

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Gambaran umum perusahaan

4.1.1 PT Surya Esa Perkasa Tbk. (ESSA)

ESSA bergerak dalam bidang manufaktur, perdagangan, ekspor, impor, distribusi LPG (Liquefied Petroleum Gas), Kondensat dan Propana, dan bisnis terkait lainnya. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada bulan September 2007. ESSA memiliki dan mengoperasikan kilang bahan bakar gas cair domestik (LPG) yang merupakan kilang terbesar kedua milik swasta di Indonesia. Bisnis utamanya adalah melakukan pemurnian dan pengolahan gas alam untuk menghasilkan LPG (campuran Propana dan Butana) dan Kondensat, dengan kapasitas 190 TPD (Ton Per Hari) untuk LPG dan 500 BPD (Barel Per Hari) untuk Kondensat. Kilang ESSA terletak di Palembang, Indonesia. ESSA telah ikut serta memainkan peran aktif dan utama dalam swasembada nasional terhadap nilai tambah produk hilir gas. Peranan utama tersebut ditujukan untuk mendayagunakan keahlian para promotor, karyawan dan jaringan pendukungnya.

4.1.2 PT. Medco Energi Internasional Tbk (MEDC)

MEDC bergerak dalam bidang eksplorasi dan produksi minyak dan gas bumi dan kegiatan energi lainnya, pengeboran darat dan lepas pantai, dan investasi (langsung dan tidak langsung) pada anak perusahaan. Perusahaan mulai beroperasi secara komersial pada tanggal 13 Desember 1980. Pada tahun 2004, MedcoEnergi memperluas aktivitas hulu di bidang minyak dan gas dengan mengakuisisi 100% saham Novus Petroleum Ltd, sebuah perusahaan migas Australia yang tercatat sebagai perusahaan publik dan

beroperasi di Australia, Amerika Serikat, Timur Tengah, dan Asia Tenggara, termasuk Indonesia. Pada tahun yang sama, MedcoEnergi mulai mengoperasikan kilang LPG, yang mengolah gas ikutan dari produksi minyak di Lapangan Kaji Semoga menjadi kondensat, lean gas, dan LPG. Secara bersamaan, MedcoEnergi juga mulai memasuki bisnis pembangkit listrik tenaga gas. Kini, wilayah operasi MEDC diperluas dari Indonesia ke Oman, Yaman, Libya, dan Amerika Serikat.

4.1.3 PT Radiant Utama Interinsco Tbk (RUIS)

RUIS didirikan sejak tahun 1984 berdasarkan Akta Pendirian No. 41 tanggal 22 Agustus, 1984. RUIS merupakan perusahaan induk yang berbasis di Indonesia yang terlibat dalam industri minyak bumi dan gas. Bisnisnya diklasifikasikan ke dalam lima segmen operasi: layanan dukungan operasi, yang terdiri atas penyediaan tenaga kerja, layanan perbaikan dan pemeliharaan, penyewaan mobil dan manajemen basis terpadu untuk gas dan minyak bumi; layanan inspeksi, termasuk inspeksi sukarela, inspeksi terkait undang-undang, layanan pengujian non-destruktif dan pemeriksaan kelayakan pipa industri (OCTG); layanan dukungan lepas pantai, yang terdiri atas agensi dan unit produksi lepas pantai bergerak; layanan pengiriman barang lokal, dan layanan lainnya, termasuk pelatihan, survei lingkungan dan lain-lain.

4.1.4 PT. Ratu Prabu Energi Tbk (ARTI)

ARTI berdiri pada tanggal 31 Maret 1993 dengan nama PT. Arona Binasejati dan bisnis awalnya bergerak dalam bidang industri manufaktur wooden furniture. Pada tahun 2008, melalui manajemen baru (pihak lain) mengakuisisi (backdoor listing) PT. Arona Binasejati, Tbk yang sekaligus secara legal dan operasional melakukan perubahan lini bisnis dari furniture ke bidang energi dan

berganti nama menjadi PT. Ratu Prabu Energi, Tbk. PT Ratu Prabu Energi Tbk merupakan perusahaan energi yang berbasis di Indonesia. Perusahaan bergerak dalam produksi dan layanan minyak dan gas. Perusahaan ini juga menjalankan usaha dalam pertambangan lain termasuk emas dan batu bara. Unit bisnis lainnya adalah properti. Sebagai langkah awal perubahan kegiatan usaha, Perseroan melakukan akuisisi sebesar 99,99% saham PT. Lekom Maras yaitu sebuah Perusahaan bergerak dibidang oil & gas baik produksi maupun services.

4.1.5 PT Elnusa Tbk (ELSA)

ELSA mengawali kiprahnya sebagai pendukung operasi PT Pertamina (Persero) pada tahun 1969. Jasa yang ditawarkan Elnusa antara lain terutama dalam memberikan pelayanan termasuk pemeliharaan dan perbaikan, di bidang peralatan komunikasi elektronik, peralatan navigasi dan sistem radar yang digunakan oleh kapal-kapal milik Pertamina. Pada Oktober 2007, Elnusa kembali melakukan restrukturisasi menjadi perusahaan pertama Indonesia yang memberikan layanan hulu migas terpadu (Integrated Upstream Oil and Gas Services Company). Selain itu, untuk memperkuat lini bisnis, Elnusa memiliki empat afiliasi yang dikonsolidasikan juga dalam struktur korporasi. PT Elnusa Tbk secara resmi terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia pada tanggal 6 Februari 2008. Saat ini, Elnusa merupakan pemimpin di sektor jasa migas dengan kliennya yang merupakan perusahaan nasional maupun multi-nasional.

4.1.6 PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG)

ENRG adalah sebuah perusahaan hulu minyak dan gas bumi yang memiliki wilayah operasi di Indonesia dan Mozambik. Kegiatan usaha EMP meliputi eksplorasi, pengembangan, dan produksi minyak mentah, gas bumi, dan gas metana batubara. Didirikan pada tahun

2001 dan telah menjadi perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sejak 2004. Perusahaan menerapkan keterampilannya yang tinggi dalam pengelolaan reservoir, penggunaan teknologi modern dan teknik pengeboran yang inovatif untuk mengeksplorasi dan memproduksi minyak dan gas alam di area lebih dari 22.000 km². EMP adalah pemasok gas bumi utama di wilayah Jawa Timur dan Sumatera yang sedang berkembang pesat, baik untuk pembangkit listrik melalui Perusahaan Listrik Negara (PLN) maupun untuk persediaan pakan untuk kebutuhan industri.

4.1.7 PT Apexindo Pratama Duta Tbk (APEX)

APEX didirikan pada tahun 1984, PT Apexindo Pratama Duta Tbk (“Apexindo”/”Perseroan”) merupakan satu-satunya perusahaan Indonesia yang bergerak di bidang pengeboran lepas pantai dan pengeboran darat untuk industri minyak, gas, panas bumi dan coal bed methane. Dengan armada yang terdiri dari enam rig lepas pantai dan delapan rig darat yang semuanya berkualitas tinggi dan terpelihara baik, Apexindo telah bekerja untuk berbagai klient, termasuk beberapa perusahaan energi terkemuka seperti Total E&P Indonesia, Chevron, Pertamina, VICO Indonesia, dan Santos. Kinerja Apexindo yang konsisten selama beberapa dekade telah menghasilkan kepercayaan dan pengakuan dari para klien. Hal ini dibuktikan dengan banyaknya penghargaan yang telah diterima

4.1.8 PT Mitra Investindo Tbk (MITI)

MITI didirikan berdasarkan akta notaris No. 280 tanggal 16 September 1993. Kegiatan usaha Perusahaan adalah di bidang pertambangan, perindustrian, pertanian, pembangunan (pemborongan), perdagangan dan jasa. Saat ini, Perusahaan bergerak dalam bidang pertambangan batu granit dan industri minyak dan gas bumi melalui penyertaan pada entitas anak. Perusahaan berkedudukan

di Jakarta dengan kantor pusatnya terletak di Gedung Menara Karya Lt. 3 Unit A, Jl. HR. Rasuna Said Blok X5 Kav. 1 dan 2, Jakarta. Perusahaan memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1994. Pada 7 Agustus 2014, Perusahaan mengumumkan bahwa perusahaan telah mengakuisisi 90% saham Goldwater LS Pte. Ltd. di Singapura.

4.1.9 PT Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk (BIPI)

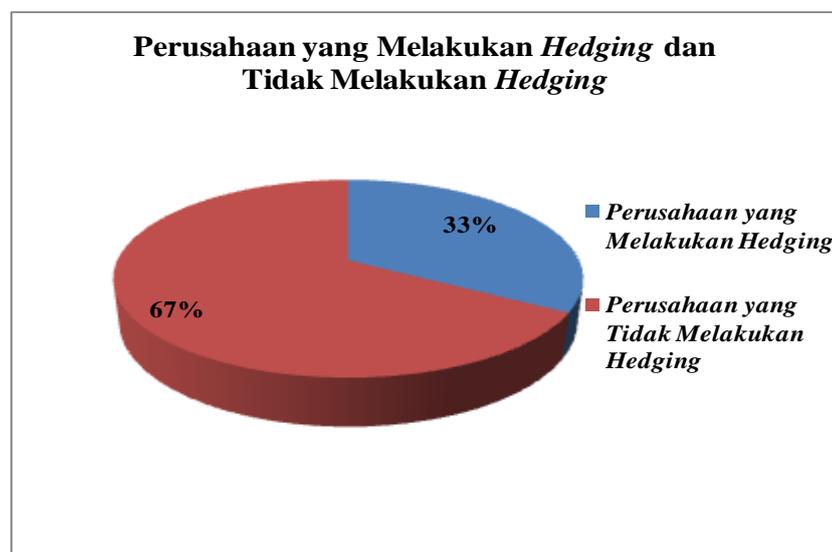
BIPI merupakan perusahaan yang berbasis di Indonesia yang utamanya bergerak dalam penyediaan infrastruktur pertambangan batu bara . Dalam upaya memperkuat identitas Perseroan di bidang infrastruktur sumber daya energi terintegrasi dan mengembangkan bisnis secara progresif dan berkelanjutan, maka PT Benakat Petroleum Energy Tbk memutuskan untuk melakukan perubahan nama menjadi PT Benakat Integra Tbk pada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) Luar Biasa pada 2 Oktober 2013. Pada 2017, Perseroan memiliki 3 (tiga) entitas usaha dan 1 (satu) unit bisnis yang berfungsi untuk mendukung pertumbuhan kinerja Perseroan secara berkelanjutan. Perseroan terus berupaya memperluas bidang usaha Perseroan dengan melakukan diversifikasi produk dan jasa yang terintegrasi di bidang sumber daya energi. Setelah mengalihkan fokusnya dari eksplorasi sumber daya alam menjadi pembangunan infrastruktur, PT Benakat Integra berganti nama menjadi PT Astrindo Nusantara Infrastruktur Tbk. Keputusan ini disetujui oleh para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa (RUPSLB), yang diadakan pada 9 Mei 2018.

4.2 Hasil Perhitungan Variabel Penelitian

4.2.1 *Hedging* (Variabel Dependen)

Hedging adalah suatu kebijakan perusahaan dalam meminimalisir risiko fluktuasi valuta asing yang dapat merugikan perusahaan, dengan menggunakan cara instrumen

derivatif yaitu *future*, opsi, *swap*, dan yang terakhir adalah *forward* (Jiwandhana dan Triaryati, 2016). Dalam penelitian ini, variabel *hedging* merupakan variabel *dummy*. *Dummy* diukur dengan cara memberi skor, skor 1 apabila perusahaan melakukan *hedging*, dan skor 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging*



Gambar 4. 1

Perusahaan yang Melakukan *Hedging* dan Tidak *Hedging*

Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan Grafik Pie perusahaan yang melakukan *hedging* dan perusahaan yang tidak *hedging* maka dapat disimpulkan bahwa dalam sub sektor pertambangan minyak dan gas bumi hanya terdapat 33% perusahaan saja yang melakukan *hedging* dan 67% perusahaan tidak menerapkan *hedging*. Perusahaan yang melakukan *hedging* atau tidaknya dilihat dari laporan keuangan yaitu pada catatan atas laporan keuangan. Dengan adanya grafik pie diatas maka dapat dijelaskan bahwa dari sub sektor pertambangan minyak dan gas bumi hanya sedikit perusahaan yang melakukan *hedging* dan banyak yang belum melakukan *hedging*.

4.2.2 *Market to Book Value*

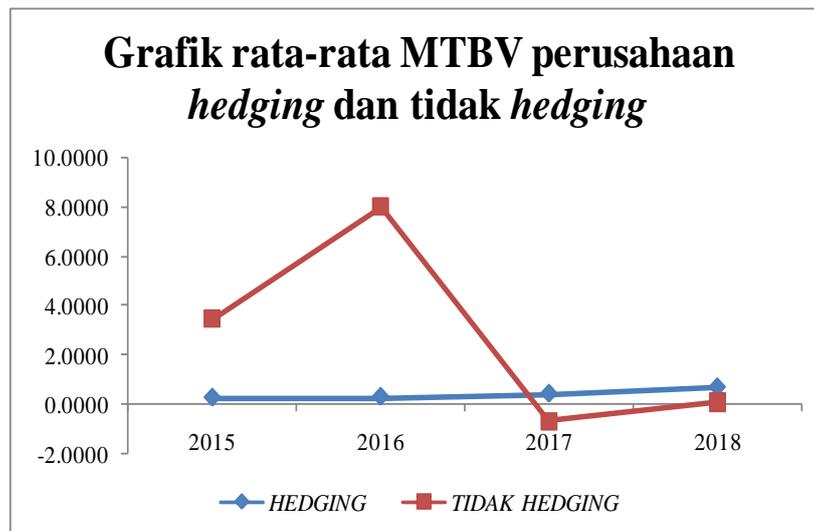
Menurut Brigham dan Houston (2010) *Market to book value* adalah rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya yang memberikan indikasi pandangan investor atas peluang pertumbuhan perusahaan *Market to Book Value* (MTBV) menggambarkan tentang kesempatan pertumbuhan yang tinggi, apabila pertumbuhannya sudah tinggi maka menunjukkan nilai pasar suatu perusahaan yang semakin baik.

Tabel 4.1

Tabel Perhitungan *Market to Book Value* (MTBV)

<i>Market to Book Value (Yang Melakukan Hedging)</i>					
NO	KODE	TAHUN			
		2015	2016	2017	2018
1	ESSA	0,0632	0,0559	0,0740	0,9822
2	MEDC	0,2737	0,3676	0,7635	0,6079
3	RUIS	0,4892	0,5052	0,4697	0,4932
RATA-RATA		0,2754	0,3096	0,4357	0,6944
<i>Market to Book Value (Yang Tidak Melakukan Hedging)</i>					
NO	KODE	TAHUN			
		2015	2016	2017	2018
1	ARTI	0,7905	0,2264	0,2227	0,2186
2	APEX	13,9516	13,0641	-7,4361	-1,8702
3	BIPI	0,3132	1,3405	0,9564	0,3631
4	ELSA	0,6841	1,0652	0,8896	0,7608
5	ENRG	3,8653	31,6440	0,6526	0,4163
6	MITI	1,4346	0,8979	0,8506	0,9338
RATA-RATA		3,5066	8,0397	-0,6440	0,1371

Sumber : Data diolah (2020)



Gambar 4.2

Grafik Rata-Rata MTBV Perusahaan *Hedging* & Tidak *hedging*

Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan grafik rata-rata MTBV Perusahaan *Hedging* & Tidak *hedging* dapat disimpulkan bahwa rata-rata *Market to Book Value* pada perusahaan *hedging* yang tertinggi terjadi pada tahun 2018 dengan nilai rata-rata MTBV 0,6944 dan rata-rata *Market to Book Value* pada perusahaan tidak *hedging* yang tertinggi terjadi pada tahun 2016 dengan nilai rata-rata MTBV 8,0397. Dengan demikian grafik diatas menjelaskan *Market to Book Value* berdasarkan rata rata perusahaan yang *hedging* dan tidak *hedging*.

4.2.3 *Institutional Ownership*

Menurut (Wang dan Fan, 2011) *Institutional Ownership* merupakan rasio yang menggambarkan besarnya saham yang dimiliki oleh suatu institusi didalam perusahaan ataupun lembaga. Semakin tinggi kepemilikan institusi pada sebuah perusahaan akan membuat probabilitas perusahaan melakukan *hedging* semakin besar, karena semakin tinggi kepemilikan mendorong institusi untuk mengawasi dan memotivasi manajer untuk melakukan

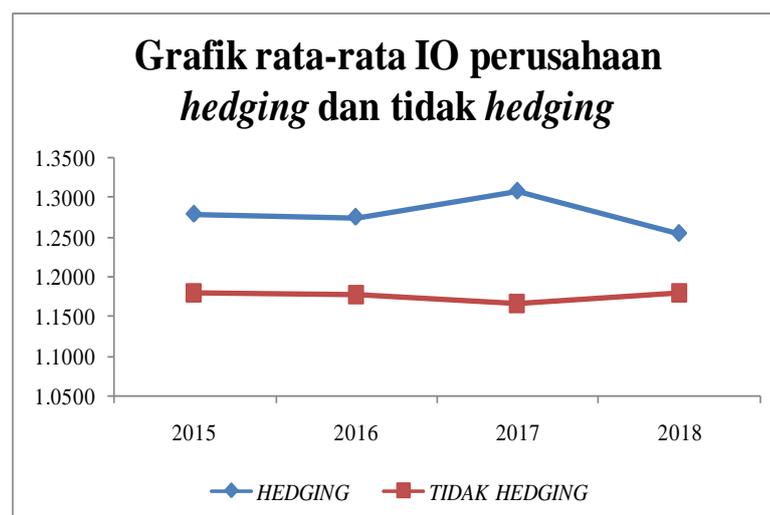
hedging untuk melindungi investasi dari investor institusi pada perusahaan (Andardini, W. R. 2016).

Tabel 4.2

Tabel Perhitungan *Institutional Ownership* (IO)

Institutional Ownership (Yang Melakukan Hedging)					
N O	KODE	TAHUN			
		2015	2016	2017	2018
1	ESSA	1,4326	1,4282	1,5582	1,3945
2	MEDC	1,4261	1,4238	1,3944	1,3918
3	RUIS	0,9808	0,9759	0,9748	0,9793
RATA-RATA		1,2798	1,2760	1,3091	1,2552
Institutional Ownership (Yang Tidak Melakukan Hedging)					
N O	KODE	TAHUN			
		2015	2016	2017	2018
1	ARTI	0,9937	0,9814	0,9127	0,9647
2	APEX	1,4317	1,4300	1,4293	1,4328
3	BIPI	1,3632	1,3638	1,3659	1,3619
4	ELSA	0,9832	0,9745	0,9745	0,9745
5	ENRG	1,3367	1,3397	1,3369	1,3796
6	MITI	0,9739	0,9745	0,9782	0,9693
RATA-RATA		1,1804	1,1773	1,1663	1,1805

Sumber : Data diolah (2020)



Gambar 4.3

Grafik Rata-Rata IO Perusahaan *Hedging* & Tidak *hedging*

Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan grafik rata-rata IO Perusahaan *Hedging* & Tidak *hedging* dapat disimpulkan bahwa rata-rata *Institutional Ownership* pada perusahaan *hedging* yang tertinggi terjadi pada tahun 2017 dengan nilai rata-rata IO 1,3091 dan rata-rata *Institutional Ownership* pada perusahaan tidak *hedging* yang tertinggi terjadi pada tahun 2018 dengan nilai rata-rata IO yaitu 1,1805. Dengan demikian grafik diatas menjelaskan *Institutional Ownership* berdasarkan rata rata perusahaan yang *hedging* dan tidak *hedging*.

4.2.4 Kebijakan Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

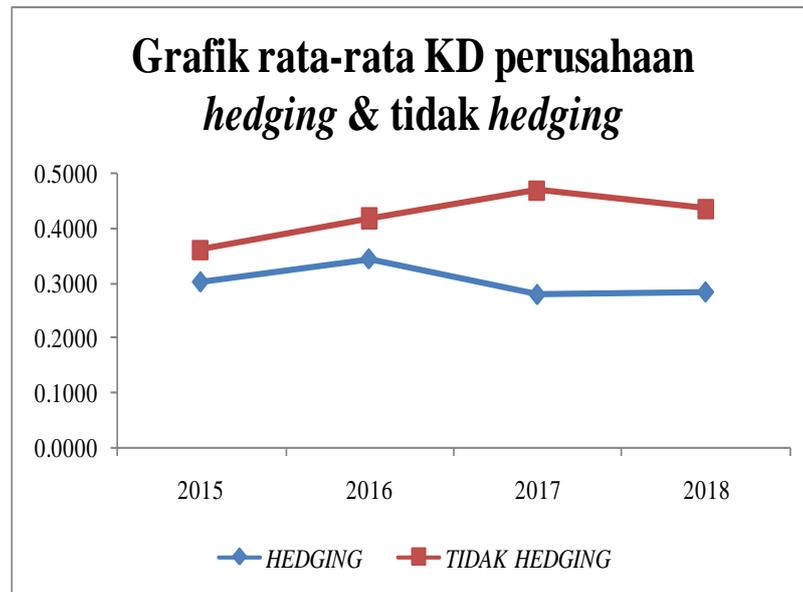
Kebijakan dividen adalah salah satu hal yang dipertimbangkan dalam suatu pengambilan kebijakan pendanaan di perusahaan. Apabila DPR suatu perusahaan semakin tinggi maka semakin rendah pula kebutuhan perusahaan menggunakan *hedging*. Karena dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak terjadi kekurangan dana (Haushalter, 2000).

Tabel 4.3

Tabel Perhitungan Kebijakan Dividen(KD)

Kebijakan Dividen (Yang Melakukan <i>Hedging</i>)					
NO	KODE	TAHUN			
		2015	2016	2017	2018
1	ESSA	0,4091	0,4465	0,1774	0,2460
2	MEDC	0,1746	0,1955	0,2618	0,2644
3	RUIS	0,3255	0,3896	0,4025	0,3448
RATA-RATA		0,3031	0,3439	0,2806	0,2851
Kebijakan Dividen (Yang Tidak Melakukan <i>Hedging</i>)					
NO	KODE	TAHUN			
		2015	2016	2017	2018
1	ARTI	0,1345	0,3457	0,5527	0,5527
2	APEX	0,1502	0,1603	0,1685	0,1604
3	BIPI	0,5025	0,4816	0,4402	0,4335
4	ELSA	0,3167	0,4404	0,4404	0,4404
5	ENRG	0,7116	0,681	0,8537	0,5622
6	MITI	0,4215	0,4136	0,368	0,4759
RATA-RATA		0,3631	0,4204	0,4706	0,4375

Sumber : Data diolah (2020)



Gambar 4.4

Grafik Rata-Rata KD Perusahaan *Hedging* & Tidak *hedging*

Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan grafik rata-rata KD perusahaan *hedging* & tidak *hedging* dapat disimpulkan bahwa rata-rata Kebijakan Dividen pada perusahaan *hedging* yang tertinggi terjadi pada tahun 2016 dengan nilai rata-rata KD 0,3439 dan rata-rata KD pada perusahaan tidak *hedging* yang tertinggi terjadi pada tahun 2017 dengan nilai rata-rata KD yaitu 0,4706. Dengan demikian grafik diatas menjelaskan Kebijakan Dividen berdasarkan rata rata perusahaan yang *hedging* dan tidak *hedging*.

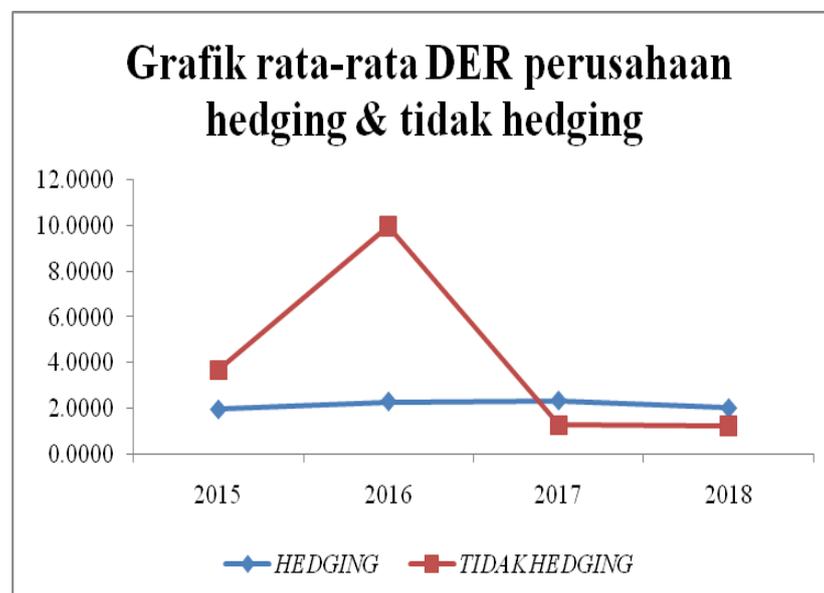
4.2.5 *Debt to Equity Ratio*

DER merupakan rasio antara total hutang dengan total ekuitas dalam perusahaan yang memberi gambaran perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri (*equity*) perusahaan (Sitanggang 2014). *Debt to equity ratio* yang tinggi menandakan modal usaha lebih banyak dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri (Horne dan Wachowicz, 2013).

Tabel 4.4Tabel Perhitungan *Debt to Equity Ratio*(DER)

<i>Debt to Equity Ratio (Yang Melakukan Hedging)</i>					
NO	KODE	TAHUN			
		2015	2016	2017	2018
1	ESSA	0,5175	2,2050	2,8772	1,8559
2	MEDC	3,1474	3,0394	2,6793	2,7862
3	RUIS	2,2261	1,7219	1,5227	1,4396
RATA-RATA		1,9637	2,3221	2,3597	2,0272
<i>Debt to Equity Ratio (Yang Tidak Melakukan Hedging)</i>					
NO	KODE	TAHUN			
		2015	2016	2017	2018
1	ARTI	0,4527	0,5116	0,4238	0,5016
2	APEX	14,3033	24,2985	-13,2913	-4,4251
3	BIPI	2,4029	7,5361	5,1053	2,229
4	ELSA	0,6726	0,4563	0,5909	0,7142
5	ENRG	3,1179	25,538	13,1521	7,5263
6	MITI	1,2444	1,6321	1,8168	0,9617
RATA-RATA		3,6990	9,9954	1,2996	1,2513

Sumber : Data diolah (2020)

**Gambar 4.5**Grafik Rata-Rata DER Perusahaan *Hedging* & Tidak *hedging*

Sumber : Data diolah (2020)

Berdasarkan grafik rata-rata DER perusahaan *hedging* & tidak *hedging* dapat disimpulkan bahwa rata-rata *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan *hedging* yang tertinggi terjadi pada tahun 2017 dengan nilai rata-rata DER 2,3597 dan rata-rata *Debt to Equity Ratio* pada perusahaan tidak *hedging* yang tertinggi terjadi pada tahun 2016 dengan nilai rata-rata DER 9,9954. Dengan demikian grafik diatas menjelaskan *Debt to Equity Ratio* berdasarkan rata rata perusahaan yang *hedging* dan tidak *hedging*.

4.4 Hasil Analisis *Statistic Descriptive*

Tabel 4.5

Hail Statistic Descriptive

	N	<i>Minimum</i>	<i>Maximum</i>	<i>Sum</i>	<i>Mean</i>	Std. <i>Deviation</i>
<i>Hedging</i>	36	0	1	12	0,33	0,478
MTBV	36	-7,4361	31,6440	71,3809	1,9828	6,1265
IO	36	0,9127	1,5582	43,6164	1,2115	0,2200
KD	36	0,1345	0,8537	13,9036	0,3862	0,1692
DER	36	-13,2913	25,5380	123,4899	3,4302	6,8177
<i>Valid N (Listwise)</i>	36					

Sumber : data diolah SPSS (2020)

Berdasarkan tabel *statistic descriptive* maka dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. *Hedging*

Variabel *hedging* memiliki nilai minimum 0 dan nilai maximum 1, karena variabel *hedging* merupakan variabel *dummy*. Nilai rata-rata sebesar 0,33 yang artinya dapat diketahui bahwa terdapat 33% perusahaan yang melakukan kebijakan *hedging* dan sebanyak 67% perusahaan yang tidak melakukan kebijakan *hedging*. Standar deviasi sebesar 0,478, nilai tersebut

lebih kecil dari nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan baik.

2. *Market to Book Value*

Nilai minimum dari variabel *Market to Book Value* sebesar -7,4361 pada perusahaan APEX dan nilai maksimumnya sebesar 31,6440 pada perusahaan ENRG. Nilai rata-rata *Market to Book Value* sebesar 1,9828 yang berarti bahwa rata-rata kebijakan perusahaan akan hedging mencapai mencapai 1,9828. Standar deviasi sebesar 6,1265, nilai tersebut lebih besar dari nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa data belum berdistribusi dengan baik.

3. *Institutional Ownership*

Nilai minimum dari variabel *Institutional Ownership* sebesar 0,9127 pada perusahaan ARTI dan nilai maksimumnya sebesar 1,5582 pada perusahaan ESSA. Nilai rata-rata *Institutional Ownership* sebesar 1,2115 yang berarti bahwa rata-rata kebijakan perusahaan akan hedging mencapai mencapai 1,2115. Standar deviasi sebesar 0,2200, nilai tersebut lebih kecil dari nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan baik.

4. Kebijakan Dividen

Nilai minimum dari variabel Kebijakan Dividen sebesar 0,1345 pada perusahaan ARTI dan nilai maksimumnya sebesar 0,8537 pada perusahaan ENRG. Nilai rata-rata Kebijakan Dividen sebesar 0,3862 yang berarti bahwa rata-rata kebijakan perusahaan akan hedging mencapai mencapai 0,3862. Standar deviasi sebesar 0,1692, nilai tersebut lebih kecil dari nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa data berdistribusi dengan baik.

5. *Debt to Equity Ratio*

Nilai minimum dari variabel *Debt to Equity Ratio* sebesar -13,2913 pada perusahaan APEX dan nilai maksimumnya sebesar 25,5380 pada

perusahaan ENRG. Nilai rata-rata *Debt to Equity Ratio* sebesar 3,4302 yang berarti bahwa rata-rata kebijakan perusahaan akan hedging mencapai mencapai 3,4302. Standar deviasi sebesar 6,8177, nilai tersebut lebih besar dari nilai rata-rata yang menunjukkan bahwa data belum berdistribusi dengan baik.

4.4 Hasil Teknik Analisis Data

4.4.1 Hasil Uji Regresi Logistik

Metode analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini adalah regresi logistik. Regresi Logistik diterapkan karena variabel dependen pada penelitian ini berupa keputusan *hedging derivative* merupakan variabel *dummy*. Regresi logistik digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel *dependen* (variabel terikat) dapat diprediksi dengan variabel independen (variabel bebas). Regresi logistik umumnya dipakai jika asumsi *multivariate normal distribution* tidak dipenuhi (Ghozali, 2013). Analisis regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas pada data pada variabel bebasnya. Model regresi logistik secara umum adalah sebagai berikut (Ghozali, 2013):

4.4.1.1 Menilai Model Fit

Langkah pertama adalah menilai *overall fit* model terhadap data. Beberapa *test statistics* diberikan untuk menilai hal ini. Hipotesis yang digunakan untuk menilai model fit adalah :

H_0 : Model yang dihipotesakan fit dengan data

H_a : Model yang dihipotesakan tidak fit dengan data

Berdasarkan hipotesis ini kita tidak akan menolak hipotesa nol supaya model fit dengan data. Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood*. *Likelihood* L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesakan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi $-2\text{Log}L$. Statistik -

2LogL terkadang disebut *likelihood* rasi X^2 *statistics*, dimana X^2 distribusi dengan *degree of freedom* $n - q$, q adalah jumlah parameter dalam model. Statistik -2LogL dapat juga digunakan untuk menentukan jika variabel bebas ditambahkan ke dalam model apakah secara signifikan memperbaiki model fit. Setelah L ditransformasikan menjadi $-2\log L$, kemudian dibandingkan antara nilai $2\log L$ pada awal (*block number* = 0) dimana model hanya memasukan konstanta dengan $-2\log L$ setelah model memasukan variabel bebas (*block number* = 1). Apabila nilai $-2\log L$ *block number* = 0 > nilai $-2\log L$ *block number* = 1 maka menunjukkan model regresi yang baik. Nilai yang besar dari statistik *log-likelihood* menunjukkan model statistik yang buruk.

Tabel 4.6

Tabel Block 0 : Begining Block

<i>Iteration History a,b,c</i>			
<i>Literation</i>		<i>-2 Log Likelihood</i>	<i>Coefficients</i>
			<i>Constant</i>
Step	1	45,835	-0,667
	2	45,829	-0,693
	3	45,829	-0,693

Sumber : Data diolah Hasil Output SPSS (2020)

Nilai $-2 \text{ Log Likelihood}$ adalah sebesar 45.829 yang akan dibandingkan dengan nilai *Chi Square* pada taraf signifikansi 0,05 dengan df sebesar $N-1$ dengan N adalah Jumlah Sampel, Berarti $36 - 1 = 35$. Dari Tabel *Chi Square*, diperoleh nilainya adalah 49,801, sehingga ($49,801 > 45,829$). yang artinya persamaan tanpa vaiabel independen belum fit.

Tabel 4.7*Block 1 : Method = Enter*

<i>Literation</i>		<i>-2 Log Likelihood</i>	<i>Coefficients</i>				
			<i>Constant</i>	<i>MTBV</i>	<i>IO</i>	<i>KD</i>	<i>DER</i>
<i>Step 1</i>	1	39,745	-1,407	-0,070	1,636	-3,039	0,021
	2	38,093	-0,635	-0,224	1,379	-4,675	0,097
	3	37,316	0,674	-0,432	0,719	-6,386	0,202
	4	37,224	1,256	-0,531	0,382	-7,045	0,251
	5	37,222	1,355	-0,549	0,323	-7,150	0,259
	6	37,222	1,357	-0,549	0,321	-7,153	0,259
	7	37,222	1,357	-0,549	0,321	-7,153	0,259

Sumber : Data diolah Hasil Output SPSS (2020)

Nilai *-2 Log Likelihood* adalah sebesar 37,222 yang akan dibandingkan dengan nilai tabel *Chi Square* pada taraf signifikansi 0,05, dengan $df = 36 - 4 - 1 = 31$ sehingga dapat diperoleh nilai tabel *chi square* sebesar 44,98534. Yang artinya $37,222 < 44,98534$ sehingga dapat diartikan bahwa variabel persamaan biner logistik dengan memasukan variabel independen dapat dikatakan layak digunakan.

Tabel 4.8*Omnibus Test of Model Coefficients*

		<i>Chi Square</i>	<i>Df</i>	<i>Sig.</i>
<i>Step 1</i>	<i>Step</i>	8,607	4	0,72
	<i>Block</i>	8,607	4	0,72
	<i>Model</i>	8,607	4	0,72

Sumber : Data diolah Hasil Output SPSS (2020)

Dapat dilihat bahwa nilai signifikan sebesar 0,72, maka nilai signifikan $0,72 > 0,05$ sehingga menerima H_0 , yang artinya variabel independen secara bersama-sama terbukti tidak mempengaruhi model.

4.4.1.2 Hasil Uji *Cox and Snell*

Cox and Snell's Square adalah ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke's R square* adalah modifikasi dari koefisien *Cox dan Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) hingga 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox dan Snell's* R^2 dengan nilai maksimumnya. Nilai *nagelkerke's* R^2 dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*, yaitu untuk mengukur presentase keterikatan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

Tabel 4.9

Model Summary

<i>Step</i>	<i>-2Log Likelihood</i>	<i>Cox and Snell R Square</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>
1	37,222	0,213	0,295

Sumber : Data diolah Hasil Output SPSS (2020)

Dari tabel diatas dapat dilihat bahwa model dengan memasukkan 4 variabel Independen ternyata telah terjadi perubahan dalam penafsiran parameter (*-2 Log Likelihood*) sebesar 37,222. Jika dilihat berdasarkan nilai *R-square* sebesar 0,213 atau 21,3% (*Cox & Snell*) dan nilai *Nagelkerke* sebesar 0,295 atau 29,5%. Dengan demikian dapat dikatakan variabel independent (MTBV, IO, KD, dan DER) dapat menjelaskan terhadap variabel dependent (*Hedging*) sebesar 21,3% sedangkan sisanya 77,7% pada variabel *dependen* dijelaskan oleh faktor-faktor lain diluar variabel *independen* yang digunakan.

4.4.1.3 *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

Menguji hipotesis nol dan data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada fit perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit test statistics* sama dengan atau kurang 0,05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan yang signifikan antara model dengan nilai observasinya. Tetapi jika nilai *statistics Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit test* lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Tabel 4.10

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi - Square	Df	Sig.
1	10,139	7	0,181

Sumber : Data diolah Hasil Output SPSS (2020)

Korelasi bersama antara MTBV, IO, KD, dan DER terhadap *Hedging* (korelasi majemuk) dengan teknik *Chi-Square* di peroleh nilai *Chi-Square* sebesar 10,139 dengan nilai signifikan sebesar 0,181 yang berarti $0,181 > 0,05$, dengan demikian maka hipotesis nol (0) diterima atau tidak dapat ditolak. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa model yang digunakan dapat dikatakan layak atau fit.

4.4.1.4 *Clasification Table*

Clasification Table digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan nilai estimasi yang salah (*incorrect*).

Perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini yaitu perusahaan sub sektor pertambangan minyak dan gas bumi dengan 9 perusahaan, dan periode tahun yang digunakan selama 4 tahun yaitu 2015 – 2018.

Tabel 4.11
Clasification Table

		<i>Observed</i>		<i>Predicted</i>		
				<i>Hedging</i>		<i>Percentage Correct</i>
				Tidak	Iya	
<i>Step 1</i>	Hedging	Tidak	21	3	87,5	
		Iya	7	5	41,7	
						72,2

Sumber : Data diolah Hasil Output SPSS (2020)

Berdasarkan tabel di atas menunjukkan bahwa ketepatan prediksi variabel terhadap variabel *dependen* dalam penelitian ini sebesar 72,2%, yang dapat diartikan bahwa semua variabel *independen* berhubungan dengan variabel *dependen*.

4.5 Pengujian Hipotesis

4.5.1 Uji Parsial (*Wald*)

Uji parsial dipergunakan untuk menguji apakah suatu variabel bebas berpengaruh atau tidak terhadap variabel yang terikat. Pengujian ini menggunakan uji statistik *wald* dari hasil uji regresi logistik. Untuk menentukan penerimaan atau penolakan H_0 dapat ditentukan dengan menggunakan *wald statistic* dan nilai probabilitas (sig) dengan cara membandingkan nilai *wald statistic* dengan *chi square* tabel. Sedangkan untuk mengetahui signifikan atau tidaknya dengan membandingkan nilai probabilitas (sig) dengan tingkat signifikansi (α) 5% dengan kriteria:

- H_0 diterima apabila *wald statistic* < *chi square* tabel dan nilai probabilitas (sig) > tingkat signifikansi (α). Yang artinya H_a

ditolak atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat ditolak.

- b. H_0 ditolak apabila *wald statistic* > *chi square* tabel dan nilai probabilitas (sig) < tingkat signifikansi (α). Yang artinya H_a diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat diterima.

Tabel 4.12

Tabel Uji Parsial (Uji Wald)

		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1	MTBV**	-0,549	0,414	1,756	1	0,185	0, 578
	IO	0,321	2,392	0,018	1	0,893	1,379
	KD*	-7,153	3,870	3,416	1	0,065	0,001
	DER	0,259	0,224	1,333	1	0,248	1,296
	Constant	1,357	3,672	0,137	1	0,712	3,885

Sumber : Data diolah Hasil Output SPSS (2020)

Berdasarkan tabel uji parsial (*wald*) untuk mengetahui suatu variabel *independen* mempengaruhi atau tidaknya variabel *dependen* dengan melakukan perbandingan antara *wald statistic* dengan *chi square* tabel. Variabel *independen* yang pertama adalah *Market to Book Value* dengan *wald statistic* sebesar 1.756 dan nilai *chi square* tabel sebesar 49.80185 sehingga $1.756 < 49.80185$, H_0 diterima, dapat ditarik kesimpulan bahwa *Market to Book Value* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Variabel *independen* yang kedua adalah *Institutional Ownership* dengan *wald statistic* sebesar 0.018 dan *chi square* tabel sebesar 49.80185 sehingga $0.018 < 49.80185$, berarti H_0 diterima, dapat ditarik kesimpulan bahwa *Institutional Ownership* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Variabel *independen* yang ketiga adalah Kebijakan Dividen dengan *wald statistic* sebesar 3.416 dan *chi square* tabel sebesar 49.80185 sehingga $3.416 < 49.80185$, berarti H_0 diterima, dapat ditarik kesimpulan bahwa Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Variabel *independen* yang keempat adalah *Debt to Equity Ratio* dengan *wald statistic* sebesar 1.333 dan *chi square* tabel sebesar 49.80185 sehingga $1.333 < 49.80185$, berarti H_0 diterima, dapat ditarik kesimpulan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan Tabel diatas dapat diketahui model regresi *logistic* yang diformulasikan sebagai berikut :

$$H = 1,357 - 0,549(MTBV) + 0,321(IO) - 7,153(KD) + 1,357(DER)$$

Berdasarkan persamaan rumus *logistic regression* disimpulkan bahwa *Market to Book Value* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* maka H_0 diterima. *Institutional Ownership* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* maka H_0 diterima. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* maka H_0 diterima. *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* maka H_0 diterima.

4.6 Pembahasan

4.6.1 Pengaruh *Market to Book Value* Terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel *Market to Book Value* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* sehingga hipotesis pertama ditolak. *Market to Book Value* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dikarenakan suatu perusahaan yang memiliki nilai *market to book value* tinggi berarti memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi, dan artinya perusahaan akan memiliki dana

yang cukup tinggi pula. Adanya dana yang cukup tinggi tersebut, perusahaan mampu mengatasi risiko yang terjadi karena perubahan mata uang atau kurs dengan dana yang dimiliki tanpa perlu menerapkan *hedging* (Purba. F. N, 2017).

Berdasarkan fenomena *hedging* diangkat bahwa kebijakan *hedging* seharusnya baik dilakukan untuk meminimalkan resiko yang timbul dan supaya perusahaan tidak mengalami kerugian (*Loss*) akibat fluktuasi kurs valuta asing, atau dalam artian perusahaan juga dapat menghindari *hedging* jika perubahan kurs tersebut tidak memiliki dampak apapun terhadap perusahaan. Oleh karena itu, begitupun untuk perusahaan yang memiliki nilai *market to book value* rendah berarti memiliki kesempatan bertumbuh atau *growth opportunity* yang rendah pula, dan kemungkinan perusahaan tersebut mengalami risiko karena perubahan kurs pun rendah, sehingga perusahaan tidak berpikir untuk melakukan penerapan *hedging* untuk usahanya (Purba. F. N, 2017).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh oleh Sutarja, W (2017) yang menyatakan bahwa *Market to Book Value* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tri Aditya, A (2019) yang menyatakan *market to book value* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

4.6.2 Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil pengujian hipotesis pertama menunjukkan bahwa variabel *Institutional Ownership* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* sehingga hipotesis kedua ditolak. *Institutional Ownership* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dikarenakan pemegang saham lebih mampu untuk melakukan diversifikasi risiko nilai tukar dari pada manajemen perusahaan (Eiteman, 2004). Namun berdasarkan fenomena *hedging* yang diangkat bahwa kebijakan *hedging* seharusnya baik dilakukan untuk meminimalkan resiko yang timbul dan supaya

perusahaan tidak mengalami kerugian (*Loss*) akibat fluktuasi kurs valuta asing. Sehingga manajemen perusahaan sering melakukan *hedging* untuk kepentingan manajemen, sementara itu adalah biaya yang harus ditanggung oleh pemegang saham dan motivasi manajemen untuk mengurangi keadaan yang berubah-ubah kadang-kadang didorong oleh alasan akuntansi (Eiteman, 2004). Oleh karena itu, *Institutional ownership* tidak mempengaruhi keputusan *hedging*

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh oleh Yustika, D (2019) yang menyatakan bahwa *Institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging*. Namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Tai, V.W (2014) yang menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

4.6.3 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan *Hedging*.

Hasil pengujian hipotesis ketiga menunjukkan bahwa variabel kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* sehingga hipotesis ketiga ditolak. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dikarenakan ketika perusahaan tidak membagikan dividen atau memiliki rasio DPR yang rendah, maka belum tentu perusahaan mengalami *asset substitution problem*.

Seperti yang di jelaskan pada fenomena *hedging* yang diangkat bahwa kebijakan *hedging* seharusnya baik dilakukan untuk meminimalkan resiko yang timbul dan supaya perusahaan tidak mengalami kerugian (*Loss*) akibat fluktuasi kurs valuta asing. Namun menurut Klingeberg et al (2015) selain melakukan *hedging* sebagai salah satu alternatif risiko, perusahaan dapat mengejar aktivitas alternatif sebagai substitusi strategi manajemen risiko keuangan perusahaan. Perusahaan dapat mengadopsi kebijakan keuangan konservatif seperti mengelola *leverage* yang rendah atau membawa saldo kas yang besar. Besarnya penggunaan substitusi

manajemen risiko berhubungan dengan semakin rendahnya aktivitas manajemen risiko. Kebijakan dividen sebagai substitusi dari aktivitas manajemen risiko perusahaan menunjukkan bahwa ketika perusahaan lebih sering membagikan dividen yang dapat ditunjukkan dengan tingginya DPR perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami *asset substitution problem* yang menyebabkan perusahaan tidak melakukan aktivitas *hedging*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Astyrianti, N. N (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Astyriani, N. N. N, (2017) yang menyatakan kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

4.6.4 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* Terhadap Keputusan *Hedging*.

Hasil pengujian hipotesis keempat menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* sehingga hipotesis keempat ditolak. *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dikarenakan perusahaan lebih cenderung mengutamakan penggunaan hutang dari dalam negeri akibat dari pinjaman mata uang asing akan memiliki resiko pada fluktuasi nilai tukarnya, sehingga naik dan turunnya DER tidak dapat mempengaruhi perusahaan untuk melakukan *hedging*.

Berdasarkan fenomena *hedging* yang diangkat bahwa kebijakan *hedging* seharusnya baik dilakukan untuk meminimalkan resiko yang timbul dan supaya perusahaan tidak mengalami kerugian (*Loss*) akibat fluktuasi kurs valuta asing. Oleh karena itu, perusahaan yang melakukan, memiliki dan melunasi hutang yang tidak didominasi oleh kurs valuta asing atau dengan kata lain perusahaan memiliki hutang dalam negeri tidak melakukan aktivitas *hedging*, karena perusahaan

belum perlu menggunakannya untuk lindung nilai selama bertransaksi dalam melunasi hutang (Nifah, 2017).

Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Marsel, A (2018) yang menyatakan bahwa *Debt To Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Namun tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ariani, N. N. N (2017) menyatakan bahwa *Leverage (Debt to Equity Ratio)* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.