



**PENGARUH NILAI PERUSAHAAN, *LEVERAGE* DAN *FINANCIAL DISTRESS*
TERHADAP KEPUTUSAN *HEDGING* STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN
SEKTOR PERTAMBANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI TAHUN 2019-2022**

Ahmad Pati Hulmubin¹, Furqonti Ranidiah², Yudi Partama Putra³, Diah Khairiyah⁴

Universitas Muhammadiyah Bengkulu^{1,2,3,4}

ahmadpati076@gmail.com¹

INFORMASI ARTIKEL

Riwayat Artikel:

Diterima: 19/06/2025

Direvisi: 25/06/2025

Disetujui: 30/06/2025

Keywords:

*Firm Value, Leverage,
Financial Distress,
Hedging Decisions,
Logistic Regression*

Kata Kunci:

Nilai Perusahaan, Leverage,
Financial Distress,
Keputusan Hedging,
Regresi Logistik

ABSTRACT

This study aims to analyze the influence of firm value, leverage, and financial distress on hedging decisions in mining sector companies listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) during the 2019–2022 period. The method used is a quantitative approach with logistic regression analysis techniques. The sample consisted of 45 companies selected using a purposive sampling method. The independent variables studied include firm value (Market to Book Value), leverage (Debt to Equity Ratio), and financial distress (Altman Z-Score), while the dependent variable is the hedging decision measured using a dummy. The results show that firm value has a positive and significant effect on hedging decisions, while leverage and financial distress have a negative and significant effect. Simultaneously, these three variables have a significant influence on hedging decisions. However, the ability of these three variables to explain hedging decisions is only 7.8%, the rest is influenced by other factors outside the research model.

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh nilai perusahaan, leverage, dan financial distress terhadap keputusan hedging pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2019–2022. Metode yang digunakan adalah pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi logistik. Sampel terdiri dari 45 perusahaan yang dipilih menggunakan metode purposive sampling. Variabel independen yang diteliti meliputi nilai perusahaan (Market to Book Value), leverage (Debt to Equity Ratio), dan financial distress (Altman Z-Score), sedangkan variabel dependen adalah keputusan hedging yang diukur secara dummy. Hasil penelitian menunjukkan bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging, sementara leverage dan financial distress berpengaruh negatif dan signifikan. Secara simultan, ketiga variabel tersebut memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan hedging. Namun, kemampuan ketiga variabel dalam menjelaskan keputusan hedging hanya sebesar 7,8%, sisanya dipengaruhi oleh faktor lain di luar model penelitian.

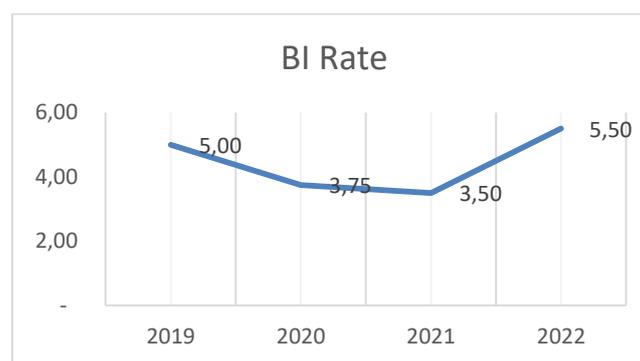
PENDAHULUAN

Perekonomian internasional yang berkembang sangat pesat ditandai dengan transaksi bisnis internasional. Dalam perdagangan dua negara, utang dan piutang seringkali terjadi



dalam mata uang asing yang mengakibatkan kerugian dan keuntungan bagi perusahaan. Permasalahan utama yang dihadapi perusahaan dalam melakukan perdagangan internasional adalah setiap negara mempunyai mata uangnya masing-masing yang berbeda dengan negara lain dan hal ini akan menimbulkan risiko terkait dengan perubahan nilai tukar mata uang. Jika mata uang suatu negara memiliki nilai tukar yang tinggi dibandingkan negara lain maka dapat disimpulkan bahwa perekonomian negara tersebut lebih stabil dibandingkan negara lain (Hasanah, 2018). Menurut Juariah (2019) Fenomena fluktuasi Nilai tukar merupakan risiko yang terkait dengan perdagangan internasional yang tidak dikelola dengan baik. Risiko adalah kerugian atau kejadian yang tidak diantisipasi. Risiko sendiri mempunyai dua sifat, yang pertama adalah ketidakpastian akan terjadi atau tidaknya suatu peristiwa, yang kedua adalah ketidakpastian potensi kerugian jika suatu peristiwa terjadi.

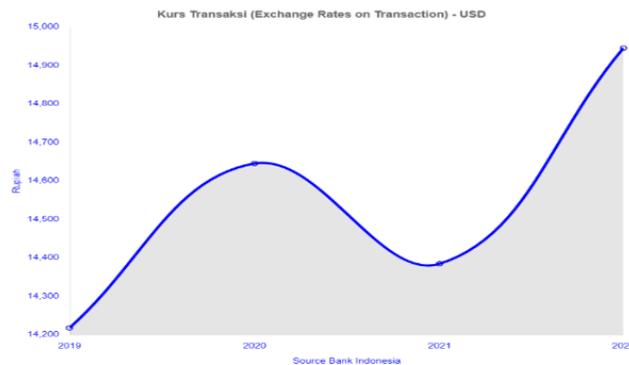
Hedging merupakan pemanfaatan derivatif atau instrumen keuangan yang dilakukan untuk melindungi perusahaan dari risiko yang berkaitan dengan perubahan nilai sebenarnya dari suatu aset atau liabilitas yang memungkinkan berdampak pada laba atau rugi pada dilaporkan keuangan perusahaan. Transaksi lindung nilai sering kali melibatkan penggunaan instrumen derivatif seperti opsi atau kontrak berjangka. Seluruh aset atau liabilitas yang bersifat protektif harus dinilai sebesar nilai wajarnya selama periode pelaporan laporan laba rugi. Perilaku lindung nilai yang dilaporkan akan menimbulkan keuntungan atau kerugian (Kurniawati et al., 2018). Dalam upaya mengambil tindakan Hedging atau tidak melakukan tindakan Hedging perusahaan tetap harus waspada. Selain memberikan keuntungan Hedging dapat juga memberikan kerugian jika salah mengambil keputusan di waktu yang kurang tepat dan adanya instrumen yang kurang tepat sebab aktivitas Hedging juga memerlukan biaya dalam penerapannya. Sebab itu dalam memutuskan aktivitas Hedging harus menggunakan patokan dan perhitungan yang tepat. Risiko Perusahaan yang muncul didalam melakukan transaksi bisa dari faktor luar yang diantaranya dapat berupa fluktuasi tingkat BI rate dan nilai tukar mata uang. Berikut, disajikan tabel dari pergerakan fluktuasi BI rate dan nilai tukar Rupiah terhadap US Dollar.



Pada grafik diatas menunjukkan fluktuasi dari nilai suku bunga Bank Indonesia, dimana BI Rate mengalami penurunan yang signifikan pada tahun 2019 hingga tahun 2021 dengan nilai terendah 3,50% dan mengalami kenaikan Kembali pada tahun 2022 dengan nilai 5,50%. Fluktuasi BI rate ialah suku bunga patokan perbankan untuk memberikan pinjaman dan dapat berpengaruh pada sebagian perusahaan ketika melakukan aktivitas jual beli yang menggunakan opsi hutang piutang. tingkat suku bunga yang tidak stabil dapat menimbulkan risiko pada perusahaan yang menggunakan pinjaman.oleh sebab itu fluktuasi BI rate bisa



dijadikan patokan bagi perusahaan dalam melakukan aktivitas Hedging ataupun tidak (Sianturi & Pangestuti, 2015).



Pada Grafik diatas menunjukkan perunan nilai tukar mata uang Rupiah terhadap mata uang US Dolar, dimana Nilai tukar dari mata uang Rupiah melemah terhadap nilai tukar US Dollar pada tahun 2019 hingga tahun 2020 dan Kembali melemah pada tahun 2022 Perubahan fluktuasi mata uang rupiah dapat menimbulkan pengaruh pada kegiatan perdagangan dimana perusahaan-perusahaan dalam negeri melakukan aktivitas perdagangan antar negara. Apabila perusahaan dalam negeri melakukan aktivitas penjualan ekspor atau penjualan ke luar Negara dengan memeakai mata uang US Dollar pada tahun 2019 lalu jatuh tempo pada tahun 2020 maka penjualan tahun tersebut mengalami penurunan pendapatan yang disebabkan melemahnya mata uang Rupiah terhadap US Dollar, sebaliknya jika perusahaan dalam negeri melakukan penjualan ekspor atau penjualan keluar negeri dengan menggunakan mata uang US Dollar pada tahun 2020 dan jatuh tempo pada tahun 2021 maka keuntungan dari penjualan akan mengalami peningkatan pendapatan akibat penguatan mata uang Rupiah terhadap US Dollar. Selain faktor eksternal terdapat faktor internal yang memnjadi faktor Perusahaan untuk mengambil Keputusan lindung nilai dan menjadi variabel independen di penelitian ini. diantaranya ialah faktor nilai perusahaaan, Nilai perusahaan adalah faktor penting dan perlu dipahami para investor dan kreditor karena dapat mengirim sinyal positif bagi investor dalam berinvestasi pada suatu perusahaan, namun bagi kreditor, nilai perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang perusahaanya, sehingga tidak memunculkan kekhawatiran dipihak kreditor tentang membayar kembali hutang mereka (Sutama & Lisa, 2018). Faktor internal kedua yang dapat mempengaruhi Keputusan Hedging ialah Leverage Dimana semua perusahaan multinasional dalam upaya mencukupi kebutuhan pendananya sebagai modal perusahaan pasti akan melakukan pinjaman utang keluar negeri.

Setiap perusahaan yang dimodali dari utang dapat dibuktikan menggunakan analisis rasio keuangan. Rasio leverage merupakan rasio yang mencerminkan komponen dari aktivitas pendanaan dari kegiatan belanja yang diperoleh dari hutang. Rasio utang terhadap ekuitas merupakan alat analisis yang menentukan ukuran ekuitas suatu perusahaan yang dijadikan jaminan atas smua utangnya. Perbandingan jumlah utang dengan jumlah ekuitas perusahaan adalah cara menghitung rasio utang terhadap ekuitas. Rasio ini membantu menggambarkan kemampuan perusahaan dalam upaya melunasi semua utangnya dengan menggunakan modalnya sendiri. (Aditya & Asandimitra, 2018). Faktor internal ketiga yang mempengaruhi Keputusan Hedging ialah financial distress, diartikan sebagai periode



memburuknya kondisi ekonomi suatu perusahaan sebelum terjadi kebangkrutan atau likuidasi. Tanda-tanda kebangkrutan perusahaan bisa digambarkan melalui kondisi financial distress. Jika nilai yang dihitung menunjukkan nilai yang lebih rendah, maka industri tersebut termasuk industri yang ingin mengelola keuangannya dengan lebih hati-hati dan karenanya, kecenderungan melakukan aktivitas lindung nilai sangat mungkin terjadi. Dan karena itu, manajemen didorong untuk berupaya mengambil tindakan lindung nilai sebagai upaya melindungi perusahaan dari ancaman kerugian yang dihadapi dalam perdagangan internasional (Marhaenis & Artini, 2020).

TINJAUAN LITERATUR

Teori Keagenan (*Agency Teory*)

Agency theory diperkenalkan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling tahun 1976. C. Jensen dan William dalam Verawaty et al (2016) Menggambarkan kaitan keagenan sebagai sebuah kontrak antara satu pihak atau lebih (prinsipal) yang melibatkan pihak lain (agen) agar memberikan jasa tertentu kepada mereka dengan mendelegasikan hak pengambilan keputusan pada pihak agen. Teori keagenan diartikan sebagai landasan teori praktik bisnis perusahaan hingga saat ini. Pada dasarnya teori ini merupakan sebuah hubungan kerja diantara pihak yang memberikan kekuasaan (principal) dan pihak yang menerima kekuasaan (agent). Teori sinyal sering kali didefinisikan sebagai sinyal yang dikirimkan manajer perusahaan pada investor mengenai cara manajemen melihat prospek perusahaan (Novalia & Nindito, 2016). Teori signaling menekankan bahwa informasi yang dikemukakan perusahaan sangat berguna dan menjadi faktor yang wajib dipertimbangkan dalam mengambil setiap keputusan investasi (Ardiansyah, 2021).

Hedging

Hedging merupakan kebijakan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari investasi dengan mengurangi risiko bisnis yang mungkin terjadi. Penggunaan derivatif ialah cara untuk melakukan hedging. yang dimaksud dengan instrumen ini ialah perjanjian jual beli antara dua pihak dengan ketentuan harga yang telah ditetapkan sebelumnya (Wiranda & Rahim, 2020). Dalam penerapan keputusan Hedging, penelitian ini menggunakan variabel dummy sebagai dasar perhitungan. Dimana, apabila perusahaan yang menerapkan keputusan Hedging akan memiliki skor 1 dan perusahaan yang tidak menerapkan keputusan Hedging akan memiliki skor 0.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang wajib dibayarkan oleh calon pembeli diwaktu sebuah perusahaan akan dijual, semakin bernilai perusahaan tersebut maka, semakin besar pula deviden yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Husnan & Pudjiastuti, 2015). Noviani et al (2019) menjelaskan harga saham bisa menjadi cerminan untuk nilai perusahaan, harga saham yang tinggi dapat membuat tingkat pengembalian investor semakin tinggi dan membuat semakin perusahaan semakin bernilai. Ada berbagai macam alat ukur untuk menilai suatu perusahaan, namun penelitian ini akan menggunakan metode perhitungan market to book value (MTBV) (Brigham & Houston, 2018). Nilai buku suatu saham adalah cerminan nilai historis dari aset perusahaan. Perusahaan dengan manajemen yang baik dan beroperasi secara efisien akan mempunyai nilai pasar yang lebih baik dari pada asset dalam



nilai buku (Natalia, 2017). Menurut Brigham & Houston (2018:145) Formula dari (MTBV) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$MTBV = \frac{\text{nilai pasaran perlembar saham}}{\text{nilai buku perlembar saham}}$$

Leverage

Rasio leverage merupakan perbandingan utang dan penggunaan modal, dimana rasio ini mencerminkan kemampuan dari perusahaan saat memenuhi kewajiban usaha, yaitu menggunakan sebagian modal sendiri untuk melunasi utang (Triaryati & Jiwandhana, 2016). DER digunakan untuk mengukur leverage dengan menghitung total utang dibagi total modal, DER membandingkan ekuitas sendiri dengan ekuitas pada dana pinjaman atau utang (Purwanti, 2021). digunakan untuk melihat seberapa baik modal yang dimiliki bisa menghilangkan atau melunasi utang kepada pihak luar yang terkait. Menurut (Wiagustini, 2014) debt to equity ratio dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{jumlah utang}}{\text{Jumlah Ekuitas}}$$

Financial distress

Financial distress adalah suatu kondisi rendahnya kedudukan keuangan yang mendahului kebangkrutan atau likuidasi aset. Indikasi kebangkrutan perusahaan terlihat dari kesulitan keuangan sehingga menyebabkan manajemen mengambil keputusan lindung nilai untuk melindungi perusahaan dari bahaya yang terkait dengan transaksi internasional (Aslikan, I., & Rokhmi, 2017). Menurut Moleong (2018) Metode Altman adalah salah satu metode yang bisa digunakan untuk memprediksi kebangkrutan melalui skor yang diperoleh menunjukkan kondisi perusahaan yang memiliki posisi keuangan yang sehat, menunjukkan kemungkinan kebangkrutan, ataukah perusahaan sedang dalam situasi yang paling buruk yaitu kebangkrutan. Menurut Irawan (2014:135-137) berikut formula Altman Z-score:

$$Z\text{-Score} = 0,717T1 + 0,847T2 + 3,107T3 + 0,420T4 + 0,998T5$$

Keterangan:

T1 = Modal kerja : jumlah asset

T2 = Laba ditahan : jumlah aset

T3 = Laba sebelum bunga dan pajak : jumlah aset

T4 = Ekuitas pemegang saham : jumlah kewajiban

T5 = Penjualan : jumlah aset Penafsiran

hasil Z-Score yang didapatkan adalah sebagai berikut:

Z-Score > 2,60 - berdasarkan laporan keuangan, perusahaan dianggap aman.

$1,1 \leq Z\text{-Score} < 2.60$ - terdapat kondisi keuangan di suatu bagian yang membutuhkan perhatian khusus.

Z-Score < 1,1 - perusahaan berpotensi kuat akan mengalami kebangkrutan.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan pada penelitian ini ialah metode kuantitatif, Metode kuantitatif adalah metode yang menganalisis data dengan bentuk numerik, Penelitian



ini bersifat empiris dan mengutip dan mengambil data yang ada pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2022 yang merupakan data sekunder (Laksono 2019). Sesuai dengan tujuan, penelitian ini dilakukan guna mengetahui pengaruh dari Nilai Perusahaan, *Leverage* Dan *Financial distress* terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan sektor pertambangan ialah perusahaan yang bergerak dibidang (1) tambang batu bara (2) produksi minyak bumi & gas mentah (3) penggalian tanah / batu (4) pertambangan logam & mineral. Didalam penelitian ini Teknik pengambilan sampel yang dipakai menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria Perusahaan yang tercatat dibursa efek Indonesia. kriteria yang akan digunakan dalam penentuan sampel ialah Perusahaan sektor Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019 – 2022, Perusahaan sektor pertambangan yang mengalami desliting dalam periode penelitian, Perusahaan sektor pertambangan yang tidak melaporkan laporan keuangan secara lengkap dibursa efek Indonesia dalam periode penelitian, Perusahaan sektor pertambangan yang tidak memiliki kelengkapan data berdasarkan variabel yang diteliti.

Data yang dipakai meliputi data sekunder. S. Sugiyono (2018) mengungkapkan bahwa data sekunder didapatkan oleh pengumpul data tidak dari sumber utamanya. Menurut Jaya (2020) data sekunder berasal dari sumber yang tidak diolah lagi seperti artikel, buku, majalah, laporan keuangan, laporan pemerintah, dan catatan. Sumber data penelitian berasal dari laporan tahunan di situs Bursa Efek Indonesia <https://finance.yahoo.com/>, <https://idx.co.id/> dan sumber situs lainnya yang berkaitan pada periode tahun 2019-2022.

Untuk mengenali pola keterkaitan diantara variabel bebas dengan variabel terikat akan menggunakan metode analisis kuantitatif. dalam upaya mengetahui pengaruh variabel independen terhadap keputusan hedging Teknik analisis data statistik parametrik akan digunakan. Statistik parametrik digunakan untuk menguji parameter populasi dengan menggunakan statistik atau untuk menguji ukuran populasi dengan menggunakan data sampel Sugiyono (2013:208). Analisis Regresi Logistik (Regresi Logistik) merupakan bentuk dari model regresi dalam menentukan model keterkaitan di antara variabel bebas dengan variabel terikat, apabila variabel terikat (Y) diukur menggunakan variabel dummy dan variabel bebas (X) dapat menggunakan gabungan dari variabel kontinu dan kategorikal dalam pengukurannya (Kinasih & Mahardika, 2019). Berbeda dengan regresi linier analisis regresi logistik tidak memerlukan asumsi klasik atau normalitas untuk variabel independen. Artinya, setiap kelompok variabel penjelas tidak perlu berdistribusi normal, berdistribusi linier, atau mempunyai varian yang sama (Ghozali, 2016). Kelebihan yang dimiliki oleh regresi logistik adalah tidak ada asumsi normalitas dan heteroskedastisitas dalam model variabel independen, sehingga dalam regresi logistik tidak diperlukan pengujian asumsi klasik saat penggunaannya meskipun terdapat beberapa variabel independen, Tidak perlu memiliki varian yang sama antar kelompok variabel independen dalam regresi logistik, Tidak memerlukan pembatasan pada variabel independen dalam regresi logistik, Tidak mengharuskan variabel independen berbentuk interval dalam regresi logistik. Menurut Ghozali (2016) model umum regresi logistik dapat dinyatakan dalam model persamaan sebagai berikut:

$$\ln \frac{P}{1-P} = a + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_3 x_3 + e$$

Keterangan:



- $Ln \frac{P}{1-P}$ = Keputusan *Hedging*
 (1 = terdapat Keputusan *Hedging*, 0 = tidak terdapat Keputusan *Hedging*)
 X_1 = Nilai Perusahaan
 X_2 = *Leverage*
 X_3 = *Financial distress*
 P = *Probabilitas*
 α = *Konstanta*
 b = *Koefisien*
 e = *eror*

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
Uji Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
MTBV	180	-.02	14.53	.4027	1.26451
DER	180	-18.75	24.85	1.4714	3.09079
Z_SCORE	180	-8.77	11.33	1.8001	2.24142
Valid N	180				

Berdasarkan hasil analisis deskriptif diatas menunjukkan bahwa jumlah observasi (N) dari Penelitian ini sebanyak 180 sampel yang terdiri dari 45 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dipilih dengan metode *purposive sampling* selama tahun 2019 hingga tahun 2022 dengan tahun pengamatan selama 4 tahun.

Berdasarkan tabel diatas nilai rata – rata variabel Nilai Perusahaan (MTBV) pada Perusahaan sektor pertambangan tahun 2019 – 2022 sebesar 0.4027, nilai rata rata pada variabel *Leverage* (DER) sebesar 1.4714 dan, nilai rata rata variabel *Financial distress* (*Z_Score*) sebesar 1.8001. Nilai minimum pada variabel Nilai Perusahaan (MTBV) pada Perusahaan sektor pertambangan tahun 2019 – 2022 diperoleh PT. Mitra Investindo Tbk pada tahun 2019 sebesar -0.02, Nilai minimum pada variabel *Leverage* (DER) diperoleh PT. Borneo Olah Sarana Sukses Tbk pada tahun 2022 sebesar -18.75 dan, Nilai minimum pada variabel *Financial distress* (*Z_Score*) diperoleh PT. Mitra Investindo Tbk pada tahun 2020 sebesar -8.77. Nilai maksimum pada variabel Nilai Perusahaan (MTBV) pada Perusahaan sektor pertambangan tahun 2019 – 2022 diperoleh PT. Perdana Karya Perkasa Tbk pada tahun 2022 sebesar 14.53, Nilai maksimum pada variabel *Leverage* (DER) diperoleh PT. Bumi Resources Tbk pada tahun 2020 sebesar 24.85 dan, Nilai maksimum pada variabel *Financial distress* (*Z_Score*) diperoleh PT. Dian Swastika Sentosa Tbk pada tahun 2022 sebesar 11.33.

Tabel 2.
Hasil Uji Multikolinieritas

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	MTBV	.967	1.035
	DER	.944	1.059



	Z_SCORE	.967	1.034
--	---------	------	-------

Uji *Multikolinieritas* dengan melalui uji *Variance Inflation Factor* (VIF) pada tabel 2 diatas, menunjukkan bahwa setiap masing-masing variabel memiliki nilai tolerance lebih dari 0,1 dan VIF kurang dari 10. Dapat disimpulkan bahwa data terbebas dari asumsi klasik statistik dan dapat digunakan pada penelitian selanjutnya.

Tabel 3.
Hasil Uji Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	193.733	-1.089
	2	193.168	-1.217
	3	193.168	-1.221
	4	193.168	-1.221

Berdasarkan Tabel 3 Didapat hasil penilaian keseluruhan model dengan nilai *-2Log likelihood* pada *Block 0: Beggining Block* adalah sebesar 193.168 dimana hanya menggunakan konstantanya saja tanpa menggunakan variabel independen, dengan nilai *chi square* tabel DF = N-1 (180-1=179) adalah 211.216982 maka nilai *-2Log likelihood* 193.168 < 211.216982 dan dapat disimpulkan bahwa model sebelum dimasukan variabel independen sudah memenuhi syarat uji.

Tabel 4.
Hasil Uji Keseluruhan Model (*Overall Modell Fit*)
(*Block 1: Method = Enter*)

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients			
			Constant	MTBV	DER	Z_SCORE
Step 1	1	187.299	-.744	.000	-.086	-.117
	2	184.076	-.539	.001	-.196	-.223
	3	183.686	-.378	.001	-.263	-.275
	4	183.681	-.359	.001	-.272	-.281
	5	183.681	-.359	.001	-.272	-.281

Dalam tabel 4 atau *block 1: Method Enter* jika variabel Nilai Perusahaan (MTBV), *Leverage* (DER), dan *Financial distress* (*Z_Score*) dimasukkan dalam model, maka nilai *-2Log likelihood* lebih kecil menjadi 183.681 dengan nilai *chi square* tabel DF = N-K-1 (180-3-1 = 176) adalah 207.954717 maka nilai *-2Log likelihood* 183.681 < 207.954717 dan dapat disimpulkan bahwa model setelah dimasukan variabel independen sudah memenuhi syarat uji. Berdasarkan Nilai *-2Log likelihood* sebelum dan setelah dimasukan variabel independen ialah sebesar 193.168 > 183.681 yang berarti model dengan variabel Nilai Perusahaan (MTBV), *Leverage* (DER), dan *Financial distress* (*Z_Score*) yaitu dalam tabel 4 atau *block 1: Method Enter* menunjukkan model regresi yang menggunakan variabel bebas lebih kecil, sehingga model regresi logistik yang melibatkan variabel bebas lebih baik dan cocok dengan data.



Tabel 5.
Hasil Uji Koefisien Determinasi
(Cox and Snell's R square)

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	183.681 ^a	.051	.078

Untuk melihat kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel Keputusan *Hedging*, digunakan nilai Cox and Snell R square dan Nagelkerke R square pada regresi linear. Nilai Nagelkerke R square merupakan nilai R square pada regresi linear. Nilai Nagelkerke R square sebesar 0.078 yang lebih besar daripada nilai *Cox dan Snell R square*, yang menunjukkan bahwa kemampuan ketiga variabel bebas dalam menjelaskan varians Keputusan *Hedging* adalah sebesar 7,8% dan terdapat 92,2% faktor lain yang menjelaskan varians Keputusan *Hedging*.

Tabel 4.6
Hasil Uji Kelayakan Model Regresi
(Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test)

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	6.502	8	.591

Hasil Pengujian berdasarkan tabel 6 Menunjukkan *Chi square* sebesar 6.502 dengan nilai probabilitas signifikan sebesar $0.591 > 0.05$. Hal ini berarti model regresi layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang di prediksi dengan klasifikasi yang diamati, dapat dikatakan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya.

Tabel 7.
Hasil Uji Signifikansi Model Secara Parsial
(Uji Wald)

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a MTBV	.001	.000	4.656	1	.031	1.001
DER	-.272	.131	4.277	1	.039	.762
Z_SCORE	-.281	.142	3.945	1	.047	.755
Constant	-.359	.420	.728	1	.393	.699

Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.7 dapat diketahui model regresi yang dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\ln \frac{P}{1-P} = -0.359 + 0.001 - 0.272 - 0.281$$

Tabel 4.7 Menunjukkan bahwa Variabel Nilai Perusahaan dengan indikator *market to book value* memiliki nilai signifikansi $0.031 < 0.05$ yang berarti hasil analisis dalam regresi ini menerima H_1 yang menyatakan bahwa Nilai Perusahaan memiliki pengaruh terhadap keputusan *Hedging*, variabel *Leverage* dengan indikator *Debt to equity ratio* memiliki nilai



signifikansi $0.039 < 0.05$ yang berarti hasil analisis dalam regresi ini menerima H_2 yang menyatakan bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh terhadap keputusan *Hedging*, Dan variabel *Financial distress* dengan indikator *Altman Z-Score* memiliki nilai signifikansi *Financial distress* $0.047 > 0,05$ yang berarti hasil analisis dalam regresi ini menerima H_3 yang menyatakan bahwa variabel *financial distress* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *Hedging*.

Tabel 8.
Hasil Uji Signifikansi Model Secara Simultan
(Omnibus Test of Model Coefficients)

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	9.487	3	.023
	Block	9.487	3	.023
	Model	9.487	3	.023

Berdasarkan hasil table 4.8 Nilai *Omnibus Test of Model* dilihat dari Uji *Chi square* yang mempunyai nilai 9.487 lebih besar dari nilai chi square tabel $DF=K$ (3) sebesar 7.814728, hasil tersebut berarti model regresi logistik layak dipakai untuk analisis selanjutnya. Hasil *Chi square* didukung oleh nilai signifikansi < 0.05 . Untuk nilai signifikan *omnibus test* sebesar $0,023 < 0.05$, *Omnibus Test* menghasilkan nilai signifikansi yang lebih rendah dari 0.05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari setidaknya satu variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen dan artinya hasil analisis dalam regresi ini menerima H_4 yang menyatakan bahwa variabel Nilai Perusahaan, *leverage*, dan *financial distress* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *Hedging*.

Pengaruh Nilai Perusahaan terhadap Keputusan *Hedging*

Berdasarkan hasil *output* SPSS 23 pada tabel 4.7 menunjukkan bahwa rasio Nilai Perusahaan dengan indikator *Market To Book Value* memiliki nilai signifikansi $0.031 < 0,05$ Dengan nilai koefisien 0.001 yang berarti apabila variabel independen Nilai Perusahaan naik sebesar 1 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya konstan, Maka variabel keputusan *Hedging* akan mengalami penurunan sebesar 0.001 satuan, Dan dapat disimpulkan bahwa Nilai Perusahaan dengan indikator *Market To Book Value* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging*. Hal ini berarti hasil analisis dalam regresi ini menerima H_1 yang menyatakan bahwa Nilai Perusahaan memiliki pengaruh terhadap keputusan *Hedging*.

Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging*

Berdasarkan hasil *output* SPSS23 pada tabel 7 menunjukkan bahwa rasio *leverage* dengan indikator *debt to equity ratio* memiliki nilai signifikansi $0.039 < 0.05$ Dengan nilai koefisien -0.272 yang berarti apabila variabel independen *leverage* (*debt to equity ratio*) naik sebesar 1 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya konstan, maka variabel keputusan *Hedging* akan mengalami kenaikan sebesar -0.272 satuan, Dan dapat disimpulkan bahwa *leverage* dengan indikator *debt to equity ratio* berpengaruh negatif dan signifikan



terhadap keputusan *Hedging*. Hal ini berarti hasil analisis dalam regresi ini menerima H_2 yang menyatakan bahwa rasio *leverage* memiliki pengaruh terhadap keputusan *Hedging*.

Pengaruh *Financial distress* terhadap keputusan *Hedging*

Berdasarkan hasil output SPSS 23 pada tabel 7 menunjukkan bahwa variabel *Financial distress* dengan indikator *Altman Z-Score* memiliki nilai signifikansi $0.047 > 0.05$. Dengan nilai koefisien -0.281 yang berarti apabila variabel independen Nilai Perusahaan naik sebesar 1 satuan dengan asumsi bahwa variabel bebas lainnya konstan, Maka variabel keputusan *Hedging* akan mengalami penurunan sebesar -0.281 satuan, Dan dapat disimpulkan bahwa *Financial distress* dengan indikator *Altman Z-Score* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging*. Hal ini berarti hasil analisis dalam regresi ini menerima H_3 yang menyatakan bahwa variabel *financial distress* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *Hedging*.

Pengaruh Nilai Perusahaan, *Leverage*, Dan *Financial distress* Berpengaruh Terhadap Keputusan *Hedging*

Berdasarkan hasil pengujian simultan pada output SPSS 23 pada tabel 4.8 menunjukkan bahwa dari ketiga variabel, Nilai Perusahaan, *Leverage*, dan *Financial distress* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Keputusan *Hedging*, dibuktikan dari nilai chi-square sebesar 9.487 dengan signifikansi sebesar 0.023 lebih kecil dari signifikansi 0.05 ($0.023 < 0.05$) yang berarti menerima H_4 dan dapat disimpulkan bahwa variabel Nilai Perusahaan, *Leverage*, dan *Financial distress* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Keputusan *Hedging*. Hasil ini juga didukung oleh hasil uji Koefisien Determinasi Dimana Nilai Nagelkerke R square sebesar 0.078 yang lebih besar daripada nilai Cox dan Snell R square, yang menunjukkan bahwa kemampuan ketiga variabel bebas dalam menjelaskan varians Keputusan *Hedging* adalah sebesar 7.8% dan terdapat 92,2% faktor lain yang menjelaskan varians Keputusan *Hedging*. Hal ini berarti hasil analisis dalam regresi ini menerima H_4 yang menyatakan bahwa variabel Nilai Perusahaan, *leverage*, dan *financial distress* memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *Hedging*.

KESIMPULAN

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan dengan menggunakan uji regresi logistik, maka kesimpulan yang didapatkan adalah Variabel Nilai Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging*, dibuktikan dengan nilai signifikansi 0.031 lebih kecil dari 0.05 dan nilai koefisien 0,001 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 1 dalam penelitian ini diterima. Variabel *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging*, dibuktikan dengan nilai signifikansi 0.039 lebih kecil dari 0.05 dan nilai koefisien -0.272 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 2 dalam penelitian ini diterima. Variabel *Financial distress* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging*, dibuktikan dengan nilai signifikansi 0.047 lebih kecil dari 0.05 Dan nilai koefisien -0.281 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 3 dalam penelitian ini diterima. Variabel Nilai Perusahaan, *Leverage*, Dan *Financial distress* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *Hedging* pada perusahaan pertambangan periode 2019-2022, dibuktikan dari nilai chi-square sebesar 9.487 dengan signifikansi sebesar 0.023 lebih kecil dari signifikansi 0.05 sehingga dapat disimpulkan bahwa hipotesis 4 dalam penelitian ini diterima.



DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, D., & Asandimitra, A. (2018). Rasio utang terhadap ekuitas sebagai indikator leverage perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, 4(2), 145–158. <https://doi.org/10.1234/jak.v4i2.2018>
- Ardiansyah, R. (2021). Signaling dalam keputusan investasi perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Investasi*, 7(1), 22–35. <https://doi.org/10.2345/jmi.v7i1.2021>
- Aslikan, I., & Rokhmi, D. (2017). Financial distress: indikator dan dampaknya terhadap keputusan manajemen. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 11(3), 200–214. <https://doi.org/10.5678/jkp.v11i3.2017>
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). Pengukuran nilai perusahaan menggunakan Market-to-Book Value. *Journal of Corporate Finance*, 12(1), 145–162. <https://doi.org/10.5678/jcf.v12i1.2018>
- Husnan, S., & Pudjiastuti, E. (2015). Nilai perusahaan dan implikasinya terhadap aktivitas investor. *Jurnal Riset Pasar Modal*, 5(2), 101–115.
- Irawan, B. (2014). Altman Z-score untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. *Jurnal Risiko dan Pengelolaan*, 2(2), 135–152.
- Juariah (2019). Fluktuasi nilai tukar dan risikonya dalam perdagangan internasional. *Jurnal Ekonomi Global*, 3(1), 45–59.
- Kurniawati, S., Hidayat, R., & Wati, L. (2018). Hedging dengan derivatif dalam manajemen risiko perusahaan. *Jurnal Keuangan dan Derivatif*, 6(2), 90–107. <https://doi.org/10.6789/jkd.v6i2.2018>
- Marhaenis, N. W., & Artini, L. P. (2020). Financial distress dan dampaknya terhadap praktik manajemen perusahaan. *Jurnal Akuntansi Indonesia*, 8(1), 33–47.
- Moleong, L. J. (2018). Metode Altman Z-score dalam deteksi dini kebangkrutan. *Jurnal Penelitian Akuntansi*, 9(2), 98–114.
- Natalia, N. (2017). Market efficiency dan nilai buku dalam penilaian perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi*, 6(1), 12–27.
- Novalia, R., & Nindito, A. (2016). Teori signaling dalam pelaporan keuangan. *Jurnal Akuntansi & Bisnis*, 10(2), 55–68.
- Noviani, S., Abdullah, R., & Setiawan, A. (2019). Hubungan harga saham dengan nilai perusahaan. *Jurnal Pasar Modal*, 7(1), 80–93.
- Purwanti, F. (2021). Analisis Debt to Equity Ratio (DER) sebagai ukuran leverage. *Jurnal Keuangan Modern*, 4(2), 120–135.
- Sianturi, F., & Pangestuti, D. (2015). BI Rate sebagai faktor dalam keputusan hedging perusahaan. *Jurnal Moneter dan Perbankan*, 9(3), 150–167.
- Sutama, A., & Lisa, M. (2018). Nilai perusahaan sebagai sinyal dalam hubungan investor–kreditor. *Jurnal Reksa Ekonomi*, 2(1), 66–81.
- Triaryati, S., & Jiwandhana, H. (2016). Rasio leverage: metode dan aplikasinya. *Jurnal Ekonomi dan Akuntansi*, 5(2), 101–118.
- Verawaty, E., Halim, A., & Wijaya, T. (2016). Agency theory: tinjauan konseptual dan empiris. *Jurnal Ekonomi dan Manajemen*, 8(1), 17–30.
- Wiranda, D., & Rahim, A. (2020). Instrumen derivatif dalam strategi hedging perusahaan. *Jurnal Keuangan Internasional*, 8(2), 72–89.
- Wiagustini, E. (2014). DER sebagai alat ukur kapasitas perusahaan melunasi utang. *Jurnal Akuntansi Terapan*, 3(1), 55–69.