

**ANALISIS PENGARUH *FIRM SIZE*, *LEVERAGE*, *LIQUIDITY* DAN
NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP PENGGUNAAN *HEDGING* PADA
INSTRUMEN KEUANGAN DERIVATIF
(Studi Kasus Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah
Indonesia (ISSI) periode 2015-2019)**



SKRIPSI

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
SEBAGAI SALAH SATU SYARAT MEMPEROLEH GELAR SARJANA
STRATA SATU DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

DISUSUN OLEH:

YUNITA SARI

NIM. 17108030015

DOSEN PEMBIMBING SKRIPSI:

IZRA BERAON, M.Sc

19900927 201801 1 001

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA**



KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Jl. Marsda Adisucipto Telp. (0274) 550821, 512474 Fax. (0274) 586117 Yogyakarta 55281

PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-280/Un.02/DEB/PP.00.9/03/2021

Tugas Akhir dengan judul : ANALISIS PENGARUH FIRM SIZE, LEVERAGE, LIQUIDITY DAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP PENGGUNAAN HEDGING PADA INSTRUMEN KEUANGAN DERIVATIF (Studi Kasus Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015-2019)

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : YUNITA SARI
Nomor Induk Mahasiswa : 17108030015
Telah diujikan pada : Senin, 15 Maret 2021
Nilai ujian Tugas Akhir : A-

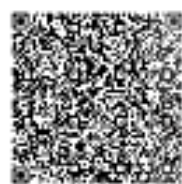
dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Kenna Sidang
Izra Berakon, M.Sc.
SIGNED

Valid ID: 60597a3e31425



Penguji I
Sunarsi, S.E., M.Si.
SIGNED

Valid ID: 60592120e5769



Penguji II
Muhiyatin, S.E.I., M.E.I.
SIGNED

Valid ID: 605851c6e11f



Yogyakarta, 15 Maret 2021
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
Dr. Afdawiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 605c1a6b4b2b8

SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudari Yunita Sari
Kepada
Yth. Bapak Dekan Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga
Yogyakarta

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti, menyediakan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Yunita Sari

NIM : 17108030015

Judul Skripsi : Pengaruh *Firm Size, Leverage, Liquidity* dan Nilai Tukar Terhadap Penggunaan *Hedging* Pada Instrumen Keuangan Derivatif (Studi Kasus Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Periode 2015-2019).

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Jurusan/Program Studi Manajemen Keuangan Syariah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat memperoleh gelar Sarjana Srata Satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut dapat segera dimunaqasyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wasalamualaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 11 Februari 2021
Pembimbing



Izra Berakon, M.Sc
NIP. 19900927 201801 1 001

HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN

Saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Yunita Sari

NIM : 17108030015

Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul “**Pengaruh Firm Size, Leverage, Liquidity Dan Nilai Tukar Terhadap Penggunaan Hedging Pada Instrumen Keuangan Derivatif (studi kasus sektor pertambangan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019)**” adalah benar-benar merupakan hasil karya penyusunan sendiri, bukan duplikasi atau saduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam *body note* dan daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti ada penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusunan.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 30 Januari 2021

Penyusun,



Yunita Sari

NIM. 17108030015

**HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI
HALAMAN PERSETUJIAN PUBLIKASI UNTUK KEPENTINGAN
AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Yunita Sari
NIM : 17108030015
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, penulisan menyetujui untuk memberikan kepada UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*non-exclusive royalty free right*) atas karya ilmiah yang saya berjudul:

“Pengaruh *Firm Size, Leverage, Liquidity* dan Nilai Tukar terhadap Penggunaan *Hedging* Pada Instrumen Keuangan Derivatif (studi kasus sektor pertambangan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015-2019)”.

Beserta perangkat yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini, UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta berhak menyimpan, mengalihmedia/formatkan, mengelola dalam bentuk pangkalan data (*database*), merawat dan mempublikasikan tugas akhir saya selama tetap mencantumkan nama saya sebagai penulis/pencipta dan sebagai pemilik hak cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di: Yogyakarta

11 Februari 2021

Yang menyatakan



(Yunita Sari)

MOTTO

“Titipan-Nya itu Amanah, Termasuk Ilmu yang di dapat untuk di ajarkan kembali”

(Ust. Abdul Somad)



HALAMAN PERSEMBAHAN

**Dengan penuh syukur serta panjatkan kepada Allah SWT
Alhamdulillahirobbil'alamiin**

Karya tulis ini saya persembahkan kepada:

**Ayah dan Ibu Tercinta
(Muhammad Ali dan Darna)**

**Kakak Tersayang
Ahmad Rifa'i
Uci Meliana
Medy Alan Darmawan**

**Serta kepada almamater kebanggaan
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta**

**Terimakasih atas doa, dukungan dan motivasi diberikan
Semoga Allah SWT membalas semua kebaikan yang diberikan.**

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata Arab yang mengenakan dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987.

A. Konsonan Tunggal

Huruf Arab	Nama	Huruf Latin	Keterangan
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Bā'	B	Be
ت	Tā'	T	T
ث	Ṡā'	Ṡ	es titik di atas
ج	Jīm	J	Je
ح	Ḥā'	ḥ	ha titik di bawah
خ	Khā'	Kh	ka dan ha
د	Dāl	D	De
ذ	Ẓāl	Ẓ	zet titik di atas
ر	Rā'	R	Er
ز	Zāi	Z	Zet
س	Sīn	S	Es
ش	Syīn	Sy	es dan ye
ص	Ṣād	ṣ	es titik di bawah
ض	Ḍād	ḍ	de titik di bawah

ط	Ṭā'	ṭ	te titik di bawah
ظ	Zā'	ẓ	zet titik di bawah
ع	'Ain	‘	koma terbalik (di atas)
غ	Gain	G	Ge
ف	Fā'	F	Ef
ق	Qāf	Q	Qi
ك	Kāf	K	Ka
ل	Lām	L	El
م	Mīm	M	Em
ن	Nūn	N	N
و	Wāwu	W	We
هـ	Hā'	H	Ha
ء	Hamzah	ﺀ	apostrof
ي	Yā'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعقدين	Ditulis	Muta`aqqidīn
عدة	Ditulis	'iddah

C. *Tā' marbūṭah*

Semua *tā' marbūṭah* ditulis dengan *h*, baik berada pada akhir kata tunggal ataupun berada di tengah penggabungan kata (kata yang diikuti oleh kata sandang “al”). Ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti shalat, zakat, dan sebagainya kecuali dikehendaki kata aslinya.

حكمة	ditulis	<i>Ḥikmah</i>
علة	ditulis	<i>‘illah</i>
كرامة الأولياء	ditulis	<i>Kar mah al-auly ‘</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

-----	<i>Faṭḥah</i>	ditulis	<i>A</i>
-----	<i>Kasrah</i>	ditulis	<i>i</i>
-----	<i>Ḍammah</i>	ditulis	<i>u</i>
فعل	<i>Faṭḥah</i>	ditulis	<i>fa ‘ala</i>
ذكر	<i>Kasrah</i>	ditulis	<i>ḏukira</i>
يذهب	<i>Ḍammah</i>	ditulis	<i>yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. faṭḥah + alif جاهلية	ditulis	<i>jāhiliyyah</i>
2. faṭḥah + yā’ mati تنسى	ditulis	<i>tans</i>
3. Kasrah + yā’ mati كريم	ditulis	<i>ī</i>
	ditulis	<i>karīm</i>
4. Ḍammah + wāwu mati فروض	ditulis	<i>ū</i>
	ditulis	<i>furūd</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + yā' mati بينكم	ditulis	<i>Ai</i>
	ditulis	<i>bainakum</i>
2. fathah + wāwu mati قول	ditulis	<i>au</i>
	ditulis	<i>qaul</i>

G. Vokal Pendek yang Berurutan dalam Satu Kata Dipisahkan dengan Apostrof

أَنْتُمْ	ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْنُ شَكَرْتُمْ	ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf *Qamariyyah* maka ditulis dengan menggunakan huruf awal "al."

الْقُرْآنُ	ditulis	<i>al-Qur'ān</i>
الْقِيَاسُ	ditulis	<i>al-Qiyās</i>

2. Bila diikuti huruf *Syamsiyyah* ditulis dengan menggandakan huruf *Syamsiyyah* yang mengikuti, serta menghilangkan huruf (el)-nya.

السَّمَاءُ	ditulis	<i>as-sama'ā</i>
الشَّمْسُ	ditulis	<i>asy-syams</i>

I. Penulisan Kata-kata dalam

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض	Ditulis	<i>ẓawī al-furūd</i>
أهل السنة	ditulis	<i>ahl as-sunnah</i>



KATA PENGANTAR

Puji syukur penulis panjatkan atas limpahan Rahmat dan Hidayah ALLAH SWT sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi atau tugas akhir ini dengan sebaik-baiknya. Shalawat serta salam tak lupa selalu penulis curahkan kepada junjungan besar Nabi Muhammad SAW yang selalu penulis tunggu syafaatnya di *yaumul qiyamah* nanti. Setelah melalui proses yang cukup panjang, *Alhamdulillah* skripsi atau tugas akhir ini dapat diselesaikan dengan berjudul sebagai berikut:

“ANALISIS PENGARUH *FIRM SIZE*, *LEVERAGE*, *LIQUIDITY* DAN NILAI TUKAR RUPIAH TERHADAP PENGGUNAAN *HEDGING* PADA INSTRUMEN KEUANGAN DERIVATIF (studi kasus Sektor pertambangan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015-2019).”

Penelitian ini merupakan tugas akhir pada Program Studi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam, Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Untuk itu, dengan segala kerendahan hati, Penulis ingin mengucapkan banyak terimakasih kepada:

1. Bapak PrOf. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag., M.A. selaku Rektor Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta
3. Bapak Dr. M. Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag. selaku Ketua Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin. selaku Dosen Pembimbing Akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
5. Bapak Izra Berakon, M.Sc. selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah membimbing, mengarahkan, menyediakan kritik dan saran serta motivasi dalam menyempurnakan skripsi ini sampai selesai.
6. Seluruh Dosen Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga

Yogyakarta yang telah menyediakan ilmu pengetahuan dan wawasan penulis selama menempuh perkuliahan.

7. Seluruh pegawai dan staff tata usaha di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
 8. Orang Tua tercinta dan Keluarga besar penulis yang selalu mendukung setiap langkah dan selalu menemani pada masa sulit sekalipun.
 9. Seluruh teman Manajemen Keuangan Syariah 2017 terkhusus untuk sahabat terbaik seperjuangan dari awal sampai akhir masa-masa kuliah ialah Delina Restiani, Ajura Shaivira Asri, Nur Aspiantusi, Mirta Asyhara dan Fitri Aliyah.
 10. Keluarga besar Organisasi PIK-M Lingkar Seroja Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
 11. Seluruh rekan KKN Tematik angkatan 102 Papua Emas.
 12. Seluruh teman terbaik Seperantau 15 Generation terbaik Cici Wahyuni, Dyah Hapsari, Dian Rizki, Dwi Pangestu, Triansyah, Al-Faqih.
 13. Seluruh teman tersayang waktu SMA yang masih bertahan sampai sekarang Syadza, Chika, Melenia dan Irmatika.
- Semoga Allah SWT membalas kebaikan mereka semua bagi pembacanya.
Aamiin Yaa Rabbal Alaamiin.

Yogyakarta, 30 Januari 2021

Penulis,

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yunita Sari

NIM. 17108030015

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	ii
SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI	viii
KATA PENGANTAR	xiii
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xviii
DAFTAR GAMBAR	xix
DAFTAR LAMPIRAN	xx
ABSTRAK	xxi
ABSTRACT	xxii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah	11
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	11
D. Sistematika Penulisan	13
BAB II LANDASAN TEORI	16
A. Landasan Teori	16

1. Manajemen Risiko	16
2. Pengertian Perdagangan Internasional.....	17
3. Eksposur Valuta Asing (<i>Forex Exposure</i>)	18
4. Lindung Nilai	20
5. Lindung Nilai dalam Perspektif Islam	21
6. Instrumen Derivatif melakukan Lindung Nilai	26
7. Rasio Terhadap Keputusan Lindung Nilai	29
B. Telaah Pustaka	33
C. Pengembangan Hipotesis.....	44
D. Kerangka Pemikiran	48
BAB III METODE PENELITIAN	49
A. Jenis dan Sifat Penelitian	49
1. Jenis Penelitian.....	49
2. Sifat Penelitian	49
B. Data dan Teknik Perolehan	50
1. Populasi dan Sampel.....	50
2. Teknik Perolehan Data	50
C. Variabel Penelitian	51
1. Definisi Operasional Variabel	51
2. Operasional Variabel Penelitian.....	54
D. Metode Analisis Data.....	55
1. Analisis Statistik Deskriptif	55
2. Analisis Regresi Logistik	56
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN.....	60
A. Analisis Data	60

1. Gambaran Umum Objek Penelitian	60
2. Analisis Statistik Deskriptif	61
3. Analisis Regresi Logistik	67
B. Interpretasi dan Pembahasan Hasil.....	73
1. Pengaruh <i>Firm size</i> Terhadap Penggunaan <i>Hedging</i> dengan Instrumen Derivatif	74
2. Pengaruh <i>Leverage</i> Terhadap Penggunaan <i>Hedging</i> dengan Instrumen Derivatif	75
3. Pengaruh <i>Liquidity</i> Terhadap Penggunaan <i>Hedging</i> dengan Instrumen Derivatif	76
4. Pengaruh Nilai Tukar Terhadap Penggunaan <i>Hedging</i> dengan Instrumen Derivatif	78
BAB V PENUTUP	81
A. Kesimpulan.....	81
B. Keterbatasan	82
C. Saran	83
DAFTAR PUSTAKA.....	84
LAMPIRAN	xxii

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Peneliti Terdahulu	38
Tabel 3.1 Operasional Variabel Penelitian.....	54
Tabel 4.1 Hasil Olah Data Statistik Deskriptif	65
Tabel 4.2 Hasil Olah Data Perusahaan Yang Melakukan Lindung Nilai	62
Tabel 4.3 Hasil Olah Data Perusahaan Yang Tidak Lindung Nilai.....	66
Tabel 4.4 Uji Parsial Model Regresi Logistik.....	67
Tabel 4.5 <i>Classification Test</i>	70
Tabel 4.6 <i>Average Marginal Effect</i>	72



DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Transaksi Valuta Asing Tahun 2015-2019	2
Gambar 1.2 Kurs Transaksi (Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar)	3
Gambar 1.3 Jumlah Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah.....	6
Gambar 1.4 Indeks Harga Saham Sektorial 2015-2019.....	7
Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Teoritis	48
Gambar 4.1 Uji kelayakan Model Regresi	69
Gambar 4.2 <i>Wald Test</i>	71



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Daftar Perusahaan Pertambangan <i>Purposive Sampling</i>	xxii
Lampiran 2. Hasil Olah Data Statistik Deskriptif.....	xxiii
Lampiran 3. Perusahaan Lindung Nilai dan Tidak Lindung Nilai	xxvi
Lampiran 4. Output Olah Data Regresi Logistik.....	xxviii
Lampiran 5. <i>Curriculum Vitae</i>	xxx



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengkaji pengaruh penggunaan aktivitas lindung nilai atau *hedging* dengan instrumen keuangan derivatif oleh perusahaan Indeks Saham Syariah Indonesia dalam meminimalisir risiko yang terjadi dalam perdagangan internasional khususnya risiko pada fluktuasi atas valuta asing.

Metode penelitian menggunakan analisis regresi logistik dengan skala nominal (*dummy*). Pengambilan sampel dengan metode *purposive sampling* data sekunder dari laporan keuangan tahunan 28 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015 sampai 2019. Alat Analisis data menggunakan perangkat lunak Stata 14.0.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Firm Size*, *Leverage* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan lindung nilai pada instrumen keuangan derivatif. *Liquidity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap penggunaan lindung nilai pada instrumen keuangan derivatif. Sedangkan pada variabel Nilai Tukar memiliki tanda negatif dan tidak signifikan terhadap penggunaan lindung nilai instrumen keuangan derivatif. Hal ini dikarenakan perusahaan tidak melakukan lindung nilai merupakan perusahaan yang relatif bertransaksi dalam negeri saja sehingga cenderung terhindar dari risiko eksposur perubahan nilai tukar valuta asing. Perusahaan yang melakukan lindung memperlihatkan bahwa memahi pentingnya meminimalisir risiko yang muncul.

Kata Kunci: *Hedging*, *Firm Size*, *Leverage*, *Liquidity* dan Nilai Tukar.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This study aimed to assess the effect of activities hedging with derivative financial instruments by the company's Indonesian Sharia Stock Index in minimizing the risks that occur in international trade, especially the risk of fluctuations in foreign exchange.

The research method used logistic regression analysis with a nominal scale (dummy). Sampling with the method of purposive sampling secondary data from the annual financial reports of 28 mining companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) for the period 2015 to 2019. Data analysis tools use sOftware Stata 14.0.

The results showed that the Firm Size, Leverage has a positive and significant impact on the use of hedging derivative financial instruments. Liquidity has a negative influence significantly to the use of hedging derivative financial instruments, while the variable Exchange has a negative sign and is not significant to the use of protected value of derivative financial instruments. This is because companies that do not hedge are relatively domestic companies, so they tend to avoid the risk of exposure to changes in foreign exchange rates. Engaging in safeguards demonstrates that understanding the importance of minimizing emerging risks.

Keywords: Hedging, Firm Size, Leverage, Liquidity and Exchange Rate.

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

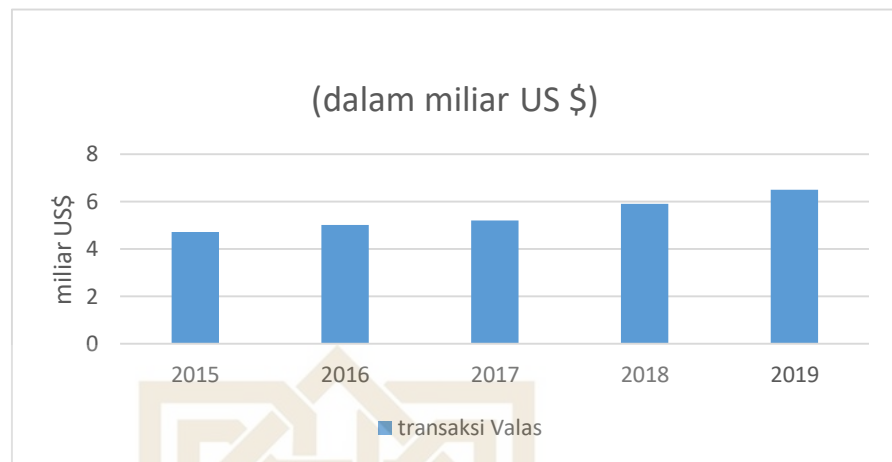
BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Persaingan global yang semakin pesat menganjurkan kesempatan perusahaan untuk memperluas bisnis dengan adanya hubungan perdagangan internasional. Perdagangan internasional merupakan kegiatan negara asal dengan melewati batas-batas suatu negara tujuan untuk bisnisnya. Perusahaan multinasional yang melakukan perdagangan internasional memperluas ke pasar luar negeri dengan ekspor dan untuk mendapatkan bahan baku dengan impor (Alfaro, 2017).

Banyaknya aktivitas perdagangan antar negara (perdagangan intrernasional) menimbulkan adanya risiko yang tinggi karena ada kondisi ketidakpastian. Kondisi risiko datang kapan saja dan sulit dihindari seperti fluktuasi nilai tukar, suku bunga, harga komoditas yang memberikan dampak negatif bagi perusahaan. Perdagangan internasional mempunyai hubungan dengan kurs valuta asing menyebabkan ketidakpastian mata uang suatu negara yang mengalami fluktuatif terhadap mata uang suatu negara lainnya. Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola risiko dengan baik, perusahaan melakukan manajemen risiko untuk memitigasi risiko demi kelancaran perusahaan kedepannya (Madura, 2017).



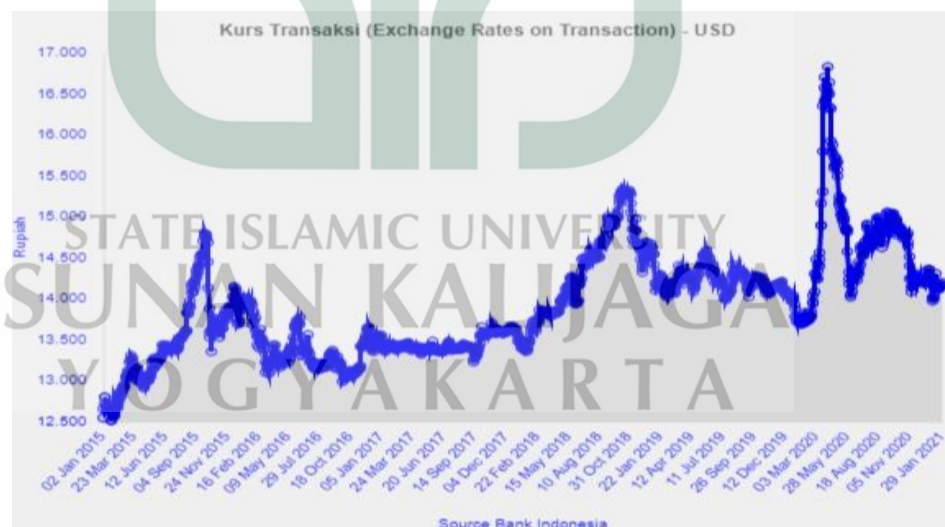
Gambar 1.1 Transaksi Valuta Asing Indonesia Tahun 2015-2019

Sumber: www.bi.go.id (data diolah)

Dari gambar diagram diatas menunjukkan bahwa aktivitas transaksi valuta asing di Indonesia setiap tahunnya terjadinya kenaikan signifikan, hal ini dapat dipastikan bahwa perusahaan multinasional mengenakan transaksi valuta asing relatif besar jumlah setiap tahunnya. Melihat dari peningkatan transaksi valuta asing di Indonesia pada tahun 2015 sebesar \$ 4,9 (4,9 Miliar USD) dan pada tahun 2019 menjadi \$ 6,2 (6,2 Miliar USD). Dapat diketahui bahwa banyak perusahaan Indonesia yang melakukan transaksi valuta asing di setiap tahunnya.

Mengingat hampir seluruh negara di dunia melakukan transaksi internasional, maka dari transaksi antar negara yang berbeda ini tidak terlepas dari gejolak nilai tukar terhadap perekonomian domestik maupun internasional. Perubahan nilai tukar yang dihadapi akan berdampak secara luas mulai dari penjualan, harga dan laba memengaruhi berbagai aspek perekonomian pada kinerja ekspor dan impor (Eiteman *et al.*, 2016).

Menurut Frensidy dan Mardhaniaty (2019) menyatakan peningkatan transaksi internasional membuat suatu perusahaan melakukan pertemuan pasar yang menyebabkan risiko usaha dihadapi dengan stabilitas keuangan perusahaan yang berhubungan pada tingkat fluktuatif nilai tukar, suku bunga, dan harga komoditas. Transaksi perdagangan internasional mempunyai tantangan begitupun hambatan tersendiri dengan adanya risiko dan ketidakpastian nilai tukar. Ketidakpastian nilai tukar ini akan berdampak pada kerugian yang berimbas pada penurunan laba baik pada laba perusahaan maupun laba per lembar saham, kemudian harga saham di pasar modal turun. Agar hal itu tidak terjadi perusahaan dituntut untuk mengantisipasi kerugian untuk mengelola risiko dengan manajemen keuangan yang baik menggunakan instrumen keuangan derivatif.



Gambar 1.2 Kurs Transaksi (Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar)

Sumber: www.bi.go.id (data diolah)

Grafik menampilkan pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap Dollar per tahun. Pergerakan fluktuatif menjadi fenomena yang membuat Rupiah melemah terhadap Dollar. Pada tahun 2015 sampai dengan 2021 nilai tukar Rupiah terhadap Dollar mengalami fluktuatif. Contohnya tahun 2015 pada bulan Januari sampai tahun 2016 Januari kurs Rupiah mengalami kenaikan secara signifikan dari Rp12.595 sampai dengan Rp14.016. Kemudian tahun 2017 bulan Januari Rp13.414 sampai tahun 2018 bulan Januari Rp13.472 dan tahun 2019 bulan Januari 14.422 yang menunjukkan Rupiah terdepresiasi dengan Dollar yang membuat nilai tukar Rupiah melemah. Pada tahun 2020 April 16.824 sampai tahun 2021 Rp13.995 yang menunjukkan Rupiah apresiasi dengan Dollar yang membuat nilai tukar Rupiah menguat terhadap Dollar Amerika Serikat. Ketika nilai tukar Rupiah mengalami apresiasi, maka nilai tukar Rupiah (Rp) menguat terhadap Dollar (\$) Amerika Serikat. Apabila nilai tukar Rupiah mengalami depresiasi, maka nilai tukar Rupiah (Rp) melemah terhadap Dollar (\$) Amerika Serikat. Pada kasus seperti ini tentunya dapat berimbas pada ketidakpastian nilai tukar pada aktivitas perdagangan internasional yang dilakukan perusahaan.

Apabila suatu perusahaan multinasional telah mengadakan perjanjian transaksi pada bulan awal 2015 sampai dengan jatuh tempo awal tahun 2016, disaat Rupiah terdepresiasi oleh Dollar tentu akan menimbulkan kerugian yang membuat suatu perusahaan membayar lebih mahal dari jumlah transaksi awal yang dilakukan. Dengan begitu perusahaan

multinasional mencari cara bagaimana melindungi nilai suatu perusahaan akibat penurunan nilai mata uang tersebut. Tindakan yang harus perusahaan lakukan adalah *hedging* dengan instrumen keuangan derivatif, dengan berbagai cara perusahaan meminimalisir risiko akibat penurunan mata uang (Bouchard dan Chassagneux, 2016).

Derivatif adalah instrumen dari turunan nilai pada aset-aset finansial yang menjadi dasarnya (*underlying asset*). Instrumen derivatif adalah perjanjian antara kedua belah pihak diberi hak dan diberi kewajiban, untuk membeli atau menjual aset dasar, dan menentukan kondisi (misalnya: tanggal, harga, jumlah, dan nilai variabel yang mendasari dimana pembayaran harus dilakukan antara peserta (Arnold *et al.*, 2014).

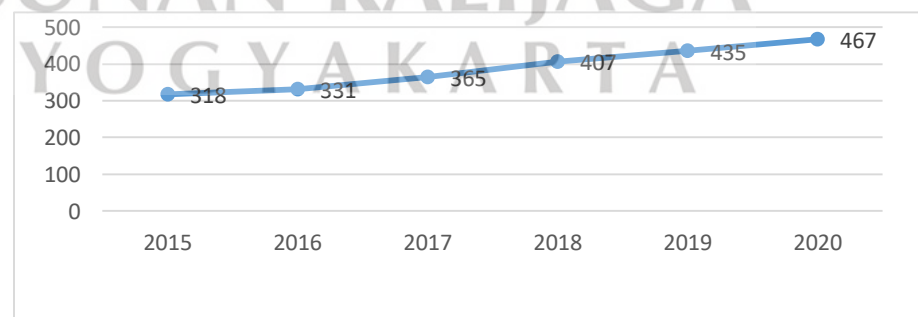
Menurut Suryanto dan Rasmini (2016) setiap perubahan dalam mata uang seperti Dollar akan memengaruhi nilai derivatif dalam nilai tukar. Studi yang ada menunjukkan bahwa perusahaan multinasional memutuskan melakukan lindung nilai (*hedging*) untuk sebagian atau seluruh eksposur transaksinya. Perusahaan dapat menggunakan perangkat-perangkat berupa kontrak dengan instrumen aktivitas *hedging* yang sering dikenakan oleh perusahaan ialah dengan melalui *forward*, *future*, *option* dan *swap* (Ogel *et al.*, 2020).

Lindung Nilai adalah suatu strategi untuk mengalihkan risiko akibat dari usaha yang dilakukan. Lindung Nilai (*hedging*) merupakan salah satu kegiatan yang digunakan oleh perusahaan baik untuk transaksi pembelian maupun transaksi penjualan. Lindung nilai berguna untuk melindungi

perusahaan multinasional dari potensi kerugian perubahan nilai tukar mata uang asing atau valuta asing (Adam *et al.*, 2017).

Bank Indonesia mengeluarkan peraturan mengenai lindung nilai menurut syariah pada peraturan nomor 18/2/2016 menjelaskan bahwa lindung nilai (*hedging*) bertujuan untuk kestabilan nilai Rupiah dan menjaga kestabilan pasar keuangan valuta asing agar tetap likuid. Dengan adanya peraturan ini di dukung juga oleh fatwa Dewan Syariah Nasional nomor 96/DSN-MUI/IV/2015 tentang transaksi lindung nilai syariah (*al-tahawwuth al-Islamic hedging*). Nilai tukar berdasarkan prinsip syariah, bahwa *hedging* diperbolehkan untuk tujuan berjaga-jaga pada masa yang akan datang.

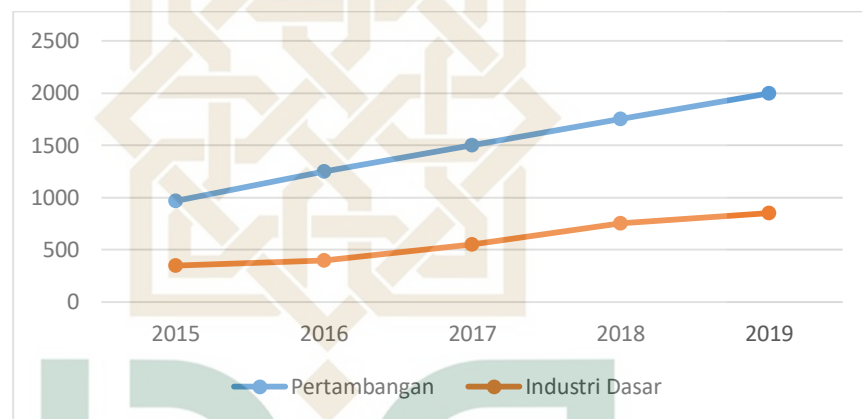
Perusahaan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) mengalami perkembangan relatif meningkat, Pada tahun 2015 sampai dengan tahun 2019 mengalami peningkatan yang signifikan. Pada tahun 2015 jumlah saham syariah sebesar 318 sampai tahun 2020 mendapati angka sebesar 467 perusahaan yang tercatat di Indeks Saham Syariah Indonesia.



Gambar 1.3 Jumlah Saham Syariah dalam Daftar Efek Syariah

Sumber: Laporan di www.idx.com (data diolah)

Naik turunanya atau fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dollar yang tidak terprediksi menunjukkan bahwa terjadinya eksposur valuta asing. Apabila tidak diatasi akan mengalami penurunan ukuran perusahaan yang berdampak pada kinerja perusahaan pada pendanaan. Seperti harga saham akan terkena dampak melalui perubahan kurs terhadap arus kas masuk ataupun arus keluar pada perusahaan. (Fuchs, 2020).



Gambar 1.4 Indeks Harga Saham Sektoral 2015-2019

Sumber: Laporan Perusahaan Tahunan di www.idx.com (data diolah)

Pada grafik tersebut tercerminkan oleh pergerakan harga saham sebuah indikator dari bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Pada saat nilai tukar Rupiah menguat terhadap USD pada setiap tahunnya indeks harga saham mengalami peningkatan. Dalam hal ini indeks harga saham mempengaruhi ukuran perusahaan (Bae *et al.*, 2018).

Menurut Prapitasari dan Safrida (2019) aktivitas lindung nilai telah banyak digunakan perusahaan di negara maju. Hal ini dilakukan untuk meminimalisir terjadinya eksposur dalam transaksi perdagangan antar perusahaan berbeda nilai tukar. Indonesia sebagai negara berkembang

sudah mengaplikasikan kebijakan *hedging*, perusahaan yang paham akan pentingnya lindung nilai guna mencegah dan meminimalkan risiko yang berasal dari eksternal perusahaan seperti perubahan nilai tukar maupun risiko internal ialah: penurunan laba melihat dari *firm size*, Pendanaan perusahaan oleh utang (*leverage*) dan Kewajiban perusahaan pada jatuh tempo (*liquidity*). Hal yang berkaitan dengan risiko eksternal maupun internal dapat memengaruhi dalam keputusan penggunaan *hedging* sehingga perusahaan dapat mengambil kebijakan lindung nilai.

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). Sektor pertambangan menjadi salah satu penopang sektor ekonomi yang penting di Indonesia. Sektor pertambangan memiliki potensi sumber mineral dan energi yang cukup besar dan melimpah di Indonesia. Perusahaan pertambangan digunakan sebagai objek dalam penelitian ini karena sektor pertambangan melakukan produksi bahan baku industri dan energi baik untuk kebutuhan dalam negeri maupun ekspor. Sektor pertambangan memiliki kontribusi yang besar ekspor dan impor dalam setiap tahunnya, sehingga dijadikan sebagai sampel dalam penelitian (Badan Pusat Statistik, 2019).

Menurut Menteri Energi dan Sumber Daya Mineral (Airlangga, 2018) perusahaan pertambangan di Indonesia yang aktif dalam melakukan kegiatan ekspor dan impor. Faktor kelancaraan kegiatan ekspor dan impor tersebut adalah alat pembayaran menggunakan mata uang. Mata uang yang dominan digunakan adalah mata uang Amerika Serikat Dollar (\$).

Kestabilan kurs Dollar terhadap Rupiah sangat penting dalam kegiatan ekspor dan impor suatu perusahaan.

Risiko perubahan nilai tukar, menurut PSAK No.60/2010 risiko atau ekposur atas mata uang asing merupakan suatu risiko yang nilai wajar atas mata uang asing atas arus kas dimasa depan dari suatu instrumen keuangan yang mengalami risiko fluktuasi akibat perubahan kurs. Intensitas dari terjadinya risiko ini akan dialami perusahaan yang melakukan pembayarannya menggunakan mata uang asing. Bertambahnya risiko yang semakin besar disebabkan oleh kondisi nilai tukar tujuan mengalami depresiasi terhadap Dollar, berarti nilai tukar Rupiah sedang melemah. Maupun sebaliknya, apabila nilai tukar mengalami apresiasi terhadap Dollar maka nilai tukar Rupiah membaik.

Perusahaan dengan permintaan dan penawaran mata uang asing menyebabkan perubahan kurs. Untuk meminimalisir hal tersebut dapat dilakukan apabila terjadi ekposur pada transaksi internasional. Ekposur transaksi dengan melakukan lindung nilai (*hedging*) valuta asing untuk mendiversifikasi risiko apabila terjadi kurs berfluktuasi (Chaudhry, 2014). Pada penelitian yang dilakukan oleh Ayuningtyas (2019) perusahaan dengan permintaan dan penawaran mata uang asing yang cenderung rendah sehingga dalam kegiatan pendanaan yang dipengaruhi oleh kurs valuta asing relatif kecil pula. Hal ini membuat suatu perusahaan tidak melakukan lindung nilai.

Dari hasil penelitian diatas masih terdapat *reserch gap* dengan hasil penelitian yang berbeda-beda mengenai keputusan penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif. Oleh karena itu, penelitian ini tertarik untuk mengkaji lebih lanjut pada variabel *firm size*, *leverage*, *liquidity* dan nilai tukar yang digunakan penelitian sebelumnya masih relevan sehingga dapat dijadikan sebagai keputusan penting dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk menghindari risiko yang ada di masa depan. Penelitian ini akan mengambil sampel dari perusahaan pertambangan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia.

Berdasarkan permasalahan diatas maka penyusun menganggap penting yang bertujuan untuk pengaruh pengambilan keputusan pengambilan keputusan perusahaan melakukan aktivitas *hedging* atau lindung nilai, maka dilakukan penelitian dengan berjudul **“Analisis Pengaruh *Firm Size*, *Leverage*, *Liquidity* dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Penggunaan *Hedging* Pada Instrumen Keuangan Derivatif” (Studi Kasus Sektor Pertambangan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2015-2019).**

B. Rumusan Masalah

1. Apakah *Firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah (ISSI) periode 2015-2019?
2. Apakah *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah (ISSI) periode 2015-2019?
3. Apakah *Liquidity* berpengaruh negatif signifikan terhadap penggunaan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah (ISSI) periode 2015-2019?
4. Apakah Nilai Tukar berpengaruh positif signifikan terhadap penggunaan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan yang terdaftar di Indeks Saham Syariah (ISSI) periode 2015-2019?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan
 Penelitian ini bertujuan ini adalah:
 - a. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Firm* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019 terhadap aktivitas penggunaan *hedging* instrumen derivatif.
 - b. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Leverage* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019 terhadap aktivitas penggunaan *hedging* instrumen derivatif.

- c. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh *Liquidity* pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019 terhadap aktivitas penggunaan *hedging* instrumen derivatif.
- d. Untuk menganalisis bagaimana pengaruh Nilai Tukar Rupiah pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019 terhadap aktivitas penggunaan *hedging* instrumen derivatif.

2. Manfaat

Penelitian ini diharapkan dapat menyediakan informasi yang bermanfaat bagi pihak-pihak terkait:

a. Bagi Akademisi

Bagi akademis atau bagi peneliti selanjutnya, diharapkan bisa membuka lebar-lebar suatu pemikiran ilmu pengetahuan baru dan menjadi bahan tambahan informasi sebagai referensi untuk meningkatkan kompetensi keilmuan yang sedang penelitian tekuni.

Terkhusus pada manajemen bagian keuangan mengenai aktivitas penggunaan *hedging*.

b. Bagi Pelaku Bisnis

Sebagai pedoman praktisi keuangan dan pelaku bisnis, hasil dari penelitian ini dapat memperoleh informasi dan masukkan sebagai kontribusi bagi seluruh pemangku kepentingan masukkan dalam membantu manajemen keuangan meminimalisir risiko dengan

pengambilan keputusan aktivitas *hedging* dengan derivatif valuta asing.

c. Bagi perusahaan

Bagi investor, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan ketika melakukan investasi untuk meminimalisir manajemen risiko dengan aktivitas penggunaan *hedging*.

D. Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan menggambarkan jalannya pemikiran penulis dari awal hingga akhir penulisan. Sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagian Awal

Bagian ini meliputi: halaman judul, surat pengesahan, persetujuan pernyataan keaslian, persetujuan publikasi, halaman motto, halaman persembahan, pedoman transliterasi Arab-latin, kata pengantar, daftar isi, daftar tabel, daftar gambar, daftar lampiran dan abstrak.

2. Bagian Isi

a. Bab I Bab pertama pendahuluan merupakan kerangka pemikiran dari latar belakang masalah yang sedang dikaji, selanjutnya akan dipaparkan rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan skripsi.

- b. Bab II Bab kedua ini berisi landasan teori yang digunakan dalam penelitian disertai dengan kerangka teori penelitian yang akan diteleti serta literatur *riview* yang terdahulu terkait dengan penelitian ini, setelah itu terbentuklah pengembangan hipotesis penelitian.
- c. Bab III Bab ketiga berisi mengenai metodologi penelitian yang digunakan untuk mengetahui hasil dan hubungan dari variabel independen dan dependen yang meliputi jenis dan sifat penelitian, populasi dan penentual sampel, jenis data, sumber data dan pengumpulan data, definisi operasional variabel serta teknik metode analisis data.
- d. Bab IV Bab keempat ini menguraikan hasil yang didapat dari penelitian ini berupa analisis deskriptif dan analisis regresi logistik serta interpretasi data yang telah diolah. Interpretasi data akan menghasilkan pembahasan dan menjawab pertanyaan-pertanyaan yang muncul pada rumusan masalah.
- e. Bab V Penutup Bab kelima berisi kesimpulan dari hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya. Pada bab ini penyusun juga menyediakan saran untuk pihak-pihak yang memiliki kepentingan yang sama serta memaparkan kekurangan dari penelitian ini guna menjadi bahan evaluasi bagi penelitian selanjutnya.

3. Bagian Akhir

Bagian akhir ini berisi bagian referensi yang digunakan sebagai bahan acuan dan pertimbangan dalam penelitian ini dan informasi serta lampiran.



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian untuk menguji dari setiap hipotesis yang ada dalam penelitian ini. Dari hasil dan pembahasan hipotesis yang ada sehingga penulis untuk memutuskan dan membuat kesimpulan dari hasil pengujian hipotesis yang ada sebagai berikut:

Pada variabel *Firm size* positif dan signifikan terhadap keputusan penggunaan *hedging* dengan instrumen derivatif perusahaan pertambangan ISSI periode 2015 sampai 2019. Hasil tersebut membuktikan bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka risiko yang ditanggung cenderung tinggi sehingga keputusan aktivitas penggunaan lindung nilai juga relatif besar.

Kemudian pada variabel *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap penggunaan *hedging* dengan instrumen derivatif perusahaan pertambangan ISSI periode 2015 sampai 2019. Hasil tersebut membuktikan bahwa rata-rata jumlah utang perusahaan dari pendanaan eksternal lebih besar dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan sehingga risiko yang akan dihadapi perusahaan cenderung besar sehingga melakukan keputusan aktivitas penggunaan lindung nilai semakin besar.

Selanjutnya pada variabel *Liquidity* memiliki pengaruh yang negatif terhadap keputusan penggunaan *hedging* dengan instrumen derivatif

perusahaan pertambangan ISSI periode 2015 sampai 2019. Hasil tersebut membuktikan bahwa perusahaan memiliki kas yang cukup likuid untuk menutupi seluruh utang yang dimilikinya sehingga risiko yang ditanggung relatif kecil dalam melakukan keputusan aktivitas penggunaan lindung nilai juga menjadi kecil.

Pada variabel Nilai Tukar tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan penggunaan *hedging* dengan instrumen derivatif perusahaan pertambangan ISSI periode 2015 sampai 2019. Hal tersebut dikarenakan perusahaan tidak begitu mempertimbangkan tingkat fluktuasi nilai tukar karena memiliki manajemen risiko keuangan yang lain sehingga keputusan aktivitas penggunaan lindung nilai (*hedging*) juga menjadi kecil.

B. Keterbatasan

Berdasarkan kesimpulan diatas, pada penelitian terdapat keterbatasan sebagai berikut:

1. Sampel penelitian hanya sebatas perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI.
2. Pada sampel penelitian tidak memisahkan antara penggunaan kurs domestik lokal maupun kurs valuta asing.
3. Perusahaan tidak mencantumkan secara detail instrumen derivatif yang digunakan.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan tersebut, terdapat saran untuk penitili selanjutnya:

1. Memperluas dan menambah sampel penelitian baik pada sektor yang akan diteliti tidak hanya sektor pertambangan saja, maka akan mendapatkan hasil yang maksimal.
2. Memilih instrumen dan rumus yang tepat pada setiap variabel independen, maka akan menghasilkan data yang tepat.
3. Menambah variabel independen yang berhubungan dengan nilai pada instrumen derivatif, maka akan mendapatkan keterbaruan.

DAFTAR PUSTAKA

- Adam, Tim R., Chitru S Fernando dan Jesus M Salas. (2017). *Why Do Firms Engage In Selective Hedging? Evidence from the Gold Mining Industry*. *Journal of Banking and Finance*. Vol. 77, 269–282.
- Aditya, Tri Angga dan Nadia Asandimitra. (2019). *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Market To Book Value, Financial Distress dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging (Studi Perusahaan Sektor Consumer Goods Industri Periode 2011- 2016)*. *Jurnal Ilmu Manajemen*. Vol. 7 No.2.
- Ahmad, Gatot Nazir., Umi Mardiyati dan Ahmad Shofi Nashrin. (2015). *Analysis of Hedging Determinants with Foreign Currency Derivative Instruments on Companies Listed on BEI Period 2012-2015*. *Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia*. Vol. 6, No. 2, 540–557.
- Aldi, Bob. (2016). *Pengaruh Leverage, Growth Opportunity, Ukuran Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif*. Bandung: Skripsi Universitas Padjajaran Fakultas Ekonomi dan Bisnis.
- Alfaro, Laura. (2017). *Multinational Activity In Emerging Markets: How And When Does Foreign Direct Investment Promote Growth? Dalam J. Alcácer, B. Kogut, C. Thomas dan B. Y. Yeung (Ed.), Advances In Strategic Management*. Emerald Publishing Limited. Vol. 36, 429–462.
- Ameer, Rashid., Fairuz Ramli dan Husen Zakaria. (2010). *A New Perspective On Board Composition and Firm Performance In An Emerging Market. Corporate Governance: The International Journal of Business in Society*, 10(5), 647– 661. <https://doi.org/10.1108/14720701011085607>
- Ang, Ser Keng., Annie Koh., Eugene Brigham dan Michael Ehrhardt. (2014). *Financial Management: Theory and Practice*. Financial Manegement.
- Arnold, Matthias M., Andreas W Rathgeber dan Stefan Stöckl. (2014). *Determinants of Corporate Hedging: A (Statistical) Meta-Analysis*. *The Quarterly Review of Economics and Finance*. Vol. 54, No. 4, 443–458.

- Atina, A dan Rahmi Elvi. (2019). *Analisis Rasio Keuangan Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017*. Jurnal Ecogen. Vol. 2, No.3, 387–398.
- Ayuningtyas, Vincentia., Sabar Warsini, dan Elly Mirati. (2019). *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing*. Account. Jurnal Akuntansi Keuangan dan Perbankan. Vol. 6, No. 1.
- Badan Pusat Statistik. (2019). Analisis Komoditas Ekspor, 2012-2019, Sektor Pertanian, Industri, Dan Pertambangan.Pdf. BPS RI 06110.2022. www.bps.go.id.
- Bae, Sung C., Tak Ho Kwon dan Rae Soo Park. (2018). *Managing Exchange Rate Exposure with Hedging Activities: New Approach and Evidence*. International Review of Economics dan Finance. Vol.53, 133–150.
- Bouchard, Bruno dan Jan Francois Chassagneux. (2016). *Fundamentals And Advanced Techniques in Derivatives Hedging*. Springer International Publishing. <https://doi.org/10.1007/978-3-319-38990-5>.
- Budiastawa, I Dewa Gede., I Wayan Santiyasa dan Cokorda Rai Adi Pramatha. (2019). *Prediksi Dan Akurasi Nilai Tukar Mata Uang Rupiah Terhadap US Dolar Menggunakan Radial Basis Function Neural Network*. Vol. 7, No. 4, 9.
- Chaudhry, Naveed Iqbal., Asif Mehmood dan Mian Saqib Mehmood. (2014). *Determinants of Corporate Hedging Policies and Derivatives Usage in Risk Management Practices of Non-Financial Firms*. Jjournal Munich Personal RePEc Archive. No 57562, 1-19.
- Eiteman, K David., Arthur I Stonehill dan Michael H Moffett. (2016). *Multinational Business Finance*. Editon 14. Pearson.
- Fajri, Mega Barokatul. (2019). *Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Keputusan Dan Intensitas Lindung*. Yogyakarta: Skripsi Universitas Gadjah Mada Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Frensidy, Budi dan Tasya Indah Mardhaniaty. (2019). *The Effect Of Hedging With Financial Derivatives on Firm Value At Indonesia Stock Exchange*. Economics and Finance In

- Indonesia. Vol. 65, No. 1, Hal 1-20.
<https://doi.org/10.47291/Efi.V65i1.614>.
- Fuchs, U Fabian. (2020). *Macroeconomic Determinants of Foreign Exchange Rate Exposure*. The Quarterly Review of Economics And Finance. Published by Elsevier.
- Ghozali, Imam dan Dwi Ratmono. (2017). *Analisis Multivariat Dan Ekonometrika (Teori, Konsep Dan Aplikasi Dengan EvIEWS 10)*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guniarti, Fay. (2015). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing*. Jurnal Dinamika Manajemen. Vol. 5, No. 1.
- Habibulloh, Taufiiq. (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Ukuran perusahaan*. Skripsi Universitas Muhammadiyah Surakarta Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Program Studi Akuntansi.
- Hadinata, Sofyan dan Diah Anggari Hardianti. (2019). *Variabel Fundamental Perusahaan Dalam Memprediksi Hedging Decision (Studi Perusahaan Otomotif Dan Komponen Serta Pertambangan Batubara Periode Tahun 2014-2017)*. Akuntabilitas. Vol. 12, No. 2, 179–190.
<https://doi.org/10.15408/Akt.V12i2.11823>.
- Hanafi, Mamduh M. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Hendrawan, Riko. (2014). *Forward, Forward Option And No Hedging Which One Is The Best For Managing Currency Risk*. Jurnal Keuangan dan Perbankan.
- Ho, Tuan., Yen Nguyen., Bhavik Parikh dan Dinh Tri Vo. (2020). *Does Foreign Exchange Risk Matter To Equity Research Analysts When Forecasting Stock Prices? Evidence From U.S. Firms*. International Review of Financial Analysis. Vol. 72, No. 101568. <https://doi.org/10.1016/J.Irfa.2020.101568>.
- Horne, James C Van dan John M Wachowicz. (2013). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan Buku 1*. Jakarta: Salemba Empat.
- Hull, John C. (2017). *Solutions Manual and Study Guide: Fundamentals of Futures And Options Markets*. Pearson.
- Ichsan, Syaukani., Suhadak dan Sri Sulasmiyati. (2016). *Pengaruh*

Pergerakan Nilai Tukar Yuan Terhadap Ekspor Dan Impor Indonesia (Studi Pada Bank Indonesia Periode 2012-2014). Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 35, No. 2, 94–103.

- Irawanti, Garnis., Moeljadi dan Nur Khusniyah Indrawati. (2018). *the Determinants of Hedging and Firm Value: An Empirical Study in Mining Companies Listed On Indonesia Stock Exchange.* Journal Management and Economics. Vol.2, No.2, 95–108. <https://doi.org/10.18860/Mec-J.V0i1.5017>.
- Madura, Jeff. (2017). *International Financial Management* (13th Edition). Cengage Learning.
- Jiwandhana, R M Satwika Putra dan Nyoman Triaryati. (2016). *Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia.* Vol.5, No. 28.
- Hull, Jhon C. (2009). *Options, Futures and Other Derivatives_9th Edition.Pdf.* Kamau, P., Inanga, E. L., dan Rwegasira, K. (2015). *The Usage of Currency Derivatives in Multilateral Banks.* Management Research Review. Vol. 38, No. 5, 482–504. <https://doi.org/10.1108/Mrr-10-2013-0248>.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan.* Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Keffala, Mohamed Rochdi. (2020). *How Using Derivative Instruments and Purposes Affects Performance of Islamic Banks? Evidence from Camels Approach.* Journal Global Finance. No. 100520. <https://doi.org/10.1016/J.Gfj.2020.100520>.
- Kinasih, Raras dan Dewa Putra Krishna Mahardika. (2019). *Pengaruh Likuiditas, Leverage, dan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Keputusan Hedging.* Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen Ekonomi dan akuntansi). Vol. 3, No. 1, 63-80. <https://doi.org/10.31955/Mea.Vol3.Iss1>.
- Klingeberg Jerome Geyer., Markus Hang dan Andreas Rathgeber. (2020). *Corporate Financial Hedging and Firm Value: A Meta-Analysis.* The European Journal of Finance, 1–25.
- Krause, Timothy A dan Yiuman Tse. (2016). *Risk Management and Firm Value: Recent Theory and Evidence.* International Journal of Accounting and Information Management. Vol. 24, No. 1, 56–81. <https://doi.org/10.1108/Ijaim-05-2015-0027>
- Kurniawan, Dimas Prasetyo. (2018). *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor*

- Keuangan Yang Terdaftar di BEI Periode 2011- 2015*. Jurnal Ilmu Manajemen (JIM). Vol. 6, No. 11.
- Kusuma, Robi Pramana. (2018). *Pengaruh DAR, Ukuran Perusahaan, Risiko, Pajak, dan Likuiditas Terhadap Profitabilitas Perusahaan Sektor Pertambangan Di Indonesia*. Bisma (Bisnis Dan Manajemen). Vol. 8, No. 2, 191–203.
- Lantara, I Wayan Nuka. (2012). *The Use Of Derivatives As A Risk Management Instrument: Evidence from Indonesia Non Financial Firms*. International Journal of Business and Economics. Vol 11, No. 1, 45-62., 45-62.
- Nguyen, Hoa dan Ming-Hua Liu. (2014). *Effective Derivative Hedging And Initial Public Offering Long-Run Performance*. Accounting dan Finance. Vol. 54, No. 4, 1263– 1294.
- Ogel, Serdar., Adem Boyukaslan dan Semih Acikgozoglu. (2020). *Exchange Risk Perception And Exchange Risk Management: A Regional Application In Turkey's Manufacturing Firms*. Contemporary Issues in Business Economics dan Finance. Emerald Publishing Limited. Vol. 104, 57–84.
- Pangestuti, Dewi Cahyani. (2020). *Analisis Regresi Logistik: Faktor—Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif*. Jurnal Aset (Akuntansi Riset). Vol. 12, No. 2, 227–240.
- Paranita, Ekayana Sangkasari. (2011). *Kebijakan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Publik Di Indonesia*. Prosiding Seminar Nasional dan Internasional. Vol. 1, No.1, 1-10.
- Prapitasari, Ayu dan Lili Safrida. (2019). *The Effect of Profitability, Leverage, Firm Size, Political Connection And Fixed Asset Intensity On Tax Avoidance (Empirical Study on Mining Companies Listed In Indonesia Stock Exchange 2015-2017)*. Accruals (Accounting Research Journal of Sutaatmadja). Vol. 3, No. 2, 247–258.
- Pratama, Cendy Andrie., Devi Farah Azizah dan Ferina Nurlaily. (2019). *Pengaruh Return On Equity (Roe), Earning Per Share (Eps), Current Ratio (Cr) Dan Debt to Equity Ratio (Der) Terhadap Harga Saham (Studi Pada Perusahaan Jakarta Islamic Index Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)*. Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 66, No. 1, 10–17.
- Pratiwi, Nabilla Mardiana. (2015). *Pengaruh Inflasi, Tingkat Suku Bunga SBI, Dan Nilai Tukar Terhadap Penanaman Modal*

Asing Dan Pertumbuhan Ekonomi Di Indonesia (Tahun 2004 Sampai Dengan Tahun 2013). Jurnal Administrasi Bisnis. Vol. 26, No. 2.

Praveen, Bhagawan M dan Jijo, Lukose P.J. Lukose. (2017). *The Determinants Of Currency Derivatives Usage Among Indian Non-Financial Firms: An Empirical Study*. Studies In Economics And Finance. Vol. 34, No. 3, 363–382. <https://doi.org/10.1108/Sef-09-2014-0172>.

Rizal, Fajar Nur. (2017). *Determinan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*. Yogyakarta: Universitas Negeri Yogyakarta Fakultas Ekonomi. https://eprints.uny.ac.id/52221/1/Fajarnurrisal_1280814101

Safitriani, Suci. (2014). *Perdagangan Internasional Dan Foreign Direct Investment di Indonesia*. Buletin Ilmiah Litbang Perdagangan. Vol. 8, No. 1, 93–116. <https://doi.org/10.30908/Bilp.V8i1.89>.

Salisu, Afees A., Ibrahim D. Raheem dan Umar B. Ndako. (2020). *The Inflation Hedging Properties Of Gold, Stocks And Real Estate: A Comparative Analysis*. Resources Policy. Vol. 66, No. 101605.

Samsu. Samsu (2017). *Metode Penelitian Teori Dan Aplikasi Penelitian Kualitatif, Kuantitatif, Mixed Methods, Serta Research Development*. Jambi: Pusat Studi Agama dan Kemasyarakatan. 1-200.

Saputra, Rishi Septa dan Rinny. (2016). *Analisa Lindung Nilai (Hedging) Terhadap Transaksi Pembelian Bahan Baku Dalam Mata Uang Asing Usd (Studi Kasus Pt.Td Automotive Compressor Indonesia Periode Oktober 2014 – Januari 2015)*. Bekasi: Akademi Akuntansi Bina Islami. Vol. 1, No. 1. 77-91.

Saunders, Mark., Philip Lewis dan Adrian Thornhill. (2019). *Research Methods for Business Students* (Eighth Edition). New York: Pearson.

Shapiro, Alan C. (2014). *Multinational Financial Management* (Tenth Edition). Hoboken, New Jersey: Wiley.

Sikarwar, Ekta dan Roopak Gupta. (2019). *Economic Exposure to Exchange Rate Risk and Financial Hedging: Influence of Ownership as A Governance Mechanism*. Journal of Economic Studies. Vol. 46, No. 4, 965–984.

- Sudana, I. Made. (2019). *Manajemen Keuangan Teori Dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sugiyono. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, Dan Rd*. Bandung: Afabeta.
- Supriantikasari, Novita dan Endang Sri Utami. (2019). *Pengaruh Return on Assets, Debt To Equity Ratio, Current Ratio, Earning Per Share Dan Nilai Tukar Terhadap Return Saham (Studi Kasus Pada Perusahaan Go Public Sektor Barang Konsumsi Yang Listing Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)*. Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana. Vol. 5, No. 1, 49–66.
- Suryanto, dan Mas Rasmini. (2016). *Effectiveness of Hedging Currency Value In Indonesia Stock Exchange*. Dapartement of Business Admnistration. Bandung: Unversity Padjajaran.
- Tandelilin, Eduardus. (2017). *Pasar Modal: Manajemen Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: PT.Kanisius.
- Toha, Mohamad. (2019). *Derivatif Versus Ekonomi Syariah. Indonesian Interdisciplinary Journal of Sharia Economics*. Vol. 2, No. 1, 91–102. <https://doi.org/10.31538/Iijse.V2i1.328>.
- Umar, Zaghum., Syed Jawad Hussain Shahzad dan Dimitris Kenourgios. (2019). *Hedging U.S. Metals dan Mining Industry's Credit Risk with Industrial and Precious Metals*. Resources Policy. Vol. 63, No. 101472.
- Wikardi, Lucy Dewi dan Natalia Titik Wiyani. (2017). *Pengaruh Debt To Equity Ratio, Firm Size, Inventory Turnover, Assets Turnover Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Pada Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2015)*. Jurnal Online Insan Akuntan Vol. 2, No. 1, 99–118.
- Wooldridge, Jeffrey M. (2016). *Introductory Econometrics: A Modern Approach* (5th Ed). South-Western Cengage Learning.
- Yavas, Cigdem Vural. (2016). *Determinants Of Corporate Hedging: Evidence From Emerging Markets*. International Journal of Economics and Finance. Vol. 8, No. 12, 151-162.

LAMPIRAN

Lampiran 1: Daftar Perusahaan Pertambangan Lolos *Purposive Sampling*

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Keterangan
1	ADRO	PT Adaro Energy Tbk.	<i>Hedging</i>
3	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk.	<i>Hedging</i>
2	ARII	PT Atlas Resources Tbk.	<i>Hedging</i>
4	ARTI	PT Ratu Prabu Energi Tbk.	Tidak <i>Hedging</i>
5	ATPK	PT ATPK Resources Tbk	<i>Hedging</i>
6	BSSR	PT Baramulti Sukses Sarana Tbk	Tidak <i>Hedging</i>
7	CITA	PT Cita Mineral Investindo Tbk.	<i>Hedging</i>
8	CTTH	PT Toba Bara Sejahtera Tbk	<i>Hedging</i>
9	DEWA	PT Darma Henwa Tbk.	<i>Hedging</i>
10	DKFT	PT Cetral Omega Resources Tbk	<i>Hedging</i>
11	ELSA	PT Citatah Tbk.	Tidak <i>Hedging</i>
12	ENRG	PT Energi Mega Persada Tbk.	Tidak <i>Hedging</i>
13	GEMS	PT Golden Energy Mines Tbk	Tidak <i>Hedging</i>
14	GTBO	PT Garda Tujuh Buana Tbk	Tidak <i>Hedging</i>
15	HRUM	PT Harum Energy Tbk	Tidak <i>Hedging</i>
16	INCO	PT Vale Indonesia Tbk	Tidak <i>Hedging</i>
18	ITMG	PT Elnusa Tbk	Tidak <i>Hedging</i>
17	KKGI	PT Indo Tambangraya Mega Tbk	<i>Hedging</i>
19	MBAP	PT Mitrabara Adiperdana Tbk	Tidak <i>Hedging</i>
20	MITI	PT Mitra Investindo Tbk	Tidak <i>Hedging</i>
21	MYOH	PT Samindo Resources Tbk	Tidak <i>Hedging</i>
22	PSAB	PT J Resources Asia Pasifik Tbk	<i>Hedging</i>
23	PTBA	PT Tambang Batubara Bukit Asam	<i>Hedging</i>
24	PTRO	PT Petrosea Tbk	Tidak <i>Hedging</i>
26	SMMT	PT Goldewn Eagle Energy Tbk	<i>Hedging</i>
25	SMRU	PT Petrosea Tbk	Tidak <i>Hedging</i>
27	TINS	PT SMR Utama Tbk	<i>Hedging</i>
28	TOBA	PT Timah (Persero) Tbk	<i>Hedging</i>

Lampiran 2: Data Perusahaan Pertambangan ISSI 2015-2019

FIRMCODE	YEAR	FZ	LEV	LIQ	NT	HED
ADRO	2015	15,60	0,78	2,40	2,54	1
ADRO	2016	15,69	0,72	2,47	2,62	1
ADRO	2017	15,73	0,67	2,56	2,59	1
ADRO	2018	15,77	0,64	1,96	2,59	1
ADRO	2019	15,79	1,09	1,70	2,64	1
ANTM	2015	24,14	0,66	2,59	2,54	1
ANTM	2016	24,12	0,63	2,44	2,62	1
ANTM	2017	24,12	0,62	1,62	2,59	1
ANTM	2018	24,23	0,69	1,54	2,59	1
ANTM	2019	24,13	0,67	1,45	2,64	1
ARII	2015	12,77	3,29	1,20	2,54	1
ARII	2016	12,71	4,87	1,17	2,62	1
ARII	2017	12,70	7,22	1,23	2,59	1
ARII	2018	12,77	34,06	1,23	2,59	1
ARII	2019	12,80	6,92	1,23	2,64	1
ARTI	2015	28,53	0,45	4,82	2,54	0
ARTI	2016	28,59	0,51	3,16	2,62	0
ARTI	2017	28,55	0,42	6,74	2,59	0
ARTI	2018	14,82	0,50	3,57	2,59	0
ARTI	2019	14,40	1,23	1,19	2,64	0
ATPK	2015	21,30	0,76	1,62	2,54	1
ATPK	2016	21,18	1,15	1,62	2,62	1
ATPK	2017	20,73	1,53	0,20	2,59	1
ATPK	2018	20,60	2,27	0,25	2,59	1
ATPK	2019	20,53	2,27	0,25	2,64	1
BSSR	2015	18,39	0,66	0,84	2,54	0
BSSR	2016	18,39	2,25	1,11	2,62	0
BSSR	2017	18,39	2,49	1,11	2,59	0
BSSR	2018	19,32	2,58	1,21	2,59	0
BSSR	2019	19,34	0,43	1,21	2,64	0
CITA	2015	28,66	1,16	0,75	2,54	1
CITA	2016	28,63	1,83	1,16	2,62	1
CITA	2017	28,62	1,93	0,54	2,59	1
CITA	2018	28,82	1,81	0,47	2,59	1
CITA	2019	28,98	0,92	0,68	2,64	1
CTTH	2015	27,13	1,10	1,88	2,54	1
CTTH	2016	27,15	0,49	1,89	2,62	1
CTTH	2017	27,27	0,54	1,89	2,59	1
CTTH	2018	27,32	1,25	1,87	2,59	1

CTTH	2019	27,36	1,31	1,83	2,64	1
DEWA	2015	19,74	0,66	1,25	2,54	1
DEWA	2016	19,76	0,69	1,11	2,62	1
DEWA	2017	19,81	0,72	0,84	2,59	1
DEWA	2018	19,84	0,69	0,80	2,59	1
DEWA	2019	20,12	0,77	1,04	2,64	1
DKFT	2015	25,64	1,60	20,17	2,54	1
DKFT	2016	28,26	0,55	1,63	2,62	1
DKFT	2017	19,24	0,98	0,80	2,59	1
DKFT	2018	19,40	1,47	0,82	2,59	1
DKFT	2019	19,40	1,28	1,11	2,64	1
ELSA	2015	15,30	0,67	1,44	2,54	0
ELSA	2016	15,25	0,46	1,49	2,62	0
ELSA	2017	15,40	0,59	1,35	2,59	0
ELSA	2018	15,55	0,71	1,49	2,59	0
ELSA	2019	15,73	0,90	1,48	2,64	0
ENRG	2015	21,14	0,31	0,58	2,54	0
ENRG	2016	20,78	-15,82	0,62	2,62	0
ENRG	2017	20,59	-14,49	0,47	2,59	0
ENRG	2018	20,41	7,53	0,34	2,59	0
ENRG	2019	20,34	5,40	0,35	2,64	0
GEMS	2015	19,73	0,49	2,79	2,54	0
GEMS	2016	19,75	0,42	3,77	2,62	0
GEMS	2017	20,20	1,02	1,68	2,59	0
GEMS	2018	20,37	1,22	1,32	2,59	0
GEMS	2019	20,48	1,02	1,32	2,64	0
GTBO	2015	17,91	0,15	0,15	2,54	0
GTBO	2016	17,83	0,16	0,26	2,62	0
GTBO	2017	17,90	0,25	0,25	2,59	0
GTBO	2018	20,18	0,23	0,23	2,59	0
GTBO	2019	17,82	0,29	0,46	2,64	0
HRUM	2015	19,76	0,11	6,91	2,54	0
HRUM	2016	19,84	0,16	5,07	2,62	0
HRUM	2017	19,95	0,16	5,69	2,59	0
HRUM	2018	19,96	0,20	4,56	2,59	0
HRUM	2019	19,92	0,12	9,22	2,64	0
INCO	2015	14,64	2,68	4,01	2,54	0
INCO	2016	14,62	2,68	4,54	2,62	0
INCO	2017	14,60	2,68	4,62	2,59	0
INCO	2018	14,61	0,17	3,60	2,59	0
INCO	2019	14,61	0,14	4,31	2,64	0

ITMG	2015	13,98	0,41	1,80	2,54	0
ITMG	2016	14,01	0,33	1,90	2,62	0
ITMG	2017	14,12	0,42	2,43	2,59	0
ITMG	2018	14,18	0,49	1,97	2,59	0
ITMG	2019	14,01	0,37	2,03	2,64	0
KKGI	2015	18,42	0,29	2,21	2,54	0
KKGI	2016	18,41	0,16	4,05	2,62	0
KKGI	2017	18,47	0,18	3,54	2,59	0
KKGI	2018	18,58	0,35	1,47	2,59	0
KKGI	2019	18,65	3,53	2,17	2,64	0
MBAP	2015	18,51	0,32	3,44	2,54	1
MBAP	2016	18,57	0,27	2,07	2,62	1
MBAP	2017	18,90	0,31	3,16	2,59	1
MBAP	2018	18,97	0,40	2,64	2,59	1
MBAP	2019	19,08	3,22	3,60	2,64	1
MITI	2015	26,61	0,13	1,86	2,54	0
MITI	2016	26,16	0,10	1,70	2,62	0
MITI	2017	26,23	0,12	1,24	2,59	0
MITI	2018	18,57	0,24	0,66	2,59	0
MITI	2019	18,51	0,27	3,44	2,64	0
MYOH	2015	18,91	0,73	2,33	2,54	0
MYOH	2016	18,90	0,37	4,30	2,62	0
MYOH	2017	18,81	0,33	2,85	2,59	0
MYOH	2018	16,53	0,32	3,48	2,59	0
MYOH	2019	18,89	0,30	3,28	2,64	0
PSAB	2015	20,54	1,61	6,25	2,54	1
PSAB	2016	20,56	1,49	5,46	2,62	1
PSAB	2017	20,64	1,63	7,03	2,59	1
PSAB	2018	20,64	1,00	8,78	2,59	1
PSAB	2019	20,71	1,80	5,46	2,64	1
PTBA	2015	16,64	0,82	1,54	2,54	1
PTBA	2016	16,74	0,76	1,66	2,62	1
PTBA	2017	16,91	0,59	2,53	2,59	1
PTBA	2018	17,00	0,49	2,38	2,59	1
PTBA	2019	17,08	0,42	2,49	2,64	1
PTRO	2015	12,96	1,39	1,55	2,54	0
PTRO	2016	12,88	1,31	2,16	2,62	0
PTRO	2017	13,03	1,45	1,72	2,59	0
PTRO	2018	12,43	1,90	1,69	2,59	0
PTRO	2019	12,31	1,59	1,09	2,64	0
SMMT	2015	13,48	0,79	0,76	2,54	1

SMMT	2016	13,19	0,67	0,27	2,62	1
SMMT	2017	13,56	0,73	0,21	2,59	1
SMMT	2018	13,71	0,70	0,33	2,59	1
SMMT	2019	13,68	0,49	0,61	2,64	1
SMRU	2015	19,07	1,15	0,67	2,54	0
SMRU	2016	19,01	1,46	1,61	2,62	0
SMRU	2017	18,34	0,98	1,11	2,59	0
SMRU	2018	28,28	0,99	2,32	2,59	0
SMRU	2019	28,15	1,17	1,14	2,64	0
TINS	2015	16,04	0,73	1,82	2,54	1
TINS	2016	16,07	0,69	1,71	2,62	1
TINS	2017	16,29	0,96	2,06	2,59	1
TINS	2018	16,54	1,32	1,49	2,59	1
TINS	2019	16,83	2,87	1,03	2,64	1
TOBA	2015	19,52	0,82	1,40	2,54	1
TOBA	2016	19,46	0,44	0,97	2,62	1
TOBA	2017	19,38	0,99	1,53	2,59	1
TOBA	2018	20,03	1,33	1,22	2,59	1
TOBA	2019	20,27	1,40	0,92	2,64	1

Lampiran 3: Data Statistik Deskriptif

Tabel 4.1 Hasil Olah Data Statistik Deskriptif

Variable		Mean	Std. Dev.	Min	Max	Observations
HED	overall	,5	,5017953	0	1	N = 140
	between		,5091751	0	1	n = 28
	within		0	,5	,5	T = 5
NT	overall	2,59763	,0345861	2,539	2,640271	N = 140
	between		0	2,59763	2,59763	n = 28
	within		,0345861	2,539	2,640271	T = 5
LIQ	overall	2,186904	2,303878	,15	20,16748	N = 140
	between		1,679188	,2121326	6,596	n = 28
	within		1,602911	-1,916924	17,45018	T = 5
LEV	overall	1,130661	3,6344	-15,81731	34,05558	N = 140
	between		2,196753	-3,413893	11,27192	n = 28
	within		2,919248	-11,27275	23,91431	T = 5
FZ	overall	19,20994	4,432552	12,31072	28,98203	N = 140
	between		4,065428	12,72213	28,74134	n = 28
	within		1,896162	10,62869	25,08369	T = 5

Tabel 4.2 Hasil Olah Data yang Melakukan Lindung Nilai

Variable	Obs	Mean	Std, Dev,	Min	Max
HED	70	1	0	1	1
NT	70	2,59763	,0347112	2,539	2,640271
LIQ	70	2,115154	2,689697	,1957017	20,16748
LEV	70	1,761757	4,116154	,27	34,05558
FZ	70	19,82993	4,701704	12,69788	28,98203

Tabel 4.3 Hasil Olah Data yang tidak Melakukan Lindung Nilai

Variable	Obs	Mean	Std, Dev,	Min	Max
HED	70	0	0	0	0
NT	70	2,59763	,0347112	2,539	2,640271
LIQ	70	2,330072	1,794	,15	9,222406
LEV	70	,4995638	2,976294	-15,81731	7,526344
FZ	70	18,58996	4,085811	12,31072	28,59

Lampiran 4: Hasil Olah Data Regresi Logistik

Tabel 4.4 Uji Parsial Model Regresi Logistik

Probit regression Number of obs = 140
 LR chi2(4) = 11,74
 Prob > chi2 = 0,0194
 Log likelihood = -91,170811 Pseudo R2 = 0,0605

	Coef,	Std, Err,	z	P> z	[95% Conf, Interval]
HED					
NT	-,6685886	3,164996	-0,21	0,833	-6,871867 5,53469
LIQ	-,041953	,0471968	-0,89	0,000	-,1344571 ,0505511
LEV	,1544407	,0784047	1,97	0,049	,0007702 ,3081111
FZ	,055834	,0256284	2,18	0,029	,0056033 ,1060647
_cons	,5911395	8,236636	0,07	0,943	-15,55237 16,73465

Gambar 4.1 Uji Kelayakan Model Regresi (*goodness Of fit test*)

```
, estat gof
Probit model for HED, goodness-of-fit test

number of observations =      140
number of covariate patterns = 140
Pearson chi2(135) =      139,20
Prob > chi2 =      0,3846
```

Tabel 4.5 Uji Klasifikasi

Classified	True		Total
	D	~D	
+	42	21	63
-	28	49	77
Total	70	70	140

Classified + if predicted $\Pr(D) \geq ,5$
True D defined as HED != 0

Sensitivity	$\Pr(+ D)$	60,00%
Specificity	$\Pr(- \sim D)$	70,00%
Positive predictive value	$\Pr(D +)$	66,67%
Negative predictive value	$\Pr(\sim D -)$	63,64%
False + rate for true ~D	$\Pr(+ \sim D)$	30,00%
False - rate for true D	$\Pr(- D)$	40,00%
False + rate for classified +	$\Pr(\sim D +)$	33,33%
False - rate for classified -	$\Pr(D -)$	36,36%
Correctly classified		65,00%

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

```
Number of obs      =      140
LR chi2(4)         =      11,74
Prob > chi2        =      0,0194
Pseudo R2          =      0,0605
```

Tabel 4.6 Uji *Average Marginal Effect*

Average marginal effects		Number of obs		=		140
Model VCE	: OIM					
Expression	: Pr(HED), predict()					
dy/dx w,r,t,	: NT LIQ LEV FZ					

		Delta-method				
	dy/dx	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	

NT	-,2500479	1,183114	-0,21	0,833	-2,568909	2,068813
LIQ	-,0156902	,0174907	-0,90	0,000	-,0499712	,0185909
LEV	,0577598	,0282965	2,04	0,041	,0022997	,11322
FZ	,0208816	,0090701	2,30	0,021	,0031046	,0386585

Lampiran 6: *Curriculum Vitae*

CURRICULUM VITAE

A. Biodata Pribadi

Nama : Yunita Sari

Jenis Kelamin : Perempuan

Tempat, Tanggal Lahir : Kayuagung, 18 Juni 1999

Alamat Asal : Jl. Cokro Aminoto RT04/RW02,
Kayuagung, Ogan Komering Ilir, Sumatra
Selatan.

Email : ysaryy@gmail.com



B. Latar Belakang Pendidikan Formal

Jengang	Nama Sekolah	Tahun
TK	TK Bhayangkari Kayuagung	2005
SD	SD Negeri 17 Kayuagung	2011
SMP	SMP Negeri 1 Kayuagung	2014
SMA	SMA Negeri 3 Kayuagung	2017
S1	Univeristas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta	2021

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA