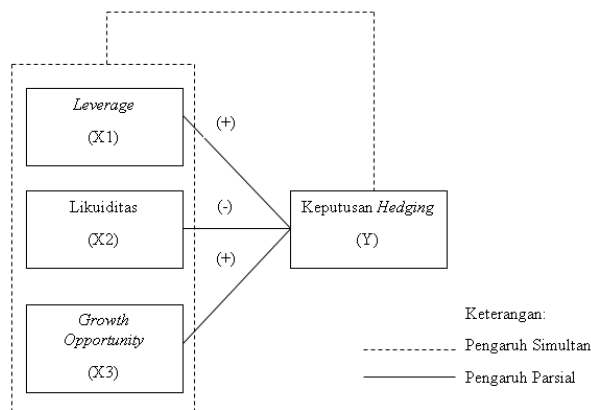
Penjelasan tersebut menjelaskan bahwa adanya pengaruh positif antara *growth opportunity* dengan keputusan *hedging*. Hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Saragih & Musdholifah (2017), Kussulistiyanti & Mahfudz (2016). menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Penelitian Puspitasari et al. (2019), Ariana & Marlisa (2021) juga menunjukkan peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) berpengaruh positif pada keputusan lindung nilai. Yusbardini (2022) *growth opportunity* juga berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas lindung nilai.

C. Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian yang dapat dikemukakan sebagai berikut:

H1.1: Secara Simultan *leverage*, *liquidity*, *growth opportunity* secara signifikan mempengaruhi *hedging* pada perusahaan pertambangan subsektor batubara tahun 2016-2021

- H1.2: Secara Parsial *leverage* secara positif mempengaruhi *hedging* di sektor pertambangan batubara tahun2016-2021
- H1.3: Secara Parsial *liquidity* secara positif mempengaruhi *hedging* di sektor pertambangan batubara tahun2016-2021
- H1.4: Secara Parsial *growth opportunity* secara positif tidak signifikan mempengaruhi *hedging* di sektor pertambangan batubara tahun2016-2021



Gambar 1. Kerangka Pemikiran
 Sumber Data: Diolah oleh penulis (2022)

III. METODOLOGI PENELITIAN

Sektor pertambangan batubara di BEI tahun 2016-2021 merupakan objek penelitian. Dari teknik pengambilan sampel yaitu *purposive sampling* dan menghasilkan 13 perusahaan dari 24 objek penelitian. Metode penelitian yaitu analisis regresi logistik dengan SPSS 25.0 sebagai alat pengolahan data. Analisis data menggunakan statistik deskriptif adalah penelitian yang dilakukan terhadap variabel mandiri tanpa membuat perbandingan atau menghubungkan dengan variabel lain, jadi variabel yang diteliti bersifat mandiri (Abubakar, 2021:6). Menurut Ghozali (2018:325) regresi logistik sebenarnya mirip dengan analisis deskriminan yaitu ketika kita ingin menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Teknik analisis regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas pada variabel bebasnya. Asumsi multivariate normal tidak dapat terpenuhi karena variabel bebas merupakan campuran antara variabel kontinu (metrik) dan kategorial (non metrik).

IV. HASIL DAN PEMBAHASAN

A. Analisis Statistik Deskriptif

Tabel 1. Analisis Statistik Deskriptif

| Statistik Deskriptif Berskala Nominal | | | | | |
|---------------------------------------|----|--------------------------|------------------------------|--------------------------------|------------------------------------|
| | N | Jumlah Melakukan Hedging | Presentase Melakukan Hedging | Jumlah Tidak Melakukan Hedging | Presentase Tidak Melakukan Hedging |
| Hedging | 78 | 54 | 69,2% | 24 | 30,8% |
| Statistik Deskriptif Berskala Rasio | | | | | |
| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviasion |
| Leverage | 78 | 0,09 | 34,05 | 1,9941 | 4,23039 |
| Liquidity | 78 | 0,17 | 10,07 | 2,0003 | 1,65687 |
| Growth Opportunity | 78 | 0,24 | 18,67 | 1,7937 | 2,45740 |

Sumber Data: Diolah oleh penulis (2022)

Tabel 1 terdapat hasil uji statistik deskriptif dengan variabel dependen yang berskala nominal yaitu *hedging* dan hasil uji statistik deskriptif variabel independen yang berskala rasio yaitu *leverage*, *liquidity* dan *growth opportunity*. Dari sampel data perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di BEI pada periode 2016-2021 terdapat sejumlah 78 data, ditunjukkan pada variabel *hedging* bahwa terdapat 54 jumlah data dari 78 data sampel dengan presentase sebesar 69,2% dari 100% yang melakukan keputusan *hedging*. Dan terdapat 24 dari 78 data sampel dengan presentase sebesar 30,8% yang tidak melakukan keputusan atau kebijakan *hedging*.

leverage yang menggunakan proksi *debt to equity ratio* (DER) menghasilkan nilai minimum secara keseluruhan dengan nilai sebesar 0,09 yang dimiliki oleh PT. Harum Energy Tbk. (HRUM) pada tahun 2020 dan nilai maksimum sebesar 34,05 yang dimiliki oleh PT. Atlas Resources Tbk. (ARII) pada tahun 2018. Nilai tersebut menunjukkan bahwa PT. Atlas Resources Tbk. (ARII) memiliki nilai *leverage* yang besar yang berarti perusahaan memiliki lebih banyak utang daripada modal dan perusahaan melakukan kebijakan lindung nilai. Sedangkan untuk nilai rata-rata (*mean*) untuk keseluruhan sebesar 1,9941 dan standar deviasi sebesar 4,23039. Nilai standar deviasi menunjukkan nilai yang lebih besar dari nilai *mean* yang berarti data pada variabel *leverage* bersifat menyebar (heterogen) dan bervariasi.

Liquidity yang menggunakan proksi *current ratio* (CR) menghasilkan nilai minimum secara keseluruhan sebesar 0,17 yang dimiliki oleh PT. Atlas Resources Tbk. (ARII) pada tahun 2016. Sedangkan nilai maksimum dimiliki oleh PT. Harum Energy Tbk. (HRUM) pada tahun 2020 dengan nilai sebesar 10,07. Sedangkan untuk rata-rata (*mean*) dan standar deviasi memiliki nilai sebesar 2,0003 dan 1,65687 dimana nilai rata-rata (*mean*) lebih besar daripada nilai standar deviasi yang berarti data pada variabel *liquidity* bersifat relatif homogen dan tidak bervariasi atau cenderung berkelompok.

growth opportunity dengan proksi *market to book value* (MBVE) memiliki nilai minimum sebesar 0,24 yang dimiliki oleh PT. Dian Swastatika Sentosa Tbk. (DSSA) dan nilai maksimum dimiliki oleh PT. Atlas Resources (ARII) dengan nilai sebesar 18,67. Sedangkan nilai dari rata-rata (*mean*) dan standar deviasi sebesar 1,7937 dan 2,45740. Hal tersebut menunjukkan bahwa nilai standar deviasi lebih besar daripada nilai rata-rata (*mean*) yang berarti data pada variabel *growth opportunity* bersifat menyebar atau bervariasi

B. Analisis Regresi Logistik

Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logistik. Terdapat beberapa uji yang dilakukan dalam teknik regresi logistik yaitu uji kelayakan model regresi, uji menilai keseluruhan model, uji koefisien determinan, uji simultan, dan uji parsial.

C. Uji Kelayakan Model Regresi

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* dilakukan dengan cara menguji nol (H_0) *fit* dengan model. Jika nilai dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol diterima dan berarti model cocok atau *fit* dengan data penelitian. Sedangkan, jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* kurang dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak dan berarti model tidak cocok dengan data penelitian.

Tabel 2. Uji Kelayakan Model Regresi

| <i>Hosmer and Lemeshow Test</i> | | | |
|---------------------------------|-------------------|----|-------|
| Step | <i>Chi-Square</i> | df | Sig. |
| 1 | 10,954 | 8 | 0,204 |

Sumber Data: Diolah oleh penulis (2022)

Tabel 2 menunjukkan hasil pengujian Hosmer and Lemeshow dengan probabilitas signifikan menunjukkan angka 0,204. Nilai signifikansi yang diperoleh lebih dari 0,05 sehingga H_0 diterima maka model penelitian ini dapat diterima karena sesuai dengan data observasinya. Model regresi yang digunakan dalam penelitian ini berarti layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya dan model regresi mampu memprediksi nilai observasinya.

D. Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Tahap selanjutnya adalah menilai model fit menggunakan overall model fit. Model fit yang menunjukkan penurunan nilai antara -2LogL pada langkah awal ($\text{block number} = 0$) dengan nilai -2LogL pada langkah berikutnya ($\text{block number} = 1$) sehingga menunjukkan model regresi yang semakin baik.

Tabel 3. Iteration History

| <i>Iteration History</i> | | |
|--------------------------|-------------------------|------------------------------|
| <i>Iteration</i> | <i>-2Log likelihood</i> | <i>Coefficients Constant</i> |
| <i>Step 0</i> | 1 | 96,319 |
| | 2 | 96,290 |
| | 3 | 96,290 |

Sumber Data: Diolah oleh penulis (2022)

Tabel 4. Iteration History

| <i>Iteration History</i> | | | | | | |
|--------------------------|---|-------------------------|-----------------|-----------------|------------------|---------------------------|
| <i>Iteration</i> | | <i>Coefficients</i> | | | | |
| | | <i>-2Log likelihood</i> | <i>Constant</i> | <i>Leverage</i> | <i>Liquidity</i> | <i>Growth Opportunity</i> |
| <i>Step 1</i> | 1 | 82,344 | -0,291 | 0,124 | 0,399 | 0,008 |
| | 2 | 68,860 | -1,785 | 0,403 | 0,977 | 0,126 |
| | 3 | 63,539 | -3,025 | 0,723 | 1,436 | 0,253 |
| | 4 | 62,145 | -3,666 | 1,016 | 1,615 | 0,326 |
| | 5 | 61,886 | -3,919 | 1,211 | 1,649 | 0,354 |
| | 6 | 61,872 | -3,982 | 1,269 | 1,656 | 0,360 |
| | 7 | 61,872 | -3,986 | 1,273 | 1,656 | 0,361 |
| | 8 | 61,872 | -3,986 | 1,273 | 1,656 | 0,361 |

Sumber Data: Diolah oleh penulis (2022)

Berdasarkan tabel 3, nilai awal dari -2Log likelihood ($\text{block}=0$) dalam penelitian ini sebesar 96,319 dan terlihat pada tabel 4, dimana nilai -2Log likelihood ($\text{block}=1$) nilai akhirnya adalah sebesar 61,872. Dari hasil tersebut menunjukn bahwa terjadi penurunan nilai nilai -2Log likelihood antara $\text{block}=0$ dan $\text{block}=1$ dan penurunan nilainya sebesar 34,447 ($96,319-61,872=34,447$). Hal tersebut dapat disimpulkan bahwa secara keseluruhan model regresi yang digunakan merupakan model yang baik sehingga model dihipotesiskan *fit* atau cocok dengan data.

E. Uji Koefisien Determinan (*Nagelkerke R Square*)

Koefisien determinasi digunakan untuk mengetahui seberapa besar variabelitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabelitas variabel independen. Besar dari nilai koefisien determinasi pada model regresi logistik ditunjukkan oleh nilai *Nagelkerke R Square*.

Tabel 5. Uji Koefisien Determinan

| <i>Model Summary</i> | | | |
|----------------------|-------------------------|---------------------------------|----------------------------|
| <i>Step</i> | <i>-2Log likelihood</i> | <i>Cox & Snell R Square</i> | <i>Nagelkerke R Square</i> |
| 1 | 61,872 | 0,357 | 0,503 |

Sumber Data: Diolah oleh penulis (2022)

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai dari *Cox and Snell R Square* sebesar 0,357. *Cox and Snell R Square* merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran *R Square* dengan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit diinterpretasikan. Untuk mendapatkan koefisien determinasi yang dapat diinterpretasikan maka digunakan *Nagelkerke R Square* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. dan nilai dari *Nagelkerke R*

Square dalam penelitian ini adalah 0,503 yang berarti kombinasi antara *leverage*, *liquidity*, dan *growth opportunity* mampu menjelaskan variabel dependen *hedging* sebesar 50,3% dan sisanya dijelaskan oleh faktor-faktor lain yang tidak diuji dalam penelitian ini.

F. Uji Simultan (Uji F)

Uji statistik F pada penelitian ini digunakan untuk menguji secara keseluruhan signifikansi secara simultan pada seluruh variabel independen yaitu *leverage*, *liquidity*, dan *growth opportunity* terhadap variabel dependen yaitu keputusan *hedging*. Dalam menguji uji statistik F dilakukan dengan cara melihat nilai dari *Omnibus Test of Model Coefficients*. Jika hasil *Omnibus Test of Model Coefficients* menunjukkan hasil yang signifikan, maka variabel independen tidak ada yang dikeluarkan dalam model regresi ini.

Tabel 6. Uji Simultan

| <i>Omnibus Test of Model Coefficients</i> | | | | |
|---|-------|-------------------|----|-------|
| | | <i>Chi-Square</i> | Df | Sig. |
| Step 1 | Step | 34,418 | 3 | 0,000 |
| | Block | 34,418 | 3 | 0,000 |
| | Model | 34,418 | 3 | 0,000 |

Sumber Data: Diolah oleh penulis (2022)

Berdasarkan tabel 6 nilai *Chi-Square* dalam model regresi penelitian ini adalah 34,418 dengan *degree of freedom* sebesar 3 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,000 yang artinya *p-value* $0,000 < 0,05$, maka dapat dikatakan bahwa H1 diterima. Dan nilai tersebut menunjukkan bahwa secara simultan variabel *leverage*, *liquidity*, dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di BEI periode 2016-2020.

G. Uji Parsial (Uji t)

Dalam penelitian ini uji parsial dilakukan untuk mengetahui hubungan antara masing-masing variabel. Variabel independen yaitu *leverage*, *liquidity* dan *growth opportunity* terhadap variabel dependen yaitu keputusan *hedging* secara parsial.

Kriteria pengambilan keputusan yaitu jika nilai sig. $\leq 0,05$, maka H0 ditolak dan H1 diterima dan secara parsial variabel independen (X) memiliki pengaruh terhadap keputusan variabel dependen (Y). Jika nilai sig. $> 0,05$, maka H0 diterima dan H1 ditolak dan secara parsial variabel independen (X) tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen (Y).

Tabel 7. Uji Parsial

| <i>Variables in the Equation</i> | | | | | | | |
|----------------------------------|---------------------------|--------|-------|--------|----|-------|--------|
| | | B | S.E | Wald | df | Sig. | Exp(B) |
| Step 1 | <i>Leverage</i> | 1,273 | 0,544 | 5,473 | 1 | 0,019 | 3,570 |
| | <i>Liquidity</i> | 1,656 | 0,500 | 10,977 | 1 | 0,001 | 5,240 |
| | <i>Growth Opportunity</i> | 0,361 | 0,236 | 2,330 | 1 | 0,127 | 1,434 |
| | <i>Constant</i> | -3,986 | 1,185 | 11,323 | 1 | 0,001 | 0,019 |

Sumber Data: Diolah oleh penulis (2022)

Berdasarkan tabel 7 menampilkan hasil output yang membentuk sebuah persamaan regresi logistik sebagai berikut:

$$Ln \frac{1}{1-HDG} = -3,986 + 1,273LV + 1,656 LQ + 0,361 GO \tag{4.1}$$

$Ln \frac{1}{1-HDG}$: Prediksi keputusan *Hedging*

LV : *Leverage*
 LQ : *Liquidity*
 GO : *Growth Opportunity*

Persamaan regresi tersebut dapat diartikan sebagai berikut:

1. Konstanta sebesar -3,986 menunjukkan bahwa jika variabel *leverage*, *liquidity* dan *growth opportunity* bernilai nol atau tidak terjadi kenaikan, maka probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* menurun sebesar -3,986 satuan.
2. Nilai koefisien regresi pada variabel *leverage* memiliki nilai sebesar 1,273 yang berarti bahwa setiap penambahan 1 satuan pada variabel *leverage* maka akan menurunkan probabilitas perusahaan menerapkan keputusan *hedging* sebesar 1,273 satuan dengan asumsi variabel lainnya bersifat konstan.
3. Nilai koefisien regresi pada variabel *liquidity* memiliki nilai sebesar 1,656 yang berarti setiap penambahan 1 satuan pada variabel *liquidity* maka akan meningkatkan probabilitas perusahaan menerapkan keputusan *hedging* sebesar 1,656 satuan dengan asumsi variabel lainnya bersifat konstan.
4. Nilai koefisien regresi pada variabel *growth opportunity* memiliki nilai sebesar 0,361 yang berarti bahwa setiap penambahan 1 satuan pada variabel *growth opportunity* maka akan meningkatkan probabilitas perusahaan dalam menerapkan keputusan *hedging* sebesar 0,361 satuan dengan asumsi variabel lainnya bersifat konstan.

Berdasarkan hasil uji signifikan parameter individual atau uji parsial yang terdapat dalam tabel 4.11 maka hasil uji t sebagai berikut:

1. Nilai sig. dari *leverage* adalah 0,019 dimana nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan nilai signifikansi (α)=5% atau 0,05. Maka H_{a1} diterima, artinya terdapat pengaruh antara *leverage* dengan keputusan *hedging* pada perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di BEI periode 2016-2021.
2. Nilai sig. dari *liquidity* adalah 0,001 dimana nilai tersebut lebih kecil dibandingkan dengan nilai signifikansi (α)=5% atau 0,05. Maka H_{a2} diterima, yang artinya terdapat pengaruh antara *liquidity* dengan keputusan *hedging* pada perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di BEI periode 2016-2021.
3. Nilai sig. dari *growth opportunity* adalah 0,127 dimana nilai tersebut lebih besar dibandingkan dengan nilai signifikansi (α)=5% atau 0,05. Maka H_{a3} ditolak, yang artinya tidak terdapat pengaruh antara *growth opportunity* dengan keputusan *hedging* pada perusahaan subsektor batubara yang terdaftar di BEI periode 2016-2021.

V. KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

1. Hasil uji Statistik Deskriptif

- a. Variabel dependen yaitu keputusan *hedging* selama periode 2016-2021 terdapat 54 dari 78 data sampel dengan presentase sebesar 69,2% dari 100% data dari perusahaan yang melakukan *hedging*. Sedangkan, terdapat 24 data sampel dari 78 data dengan presentase sebesar 30,8% dari 100% data perusahaan yang tidak melakukan pengambilan keputusan *hedging*.
- b. Variabel independen *leverage* dengan proksi *debt to equity ratio* (DER) selama tahun 2016-2021 memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,9941 dan nilai standar deviasi sebesar 4,23039 dimana nilai standar deviasi lebih besar dari nilai *mean*. Hal ini menunjukkan bahwa data sampel dari variabel *leverage* bersifat heterogen atau bervariasi. Nilai minimum secara keseluruhan sebesar 0,09 yang dimiliki oleh Harum Energy Tbk. (HRUM) pada tahun 2020 dan nilai maksimum keseluruhan adalah sebesar 34,05 yang dimiliki oleh Atlas Resources Tbk. (ARII) pada tahun 2018.
- c. Variabel independen *liquidity* dengan proksi *current ratio* (CR) selama tahun 2016-2021 memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 2,0003 dan nilai standar deviasi sebesar 1,65687, nilai tersebut menunjukkan nilai *mean* lebih besar dari nilai standar deviasi yang berarti data sampel dari variabel *liquidity* bersifat homogen atau tidak bervariasi. Nilai minimum adalah sebesar 0,17 yang dimiliki oleh Atlas Resources Tbk. (ARII) pada tahun 2016 dan nilai maksimum sebesar 10,07 yang dimiliki oleh Harum Energy Tbk. (HRUM) pada tahun 2020.
- d. Variabel independen *growth opportunity* dengan proksi *market to book value equity* (MBVE) selama tahun 2016-2021 memiliki nilai rata-rata (*mean*) sebesar 1,7937 dan nilai standar deviasinya sebesar 2,45740

yang mana standar deviasi lebih besar dari mean. Hal tersebut menunjukkan bahwa data sampel dari variabel *growth opportunity* merupakan data yang bervariasi atau heterogen. Nilai minimum adalah sebesar 0,24 yang dimiliki oleh Dian Swastatika Sentosa Tbk. (DSSA) pada tahun 2016 dan nilai maksimum adalah sebesar 18,67 yang dimiliki oleh Atlas Resources Tbk. (ARII) pada tahun 2018.

2. Berdasarkan hasil uji simultan dengan menggunakan metode regresi logistik, dapat disimpulkan bahwa secara bersamaan variabel independen *leverage*, *liquidity* dan *growth opportunity* berpengaruh secara simultan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2021.
3. Berdasarkan uji parsial (uji t):
 - a. *Leverage* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021.
 - b. *Liquidity* berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2021.
 - b. *Growth opportunity* berpengaruh secara positif dan tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di BEI tahun 2016-2021.

B. Saran

1. Aspek Teoritis

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, penulis memberikan saran sebagai pengembangan pada penelitian selanjutnya yang menggunakan variabel dependen *hedging*, diantaranya:

- a. Penelitian ini masih memiliki keterbatasan penelitian yaitu variabel yang digunakan untuk meneliti keputusan *hedging* belum mewakili semua faktor-faktor yang mempengaruhinya, dan diharapkan untuk penelitian selanjutnya penulis menyarankan agar menggunakan variabel lain untuk meneliti keputusan *hedging*, seperti: *profitabilitas*, *financial distress*, *cash flow volatility* dan *rupiah exchange rate*.
- b. Penelitian selanjutnya disarankan untuk menambah periode tahun penelitian dan meneliti objek yang berbeda, seperti sektor manufaktur, industri barang konsumsi dan sektor atau industri lainnya, dikarenakan dalam penelitian ini hanya mengambil objek perusahaan pertambangan subsektor batubara saja

2. Aspek Praktis

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, penulis memberikan saran bagi pembaca dan pengguna lainnya, diantaranya:

a. Bagi perusahaan

Bagi perusahaan diharapkan agar penelitian ini digunakan sebagai bahan pertimbangan keputusan pengambilan *hedging* serta bagi perusahaan yang memiliki hutang jangka panjang atau pendek luar negeri agar mempertimbangkan untuk menerapkan *hedging* agar risiko nilai tukar uang dapat diminimalisir dan agar perusahaan dapat melindungi asetnya dari risiko lainnya.

b. Bagi Pemerintah

Hasil dari penelitian ini yaitu *leverage* berpengaruh negative dan tidak signifikan, *liquidity* berpengaruh secara positif dan signifikan dan, *growth opportunity* berpengaruh secara positif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hal ini dapat dijadikan pertimbangan pemerintah dalam membuat regulasi atau kebijakan terhadap *hedging* dan diharapkan dapat membantu dalam memberikan motivasi terhadap perusahaan yang terdampak risiko nilai tukar mata uang dalam menerapkan kebijakan atau keputusan *hedging*

c. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu para investor dalam menginvestasikan modal nya kepada perusahaan yang menerapkan keputusan *hedging* dan investor agar dapat mengetahui perusahaan yang menerapkan *hedging* ataupun tidak menerapkan *hedging* pada perusahaan pertambangan subsektor batubara yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2021.

REFERENSI

- Abubakar, R. (2021). *Pengantar Metodologi Penelitian (Ed.1)*. Yogyakarta: Antasari Press.
- Astyrianti, N.N., dan Sudiarta, M.G. (2017). Pengaruh Leverage, Kesempatan Tumbuh, Kebijakan Dividend an Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging PT. Unilever Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1312–1339.
- Ariani, N., dan Sudiarta, G. (2017). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Management*, 6(1), 347-374.
- Athaide, M., & Pradhan, H. K. (2020). A model of credit constraint for MSMEs in India. *Small Business Economics*, 55(4), 1159–1177.
- Ariana, T., dan Marlisa, V. (2021). The Effect of Rupiah Exchange Rate, Firm Size, Leverage and Liquidity on Hedging Decision Making Using Derivative Instrument. *International Journal of Social Service and Research*, 1(3), 280-293.
- Bintara, R. (2018). Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Logam & Sejenisnya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014). *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*, 11(3), 397- 422.
- Brigham, Eugene, F., Joel, F., dan Houston. (2011). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan (Ed. 11)*. Jakarta: Erlangga.
- Febriyani., Nina., dan Srimindarti, C. (2010). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan-perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008. *Dinamika Keuangan dan Perbankan*, 2(2), 138-159.
- Gunarti, R., dan Gina. (2014). Pengaruh Efektivitas Penilaian Kinerja Terhadap Kepuasan Kerja Karyawan Food dan Beverage Departement di Aston Braga Hotel dan Residence Bandung. *Universitas Pendidikan Indonesia*, 1-67.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SSPS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hartono, J. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi (Ed. 11)*. Yogyakarta: BPFE. Hery. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Grasindo
- Kussulistiyanti, J.W.A., dan Mahfudz. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing. *Diponegoro Journal of Management*, 5(3), 1-14.
- Laucereno, S. (2018, 17 Juli). Ini Sektor yang Paling Banyak Sedot Utang Luar Negri RI. Detikfinance [Online]. Tersedia: <https://finance.detik.com> [22 April 2022]
- Mardiyanto, H. (2009). *Inti Sari Manajemen Keuangan*. Jakarta: Grasindo
- Puspitasari, A.D., Komalasari, A., dan Sudrajat. (2019). Analysis the Effect of Growth Opportunity, Liquidity, Leverage, and Cash Flows Volatility to Hedging Decision. *International Journal for Innovation Education and Research*, 7(12), 307-312.
- Ratnaningsih, R., Tamara, D, A, D., dan Mayasari, I. (2021). Pengaruh Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Firm Size dan Growth Opportunity terhadap Hedging Sektor Farmasi, Industri Dasar dan Bahan Kimia pada Perusahaan ISSI. *Journal of Applied Islamic Economics and Finance*, 2(1), 227-237.
- Rusdiyanto, H. (2019). Pengaruh Growth Opportunity, Leverage, Financial Distress, dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2013-2017. Undergraduate thesis. STIE Perbanas Surabaya: tidak diterbitkan.
- Rosalinda, I.M. (2021). Pengaruh Growth Opportunity, Leverage, dan Liquidity terhadap Penerapan Kebijakan Hedging pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019.
- Saraswati, A.P., dan Suryantini, N.P. (2019). Pengaruh Leverage, Firm Size, Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *e-Jurnal Manajemen*, 8(5), 2999-3027.
- Saragih, F., dan Musdholifah. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Firm Size dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Perbankan Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 5(2), 1-10.
- Sembiring, L. (2021). *Dasar-Dasar Analisis Laporan Keuangan*. Bandung: Media Sains Indonesia.
- Suryani, S., dan Fathoni, M. A. (2017). Lindung nilai (Hedging) perspektif Islam: Komparasi Indonesia dan Malaysia. *Jurnal Penelitian Sosial Keagamaan*, 11(2), 351–372.
- Widyagoca, I.G.A., dan Lestari, P.V. (2016). Pengaruh Leverage, Growth Opportunities, dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging PT. Indosat TBK. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2), 2302-8912.

- Windari, I.G., dan Purnawati, K.N. (2019). Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging. *E-Jurnal Manajemen*, 8(8), 2302-8912.
- Yusbardini. (2022). Influence of Important Factors in Hedging Decisions Using Derivative Instruments (Case Study on Automotive Industry Companies Listed on the IDX). *Budapest International Research and Critics Institute-Journal*, 5(1), 6092-6100.

