

**ANALISIS DETERMINAN PENGAMBILAN KEPUTUSAN LINDUNG
NILAI (*HEDGING*) PADA INSTRUMEN DERIVATIF VALUTA ASING**

**(Studi Kasus Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di 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

MUHAMMAD FARHAN ZUHDI

NIM. 17108030077

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
2021**

**ANALISIS DETERMINAN PENGAMBILAN KEPUTUSAN LINDUNG
NILAI (*HEDGING*) PADA INSTRUMEN DERIVATIF VALUTA ASING**

**(Studi Kasus Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di 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

MUHAMMAD FARHAN ZUHDI

NIM. 17108030077

DOSEN PEMBIMBING SKRIPSI:

MUHFIATUN, S.E.I., M.E.1.

NIP. 19890919 201503 2 009

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA
2021**



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-78/Un.02/DEB/PP.00.9/01/2022

Tugas Akhir dengan judul : Analisis Determinan Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi kasus pada Perusahaan pertambangan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2015 – 2019

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : MUHAMMAD FARHAN ZUHDI
Nomor Induk Mahasiswa : 17108030077
Telah diujikan pada : Jumat, 31 Desember 2021
Nilai ujian Tugas Akhir : A

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



Ketua Sidang

Muhfiatun, S.E.I., M.E.I.
SIGNED

Valid ID: 61d71380c7af6



Penguji I

Dr. Abdul Qoyum, S.E.I., M.Sc.Fin.
SIGNED

Valid ID: 61d7df1d6a6b



Penguji II

Dr. Mukhamad Yazid Afandi, M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 61e53d24a7fef



Yogyakarta, 31 Desember 2021
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag.
SIGNED

Valid ID: 61e66fadeace9

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Saudara Muhammad Farhan Zuhdi

Kepada

**Yth. Bapak Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga
di Yogyakarta.**

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Setelah membaca, meneliti dan mengoreksi serta menyarankan perbaikan seperlunya, maka kami berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Muhammad Farhan Zuhdi

NIM : 17108030077

Judul Skripsi : **“Analisis Determinan Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi kasus pada Perusahaan pertambangan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2015 – 2019)”**

Sudah dapat diajukan kepada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Program Studi Manajemen Keuangan Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana strata satu dalam Ilmu Ekonomi Islam.

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

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Yogyakarta, 22 November 2021

Pembimbing,



Muhfiatun, S.E.I., M.E.I.,

NIP. 19890919 201503 2 009



Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu'alaikum Wr. Wb.

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Muhammad Farhan Zuhdi

NIM : 17108030077

Jurusan/Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Analisis Determinan Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di ISSI Periode 2015-2019)”** adalah benar-benar merupakan hasil karya penulis sendiri, bukan duplikasi ataupun saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebutkan dalam *bodynote* atau daftar pustaka. Apabila di lain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penulis.

Demikian surat pernyataan ini penulis buat agar dapat dimaklumi dan dipergunakan sebagaimana perlunya

Wassalamu'alaikum Wr.Wb

Yogyakarta, 23 November 2021

Penulis,



Muhammad Farhan Zuhdi

NIM. 17108030077

HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK

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

Nama : Muhammad Farhan Zuhdi
NIM : 17108030077
Program Studi : Manajemen Keuangan Syariah
Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam
Jenis Karya : Skripsi

Demi pengembangan ilmu pengetahuan, menyetujui untuk memberikan kepada Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta Hak Bebas Royalti Noneksklusif (*Non-exclusive Royalty Free Right*) atas karya ilmiah saya yang berjudul:

“Analisis Determinan Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*)

Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi kasus pada Perusahaan pertambangan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2015 – 2019)”.

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

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta

Pada Tanggal 07 Oktober 2021

Yang Menyatakan



Muhammad Farhan Zuhdi
NIM. 17108030077



HALAMAN MOTTO

THE SCARIEST MOMENT IS ALWAYS JUST BEFORE YOU START.

AFTER THAT, THINGS CAN ONLY GET BETTER.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN



Puji Syukur atas kehadiran Allah SWT dan Shalawat serta salam tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW.

Skripsi ini saya persembahkan kepada:

Kedua orang tua yang saya cintai dan saya sayangi, Bapak Makrus Abdul Wahid, dan Ibu Eni Raeni, serta adik saya Muhammad Faqih Musyaffa sebagai tanda bakti, hormat, rasa terimakasih yang tiada terhingga yang selama ini telah mendukung dan memberikan motivasi tersendiri bagi penulis agar senantiasa belajar dan berkarya, selalu mendoakan yang terbaik, dan senantiasa memberikan nasihat dan semangat.

Terimakasih kepada Dosen Pembimbing Akademik Ibu Anniza Citra Prajasari, S.E.I., M.A., dan Dosen Pembimbing Skripsi Ibu Muhfiatun, S.E.I., M.E.I., yang telah banyak memberikan bimbingan dan arahan kepada saya.

Terimakasih kepada Almamater UIN Sunan Kalijaga, terkhusus Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang sudah memberikan ruang untuk saya belajar.

PEDOMAN TRANSLITERASI

Transliterasi kata-kata arab yang dipakai 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	Nama
ا	Alif	Tidak dilambangkan	Tidak dilambangkan
ب	Ba'	B	Be
ت	Ta'	T	Te
ث	Sa'	Ś	Es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Ha'	H	Ha (dengan titik di bawah)
خ	Kha'	Kh	Ka dan ha
د	Dal	D	De
ذ	DZal	Z	Zet
ر	Ra'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	Es dan ye
ص	Shad	Sh	Es (dengan titik di bawah)

ض	Dad	Dh	De (dengan titik di bawah)
---	-----	----	-------------------------------

ط	Ta'	Th	Te (dengan titik di bawah)
ظ	Dza'	Zh	Zet (dengan titik di bawah)
ع	'Ain	‘	Koma terbalik di atas
غ	Gain	Gh	Ge dan ha
ف	Fa'	F	Ef
ق	Qaf	Q	Ki
ك	Kaf	K	Ka
ل	Lam	L	El
م	Min	M	Em
ن	Nun	N	En
و	Wawu	W	We
ه	Ha'	H	Ha
ء	Hamzah	‘	Apostref
ي	Ya'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

متعددة	Ditulis	<i>Muta'addidah</i>
عدة	Ditulis	<i>'iddah</i>

C. Ta'Marbuttah

Semua ta' marbuttah ditulis dengan h, baik berada pada 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>Hikmah</i>
عَلَّة	Ditulis	<i>‘illah</i>
كرمة الأولياء	Ditulis	<i>Karamah al auliya’</i>

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

--- َ ---	Fathah	Ditulis	A
--- ِ ---	Kasrah	Ditulis	I
--- ُ ---	Dammah	Ditulis	U
فعل	Fathh	Ditulis	<i>Fa’ala</i>
ذكر	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يذهب	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif	Ditulis	A
جاهليَّة	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
2. fathah + ya’ mati	Ditulis	A
تنسى	Ditulis	<i>Tansa</i>
3. kasrah + ya’ mati	Ditulis	I
كريم	Ditulis	<i>Karim</i>
4. dhammah + wawu mati	Ditulis	U
فروض	Ditulis	<i>Furud</i>

F. Vokal Rangkap

1. fathah + ya' mati	Ditulis	<i>Ai</i>
بينكم	Ditulis	<i>Bainakum</i>
2. fathah + wawu mati	Ditulis	<i>Au</i>
قول	Ditulis	<i>Qaul</i>

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

أَنْتُمْ	Ditulis	<i>a'antum</i>
أَعَدَّتْ	Ditulis	<i>u'iddat</i>
لَنْ شَكَرْتُمْ	Ditulis	<i>la'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf qamariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal “al”

الْقُرْآن	Ditulis	<i>Al-Quran</i>
الْقِيَّاس	Ditulis	<i>Al-Qiyas</i>

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah maka ditulis sesuai dengan huruf pertama Syamsiyyah tersebut

السَّمَاء	Ditulis	<i>As-sama'</i>
الشَّمْس	Ditulis	<i>Asy-syams</i>

I. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

ذَوِي الْفُرُوضِ	Ditulis	<i>Zawi al-furud</i>
أَهْلُ السُّنَّةِ	Ditulis	<i>Ahl as-sunnah</i>

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Puji dan syukur peneliti panjatkan atas kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Analisis Determinan Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi kasus pada Perusahaan pertambangan yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) Tahun 2015 – 2019)”** sebagai salah satu syarat mendapatkan gelar Strata Satu di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta. Sholawat serta salam semoga senantiasa tercurahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW yang telah membawa kita dari zaman jahiliyah menuju zaman yang penuh ilmu pengetahuan seperti saat ini. Semoga kita senantiasa menjadi pengikutnya yang istiqomah berjuang dalam membumikan ajaran Islam. Aamiin.

Dalam proses penulisan skripsi ini terdapat berbagai macam permasalahan sehingga menghambat jalannya penelitian. Berkat usaha, do’a, dan dukungan dari berbagai pihak baik secara langsung maupun tidak langsung, penelitian ini dapat diselesaikan. Penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada pihak yang telah membantu secara materil maupun moril kepada penulis, yaitu kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Phil Al Makin, MA. Ph.D, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Dr. Afdawaiza, S.Ag., M.Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Dr. H. M. Yazid Afandi, S.Ag., M.Ag., selaku Ketua Prodi Manajemen Keuangan Syariah, Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Ibu Muhfiatun, S.E.I., M.E.I., selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah banyak memberikan ilmu, arahan, bimbingan, semangat, nasihat, dan saran dalam proses menyelesaikan tulisan ini.

5. Ibu Annisa Citra Prajasari, S.E.I., M.A., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah banyak memberikan ilmu, arahan, bimbingan, semangat, nasihat, dan saran selama proses belajar di kampus.
6. Seluruh Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah memberikan ilmu dan banyak pengalaman kepada saya, terkhusus dosen Program Studi Manajemen Keuangan Syariah.
7. Seluruh staf dan pegawai tata usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam.
8. Kepada kedua orangtua yang sangat saya cintai Bapak Makrus Abdul Wahid dan Ibu Eni Raeni yang selalu memberikan dukungan baik secara moril maupun materil, pengorbanan, waktu, tenaga, kasih sayang yang tak terbatas, kebahagiaan, perhatian, dan doa yang selalu mereka panjatkan untuk kebahagiaan dan kesuksesan semua anak-anaknya.
9. Dan semua pihak lainnya yang telah memberikan dukungan, do'a, dan juga yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan tulisan ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih terdapat banyak kekurangan dan keterbatasan. Sehingga saran dan kritik atas skripsi ini sangat berguna untuk perbaikan selanjutnya. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak lain yang akan melakukan penelitian dengan tema yang sama.

Yogyakarta, 22 November 2021

Penulis



Muhammad Farhan Zuhdi

NIM. 17108030077

DAFTAR ISI

SKRIPSI.....	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	iii
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI	iv
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN.....	v
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI KARYA ILMIAH UNTUK KEPENTINGAN AKADEMIK	vi
HALAMAN MOTTO	vii
HALAMAN PERSEMBAHAN	viii
PEDOMAN TRANSLITERASI	ix
KATA PENGANTAR.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR.....	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
ABSTRAK	xx
ABSTRACT.....	xxi
BAB I.....	1
PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah.....	1
B. Rumusan Masalah.....	10
C. Tujuan Penelitian	10
D. Manfaat Penelitian	11
E. Sistematika Penulisan	12
BAB II.....	14
LANDASAN TEORI	14
A. Kajian Teori	14
1. Teori Keagenan.....	14
2. Manajemen Risiko	15
3. Eksposur Valuta Asing.....	17
4. Hedging.....	18
5. Growth Opportunity.....	21
6. Leverage.....	21
7. Likuiditas	22
8. Firm Size	22
9. Financial Distress.....	23
10. Metode Teoritis Menggunakan Derivatif.....	24
B. Telaah Pustaka	25
C. Pengembangan Hipotesis	28
D. Kerangka Pemikiran.....	34
BAB III.....	36
METODE PENELITIAN	36

A. Jenis Penelitian.....	36
B. Sumber dan Teknik Pengumpulan Data.....	36
C. Populasi dan Sampel.....	37
D. Definisi Operasional Variabel.....	38
1. Keputusan Hedging (Y)	38
2. Growth Opportunity (X1)	38
3. Likuiditas (X2).....	39
4. <i>Leverage</i> (X3)	39
5. <i>Firm Size</i> (X4).....	40
6. Financial Distress (X5)	40
E. Teknik Analisis Data.....	41
BAB IV.....	46
HASIL DAN PEMBAHASAN	46
A. Analisis Data.....	46
1. Gambaran Umum Objek Penelitian	46
2. Statistik Deskriptif	48
3. Analisis Regresi Logistik.....	52
B. Interpretasi dan Pembahasan Hasil Penelitian	60
BAB V	69
PENUTUP.....	69
A. Kesimpulan	69
B. Limitasi	70
C. Saran	71
DAFTAR PUSTAKA.....	72
LAMPIRAN.....	lxxvii
CURRICULUM VITAE.....	lxxxv

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 4. 1 Daftar Perusahaan Sampel Penelitian	46
Tabel 4. 2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Perusahaan yang Menerapkan Hedging	48
Tabel 4. 3 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Perusahaan yang Tidak Menerapkan Hedging.....	48
Tabel 4. 4 Hasil Analisis Statistik Deskriptif Perusahaan Secara Keseluruhan	49
Tabel 4. 5 Iteration History a,b,c block number = 0	53
Tabel 4. 6 Iteration History a,b,c block number = 1	53
Tabel 4. 7 Model Summary	54
Tabel 4. 8 Hosmer and Lemeshow Test.....	55
Tabel 4. 9 Tabel Klasifikasi	55
Tabel 4. 10 Variables in The Equation	57

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. 1 Grafik Fluktuasi Kurs Rupiah Terhadap USD 2015-2019.....	2
Gambar 1. 2 Data Pergerakan BI Rate Tahun 2016-2019	3
Gambar 1. 3 Data Pergerakan Fed Fund Rate Tahun 2016-2019	4
Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran.....	35



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel.....	lxxvii
Lampiran 2 Data Penelitian Tahun 2015-2019	lxxviii
Lampiran 3 Hasil Olah Data Statistik Deskriptif	lxxx
Lampiran 4 Hasil Olah Data Regresi Logistik.....	lxxxii



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui determinan yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI tahun 2015-2019. Data yang digunakan adalah data sekunder yang diunduh dari website masing-masing perusahaan dan *yahoo finance*. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI tahun 2015-2019. Sedangkan sampel penelitian ini sejumlah 25 perusahaan yang memiliki eksposur transaksi dan memiliki kelengkapan data untuk diteliti. Dari sampel tersebut sebanyak 11 perusahaan melakukan aktivitas *hedging* selama periode pengamatan dan 14 perusahaan tidak melakukan aktivitas *hedging*. Analisis *Logistic Regression* digunakan untuk menguji hipotesis. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model analisis menghasilkan ketepatan 72.8% dan variabel *leverage*, *liquidity*, dan *firm size* berpengaruh signifikan terhadap prediksi probabilitas aktivitas *hedging* dengan tingkat signifikansi 5%, sedangkan variabel *growth opportunity* dan *financial distress* tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Kata Kunci: *Hedging, Derivatif Valuta Asing, Growth opportunity, Leverage, Liquiditas, Firm size, Financial distress.*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

The objective of the study was to know the determinans which influence the hedging activity with foreign currency derivative instruments at mining companies listed on the Indonesia Sharia Stock Indeks in 2015-2019. The data of the research were secondary data which was downloaded from the website of each companies and yahoo finance. The population of the study was all mining companies listed in Indonesia Sharia Stock Indeks in the period of 2015-2019. There were 25 companies which had the transaction exposure and complete data for analysis. From those samples, only 11 companies did hedging activities during the period of observation and 14 companies did not do hedging activities. The datas were analyzed by Logistic Regression Analysis to test the hypothesis. The test result showed that analysis model gave the accuracy 72.8% and the research variables; leverage, liquidity, and firm size significantly influenced the probability prediction of hedging activity with 5% level of significancy, while the research variables; growth opportunity and financial distress did not give significant influence.

Key Words: *Hedging, Currency derivative, Growth opportunity, Leverage, Liquiditas, Firm size, Financial distress.*

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

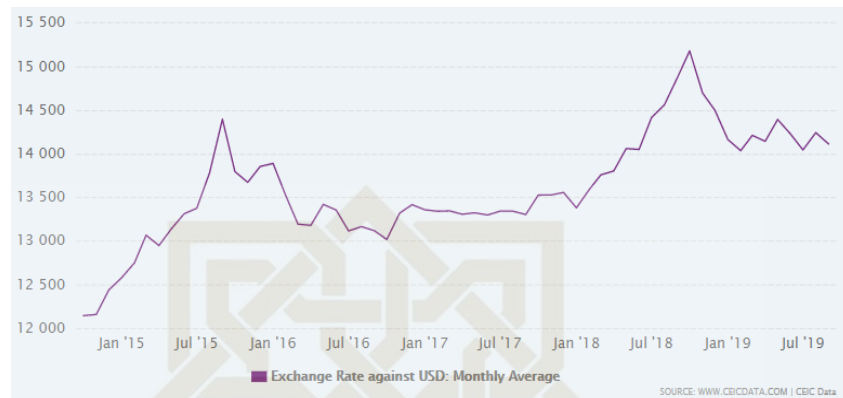
PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Berkembangnya globalisasi pada era kini mendorong pesatnya perkembangan perdagangan internasional atau perdagangan antar negara. Hal ini terlihat dari semakin bertambahnya jumlah transaksi kerjasama ekonomi antar beberapa pihak yang berasal dari dua atau lebih negara. Secara umum, korporasi multinasional akan melakukan perdagangan internasional karena dua faktor, pertama disebabkan oleh perbedaan biaya produksi pada masing-masing negara sehingga akan menghasilkan keuntungan, kedua disebabkan banyaknya produksi suatu komoditas dalam negara tersebut atau sebaliknya korporasi tidak mampu memproduksi komoditas tersebut karena biaya yang dibutuhkan terlalu tinggi (Darmawan, 2018).

Menurut Madura (2000), semakin berkembangnya jumlah kegiatan perdagangan internasional, maka akan menyebabkan terjadinya risiko yang cukup besar. Kaitannya atas hal itu, maka korporasi yang menerapkan transaksi perdagangan internasional perlu melakukan penerapan manajemen risiko pada kegiatan transaksinya. Beberapa penyebab adanya determinan risiko bisnis pada perusahaan multinasional yang menggunakan valas pada kegiatan usahanya diantaranya ialah nilai kurs valas, likuiditas, suku bunga utang, serta harga dari minyak mentah dunia yang pada setiap periodenya berubah dan tidak bisa dipastikan jumlahnya. Sehingga, atas peristiwa-

peristiwa tersebut mampu memberi dampak positif ataupun dampak negatif bagi *multinational company* (Madura, 2000).



Gambar 1. 1 Grafik Fluktuasi Kurs Rupiah Terhadap USD 2015-2019

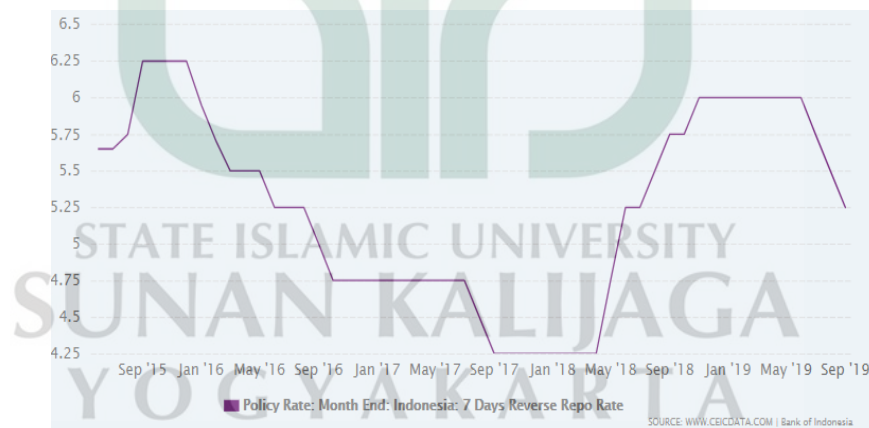
Sumber : www.ceiddata.com

Gambar di atas memperlihatkan grafik fluktuasi kurs Rupiah atas USD dalam kurun waktu 2015-2019. Nilai kurs ialah jumlah unit suatu mata uang yang bisa dibeli oleh suatu jenis mata uang lain (Horne & Wachowicz, 2007). Kurs Rupiah atas USD sejak tahun 2015 sampai tahun 2019 berfluktuasi dengan cukup *volatile* tetapi cenderung terdepresiasi. Depresiasi Rupiah atas USD pada 2015 ke tahun 2016 cukup tinggi, yang mana nilai Rupiah pada awal tahun 2015 yakni Rp.12.200,- per USD serta periode 2016 sebesar Rp.13.000,- per US Dolar, walaupun pada kurun waktu 2017 dan 2018 Rupiah mengalami apresiasi, tetapi pada 2019 terdepresiasi lagi.

Pergerakan fluktuatif Rupiah tersebut berpengaruh atas aktivitas perdagangan internasional khususnya korporasi-korporasi dalam negeri yang dalam kegiatan bisnisnya menerapkan kegiatan ekspor-impor dengan negara lain menggunakan valas (Madura, 2000).

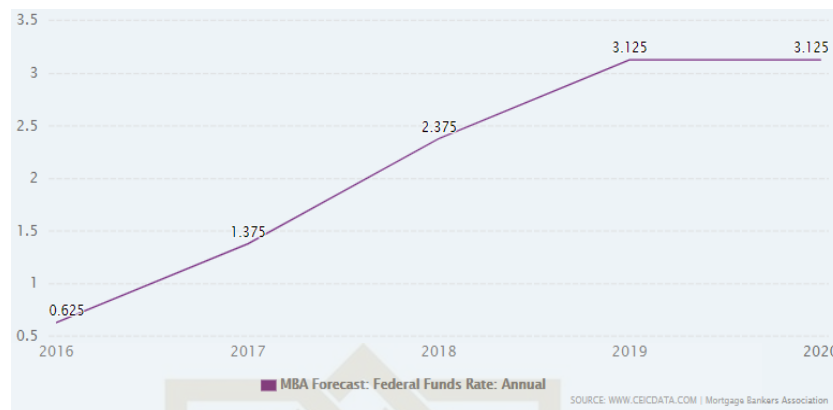
Apabila suatu korporasi multinasional Indonesia melakukan transaksi impor dari negara lain dengan perjanjian transaksinya menggunakan USD saat Mei 2015 kemudian jatuh tempo saat Juni 2016, maka perusahaan pembeli tentu akan sangat terdampak peristiwa fluktuasi nilai tukar yang terjadi. Untuk mengantisipasi hal tersebut maka diperlukan kontrak *hedging* agar korporasi terhindar dari kerugian.

Perubahan *BI Rate* atau tingkat suku bunga juga mungkin menjadi risiko yang menyebabkan kerugian bagi korporasi yang melakukan pinjaman. Pergerakan fluktuatif tingkat suku bunga dapat menjadi indikasi korporasi guna menerapkan keputusan lindung nilai ataupun tidak. Di bawah ini adalah gambaran fluktuasi *BI Rate* serta *Fed Fund Rate* yang mengindikasikan terdapatnya keterkaitan.



Gambar 1. 2 Data Pergerakan BI Rate Tahun 2016-2019

Sumber : www.ceidata.com



Gambar 1. 3 Data Pergerakan *Fed Fund Rate* Tahun 2016-2019

Sumber : www.ceidata.com

Pergerakan fluktuatif dari *BI rate* berpengaruh terhadap suku bunga pinjaman. Semakin tinggi suku bunga kredit, maka cenderung semakin membebani pihak korporasi peminjam terkait kebutuhan modal yang diperuntukkan keberlangsungan kegiatan bisnis (Mediana, 2016). *Fed Fund Rate* adalah acuan bagi kreditur atau investor dalam mengalokasikan investasinya dengan tepat. Bank di luar negeri ataupun bank asing yang lokasinya berada di Indonesia, menetapkan suku bunga acuan pinjamannya berdasar *Fed Fund Rate*, sehingga hal tersebut menjadi alternatif pilihan bagi suatu perusahaan yang melakukan aktivitas ekspor-impor dalam memilih bank yang akan meminjamkan valas untuk keperluan transaksi perdagangannya, sebab biasanya tingkat suku bunga yang disyaratkan oleh setiap bank pemberi kreditnya lebih tinggi dari acuan *BI Rate*.

Berdasarkan pemaparan di atas, suatu korporasi semestinya menerapkan kegiatan *hedging* untuk menghindari atau mengantisipasi kerugian dari tidak jelasnya risiko sistematis nilai tukar ataupun harga komoditas yang fluktuasinya memungkinkan merugikan, mengantisipasi kecenderungan gagal

bayar, bahkan meminimalisir dan mengantisipasi biaya *financial distress* dengan menggunakan kebijakan kesepakatan klaim lindung nilai oleh pihak manajerial. Oleh sebab itu, pengambilan penerapan *hedging* oleh perusahaan multinasional sangatlah penting diberlakukan pada aktivitas *corporate risk management* (Horne & Wachowicz, 2007).

Bank Indonesia (BI) memproyeksikan permintaan atas penerapan layanan lindung nilai (*hedging*) kian semarak pada kurun 2018 hingga kedepannya. Peningkatan kebijakan *hedging* ini didorong oleh dua faktor, pertama adalah naiknya volume transaksi valas, kedua semakin banyaknya jumlah perusahaan yang menerapkan transaksi lindung nilai dalam kegiatan bisnisnya, hal ini tentu tidak lepas dari peran pemerintah yang bersama-sama menerapkan peraturan-peraturan yang memudahkan perusahaan dalam menerapkan transaksi lindung nilai (*hedging*) guna penerapan manajemen risiko yang lebih baik bagi perusahaan.¹

Menurut data dari PT Kliring Berjangka, tingkat transaksi Kontrak Berjangka Derivatif naik sebesar 40% dibandingkan saat triwulan I 2019 . Volume tingkat Transaksi Kontrak Berjangka pada triwulan I 2020 sebesar 2.205.468,2 lot, sedangkan pada Triwulan I 2019 tingkat volume transaksi yaitu sebesar 1.572.079,9 lot.²

Bank Indonesia memproyeksikan permintaan atas penerapan fasilitas lindung nilai cenderung banyak pada kurun 2018 hingga kedepannya. Naiknya aktivitas *hedging* didukung dua faktor, pertama ialah naiknya tingkat transaksi

¹ <http://keuangan.kontan.co.id> diakses 15 November 2020

² <http://ptkbi.com> diakses 17 November 2020

valuta asing, kedua semakin banyaknya korporasi yang menerapkan transaksi lindung nilai dalam kegiatan bisnisnya, hal ini tentu tidak lepas dari peran pemerintah yang bersama-sama menerapkan aturan-aturan yang memudahkan korporasi dalam menerapkan transaksi lindung nilai (*hedging*) guna penerapan manajemen risiko yang lebih baik bagi korporasi.³

Jika dipetakan, terdapat dua faktor yg mendasari perusahaan melakukan *hedging*, yakni Faktor internal dan eksternal. Faktor internal disebabkan segala sesuatu yang berasal dari kegiatan di dalam organisasi korporasi itu sendiri, faktor internal diantaranya ialah 1). *Growth Opportunity* ; 2). *Leverage* ; 3). Likuiditas ; 4). *Firm Size* ; 5). *Financial Distress*.

Pertama, *growth opportunity* ialah rasio guna menjelaskan kenaikan pos-pos korporasi dari setiap periodenya. (Harahap, 2016). Korporasi dengan *growth opportunity* besar, cenderung akan mempunyai motivasi yang besar guna melindungi aset korporasi juga meminimalisir risiko fluktuasi valas (Guniarti, 2014).

Kedua, *leverage* ialah rasio guna mengetahui sampai mana korporasi dapat bertanggung jawab atas kewajiban utangnya. Korporasi dengan *leverage* besar menunjukkan korporasi menerapkan utang yang tinggi, artinya mampu menaikkan keuntungan, tetapi pada sisi lain menaikkan risiko yang ada, atas itu korporasi cenderung termotivasi melindungi aset dan meminimalisir risiko fluktuasi dengan penerapan *hedging* (Brigham & Houston, 2013).

³ <http://keuangan.kontan.co.id> diakses 15 November 2020

Ketiga, likuiditas ialah kemampuan korporasi dalam pemenuhan kewajiban keuangan yang mesti disegerakan terpenuhi (Harahap, 2016). Likuiditas korporasi dapat dilihat dari aktiva yang mudah dikonversikan menjadi kas. Semakin tinggi *current ratio* maka semakin sedikit risiko gagal korporasi dalam upaya pemenuhan kewajiban jangka pendeknya. Oleh sebab tersebut, semakin besar likuiditas menyebabkan korporasi lebih mungkin tidak menerapkan *hedging*.

Keempat, *firm size* ialah rasio guna mengetahui perkembangan korporasi. Korporasi besar akan cenderung mempunyai kesempatan dan fleksibilitas tinggi pada persoalan dana dari pasar modal, hal itu membuat suatu korporasi besar cenderung lebih mudah memperoleh pendanaan. Korporasi dengan ukuran lebih besar umumnya mempunyai modal yang bermacam-macam sumbernya, sehingga *size* suatu korporasi bertolak belakang dengan *financial distress* (Irawan, 2014). Semakin besar sebuah korporasi, akan memungkinkan banyak dilakukannya aktivitas transaksi, begitupun dengan risiko yang diterima korporasi semakin tinggi. Alternatif solusi guna meminimalisir risiko tersebut ialah menerapkan *hedging* untuk mengcover aset korporasi.

Terakhir, ialah *Financial Distress* ialah keadaan keuangan korporasi sebelum mengalami kebangkrutan. Jika korporasi mengalami kondisi serta situasi yang mengindikasikan kebangkrutan saat itu, tentu memotivasi pihak manajerial mengantisipasi korporasi atas risiko-risiko yang ada dengan

menerapkan alternatif *hedging* sebagai sebuah upaya menghindari risiko-risikonya (Fatimia, 2016).

Hasil penelitian terdahulu mengenai faktor yang memengaruhi aktivitas instrumen derivatif dengan beberapa variabel yang disebutkan menunjukkan bahwasanya variabel *Financial Distress* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap penggunaan *Hedging* oleh Guniarti (2014), Namun berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fatimia (2016) serta Sianturi dan Pengestuti (2015) yang menunjukkan pengaruh positif tidak signifikan antara *Financial Distress* dengan Pengambilan Keputusan *Hedging*.

Pada variabel lain yang berupa *Leverage* yang dilihat dari *Debt Equity Ratio*, Putro (2012), Wijaya (2017), Aretz dkk., (2007), Guniarti (2014) serta Irawan dan Haryanto (2017) menyimpulkan bahwasanya *Leverage* memiliki pengaruh positif atas keputusan lindung nilai (*hedging*) pada korporasi, sedangkan beberapa penelitian lain mengatakan bahwasanya DER tidak berpengaruh signifikan atas keputusan *hedging* seperti yang tertera pada penelitian Sprcic dan Sevic (2014), Munthe (2016), Ameer (2010), dan Klimzack (2008).

Pada variabel lain yang berupa Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* korporasi, Putro (2012), Pangestuti (2015), Wijaya (2017), dan Fatimia (2016), menyimpulkan bahwasanya likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*) pada korporasi, sedangkan beberapa penelitian lain mengatakan bahwa likuiditas berpengaruh

negatif signifikan atas keputusan *hedging* seperti yang tertera pada penelitian Ameer (2010), serta Irawan dan Guniarti (2014).

Pada variabel lain yang berupa *Firm Size* korporasi, Sprcic dan Sevic (2012), Guniarti (2014), Munthe (2016), dan Wijaya (2017), menyimpulkan variabel *Firm Size* memiliki pengaruh positif signifikan dengan keputusan lindung nilai pada korporasi, sedangkan beberapa penelitian lain mengatakan bahwa *Firm Size* tidak memiliki pengaruh signifikan atas keputusan *hedging* seperti yang tertera pada penelitian Ni Putu Chandra (2017), Chen dan King (2014).

Pada variabel internal terakhir yang berupa *Growth Opportunity* korporasi yang diproksikan dengan MBV/BVE, Ahmad (2012), Munthe (2016), dan Klimzack (2008), dalam penelitiannya menyimpulkan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh positif signifikan atas keputusan lindung nilai (*hedging*) pada korporasi, sedangkan menurut Ameer (2010) serta Irawan dan Haryanto (2014) dalam penelitian yang dilakukannya mengatakan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Berdasar fenomena *gap* yang spesifik terjadi dan sangat besar kemungkinannya memengaruhi tingkat keputusan *hedging multinational company* di Indonesia pada kurun waktu periode penelitian yang penulis gunakan (2015-2019) dan berdasarkan *research gap* dari beberapa penelitian terdahulu yang disebutkan di atas, maka peneliti berminat meneliti kasus ini dengan judul penelitian “**Analisis Determinan Pengambilan Keputusan**

Lindung Nilai (*Hedging*) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Issi Periode 2015-2019)’’.

B. Rumusan Masalah

1. Bagaimana pengaruh *Growth Opportunity* terhadap pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019?
2. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019?
3. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019?
4. Bagaimana pengaruh *Firm Size* terhadap pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019?
5. Bagaimana pengaruh *Financial Distress* terhadap pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019?

C. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh *Growth Opportunity* terhadap pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019.

2. Untuk menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019.
3. Untuk menganalisis pengaruh Likuiditas terhadap pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019.
4. Untuk menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019.
5. Untuk menganalisis pengaruh *Financial Distress* terhadap pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di ISSI periode 2015-2019.

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi Penulis

Kajian ini bisa dijadikan pengetahuan lebih untuk penulis mengenai determinan keputusan lindung nilai menggunakan instrument *hedging* pada perusahaan dalam bidang pertambangan.

2. Bagi Pihak Perusahaan

Kajian ini dapat dijadikan wawasan tambahan untuk manajemen perusahaan terkait determinasi keputusan lindung nilai menggunakan instrument *hedging* pada perusahaan dalam bidang pertambangan.

3. Bagi Investor

Kajian ini bisa digunakan sebagai acuan untuk investor guna membuat keputusan investasi.

E. Sistematika Penulisan

Penelitian ini memiliki sistematika penulisan yang berfungsi sebagai acuan dalam membahas masalah secara runtut dan jelas agar dipahami dengan mudah. Penelitian ini tersusun atas 5 bab. Pertama, Bab I berisikan pendahuluan, selanjutnya Bab II berisikan landasan teori, selanjutnya Bab III berisi metode penelitian, selanjutnya Bab IV berisi hasil serta pembahasannya kemudian yang terakhir Bab V berisikan penutup.

Pengkajian pertama dalam penelitian adalah pendahuluan yang terdiri dari 5 bagian yaitu latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan. Latar belakang merupakan dasar untuk melakukan penelitian yakni pada kurun waktu 2015-2019 secara bersamaan PTKBI dan BI mengumumkan telah terjadi depresiasi nilai rupiah secara garis besar pada 2015-2019 dan terjadi kenaikan penggunaan *hedging* oleh perusahaan multinasional di Indonesia. Kemudian dari latar belakang tersebut dibuat rumusan masalah sebagai inti pembahasan pada riset ini. Lalu dipaparkan juga mengenai tujuan dan manfaat dari penelitian ini yang akan diterima oleh pihak-pihak terkait. Terakhir disajikan sistematika penulisan yang dapat memberikan gambaran secara umum.

Selanjutnya, Bab kedua menggabungkan penelitian sebelumnya yang relevan serta mencakup landasan teori (teori agensi) sebagai teori besar, serta tinjauan pustaka yang terkait dengan penelitian dan teori yang berkaitan

dengan studi. Pembaharuan penelitian ini didasarkan pada teori dan tinjauan pustaka yang dilakukan, selanjutnya disusun rumusan hipotesis penelitian. Pada bagian ini disertakan pula kerangka pemikiran yang memaparkan gambaran *general* mengenai ringkasan riset.

Selanjutnya, metodologi penelitian yang digunakan untuk menentukan hasil dan hubungan variabel bebas dan terikat dibahas dalam bab ketiga, yang meliputi jenis dan sifat penelitian, populasi dan penentuan ukuran sampel, jenis data, sumber data dan pengumpulan data, definisi operasional variabel, dan metode analisis data.

Selanjutnya, bab keempat menyajikan temuan penelitian dalam bentuk analisis deskriptif dan regresi logistik, serta interpretasi atas data yang telah diolah. Data tersebut akan diinterpretasikan, yang akan menimbulkan perdebatan dan jawaban atas permasalahan yang terjadi selama perumusan masalah.

Terakhir, kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan rekomendasi terdapat pada bab kelima. Dari pendahuluan hingga kesimpulan, bagian kesimpulan merangkum semua permasalahan penelitian. Segala sesuatu yang telah disebutkan telah dirangkum secara menyeluruh sehingga isi penelitian ini dapat disajikan dalam kesimpulan. Bagian ini sama halnya menjelaskan limitasi riset kemudian diteruskan terdapatnya saran yang diperuntukkan pihak-pihak terkait seperti perusahaan, investor, dan peneliti selanjutnya.

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *growth opportunity*, *leverage*, likuiditas, *firm size* dan *financial distress* terhadap keputusan penerapan *hedging* instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan sektor pertambangan di ISSI periode 2015-2019. Penelitian ini menggunakan metode regresi logistik dengan alat uji IBM SPSS 20.

1. Variabel *Growth Opportunity* tidak berpengaruh atas Keputusan *Hedging* disebabkan korporasi dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan lebih baik menggunakan ekuitas daripada menggunakan utang pihak eksternal guna membiayai keperluan dalam upaya meningkatkan pertumbuhan korporasi.
2. Variabel *Leverage* berpengaruh positif signifikan atas Keputusan *Hedging* disebabkan rasio *leverage* yang besar memperlihatkan korporasi menerapkan penggunaan utang yang tinggi yang memungkinkan naiknya profitabilitas, namun akan menaikkan risiko juga, atas dasar itu korporasi akan termotivasi guna melindungi aset korporasi dari risiko fluktuasi nilai tukar dengan penerapan *hedging*.
3. Variabel Likuiditas berpengaruh negatif signifikan atas Keputusan *Hedging* disebabkan semakin tinggi angka *current ratio* maka semakin likuid korporasi serta rendah juga kemungkinan bangkrut dan risiko-risiko kegagalan korporasi dalam upaya pemenuhan kewajiban jangka

pendeknya sehingga berimbas pada rendahnya keputusan *hedging* yang diterapkan korporasi.

4. Variabel *Firm Size* berpengaruh positif signifikan atas Keputusan *Hedging* disebabkan korporasi dengan size yang cenderung besar memiliki aktivitas operasional yang cenderung berisiko disebabkan terdapatnya kemungkinan operasional kegiatan yang memiliki eksposur transaksi.
5. Variabel *Financial Distress* tidak berpengaruh atas Keputusan *Hedging* disebabkan nilai Altman Z-Score yang rendah yang disebabkan tingkat utang yang tinggi tidak tentu menjadi dasar korporasi dalam menerapkan kebijakan *hedging*, hal ini terjadi sebab korporasi memiliki utang yang didominasi kurs Rupiah, atas dasar itu penerapan *hedging* belum perlu dilakukan pihak korporasi.

B. Limitasi

Output riset ini mempunyai berbagai keterbatasan. Adapun beberapanya tersebut ialah:

1. Sampel riset terspesifikasi sebatas dari perusahaan pada sektor pertambangan di ISSI.
2. Keterbatasan pada periode penelitian ialah selama lima tahun dari tahun 2015 hingga 2019.
3. Penggunaan variabel independen hanya 5, ialah *Growth Opportunity*, *Leverage*, Likuiditas, *Firm Size*, serta *Financial Distress*.

C. Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada pada penelitian ini seperti terbatasnya sampel data yang digunakan, periode penelitian, dan juga jumlah variabel, maka penulis bisa memberi saran untuk penelitian serupa berikutnya seperti di bawah ini:

1. Menambahkan sampel data riset yang tidak berfokus sebatas sektor pertambangan yang menjadi bagian dari ISSI, harapannya mampu menjelaskan keakuratan *output* dengan beragam lagi dan menyeluruh sehingga dapat mewakilkan keseluruhan korporasi yang *listing* di indeks saham tersebut.
2. menerapkan proksi serta instrumen penelitian yang lebih variatif dan akurat terhadap *independent variable* yang diteliti, sehingga dapat menemukan kesimpulan penelitian yang lebih riil dan tepat.
3. Menambahkan *independent variable* baik *internal variable* ataupun *external variable* serta makro ekonomi guna mendukung dihasilkannya *output* riset yang lebih baik lagi.

DAFTAR PUSTAKA

- Afza, T., & Alam, A. (2011). Corporate Derivatives and Foreign Exchange Risk Management (A Case Study of Non-Financial Firms of Pakistan). *The Journal of Risk Finance*, 12(5), 409–420.
- Ahmad, Noryati dan Balkis Haris, 2012. Factors for Using Derivatives: Evidences From Malaysian Non-Financial Companies. *Research Journal of Financial and Accounting*. 3(9), 79-87.
- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2005). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy: Predict and Avoid Bankruptcy, Analyze and Invest in Distressed Debt (3rd ed)*. New York: John Wiley & Sons.
- Amaliyah, I. (2020). Pengaruh Financial Distress, Growth Opportunity, Firm Size, Managerial Ownership Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Otomotif dan Komponen di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018). *Jurnal STEI Ekonomi*, 20(20), 1–16.
- Ameer, Rashid. 2010. “Determinants of Corporate Hedging Practise in Malaysia”, *International Business Research*. Vol.3, No. 2, pp: 120-130.
- Aretz, K., Bartram, S. M & Gunter Dufey. 2008. Why Hedge? Rationales for Corporate Hedging and Value Implication. *Journal of Risk Finance*. 8 (5): 434-449.
- Aslikan, I., & Rokhmi, S. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(5), 1–21.
- Brigham, Eugene F dan Joel F Houston, 2001. *Fundamentals Of Financial Management, Eight Edition*. Harcourt, Inc. Wibowo, Herman (Penerjemah, 2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta: Erlangga.
- Clark, E, & Mefteh, S. (2010). *Foreign Currency Derivative Uses, Firm Value, And The Effect Of The Exposure Profile: Evidence From France*. *International Journal Of Business*, 15(2).
- Darmawan. (2018). *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: FEBI UIN Suka.
- Desika, K. (2019). *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrument Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Pada*

Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2017) [Skripsi]. Institut Informatika dan Bisnis Darmajaya Bandar Lampung.

Desmiza. (2015). Penerapan Peraturan Bank Indonesia No 16/20/PBI/2014 Tentang Transaksi Lindung Nilai (Hedging) Sebagai Instrumen Manajemen Risiko dalam Kebijakan Utang Korporasi Nonbank. *Jurnal Manajemen dan Bisnis*, 12(1), 17–41.

El-Masry, A. A. (2006). Derivatives Use and Risk Management Practices by UK Nonfinancial Companies. *Managerial Finance*, 32(2), 137–159.

Erdogan, M. (2016), *Foreign Exchange Exposure and Hedging of Turkish Companies Panel Data Evidence International Business Research*, Vol 9, No 6, ISSN: 1913-9004, hal: 44-52.

Esra Munthe, Abraham. 2016. *Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Skripsi (Dipublikasikan). Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Sumatera Utara Medan.

Fatimia, Al. 2016. *Pengaruh Leverage, Financial Distress, Dan Liquidity Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging*. Skripsi (Dipublikasikan). Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 28/DSN-MUI/III/2002. Diakses 28 Juli 2018

Fatwa Dewan Syariah Nasional No. 96/DSN-MUI/IV/2015. Diakses 28 Juli 2018 Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.

Fitriani, A. R. & Khairunnisa. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, dan Financial Distress Terhadap Aktivitas Hedging Pada Sub Sektor Lembaga Pembiayaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2014-2018. *Jurnal Akuntansi Netral, Akuntabel, Objektif*, 3(1), 375–388.

Ghozali, Imam. (2007). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. BP Undip: Semarang

Gujarati, D.N. (2003). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga.

Guniarti, Fay (2014). *Faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas hedging dengan instrumen derivatif valuta asing*. *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol.5, No.1, 2014, pp: 64-79. ISSN: 2337-5434

Hanafi, F. (2018). *Analisis Faktor –Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Pada Instrumen Derivatif Valuta*

Asing (Studi Kasus Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di ISSI Periode 2012-2017) [Skripsi]. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Hanafi, Mamduh. M. (2013). *Manajemen Keuangan Internasional*. Yogyakarta: BPFE.

Hanafi, Mamduh. M. (2013). *Manajemen Risiko*. Tangerang: Universitas Terbuka.

Horne, J. C. V& Wachowich, J. M. 2005. *PrinsipPrinsip Manajemen Keuangan* 12th ed. Salemba Empat: Jakarta.

<https://keuangan.kontan.co.id/news/bank-indonesia-proyeksi-bisnis-hedging-akan-makin-semarak-di-2018>, diunduh pada tanggal 9 Januari 2021.

<https://www.cnbcindonesia.com/news/20200130132710-4-133992/menanti-pph-final-transaksi-derivatif-perdagangan-berjangka>, diunduh pada tanggal 8 Januari 2021.

<https://www.cnbcindonesia.com/market/20180928195634-17-35295/cukupkah-dndf-a-la-bi-stabilkan-rupee-ini-kata-darmin>, diunduh pada tanggal 15 Januari 2021.

https://www.ptkbi.com/index.php/c_kbi_wppue_01_berita#id46, diunduh pada tanggal 8 Januari 2021.

Irawan, Bahrain Pasha. 2014. *Analisis faktor yang mempengaruhi aktivitas instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan hedging (studi kasus pada perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012)*. Semarang Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.

James, C, Van Horne, & Jhon M Wachowicz. (2005). *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Jakarta: Salemba Empat.

Jayanti, D. A. N. (2020). The Effect of Leverage, Liquidity and Growth Opportunity on Hedging Decision Making in Mining Companies At Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(12), 251–2517.

Jeff. 2006. *Keuangan Perusahaan Internasional*, Edisi 8, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.

Jensen, M. and Meckling, W. (1976), “Theory of the firm: managerial behavior, agency costs, and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, Vol. 3 No. 4, pp. 305-60.

- Klimzack, Karol Mazek, 2008. “*Corporate Hedging and Risk Management Theory: Evidence from Polish Listed Companies*”. The Journal Of Risk Finance. Vol. 9, No. 1, pp:1-33.
- Krisdian, N. P. C., & Badjra, I. B. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1452–1477.
- Lailatussurur, L. (2017). *Pengaruh Leverage, Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Instrumen Derivatif* [Skripsi]. UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Mediana, Ima. 2016. *Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Energi dan Sumber Daya Mineral Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014)*. Semarang : Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Nance, S & Smithson. 1993. On the Determinants of Corporate Hedging. The Journal of Finance. 48 (1): 267-284.
- Nguyen Hoa, Faff Robert. (2002). *On The Determinants Of The Derivative Usage By Australian Companies*. 27(1).
- Nuzul, H., & Lautania, M. F. (2015). Pengaruh Leverage, Financial Distress dan Growth Options Terhadap Aktivitas Hedging Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, 2(2), 104–113.
- Praveen, B. M., & Jijo, L. P. J. (2017). The Determinants of Currency Derivatives Usage Among Indian Non-Financial Firms (An Empirical Study). *Studies in Economics and Finance*, 34(3), 363–382.
- Putro, Hardanto Septama dan M Chabachib. (2012). *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Automotive and allied product yang terdaftar di BEI Periode 2006-2010)*. Diponegoro Business Review. 1(1) 2012 (1-11).
- Qarina. (2017). *Determinan Kebijakan Hedging Pada Perusahaan Islami yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) (Studi Empiris Tahun 2011-2015)* [Skripsi]. Universitas Negeri Semarang.
- Rahmadini, M., Darminto, D. P., & Suyanto. (2020). Struktur Modal dan Determinasi Keputusan Hedging pada Perusahaan Automotive and Allied Products. *JRAP (Jurnal Riset Akuntansi dan Perpajakan)*, 7(1), 35–42.