

BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1 Deskriptif Data

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan, *market to book value* dan *current ratio* terhadap pengambilan keputusan lindung nilai pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2014-2016. Populasi yang digunakan adalah perusahaan nonfinansial yang berjumlah 401 perusahaan. Teknik yang digunakan untuk pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu pengambilan sampel dengan kriteria tertentu yang sudah ditentukan sebelumnya. Berikut merupakan rincian sampel yang diperoleh berdasarkan kriteria yang telah ditentukan :

Tabel 4.1 Kriteria Pemilihan Sampel

Kriteria pemilihan sampel	Jumlah
Perusahaan nonfinansial yang terdaftar di BEI maksimal tahun 2013	401
Perusahaan nonfinansial yang laporan keuangan tidak lengkap	(5)
Perusahaan nonfinansial yang tidak memiliki utang dan piutang valuta asing	(229)
Perusahaan nonfinansial yang dalam penyajian laporan keuangan tidak menggunakan satuan mata uang rupiah	(79)
Jumlah sampel yang digunakan untuk observasi 88*3 (tahun)	264

Sumber : www.idx.co.id 2017

Berdasarkan kriteria yang sudah ditentukan diatas, diperoleh sampel sebanyak 88 perusahaan nonfinansial yang sesuai dengan *purposive sampling*.

4.2 Hasil Analisis Data

4.2.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran atau deskripsi suatu data yang terlihat dari nilai rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, *sum*, *range*, *kurtosis* dan *skewness* (kemencengan distribusi). Variabel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel independen dan dependen. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage*, ukuran perusahaan, *market to book value* dan *current ratio*, sedangkan variabel dependennya adalah pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*). Berikut adalah hasil analisis data dengan statistik deskriptif :

Tabel 4.2 Deskrptive Statistics

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
LV	264	-8.60	8.26	1.2458	1.59903
UP	264	25.30	31.27	28.5942	1.41696
MTBV	264	-2.24	9.07	1.5796	1.57251
CR	264	.04	15.17	1.9853	1.91238
Valid N (listwise)	264				

Sumber : olah data SPSS V 20, 2018

Tabel 4.2 menyajikan statistik deskriptif yang meliputi nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, (*mean*), dan nilai standar deviasi dari jumlah 88 perusahaan nonfinansial dengan 264 sampel penelitian selama periode pengamatan 2014-2016. Berikut penjelasan terkait tabel 4.2 statistik deskriptif.

1. *Leverage*

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel *leverage* memiliki nilai minimum sebesar -8,60 dan nilai maksimum sebesar 8,26 yang artinya dari seluruh perusahaan

yang diteliti, *leverage* terendah dalam perusahaan adalah sebesar -8,60, sedangkan *leverage* tertinggi dalam perusahaan adalah sebesar 8,26 yang dimiliki oleh Multi Prima Sejahtera Tbk. Nilai *mean* sebesar 1,2458 menunjukkan bahwa rata-rata *leverage* dalam perusahaan dari 264 responden adalah sebesar 1,2458 dengan standar deviasi sebesar 1,59903.

2. Ukuran Perusahaan

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki nilai minimum sebesar 25,30 dan nilai maksimum sebesar 31,27 yang artinya dari seluruh perusahaan yang diteliti, ukuran perusahaan terendah dalam perusahaan adalah sebesar 25,30 sedangkan ukuran perusahaan tertinggi dalam perusahaan adalah sebesar 31,27 yang dimiliki oleh Semen Indonesia (persero) Tbk. Nilai *mean* sebesar 28,5942 menunjukkan bahwa rata-rata ukuran perusahaan dalam perusahaan dari 264 responden adalah 28,5942 dengan standar deviasi sebesar 1,41696.

3. Market to Book Value

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel *market to book value* memiliki nilai minimum sebesar -2,24 dan nilai maksimum 9,07 yang artinya dari seluruh perusahaan yang diteliti, *market to book value* terendah adalah sebesar -2,24 sedangkan *market to book value* tertinggi dalam perusahaan adalah sebesar 9,07 yang dimiliki oleh Sarana Menara Nusantara Tbk. Nilai *mean* sebesar 1,579 menunjukkan bahwa rata-rata *market to book value* dalam perusahaan dari 264 responden adalah 1,5796 dengan standar deviasi sebesar 1,57251.

4. Current Ratio

Tabel 4.2 menunjukkan bahwa variabel *current ratio* memiliki nilai minimum sebesar 0,04 dan memiliki nilai maksimum sebesar 15,17 yang artinya dari seluruh perusahaan yang diteliti *current ratio* terendah adalah sebesar 0,04, sedangkan *current ratio* tertinggi dalam perusahaan adalah sebesar 15,17 yang

dimiliki oleh Duta Pertiwi Nusantar Tbk. Nilai *mean* sebesar 1,9853 menunjukkan bahwa rata-rata *current ratio* dalam perusahaan dari 264 responden adalah 1,9853 dengan standar deviasi sebesar 1,91238.

4.2.2 Hasil Analisis Regresi

Pada penelitian ini, hipotesis dikembangkan dengan menggunakan analisis regresi logistik. Berdasarkan hasil penelitian dengan menggunakan program SPSS versi 20.0 diperoleh output regresi logistik. Tahapan dalam pengujian dengan menggunakan uji regresi logistic dapat dijelaskan sebagai berikut (Ghozali, 2011) : Dalam penelitian ini variabel dependen (respons) Y bertipe kategorik/dua pilihan yaitu perusahaan-perusahaan yang melakukan lindung nilai dengan nilai = 1 dan perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai dengan nilai = 0. Keterangan ini dapat dilihat dalam tabel identifikasi data.

Tabel 4.3 Identifikasi Data

Dependent Variable Encoding

Original Value	Internal Value
TIDAK MELAKUKAN HEDGING	0
MELAKUKAN HEDGING	1

Sumber : olah data SPSS V 20, 2018

Dalam penelitian ini jumlah data yang diproses sebanyak 264 atau N=264. Untuk melihat kelengkapan data yang diproses dalam penelitian ini dan tidak adanya *missing case* ditunjukkan pada tabel *Case Processing Summary* :

Tabel 4.4

Case Processing Summary

Unweighted Cases ^a		N	Percent
Selected Cases	Included in Analysis	264	100.0

Missing Cases	0	.0
Total	264	100.0
Unselected Cases	0	.0
Total	264	100.0

a. If weight is in effect, see classification table for the total number of cases.

Sumber : olah data SPSS V 20, 2018

4.2.3 Hasil Uji Kesesuaian Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Menilai keseluruhan model (*overall model fit*) dengan menggunakan *log likelihood value* (nilai $-2LL$), yaitu dengan cara membandingkan antara nilai $-2LL$ pada awal (*block number =0*), model ini hanya memasukan konstanta dengan nilai $-2LL$. Pada bagian selanjutnya yaitu (*block number=1*), model memasukan konstanta dari variabel independen. Kesimpulannya bilai nilai $-2LL$ *block number=0* > dari pada nilai *block number=1*, maka menunjukkan model regresi yang baik. Hasil uji kesesuaian keseluruhan model dapat dilihat pada tabel 4.5 dan 4.6 berikut ini :

Tabel 4.5 *Overall Model Fit Step 1*

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients				
		Constant	LV	UP	MTBV	CR
1	252.235	-13.682	.054	.435	.130	-.039
2	243.914	-20.151	.081	.650	.181	-.089
Step 1 3	243.477	-21.870	.086	.707	.198	-.116
4	243.474	-22.980	.086	.711	.200	-.120
5	243.474	-22.981	.086	.711	.200	-.120

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 290.138

d. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber : olah data SPSS V 20, 2018

Tabel 4.6 *Overall Model Fit Step 0*

Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients	
		Constant	
1	290.781	-1.045	
2	290.138	-1.157	
3	290.138	-1.160	
4	290.138	-1.160	

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 290.138

c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber : olah data SPSS V 20, 2018

Berdasarkan tabel 4.5 dan 4.6 menunjukkan bahwa nilai -2LL step 0 adalah sebesar 290,138. Setelah dimasukan keempat variabel independen, maka nilai akhir mengalami penurunan menjadi 243,474 sehingga hal ini menunjukkan model regresi yang lebih baik.

4.2.4 Hasil Uji Koefisien Determinasi (*Nagelkerke R Square*)

Besarnya nilai koefisien determinasi pada model regresi logistic ditunjukkan oleh nilai *nagelkerke R Square*. Nilai *nagelkerke R Square* adalah sebesar 0,243 yang berarti variabilitas variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 24,3%, sedangkan sisanya sebesar 75,7% dijelaskan oleh variabel-variabel lain diluar model penelitian (Ghozali, 2011).

Tabel 4.7 Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	243.474 ^a	.162	.243

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber : olah data SPSS V 20, 2018

4.2.5 Hasil Uji Kelayakan Model (*Goodness Of Fit Test*)

Kelayakan model regresi dinilai dengan menggunakan *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*. Pengujian menunjukkan nilai *Chi Square* sebesar 9,294 dengan signifikan (p) sebesar 0,318 Berdasarkan hasil tersebut terlihat bahwa signifikansi diatas 0,05 yang berarti keputusan yang diambil adalah menerima H_0 : tidak ada perbedaaan antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati. Maka model regresi ini bisa digunakan untuk analisis selanjutnya atau dengan kata lain mampu memprediksi nilai observasinya (Ghozali, 2011).

Tabel 4.8 Uji Kelayakan Model

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9.294	8	.318

Sumbe : olah data SPSS V 20.0, 2018

4.3 Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian dalam penelitian ini menggunakan model regresi logistik untuk mengetahui peran dari masing-masing variabel independen yaitu, *leverage (LV)*, ukuran perusahaan (*UP*), *market to book value (MTBV)* dan *current ratio (CR)*. Kriteria pengujian dengan tingkat kepercayaan yang digunakan adalah sebesar 95% atau taraf signifikansi 5% ($\alpha = 0,05$).

Tabel 4.9 Uji Hipotesis

Variables in the Equation		B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	LV	.086	.114	.569	1	.451	1,089
	UP	.711	.129	30.432	1	.000	2.037
	MTBV	.200	.098	4.133	1	.042	1,221
	CR	-.120	.119	1.014	1	.314	.887
	Constant	-21.981	3.802	33.427	1	.000	.000

a. Variable(s) entered on step 1: X1, X2, X3, X4

Sumber : olah data SPSS V 20.0, 2018

Berdasarkan tabel 4.9 dapat diketahui persamaan regresi logistik dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

$$\mathbf{HD = -21,981 - 0.086 LV + 0,711 UP + 0.200 MTBV - 0.120 CR}$$

Berdasarkan hasil analisis data dengan menggunakan regresi logistik dapat dilihat pada tabel 4.9. diketahui hasil pengujian signifikan variabel independen secara parsial sebagai berikut :

- a. Hasil uji hipotesis pertama, menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap pengambilan keputusan lindung nilai. Pengujian hipotesis ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,451 lebih besar dari taraf signifikansi, yaitu sebesar 0,05. Pengambilan keputusan lindung nilai tidak ditentukan oleh variasi *leverage*. Jika ingin memperbaiki, *leverage* bukan satu-satunya faktor yang harus diperbaiki.
- b. Hasil uji hipotesis kedua, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan terhadap pengambilan keputusan lindung nilai. Pengujian hipotesis ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,000 lebih kecil dari taraf signifikansi, yaitu sebesar 0,05. Variasi pengambilan keputusan lindung nilai

dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, hal ini dikarenakan ukuran perusahaan berpengaruh dalam pengambilan keputusan lindung nilai. Jika ingin memperbaiki keputusan lindung nilai, maka harus diperbaiki ukuran perusahaannya.

c. Hasil uji hipotesis ketiga, menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *market to book value* terhadap pengambilan keputusan lindung nilai. Pengujian hipotesis ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,042 lebih kecil dari taraf signifikansi, yaitu sebesar 0,05. Variasi pengambilan keputusan lindung nilai dipengaruhi oleh *market to book value*, hal ini dikarenakan *market to book value* berpengaruh dalam pengambilan keputusan lindung nilai. Jika ingin memperbaiki keputusan lindung nilai, maka harus diperbaiki *market to book value*-nya.

d. Hasil uji hipotesis keempat menunjukkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *current ratio* terhadap pengambilan keputusan lindung nilai. Pengujian hipotesis ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0.314 yang lebih kecil dari taraf signifikansi, yaitu sebesar 0,05. Pengambilan keputusan lindung nilai tidak ditentukan oleh variasi *current ratio*. Jika ingin memperbaiki, *current ratio* bukan satu-satunya faktor yang harus diperbaiki.

4.4 Pembahasan

4.4.1 Pengaruh *Leverage* terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*hedging*)

Leverage adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari utang (Kasmir, 2017). Berdasarkan analisis data diatas dapat diketahui bahwa variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*). *Leverage* merupakan hubungan antara hutang terhadap aset yang dimiliki oleh perusahaan (Raharjaputra, 2009). Dimana

kemampuan perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar yang berarti seberapa besar beban yang ditanggung oleh perusahaan untuk melunasinya dalam kewajiban jangka panjang dengan aset yang dimiliki oleh perusahaan. Oleh karena itu berdasarkan teori sinyal bahwa manajemen harus mengungkapkan informasi mengenai prospek perusahaan agar diketahui oleh investor. Perusahaan yang memiliki hutang dalam bentuk mata uang asing akan memiliki risiko pada fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Naik dan turunnya nilai *leverage* tidak dapat mempengaruhi perusahaan untuk melakukan *hedging*. Hal ini dikarenakan perusahaan yang melakukan, memiliki dan melunasi hutang tidak didominasi oleh kurs valuta asing atau dengan kata lain perusahaan memiliki hutang dalam negeri. Oleh karena itu perusahaan tidak melakukan aktivitas *hedging* karena perusahaan belum perlu menggunakannya untuk lindung nilai selama bertransaksi dalam melunasi hutang jangka panjangnya (Nifah, 2017).

Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Irawan (2014) yaitu tidak terdapat pengaruh antara *leverage* terhadap pengambilan keputusan lindung nilai. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang melakukan transaksi internasional memiliki hutang yang tidak didenominasi oleh kurs valuta asing, sebagian besar hutang perusahaan berasal dari dalam negeri sehingga perusahaan tidak melakukan *hedging* karena perusahaan belum membutuhkan perlindungan dari eksposur valuta asing, dengan kata lain perusahaan yang memiliki hutang tinggi belum tentu melakukan *hedging*.

4.4.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*hedging*).

Ukuran perusahaan digunakan sebagai salah satu indikator mengenai seberapa besar perusahaan itu telah berkembang. Berdasarkan analisis data diatas dapat diketahui bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh dalam pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*).Ukuran perusahaan merupakan indikator yang

menunjukkan seberapa besar kekayaan yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan tergantung besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari besarnya aset total. Perusahaan dapat memiliki aktivitas operasional yang luas dan akses yang lebih mudah dipasar modal, juga memiliki risiko yang besar pula dibandingkan dengan perusahaan kecil (Hartono, 2017). Adanya akses yang lebih mudah maka perusahaan mendapatkan pendanaan dan keuntungan dengan mudah. Hal ini sejalan dengan teori sinyal bahwa perusahaan besar akan melakukan *hedging* dan mengungkapkan kepada pihak luar agar perusahaan memberikan petunjuk bagi pihak luar (investor) tentang bagaimana pihak manajemen memandang prospek suatu perusahaan. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Irawan (2014) yaitu terdapat pengaruh ukuran perusahaan terhadap pengambilan keputusan lindung nilai. Jadi dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berperan penting dalam pengambilan keputusan lindung nilai.

4.4.3 Pengaruh *Market to Book Value* terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*hedging*).

Market to book ratio (MTB) merupakan rasio yang termasuk ke dalam rasio pasar. Rasio ini adalah rasio yang sering dipergunakan di pasar modal. Rasio ini menggambarkan kondisi atau keadaan prestasi perusahaan di pasar modal. Berdasarkan analisis data diatas dapat diketahui bahwa variabel *market to book value* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*). Pembiayaan eksternal sangatlah penting bagi perusahaan, karena hal ini adalah sumber dana untuk membiayai investasi perusahaan. Pembiayaan eksternal biasanya sangat mahal, oleh karena itu ada kemungkinan bagi perusahaan untuk tidak melakukan proyek ini yang akibatnya tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang tinggi yang dapat menyebabkan kurangnya investasi, perusahaan bisa menggunakan *hedging* untuk memaksimalkan investasi (Raharjaputra, 2009). Rasio

market to book value digunakan sebagai proxy untuk mengukur peluang investasi perusahaan. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Irawan(2014) yang menyimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *market to book value* terhadap pengambilan keputusan lindung nilai.

4.4.4 Pengaruh *Current Ratio* terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*hedging*).

Rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan adalah *current ratio*. Rasio lancar dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancar. Berdasarkan analisis data dapat diketahui bahwa variabel *current ratio* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*). Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek (Harahap, 2013). Perusahaan yang likuid dapat mengembangkan usahanya lebih besar dan luas karena memiliki dana yang cukup untuk membiayainya dengan itu akan menarik investor untuk menanamkan dana pada perusahaan oleh karena manajemen perlu mengungkapkan informasi mengenai informasi perusahaan sama halnya dengan teori sinyal. Informasi yang baik mengenai perusahaan perlu diungkapkan kepada investor atau pemegang saham agar mereka mengetahui, dengan ini sesuai dengan teori sinyal. Naik dan turunnya nilai likuiditas tidak dapat mempengaruhi perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging* (Nifah, 2017). Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Irawan (2014) yang menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh antara *current ratio* terhadap pengambilan keputusan lindung nilai. Hal ini disebabkan karena naik dan turunnya nilai likuiditas tidak dapat mempengaruhi perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*, hal ini dikarenakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya dengan memiliki hutang dalam mata rupiah tidak dalam mata uang asing sehingga perusahaan tidak perlu melakukan aktivitas *hedging*.