

ANALISIS KEBIJAKAN LINDUNG NILAI PADA PERUSAHAAN SEKTOR PERTAMBANGAN TAHUN 2014-2019

Riko Ardiansyah^{1*}, Suripto², Supriyanto³

^{1,2,3}Jurusan Ilmu Administrasi Bisnis, FISIP, Universitas Lampung

* Surel korespondensi: rikomikoard@gmail.com

ABSTRACT

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. Sample selection technique is purposive sampling methods. Based on criteria that have been determined, acquired from 8 companies in the sample. 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 analysis 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.

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

ABSTRAK

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

PENDAHULUAN

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 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.

Berdasarkan data kurs rupiah-*dollar* yang diperoleh dari BPS (Badan Pusat Statistik) 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\$. Sehingga 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. 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 (Suripto, 2018).

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 pendapatan bisnisnya 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. 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. Seperti yang telah dijelaskan pada latar belakang tersebut, maka hipotesis pada penelitian ini ialah:

H₁ : *Market to Book Value* secara parsial berpengaruh pada kebijakan lindung nilai atau kebijakan *hedging*.

H₂ : *Cash Flow Volatility* secara parsial berpengaruh pada kebijakan lindung nilai atau kebijakan *hedging*.

H₃ : *Financial Distress* secara parsial berpengaruh pada kebijakan lindung nilai atau kebijakan *hedging*.

H₄ : *Leverage* secara parsial berpengaruh pada kebijakan lindung nilai atau kebijakan *hedging*.

H₅ : *Market to Book Value, Cash Flow Volatility, Financial Distress, dan Leverage* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai atau kebijakan *hedging*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan pendekatan kuantitatif dengan jenis metode penelitian deskriptif. Jenis data dalam penelitian ini adalah data sekunder, yang diperoleh melalui sumber data laporan keuangan tahunan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019, dengan menggunakan metode studi kepustakaan dan studi dokumentasi dalam teknik pengumpulan data. Populasi pada penelitian ini adalah 49 perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019. Berdasarkan teknik *non probability sampling* dengan menggunakan metode *purposive sampling*, sampel yang memenuhi kriteria dalam penelitian ini yaitu sebanyak 8 perusahaan yang terdiri dari 5 perusahaan yang melakukan kebijakan lindung nilai dan 3 perusahaan tidak melakukan kebijakan lindung nilai. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik dan analisis deskriptif dilakukan dengan menggunakan alat bantu uji *software Eviews for Windows Versi 10*.

HASIL

Analisis Data 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).

Tabel 1. Hasil Analisis Deskriptif

Variabel	N	Min.	Maks.	Mean	Std. Deviasi
<i>Market to Book Value</i>	8	-22,14	27,97	1,64	6,47
<i>Cash Flow Volatility</i>	8	0,01	0,18	0,04	0,03
<i>Financial Distress</i>	8	-5,27	12,74	0,45	2,26
<i>Leverage</i>	8	0,00	1,90	0,79	0,35

Berdasarkan tabel diatas dapat diketahui hasil analisis deskriptif adalah sebagai berikut:

1. *Market to Book Value*, hasil analisis statistik deskriptif variabel *Market to Book Value* menunjukkan nilai minimum sebesar -22,14 dan nilai maksimum sebesar 27,97. Hasil tersebut menandakan perhitungan rasio *Market to Book Value* memiliki besaran nilai dari -22,14 sampai dengan 27,97. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yaitu sebesar 1,64 yang menandakan bahwa data yang digunakan dalam variabel *Market to Book Value* mempunyai sebaran besar, sehingga simpangan data pada variabel ini dapat dikatakan tidak baik. Kondisi seperti ini menunjukkan data pada variabel *Market to Book Value* dalam penelitian ini terdapat beberapa *outlier* (data yang terlalu ekstrim). Nilai *Market to Book Value* terendah dialami oleh PT. Mitra Investindo Tbk sedangkan nilai tertingginya dialami oleh PT. Apexindo Pratama Duta Tbk.
2. *Cash Flow Volatility*, hasil pengujian statistik deskriptif pada variabel *Cash Flow Volatility* menunjukkan nilai minimum sebesar 0,01 dan nilai maksimum sebesar 0,18. Hasil tersebut menandakan perhitungan rasio *Cash Flow Volatility* memiliki besaran nilai dari 0,01 sampai dengan 0,18. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu sebesar 0,04 yang menandakan bahwa data yang digunakan dalam variabel *Cash Flow Volatility* mempunyai sebaran yang merata, sehingga data dapat dikatakan baik. Nilai *Cash Flow Volatility* terendah dialami oleh PT. Bumi Resources Tbk. sedangkan nilai tertingginya dialami oleh PT. Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk.
3. *Financial Distress*, hasil pengujian statistik deskriptif pada variabel *Financial Distress* menunjukkan nilai minimum sebesar -5,27 dan nilai maksimum sebesar 12,74. Hasil tersebut menandakan perhitungan rasio *Financial Distress* memiliki besaran nilai dari -5,27 sampai dengan 12,74. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yaitu sebesar 0,45 yang menandakan bahwa data yang digunakan dalam variabel *Financial Distress* mempunyai sebaran besar, sehingga simpangan data pada variabel ini dapat dikatakan tidak baik. Kondisi seperti ini menunjukkan data pada variabel *Financial Distress* dalam penelitian ini terdapat beberapa *outlier* (data yang terlalu ekstrim). Nilai *Financial Distress* terendah dialami oleh PT. Bumi Resources Tbk sedangkan nilai tertingginya dialami oleh PT. Golden Eagle Energy Tbk.
4. *Leverage*, hasil pengujian statistik deskriptif pada variabel *Leverage*

menunjukkan nilai minimum sebesar 0,00 dan nilai maksimum sebesar 1,90. Hasil tersebut menandakan perhitungan rasio *Leverage* memiliki besaran nilai dari 0,00 sampai dengan 1,90. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu sebesar 0,79 yang menandakan bahwa data yang digunakan dalam variabel *Leverage* mempunyai sebaran yang merata, sehingga data dapat dikatakan baik. Nilai *Leverage* terendah dialami oleh PT. Golden Eagle Energy Tbk sedangkan nilai tertingginya dialami oleh PT. Bumi Resources Tbk.

Estimasi Model Regresi Logistik

Uji. Kelayakan Regresi (Hosmer and Lemeshow's Godness of Fit Test)

Pengujian *Hosmer and Lemeshow's Godness of Fit Test* dilakukan untuk mengetahui layak atau tidaknya dari model regresi logistik yang dilakukan. Suatu model regresi logistik pada penelitian dikatakan baik dan layak untuk dilakukan apabila nilai signifikansi *Hosmer and Lemeshow's Godness of Fit Test* lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05. Sebaliknya jika tingkat signifikansi *Hosmer and Lemeshow's Godness of Fit Test* lebih kecil atau sama dengan 0,05 maka model regresi logistik tidak layak untuk dilakukan pengujian yang selanjutnya. Hasil dari pengujian *Hosmer and Lemeshow's Godness of Fit Test* pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

<i>H- L Statistic</i>	4,39	<i>Prob. Chi-Sq</i>	0,82
<i>Andrews Statistic</i>	15,18	<i>Prob. Chi-Sq</i>	0,13

Sumber : Data Diolah Eviews 10, 2021

Berdasarkan pada pengujian *Hosmer and Lemeshow's Godness of Fit Test* dan diperoleh nilai sebesar 4,39 dengan tingkat signifikansi/probabilitas 0,82 atau jika dipersentasekan sebesar 82%. Tingkat signifikansi atau probabilitas yang dihasilkan sangat melampaui jauh dari tingkat probabilitas yang digunakan pada penelitian yaitu sebesar 0,05 atau 5%. Sehingga berdasarkan nilai *Hosmer and Lemeshow's Godness of Fit Test* tersebut dapat diartikan bahwa model regresi logistik pada penelitian ini sangat fit dan sangat layak untuk dilanjutkan pada tahapan analisis yang selanjutnya.

Uji. R² atau Koefisien Determinasi (McFadden R-Square)

Variabel bebas penelitian ini harus memiliki kemampuan dalam menjelaskan variabel terikatnya yaitu kebijakan lindung nilai. Oleh karena itu diperlukan pengujian *R-Square* untuk dapat mengetahui besaran skor/nilai kemampuan variabel bebasnya. Pengujian *R-Square* pada penelitian ini menggunakan *McFadden R-Square*.

McFadden R-squared	0.324674	Mean dependent var	0.625000
S.D. dependent var	0.489246	S.E. of regression	0.402785
Akaike info criterion	1.101875	Sum squared resid	6.976135
Schwarz criterion	1.296791	Log likelihood	-21.44499

Hannan-Quinn criter.	1.175534	Deviance	42.88999
Restr. Deviance	63.51007	Restr. log likelihood	-31.75504
LR statistic	20.62008	Avg. log likelihood	-0.446771
Prob(LR statistic)	0.000377		

Sumber : Data Diolah Eviews 10, 2021

Pengujian *McFadden R-Square* memperoleh skor sebesar 0,32 atau jika ditransformasikan ke persentase menjadi sebesar 32%. Artinya keempat variabel independen pada penelitian yang terdiri dari *Market To Book Value*, *Cash Flow Volatility*, *Financial Distress* dan *Leverage* memiliki kemampuan dalam menjelaskan variabel kebijakan lindung nilai sebesar 32% dan terdapat 68% faktor lain diluar penelitian yang dapat menjelaskan variabel kebijakan lindung nilai.

Uji F (Likelihood Ratio)

Penilaian keseluruhan model *fit* pada penelitian ini adalah dengan menggunakan *Likelihood Ratio*. Pengujian *Likelihood Ratio* ini adalah dengan melihat nilai hasil pengujian statistik *Likelihood Ratio*. Nilai tersebut dibandingkan dengan *chi-square* tabel atau *degree of freedom* $n - q$, apabila nilai *Likelihood Ratio* lebih besar dari *chi-square* tabel maka hipotesis 0 diterima yang artinya tidak ada pengaruh signifikan secara simultan. Sebaliknya apabila nilai *Likelihood Ratio* lebih kecil dari *chi-square* tabel maka hipotesis 0 ditolak yang artinya terdapat pengaruh signifikan secara simultan. Statistik pengujian keseluruhan model *fit* dengan menggunakan *Likelihood Ratio* pada penelitian ini adalah sebagai berikut :

McFadden R-squared	0.324674	Mean dependent var	0.625000
S.D. dependent var	0.489246	S.E. of regression	0.402785
Akaike info criterion	1.101875	Sum squared resid	6.976135
Schwarz criterion	1.296791	Log likelihood	-21.44499
Hannan-Quinn criter.	1.175534	Deviance	42.88999
Restr. Deviance	63.51007	Restr. log likelihood	-31.75504
LR statistic	20.62008	Avg. log likelihood	-0.446771
Prob(LR statistic)	0.000377		

Sumber : Data Diolah Eviews 10, 2021

Pengujian tersebut menunjukkan nilai *Likelihood Ratio* sebesar 20,62 yang lebih kecil dari nilai *chi-square* tabel sebesar 70,99 pada probabilitas juga menunjukkan sebesar 0,00 yang lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 yang mengartikan bahwa terdapat pengaruh signifikan pada variabel independen *Market To Book Value*, *Cash Flow Volatility*, *Financial Distress* dan *Leverage* terhadap variabel dependen kebijakan lindung nilai. Berdasarkan nilai *Likelihood Ratio* pada pengolahan data tersebut, maka dapat diartikan bahwa penelitian ini memiliki kecocokan data yang baik dan signifikan sehingga penelitian ini layak untuk dilanjutkan pada tahapan pengujian yang selanjutnya.

Uji t (Wald Test)

Pengujian signifikansi pengaruh parsial bertujuan untuk menguji setiap variabel independen apakah terdapat pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen dengan melihat kolom signifikansi atau probabilitas. Berikut ini merupakan hasil dari pengujian pengaruh secara parsial atau *wald test* pada penelitian ini.

Variabel	Koefisien	Std. Error	z-Statistic	Prob.
Konstanta (C)	-6,44	2,27	-2,83	0,00
<i>Market to Book Value</i>	0,00	0,09	-0,02	0,98
<i>Cash Flow Volatility</i>	-0,30	12,20	-0,02	0,98
<i>Financial Distress</i>	0,52	0,26	2,00	0,05
<i>Leverage</i>	9,06	2,90	3,12	0,00

Sumber : Data Diolah Eviews 10, 2021

Tabel tersebut menunjukkan uji pengaruh parsial pada variabel *Market to Book Value* diperoleh tingkat signifikansi atau probabilitas sebesar 0,98 yang mana lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat diartikan tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap variabel dependen yaitu kebijakan lindung nilai atau *hedging*. Nilai signifikansi yang serupa juga diperoleh pada pengujian variabel *Cash Flow Volatility* yaitu sebesar 0,98 yang mana nilai ini juga lebih besar dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai atau *hedging*. Berbeda dengan variabel *Leverage* yang mendapatkan nilai signifikansi atau probabilitas sebesar 0,00 yang mana lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 sehingga dapat dikatakan variabel *Leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai. Perolehan nilai 0,05 pada pengujian variabel *Financial Distress* yang mana nilai tersebut sama dengan tingkat signifikansi sebesar 0,05 sehingga terdapat pengaruh signifikan terhadap kebijakan lindung nilai. Berdasarkan hasil dari pengolahan data regresi logistik tersebut, maka dapat diketahui model regresi yang diformulasikan sebagai berikut:

$$\ln \left(\frac{p}{1-p} \right) = -6,44 + 0,00MBV + -0,20CFV + 0,52FD + 9,06LVG$$

Persamaan regresi logistik tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Berdasarkan hasil dari persamaan regresi logistik diatas, didapatkan nilai konstanta sebesar -6,44 yang dapat diartikan bahwa apabila kondisi seluruh variabel independen yaitu *Market To Book Value* (X1), *Cash Flow Volatility* (X2), *Financial Distress* (X3) dan *Leverage* (X4) dianggap konstan, maka kebijakan lindung nilai yang dihasilkan adalah sebesar -6,44.
2. Berdasarkan hasil dari persamaan regresi logistik diatas variabel *Market To Book Value* (X1) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,00 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan. Apabila variabel *Market To Book Value* (X1) naik satu tingkat satuan, maka nilai kebijakan lindung nilai akan naik sebesar 0,00.
3. Berdasarkan hasil dari persamaan regresi logistik diatas variabel *Cash Flow Volatility* (X2) memiliki nilai koefisien regresi sebesar -0,20 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan. Apabila variabel *Cash Flow Volatility* (X2) naik satu tingkat satuan, maka nilai kebijakan lindung nilai akan naik sebesar -0,20.

4. Berdasarkan hasil dari persamaan regresi logistik diatas variabel *Financial Distress* (X3) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,52 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan. Apabila variabel *Financial Distress* (X3) naik satu tingkat satuan, maka nilai kebijakan lindung nilai akan naik sebesar 0,52.
5. Berdasarkan hasil dari persamaan regresi logistik diatas variabel *Leverage* (X4) memiliki nilai koefisien regresi sebesar 9,06 dengan asumsi bahwa variabel lain konstan. Apabila variabel *Leverage* (X4) naik satu tingkat satuan, maka nilai kebijakan lindung nilai akan naik sebesar 9,06.

PEMBAHASAN

Pengaruh Secara Parsial *Market To Book Value* terhadap Keputusan Menerapkan atau Tidak Menerapkan Kebijakan Lindung Nilai

Hipotesis yang pertama (H1) menyatakan bahwa *Market To Book Value* secara parsial berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam menerapkan kebijakan lindung nilai atau tidak menerapkan kebijakan lindung nilai pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019. Pengujian *Wald* pada Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0,00 dengan tingkat probabilitas atau signifikansi sebesar 0,98. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat α sebesar 0,05 atau 5% maka H1 ditolak, sehingga dapat diartikan bahwa *Market To Book Value* tidak terdapat pengaruh signifikan secara parsial terhadap keputusan menerapkan atau tidak menerapkan kebijakan lindung nilai.

Market to Book Value menunjukkan perbandingan antara nilai rasio *Market Value Equity* (harga saham dibagi dengan *Book Value Equity*) dengan rasio *Book Value Equity* (ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Semakin besar tingkat *Market to Book Value* pada suatu perusahaan menandakan nilai pasar yang lebih baik dari perusahaan lain dan akan membuat perusahaan tersebut lebih percaya diri untuk menggunakan dana eksternal yang akan digunakan dalam pertumbuhan perusahaan atau *Growth Opportunity*, dan juga dapat membuat calon investor percaya untuk menanamkan investasi ke perusahaan dengan pertumbuhan yang baik, karena dinilai terpercaya/liquid untuk sarana investasi.

Hasil hipotesis pada penelitian ini bahwa besar atau kecilnya *Market to Book Value* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap keputusan menerapkan atau tidak menerapkan kebijakan lindung nilai dikarenakan faktor dari nilai rata-rata sebesar 1,64 yang mana lebih kecil dari nilai standar deviasi yaitu sebesar 6,47 sehingga dapat diartikan bahwa sebaran data pada variabel ini kurang baik atau tidak merata. Hasil dari penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewi (2016) dan Prabawati (2019). Hal ini mengartikan bahwa tinggi rendahnya nilai rasio *Market to Book Value* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019, maka tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam menerapkan atau tidak menerapkan kebijakan lindung nilai.

Pengaruh Secara Parsial *Cash Flow Volatility* terhadap Keputusan Menerapkan atau Tidak Menerapkan Kebijakan Lindung Nilai atau *Hedging*

Hipotesis yang kedua (H2) menyatakan bahwa *Cash Flow Volatility* secara parsial

berpengaruh terhadap kebijakan lindung nilai atau *hedging* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019. Pengujian *Wald* pada Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar -0,30 dengan tingkat probabilitas atau signifikansi sebesar 0,98. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari tingkat α sebesar 0,05 atau 5% maka H2 penelitian ini ditolak, sehingga dapat diartikan bahwa *Cash Flow Volatility* tidak terdapat pengaruh signifikan secara parsial terhadap keputusan menerapkan atau tidak menerapkan kebijakan lindung nilai. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan penelitian dari Goklas (2016) dan penelitian Mediana (2016), sehingga dapat disimpulkan bahwa *Cash Flow Volatility* tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019 dalam menerapkan atau tidak menerapkan kebijakan lindung nilai.

Cash Flow Volatility menunjukkan perbandingan antara standar deviasi aliran kas operasi dengan total aset. *Cash Flow Volatility* merupakan perkiraan ketersediaan arus kas akibat ketidakpastian bisnis dimasa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat keuntungan bisnisnya yang sangat tinggi akan berpotensi mendapatkan risiko keuangan, seperti biaya kebangkrutan. *Cash Flow Volatility* atau volatilitas arus kas dipengaruhi oleh nilai tukar yang terjadi dalam kegiatan operasional perusahaan seperti ekspor dan impor.

Hasil hipotesis pada penelitian ini bahwa besar atau kecilnya *Cash Flow Volatility* tidak berpengaruh signifikan secara parsial terhadap keputusan menerapkan atau tidak menerapkan kebijakan lindung nilai. Nilai rata-rata sebesar 0,04 yang mana lebih besar dari nilai standar deviasi yaitu sebesar 0,03 sehingga dapat diartikan bahwa sebaran data pada variabel merata atau dapat dikatakan baik, akan tetapi nilai rata-rata *Cash Flow Volatility* tiap tahunnya cenderung mengalami penurunan. Pada tahun 2014 sampai dengan tahun 2016 besaran nilai rata-rata *Cash Flow Volatility* adalah sebesar 0,04 namun mengalami penurunan pada tahun 2017 sebesar 0,01 sehingga menjadi sebesar 0,03. Pada tahun 2018 nilainya tetap sebesar 0,03 lalu kembali naik di tahun 2019 sebesar 0,03 sehingga menjadi sebesar 0,06. Hal ini mengartikan bahwa tinggi rendahnya nilai rasio *Cash Flow Volatility* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019 tidak akan mempengaruhi perusahaan dalam menerapkan atau tidak menerapkan kebijakan lindung nilai.

Pengaruh Secara Parsial *Financial Distress* terhadap Keputusan Menerapkan atau Tidak Menerapkan Kebijakan Lindung Nilai

Hipotesis yang ketiga (H3) menyatakan bahwa *Financial Distress* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan lindung nilai atau *hedging* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019. Pengujian *Wald* pada Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 0,52 dengan tingkat probabilitas atau signifikansi sebesar 0,05. Nilai signifikansi tersebut sama dengan tingkat α sebesar 0,05 atau 5% maka H3 penelitian ini diterima, sehingga dapat diartikan bahwa *Financial Distress* terdapat pengaruh signifikan secara parsial terhadap keputusan menerapkan atau tidak menerapkan kebijakan lindung nilai.

Financial Distress menunjukkan suatu keadaan atau situasi kesulitan keuangan yang terjadi sebelum kebangkrutan. *Financial Distress* dihitung menggunakan rasio *Altman Z-Score*. Semakin rendah nilai rasio *Altman Z-Score* pada perusahaan maka perusahaan tergolong tidak sehat atau memiliki kecenderungan kebangkrutan yang tinggi sehingga sangat besar kemungkinan perusahaan dalam menerapkan kebijakan lindung nilai. Sesuai

dengan hasil penelitian ini, *Financial Distress* memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap kebijakan lindung nilai atau *hedging*, maka untuk meminimalisir risiko kebangkrutan pada perusahaan yang mengalami *Financial Distress* atau kesulitan keuangan adalah dengan menerapkan kebijakan lindung nilai atau *hedging*.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0,79 yang lebih kecil dari nilai standar deviasi sebesar 0,35 menandakan persebaran datanya tidak merata akan tetapi nilai rata-rata *Financial Distress* setiap tahunnya cenderung mengalami penurunan. Pada tahun 2014 nilai rata-ratanya sebesar 2,06 yang turun menjadi sebesar -0,47 pada tahun 2015 lalu mengalami kenaikan di tahun 2016 menjadi 0,32. Pada tahun 2017 nilai rata-ratanya tetap sebesar 0,32 akan tetapi pada 2018 naik kembali menjadi 0,43, lalu setelahnya pada tahun 2019 turun menjadi 0,03. Semakin kecil nilai *Financial Distress* akan memicu perusahaan untuk menerapkan kebijakan lindung nilai dikarenakan risiko kebangkrutan yang tinggi. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian terdahulu Krisdian (2017) yang menyatakan bahwa kesulitan keuangan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan lindung nilai pada perusahaan manufaktur BEI. Sehingga dapat diartikan bahwa *Financial Distress* memiliki pengaruh terhadap keputusan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019 dalam menerapkan atau tidak menerapkan kebijakan lindung nilai.

Pengaruh Secara Parsial *Leverage* terhadap Keputusan Menerapkan atau Tidak Menerapkan Kebijakan Lindung Nilai

Hipotesis yang keempat (H4) menyatakan bahwa *Leverage* secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan lindung nilai atau *hedging* pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019. Pengujian *Wald* pada Tabel 8 menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi sebesar 9,06 dengan tingkat probabilitas atau signifikansi sebesar 0,00. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari tingkat α sebesar 0,05 atau 5% maka H4 penelitian ini diterima, sehingga dapat diartikan bahwa *Leverage* terdapat pengaruh signifikan secara parsial terhadap keputusan menerapkan atau tidak menerapkan kebijakan lindung nilai. Hasil penelitian ini juga sesuai dengan penelitian Nuzul (2015) yang menyatakan bahwa *Leverage* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini memiliki persebaran data yang baik dan merata pada variabel *Leverage* yang ditunjukkan pada nilai rata-ratanya sebesar 0,45 yang lebih kecil dari nilai standar deviasi sebesar 2,26. Sehingga dapat diartikan bahwa *Leverage* mempengaruhi keputusan perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI tahun 2014-2019 dalam menerapkan atau tidak menerapkan kebijakan lindung nilai.

Leverage merupakan penggunaan dana yang memiliki konsekuensi dimana perusahaan akan memiliki kewajiban untuk mengeluarkan biaya dan beban tetap atau nama lain dari utang. *Leverage* pada penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* yang menunjukkan perbandingan antara utang dengan ekuitas atau aset pada pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan dalam memenuhi kebutuhannya. Perusahaan apabila memiliki tingkat utang yang tinggi, kemungkinan terburuknya adalah perusahaan tidak dapat memenuhi atau membayarkan utang. Sebaliknya apabila tingkat utang perusahaan rendah, maka kewajiban perusahaan dalam membayar utang sedikit. Kebijakan lindung nilai atau *hedging* perlu dilakukan pada

perusahaan dengan tingkat *Leverage* yang tinggi agar dapat melindungi perusahaan pada pembayaran utang, utang memiliki jangka waktu yang telah disepakati sementara perubahan nilai tukar dapat terjadi kapan saja sehingga dapat menimbulkan risiko fluktuasi kurs yang akan sangat berdampak bagi perusahaan terkait.

Pengaruh Secara Simultan *Market To Book Value*, *Cash Flow Volatility*, *Financial Distress* dan *Leverage* terhadap Keputusan Menerapkan atau Tidak Menerapkan Kebijakan Lindung Nilai

Hasil pengujian simultan pada penelitian ini menunjukkan bahwa dari keempat variabel independen yaitu *Market To Book Value*, *Cash Flow Volatility*, *Financial Distress* dan *Leverage* secara bersamaan atau simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam menerapkan kebijakan lindung nilai atau tidak menerapkan kebijakan lindung nilai. Hal ini dapat dibuktikan dengan nilai rasio *Likelihood* sebesar 20,62 dengan tingkat probabilitas menunjukkan sebesar 0,00 yang mana lebih kecil dari tingkat signifikansi 0,05 atau 5%, hal ini mengartikan bahwa hipotesis 0 yang menyatakan tidak adanya pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa H5 atau Hipotesis 5 pada penelitian ini dapat diterima dikarenakan terdapat pengaruh signifikan antara variabel independen *Market To Book Value*, *Cash Flow Volatility*, *Financial Distress* dan *Leverage* terhadap variabel dependen kebijakan lindung nilai atau *hedging*.

PENUTUP

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. *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.

DAFTAR PUSTAKA

- Bps.go.id. 2020. Analisis Komoditas Ekspor, 2012-2019, Sektor Pertanian, Industri, dan Pertambangan. <https://www.bps.go.id/publication/202007/06/f0c3dc0cd9b14a04aec66a>
b/analisis-komoditas-ekspor-2012-2019-sektor-pertanian-industri-danpertambangan.html. Diakses pada 2 Februari 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
- 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.
- Istiningrum, A. A. 2012. Implementasi Penilaian Risiko Dalam Menunjang Pencapaian Tujuan Instansi Pendidikan. *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*, 9(2). 16-31.
- 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.
- 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.
- 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.
- Suripto & Supriyanto, 2021. The Effect of the COVID-19 Pandemic on Stock Prices with the Event Window Approach: A Case Study of State Gas Companies, n the Energy Sector. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 11(3):155-162
- 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.
- 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.