

PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS, GROWTH OPPORTUNITY, LEVERAGE* DAN *LIQUIDITY* TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN LINDUNG NILAI (*HEDGING*) DENGAN MENGGUNAKAN INSTRUMEN DERIVATIF (Studi Kasus Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2016-2020)



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**

Oleh:

SARPIATUN HASANAH
NIM. 18108030003

Dosen Pembimbing:

Dr. ABDUL OOYYUM, S.E.I., M.Sc., Fin.
NIP. 19850630 201503 1 007

**PROGRAM STUDI MANAJEMEN KEUANGAN SYARIAH
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA
2022**



PENGESAHAN TUGAS AKHIR

Nomor : B-275/Un.02/DEB/PP.00.9/02/2022

Tugas Akhir dengan judul : *PENGARUH FINANCIAL DISTRESS, GROWTH OPPORTUNITY, LEVERAGE DAN LIQUIDITY TERHADAP PENGAMBILAN KEPUTUSAN LINDUNG NILAI (HEDGING) DENGAN MENGGUNAKAN INSTRUMEN DERIVATIF (Studi Kasus Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2016-2020)*

yang dipersiapkan dan disusun oleh:

Nama : SARPIATUN HASANAH
Nomor Induk Mahasiswa : 18108030003
Telah diujikan pada : Jumat, 04 Februari 2022
Nilai ujian Tugas Akhir : A

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

TIM UJIAN TUGAS AKHIR



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

Valid ID: 620c858f11478



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

Valid ID: 620c86afd5368



Penguji II
Rizaldi Yusufarto, S.Pd.,M.M.
SIGNED

Valid ID: 620467735afbf



Yogyakarta, 04 Februari 2022
UIN Sunan Kalijaga
Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam

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

Valid ID: 620cb9074400a

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Skripsi Sarpiatun Hasanah

Kepada
Yth. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam
UIN Sunan Kalijaga
Di - Yogyakarta

Assalamu 'alaikum Wr.Wb

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

Nama : Sarpiatun Hasanah
NIM : 18108030003
Judul Skripsi : Pengaruh *Financial Distress, Growth Opportunity, Leverage Dan Liquidity* Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Dengan Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2016-2020)

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

Dengan ini, kami mengharapkan agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqosyahkan. Untuk itu kami ucapkan terima kasih.

Wassalamu 'alaikum Wr.Wb

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 7 Desember 2021
Pembimbing,



Dr. Abdul Qoyyum, S.E.I., M.Sc., Fin.
NIP. 19850630 201503 1 007

SURAT PERNYATAAN KEASLIAN

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Sarpiatun Hasanah

NIM : 18108030003

Jurusan/Prodi : Manajemen Keuangan Syariah

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul "**Pengaruh *Financial Distress, Growth Opportunity, Leverage Dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Dengan Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2016-2020)***" 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

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

Yogyakarta, 7 Desember 2021

Penulis,



Sarpiatun Hasanah

NIM. 18108030003

**HALAMAN PERNYATAAN PERSETUJUAN PUBLIKASI TUGAS AKHIR UNTUK
KEPENTINGAN AKADEMIK**

Sebagai civitas akademik Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta, saya yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Sarpiatun Hasanah
NIM : 18108030003
Jurusan/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 **“Pengaruh *Financial Distress, Growth Opportunity, Leverage dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Dengan Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2016-2020)*”**.

Beserta perangkan yang ada (jika diperlukan). Dengan Hak Bebas Royalti Noneksklusif ini di Universitas Islam Negeri 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/penyusun dan sebagai pemilik Hak Cipta.

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Dibuat di Yogyakarta
Pada tanggal, 7 Desember 2021

Yang menyatakan,



Sarpiatun Hasanah
NIM 18108030003

HALAMAN MOTTO

قل هو الله احد

“Allah dulu allah lagi allah terus, Aku hebat jika bersama allah”



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

HALAMAN PERSEMBAHAN

Bismillahirrahmanirrahim,

Karya tulis ini didedikasikan untuk pengembangan ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang keuangan.

Terimakasih kepada kedua orang tuaku tercinta Bapak Mashur dan Ibu Hairul Bariah sang inspirasi hidup penulis yang selalu memberikan dukungan dan doa sampai detik ini.

Terimakasih kepada saudari-saudariku Nani Sudariah, Muslihatun Sholihah, Hudriatul Jannah dan Salpiatul Jannah yang senantiasa memberikan nasihat serta arahan selama perjalanan kuliah penulis.

Terimakasih kepada Bapak Dr. Abdul Qoyyum, S.E.I., M.Sc., Fin. yang selalu memberikan bimbingan dan arahan selama penulisan skripsi ini.

Terimakasih kepada Almamater tercinta UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta, terkhusus Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam yang telah memberikan tempat yang luar biasa untuk menimba ilmu.



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN

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	Bâ'	B	Be
ت	Tâ'	T	Te
ث	Śâ'	Ś	es (dengan titik di atas)
ج	Jim	J	Je
ح	Hâ'	H	ha (dengan titik di bawah)
خ	Khâ'	Kh	ka dan ha
د	Dâl	D	De
ذ	Żâl	Ż	zet (dengan titik di atas)
ر	Râ'	R	Er
ز	Zai	Z	Zet
س	Sin	S	Es
ش	Syin	Sy	es dan ye
ص	Şâd	Ş	es (dengan titik di bawah)
ض	Ðâd	Ð	de(dengan titik di bawah)
ط	Ṭâ'	Ṭ	te(dengan titik di bawah)
ظ	Ẓâ'	Ẓ	zet(dengan titik di bawah)
ع	'Ain	'	koma terbalik di atas
غ	Gain	G	Ge
ف	Fâ'	F	Ef

ق	Qâf	Q	Qi
ك	Kâf	K	Ka
ل	Lâm	L	El
و	Mîm	M	Em
ن	Nûn	N	En
و	Wâwû	W	We
ه	Hâ'	H	Ha
ء	Hamzah	'	Apostrof
ي	Yâ'	Y	Ye

B. Konsonan Rangkap karena Syaddah Ditulis Rangkap

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

C. Konsonan Tunggal

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 علة كرامة الاولياء	Ditulis Ditulis Ditulis	<i>Hikmah</i> 'illah <i>Karamah al auliya'</i>
-------------------------------	-------------------------------	--

D. Vokal Pendek dan Penerapannya

--- َ ---	Fathah	Ditulis	<i>A</i>
--- ِ ---	Kasrah	Ditulis	<i>I</i>
--- ُ ---	Dammah	Ditulis	<i>U</i>

فعل	Fathah	Ditulis	<i>Fa'ala</i>
ذكر	Kasrah	Ditulis	<i>Zukira</i>
يذهب	Dammah	Ditulis	<i>Yazhabu</i>

E. Vokal Panjang

1. fathah + alif جا هلية	Ditulis	<i>Ā</i>
	Ditulis	<i>Jahiliyyah</i>
2. fathah + ya' mati تنسى	Ditulis	<i>Ā</i>
	Ditulis	<i>Tansā</i>
3. kasrah + ya' mati كريم	Ditulis	<i>Ī</i>
	Ditulis	<i>Karīm</i>
4. dhammah + wawu mati فروض	Ditulis	<i>Ū</i>
	Ditulis	<i>Furud</i>

F. Vokal Rangkap

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

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

أنتم	Ditulis	<i>A'antum</i>
أعدت	Ditulis	<i>U'iddat</i>
لئن شكرتم	Ditulis	<i>La'in syakartum</i>

H. Kata Sandang Alif + Lam

1. Bila diikuti huruf qamariyyah maka ditulis menggunakan huruf awal "al"

القرآن	Ditulis	<i>Al-Qur'ân</i>
القياس	Ditulis	<i>Al-Qiyâs</i>

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

السماء الشمس	Ditulis Ditulis	<i>As-Samâ'</i> <i>Asy-syams</i>
-----------------	--------------------	-------------------------------------

I. Penulisan Kata-Kata dalam Rangkaian Kalimat

Ditulis menurut penulisannya

ذوى الفروض اهل السنة	Ditulis Ditulis	<i>Žawī al-furûḍ</i> <i>Ahl as-sunnah</i>
-------------------------	--------------------	--

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

KATA PENGANTAR

Assalamualaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Allahumma Shalli 'Ala Muhammad Wa 'Ala Ali Muhammad

Dengan menyebut nama Allah yang Maha Pengasih lagi Maha Penyayang, puji syukur hanya bagi Allah atas segala hidayah-Nya serta nikmat iman dan nikmat islam. Sholawat serta salam semoga tetap terlimpah-curahkan kehadiran junjungan kita Nabi besar Muhammad SAW, suri tauladan manusia sepanjang masa beserta keluarga dan para sahabatnya.

Alhamdulillahirrobbil'aalamin, berkat rahmat, hidayah dan inayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul **“Pengaruh Financial Distress, Growth Opportunity, Leverage dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Dengan Menggunakan Instrumen Derivatif(Studi Kasus Perusahaan Multinasional Yang Terdaftar Di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2016-2020)”**. Untuk diajukan guna memenuhi salah satu syarat dalam menyelesaikan program studi S1 pada Jurusan Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Alhamdulillah atas ridho Allah SWT dan bantuan dari semua pihak, akhirnya skripsi ini dapat terealisasi. Oleh karena itu, dalam kesempatan ini sudah sepatutnya penulis mengucapkan banyak terimakasih terutama kepada kedua orang tua tercinta Bapak Mashur dan Ibu Hairul Bariah para inspirasi hidup penulis yang selalu bersedia memberikan dukungan materil maupun non materil, yang tidak pernah lelah melangitkan doa serta senantiasa membagi cinta tanpa pamrih kepada penulis semoga Allah membalasnya dengan surga, Aamiin Allahumma Aamiin.

Penulis juga mengucapkan terimakasih dengan segala ketulusan dan kerendahan hati. Rasa terimakasih tersebut penulis haturkan kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Phil. Al Makin, S.Ag., M.A. selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
2. Bapak Dr. Afdawaiza, M. Ag. selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan

Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

3. Bapak Dr. H. Muhammad Yazid Afandi, M. Ag. selaku Ketua Prodi Manajemen Keuangan Syariah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
4. Bapak Dr. Abdul Qoyyum, S.E.I., M.Sc., Fin. selaku dosen pembimbing skripsi saya.
5. Dr. H. Muhammad Yazid Afandi, M. Ag. selaku dosen pembimbing akademik saya.
6. Seluruh dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta yang telah ikhlas memberikan ilmu serta pengalaman pengetahuannya kepada penulis selama masa perkuliahan.
7. Seluruh pegawai dan staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
8. Seluruh pegawai dan staf BMT Al-Ikhwan Amanah Sejahtera Suralaga Lombok Timur yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk melakukan kegiatan Praktek Kerja Lapangan.
9. Keluarga Pondok Pesantren Nawesea yang telah memberikan pengalaman yang luar biasa bagi penulis.
10. Sahabat Glap's Squad Husna, Yan, Citong, Khidra, Zulfan, Heki, Fathul dan Zohdi yang selalu memberikan rumah ternyaman untuk kembali.
11. Sahabat saya Wahyu Anggraini, Nur Anjaswati dan Halim Pandu Latifah, yang selalu memberikan energi positif dan mendukung pada masa perkuliahan.
12. Keluarga Departemen Research and Discussion ForSEBI 2020/2021, Hanif, Della, Uma, Annes, Launa, Firda, Dida yang telah menemani dan saling membantu untuk menyelesaikan tanggung jawab bersama di ForSEBI.
13. Seluruh Keluarga besar ForSEBI UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta
14. Seluruh Keluarga KKN 105 kelompok 91 Desa Loyok Lombok Timur. Rizki, Riyas, Aeng, Tira, Hani, Uya, Rania, Maulina, Vita,

Alida, Nasywa yang telah memberikan banyak pengalaman berharga, Tanggung jawab dan cerita indah bagi kehidupan penulis.

15. Seluruh Keluarga Studi dan Pengembangan Bahasa Asing UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
16. Seluruh Keluarga Rayon Ekulibrium Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
17. Seluruh keluarga besar Manajemen Keuangan Syariah Angkatan 2018 yang telah memberikan banyak pelajaran hidup selama mengemban pendidikan Strata 1 di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
18. Serta semua pihak *special* yang tidak bisa penulis sebutkan satu persatu.

Semoga segala kebaikan yang diberikan dari semua pihak mendapatkan balasan dari Allah SWT. Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini masih banyak kekurangan, sehingga kritik saran yang membangun dari pembaca akan sangat penulis hargai. Akhir kata, penulis berharap semoga skripsi ini dapat bermanfaat.

Wassalamu'alaikum Warahmatullahi Wabarakatuh

Yogyakarta, 7 Desember 2021

Penulis,



Sarpiatun Hasanah

NIM. 18108030003

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN TUGAS AKHIR	ii
HALAMAN PERSETUJUAN TUGAS AKHIR	iii
HALAMAN PERNYATAAN KEASLIAN	iv
HALAMAN PERSETUJUAN PUBLIKASI	v
HALAMAN MOTTO	vi
HALAMAN PERSEMBAHAN	vii
PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB-LATIN	viii
KATA PENGANTAR	xii
DAFTAR ISI	xv
DAFTAR TABEL	xvii
DAFTAR GAMBAR	xviii
DAFTAR LAMPIRAN	xix
ABSTRAK	xx
ABSTRACT	xxi

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah	13
C. Tujuan dan Manfaat Penelitian	14
1. Tujuan Penelitian	14
2. Manfaat Penelitian	15
D. Sistematika pembahasan	16

BAB II LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Landasan Teori	17
1. Teori Keuangan Internasional	17
2. Risiko dan Manajemen Risiko	18
3. Teori Hedging	19
4. Determinan Kebijakan Hedging	22
5. Perusahaan multinasional	26
6. Indeks Daham syariah Indonesia	27
B. Telaah Pustaka	28
C. Pengembangan Hipotesis	33
D. Kerangka Teoritis	37

BAB III LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

A. Jenis Penelitian	38
B. Populasi dan Sampel	39
C. Definisi Operasional Variabel	40
1. Variabel Dependen (<i>Hedging</i>)	40

2. Variabel Independen	
a. <i>Financial Distress</i> (X1)	41
b. <i>Growth Opportunity</i> (X2)	41
c. <i>Leverage</i> (X3)	42
d. <i>Liquidity</i> (X4)	42
D. Teknik Analisis Data	
1. Analisis Statistik Deskriptif	43
2. Analisis Regresi Logistik	44
a. Menilai Model Fit	45
b. Cox dan Snell's R Square	46
c. Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test	46
d. Menguji koefisien regresi	47
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN	
A. Analisis Statistika Deskriptif	53
B. Hasil Penelitian	55
a. Uji Simultan (Uji D dan R^2)	55
b. <i>Hosmer and Lemeshow's Goodness Of Fit Test</i>	57
c. <i>Classification Table</i>	58
d. Uji Parsial (<i>Uji Wald</i>)	59
e. Hasil Uji Hipotesis	60
C. Pembahasan dan Hasil Penelitian	64
BAB V KESIMPULAN DAN SARAN	
A. Kesimpulan	69
B. Keterbatasan Penelitian	70
C. Saran	71
DAFTAR PUSTAKA	72
LAMPIRAN	I
CURRICULUM VITAE	XVIII

STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 BI <i>Rate</i> dan Nilai Tukar	4
Tabel 1.2 Perusahaan yang melakukan Hedging dan tidak Hedging	7
Tabel 4.1 Daftar Sampel Perusahaan Multinasional	51
Tabel 4.2 Statistik Deskriptif Data Penelitian	53
Tabel 4.3 Uji G -2 <i>Log likelihood</i> Block 0	56
Tabel 4.4 Uji G -2 <i>Log likelihood</i> Block 1	56
Tabel 4.5 Model <i>Summary</i>	57
Tabel 4.6 <i>Hosmer and Lemeshow Test</i>	58
Tabel 4.7 <i>Classification Table^a</i>	58
Tabel 4.8 <i>Variables in the Equation</i>	59
Tabel 4.9 Ringkasan Hasil Hipotesis	63



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Pergerakan BI <i>Rate</i> Bank Indonesia.....	5
Gambar 1.2 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dollar	6
Gambar 2.1 Kerangka Terotis	37



DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Daftar Perusahaan Multinasional yang Menjadi Sampel Penelitian .. I	
Lampiran 2 : Daftar Sampel perusahaan mutinasional yang melakukan hedging dan jenis instrumen derivatif yang digunakan	III
Lampiran 3 : Hasil Perhitungan Financial Distress yang diproksikan dengan Z-Score Pada Sampel Perusahaan multinasional Tahun 2016-2020	IV
Lampiran 4 : Hasil Perhitungan Growth Opportunity yang diproksikan dengan MVE dan BVE (menggunakan Total Ekuitas) Pada Sampel Perusahaan multinasional Tahun 2016-2020	V
Lampiran 5 : Hasil Perhitungan <i>Leverage</i> yang di Proksikan dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) Pada Sampel Perusahaan multinasional Tahun 2016-2020	VIII
Lampiran 6 : Hasil Perhitungan <i>Liquidity</i> yang diproksikan dengan <i>Current Ratio</i> (CR) Pada Sampel Perusahaan multinasional Tahun 2016-2020	XI
Lampiran 7 : Statistik Data Penelitian	XIV
Lampiran 8 : Regresi Logistik.....	XV



ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisa pengaruh dari *financial distress*, *growth opportunity*, *leverage*, and *liquidity* terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan multinasional yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia tahun 2016-2020. Data yang digunakan adalah data kuantitatif dengan metode analisisnya berupa regresi logistik. Alat yang digunakan untuk menguji data yakni menggunakan program SPSS. Data sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 85 sampel. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa *financial distress* dan *leverage* memperoleh hasil yang sama yaitu memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap aktivitas *hedging*, *liquidity* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging* sedangkan variabel *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan multinasional.

Kata kunci: *Hedging*, *Perusahaan Multinasional*, *Financial Distress*, *Growth Opportunity*, *Leverage*, *Liquidity*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

ABSTRACT

This study aims to analyze the effect of financial distress, growth opportunity, leverage, and liquidity on hedging activities in multinational companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index in 2016-2020. The data used is quantitative data with the method of analysis in the form of logistic regression. The tool used to test the data is using the SPSS program. The sample data used in this study were 85 samples. The results of the study partially show that financial distress and leverage have the same results, which have a positive and insignificant effect on hedging activities, liquidity has a negative and significant effect on hedging activities, while the growth opportunity variable does not influence hedging activities in multinational companies.

Keywords: *Hedging, Multinational Companies, Financial Distress, Growth Opportunity, Leverage, Liquidity*



STATE ISLAMIC UNIVERSITY
SUNAN KALIJAGA
YOGYAKARTA

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Globalisasi pada umumnya dicirikan sebagai proses kombinasi dunia. Hal ini dikarenakan adanya kemajuan prasarana transportasi dan komunikasi, perbedaan produk yang dihasilkan, kemunculan internet dan perbedaan dari segi aspek budaya antar negara. Adapun internet, merupakan aspek utama munculnya globalisasi yang semakin mendorong saling ketergantungan (interpedensi) aktivitas bukan saja dari segi budaya namun juga pada segi ekonomi (Darmawan, 2018). Memasuki era globalisasi perusahaan nasional ikut serta dalam bisnis internasional seperti perdagangan maupun investasi internasional, sehingga perusahaan-perusahaan ini lebih dikenal dengan sebutan perusahaan multinasional. Perusahaan-perusahaan tersebut mampu beroperasi tidak terbatas di dalam negeri saja namun mampu melewati batasan negeri yaitu di kancah internasional.

Perusahaan multinasional semakin berkembang di Indonesia. pertumbuhan perekonomian di suatu negara ditandai oleh kemunculan dan peningkatan jumlah perusahaan baru, baik dalam cakupan dalam negara maupun manca negara yang mencakup batasan internasional (Brilliand *et al.*, 2016). Indonesia yang mana adalah negara berkembang tentu memerlukan dana yang tergolong tidak sedikit dalam pembangunan nasional (Sarwedi, 2002). Untuk menopang pembangunan tersebut, kegiatan ekonomi Indonesia didukung oleh berbagai jenis industri yang dilaksanakan oleh berbagai perusahaan. Bukan hanya aktivitas perdagangan domestik, tetapi juga didukung

oleh perdagangan internasional.

Perdagangan internasional memberikan kesempatan industri untuk mengadakan impor dan ekspor, investasi dari negara lain serta pengembangan usaha, sehingga memudahkan interaksi ekonomi antar negara. Terlepas dari kenyataan bahwa terdapat banyak kemudahan yang diperoleh dalam perdagangan internasional, tidak menjadikan kegiatan perdagangan internasional terlepas dari kesulitan. Misalnya seperti masalah bahasa, kebijakan hukum setiap negara, sistem ekonomi yang digunakan, bahkan perbedaan mata uang pun menjadi masalah yang tidak bisa dihindarkan. Masalah-masalah di atas pastinya akan memunculkan risiko yang jika gagal diselesaikan, tentunya dapat merugikan negara ataupun perusahaan yang ada dalam negara tersebut. Hal yang tepat untuk dilakukan agar terlepas dari risiko adalah dengan manajemen risiko yang tepat. Adapun risiko yang dirasakan dalam kegiatan perdagangan ini seperti risiko fluktuasi tingkat suku bunga dan nilai tukar. Ada beberapa strategi yang dapat digunakan perusahaan dalam menghindari risiko tersebut, lebih tepatnya dengan menggunakan instrumen tambahan seperti instrumen derivatif dalam melakukan aktivitas *hedging* (Herskovic et al., 2018). Alasan penggunaan derivatif, antara lain: sebagai perangkat dalam mengolah risiko, alat untuk memperoleh hasil yang lebih besar, meminimalisir biaya yang dikeluarkan, memperhitungkan kebutuhan konsumen, mengatasi risiko pasar (Sofia & Yuneline, 2019).

Menurut Madura (Madura, 2000) *hedging* merupakan kegiatan yang dilangsungkan guna risiko *exposure* nilai tukar tidak dialami perusahaan.

Risiko tersebut ialah seberapa jauh suatu perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. Selain itu, Shapiro (Shapiro, 1998) juga menyampaikan pengertian *hedging* dalam bukunya yang menyatakan bahwa *hedging* merupakan bagian dari *currency exposure* yaitu untuk memutuskan penggantian dari kerugian yang diakibatkan oleh kurs mata uang, seperti pada keuntungan maupun kerugian yang berasal dari *currency exposure* yang sebenarnya bisa disetarakan dengan keuntungan atau kerugian yang berasal dari *currency hedge*. Instrumen derivatif dipilih menjadi instrumen dalam kegiatan *hedging*. Instrumen derivatif yang ada dalam kegiatan *hedging* yaitu *swap*, *forward contract*, *future contract*, dan *option*. (Laldin, 2012). Perusahaan harus berhati-hati dalam mengambil keputusan *hedging*, karena selain memiliki keuntungan, terdapat kerugian yang mungkin timbul dari *hedging*. Kerugian yang ditimbulkan dalam aktivitas *hedging* biasanya disebabkan oleh pemilihan instrumen derivatif dan kurang tepatnya waktu sebab aktivitas *hedging* akan menggunakan biaya yang cukup besar, sehingga pada pelaksanaannya haruslah sesuai akan kebutuhan serta dipertimbangkan sebaik mungkin agar tidak merugikan perusahaan.

Perusahaan akan dihadapkan pada risiko yang timbul dari aktivitas perdagangan misalnya fluktuasi tingkat suku bunga dan nilai tukar, risiko-risiko tersebut dinamakan risiko eksternal (faktor luar). *Pertama* fluktuasi tingkat suku bunga Bank Indonesia (*BI Rate*), yaitu kebijakan suku bunga yang menggambarkan ketetapan serta pengumuman kebijakan moneter oleh bank Indonesia selaku bank sentral (bi.go.id). *kedua* nilai tukar mata uang, sejak

tahun 1997 sampai dengan sekarang Indonesia menggunakan sistem kurs mengambang, yang akan menyebabkan ketidakpastian nilai tukar dari mata uang rupiah atas mata uang asing dipengaruhi oleh permintaan serta penawaran pasar. Pergerakan kedua risiko tersebut dijabarkan pada tabel 1.1 berikut ini.

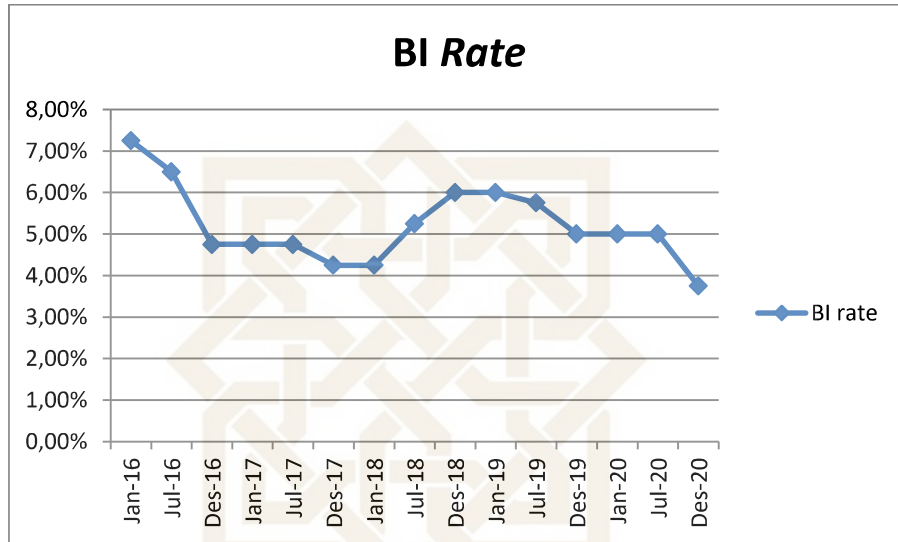
Tabel 1.1
Suku Bunga Bank Indonesia dan Nilai Tukar Tahun 2016-2020

Tahun	suku bunga Bank Indonesia	Nilai tukar USD terhadap Rp
Jan-16	7.25%	13.777
Jul-16	6.5%	13.029
Des-16	4.75%	13.369
Jan-17	4.75%	13.276
Jul-17	4.75%	13.256
Des-17	4.25%	13.480
Jan-18	4.25%	13.346
Jul-18	5.25%	14.485
Des-18	6.00%	14.409
Jan-19	6.00%	14.002
Jul-19	5.75%	13.956
Des-19	5.00%	13.831
Jan-20	5.00%	13.584
Jul-20	5.00%	14.579
Des-20	3.75%	14.034

Sumber : bi.go.id (data diolah)

Tabel informasi 1.1 tersebut memperlihatkan perkembangan tingkat suku bunga bank Indonesia dan nilai tukar periode 2016-2020. Acuan yang bank Indonesia tetapkan melalui pertemuan komprehensif yang diadakan setiap bulan oleh Dewan Gubernur bank Indonesia disebut dengan BI *rate* atau suku bunga bank Indonesia. Sesudah ditetapkan, nilai suku bunga bank Indonesia akan dilaporkan kepada masyarakat umum sebagai referensi kredit, terlebih lagi Suku bunga bank Indonesia juga akan menggambarkan strategi terkait kebijakan moneter yang dilakukan oleh Bank Indonesia.

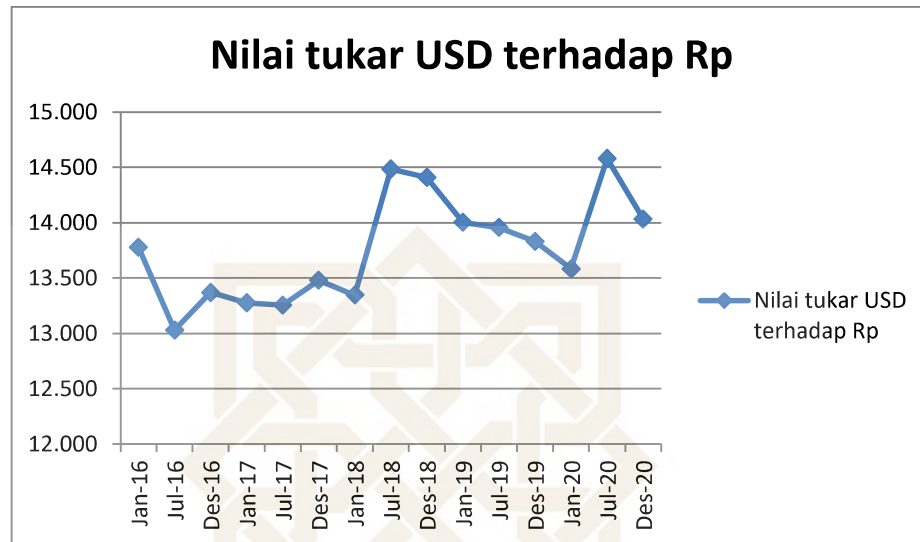
Bahaya yang tinggi digambarkan dengan tingginya fluktuasi nilai tukar yang dihadapi. **Gambar 1.1** berikut gambaran terkait perkembangan fluktuasi *BI Rate*, yaitu:



Gambar 1.1 Pergerakan Suku Bunga Bank Indonesia Tahun 2016-2020

Sumber : bi.go.id (data diolah)

Gambar 1.1 di atas memperlihatkan perkembangan perubahan biaya pinjaman BI (fluktuasi suku bunga BI) periode 2016-2020. BI memperoleh kondisi yang paling menonjol terjadi pada Januari 2016, senilai 7,25 % sedangkan kondisi terendah terjadi pada bulan Desember 2020 dengan nilai 3,75%. Fluktuasi suku bunga BI merupakan pedoman biaya pinjaman oleh bank saat memberikan kredit kepada nasabah, hal ini bertujuan supaya dapat dijadikan acuan biaya pinjaman dalam menentukan proporsi manfaat bagi bank konvensional serta bagi hasil bagi bank syariah. Perubahan tingkat suku bunga atau yang sering disebut dengan biaya pembiayaan ini bagi perusahaan yang melakukan kredit maka akan menjadi risiko, oleh karenanya fluktuasi *BI rate* dapat dimanfaatkan sebagai sumber acuan dalam penetapan aktivitas *hedging* pada suatu perusahaan.



Gambar 1.2 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap US Dolar Tahun 2016-2020

Sumber : bi.go.id (data diolah)

Gambar 1.2 menunjukkan perkembangan pertukaran Rupiah terhadap Dolar AS setiap setengah tahun amatan dari tahun 2016 hingga 2020. Seperti yang ditunjukkan oleh Mahyus nilai tukar adalah harga suatu mata uang relatif terhadap bentuk moneter yang berbeda atau mata uang lain (Mahyus, 2014). Skala nilai tukar mengambil bagian penting dalam kegiatan pengeluaran dan pembelanjaan, karena memungkinkan pelaku ekonomi untuk menguraikan biaya dari berbagai negara kedalam makna yang sama. Dengan demikian, nilai tukar dapat dimanfaatkan sebagai sumber pedoman oleh perusahaan ketika akan melakukan kebijakan *hedging*.

Sementara itu, Gambar 1.2 menunjukkan fluktuasi dalam standar konversi rupiah cenderung kurang stabil pada periode 2016 sampai 2020. Kurang stabilnya nilai tukar pastinya akan memengaruhi aktivitas

perdagangan dunia, dengan asumsi perusahaan domestik melakukan kegiatan ekspor menggunakan Dolar AS Juli 2018 dan pembayaran terakhir Desember 2018. Kesepakatan tersebut akan mengalami penurunan pembayaran dari perubahan standar konversi mata uang yang terjadi. Perusahaan akan mendapatkan penurunan pendapatan setara dengan perbedaan skala konversi pada bulan Desember 2018 hingga Juli 2018 ditambah dengan jumlah transaksi yang diterima.

Hal yang bertolak belakang juga dapat terjadi dengan asumsi bahwa apabila perusahaan domestik mengimpor atau pembelian barang dari suatu negara menggunakan Dolar AS dengan pembayaran terakhir pada Desember 2018, maka pada saat jatuh tempo pembeli akan mendapatkan keuntungan. Hal ini dikarenakan oleh penguatan nilai rupiah terhadap dolar AS sehingga akan menurunkan biaya ketika akan melakukan pembelian tersebut. Keuntungan tersebut diperoleh dari selisih kurs pada bulan Desember 2018 hingga Juli 2018 kemudian dilakukan pengalihan dengan banyaknya perolehan barang. Kerugian-kerugian yang dapat terjadi dapat dihindarkan dengan cara membuat perjanjian *hedging* sebelum melakukan aktivitas impor.

Berikut ini jumlah perusahaan multinasional yang melakukan yang melakukan kebijakan *hedging* dan tidak melakukan kebijakan *hedging* dan terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia

Tabel 1.2
Perusahaan yang melakukan *Hedging* dan tidak *Hedging* 2016-2020

Tahun	Keterangan
-------	------------

	<i>Hedging</i>		<i>Tidak Hedging</i>	
	Jumlah	Persentase	Jumlah	Persentase
2016	119	53,13%	105	46,87%
2017	130	55%	101	45%
2018	145	58,70%	102	41,30%
2019	156	58%	112	42%
2020	173	62%	106	38%

Sumber : www.idx.co.id (Data diolah)

Pada 5 tahun terakhir, perusahaan multinasional yang menggunakan kebijakan hedging sebagai pengalihan risiko masih terbatas, perusahaan-perusahaan tersebut lebih memilih menggunakan pengalihan risiko lain dalam pengelolaan risiko perusahaan. Namun karena perusahaan tersebut berada di negara berkembang seperti Indonesia, perusahaan dapat melakukan aktivitas hedging sebagai salah satu manajemen risiko perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar.

Selain memiliki unsur-unsur atau faktor luar, perusahaan juga memiliki unsur-unsur dari dalam (internal) di mana unsur-unsur tersebut akan menjadi penentu bagi perusahaan sebelum melakukan kebijakan *hedging* (lindung nilai), misalnya *financial distress*, *growth opportunity*, *leverage* dan *liquidity* (Ayuningtyas et al., 2019). Faktor pertama yakni *financial distress*, yaitu kondisi pada perusahaan saat tidak stabilnya kondisi keuangan atau dalam keadaan darurat yang mampu memperkirakan ketidakberhasilan sistem keuangan perusahaan dan menyebabkan kejatuhan perusahaan. Fenomena Masalah keuangan yang terjadi di Indonesia pada 5 tahun terakhir ini di

pengaruhi oleh peningkatan harga minyak yang secara signifikan terjadi setiap tahunnya, selain peningkatan harga minyak kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan juga di pengaruhi oleh penyebaran wabah *coronavirus disease of 2019*. Berdasarkan data dari CNN Indonesia tahun 2020, terdapat beberapa perusahaan global yang semakin dekat dengan jurang kebangkrutan akibat dari tekanan ekonomi di tengah perkembangan wabah covid 19. Hal ini terbukti dari masuknya satu persatu perusahaan dalam antrean pengajuan *pailit*. Perusahaan-perusahaan tersebut terdiri dari perusahaan nasional dan global adapun perusahaan nasional diantaranya Giant, Matahari, Centro, Sentul City, Global Mediacom, Ace Hardware. Sedangkan perusahaan global diantaranya *pertama* Pizza Hut, yang mengajukan pailit karena terlilit utang USD 1 miliar. *Kedua* Muji, perusahaan ritel asal jepang yang mengajukan pailit karena terlilit utang sebesar USD50-USD100 juta. *Ketiga* Brooks Brothers yang mengajukan pailit karena terlilit utang sebesar USD75 juta. *Keempat*, J Crew perusahaan ritel asal AS yang mengajukan pailit karena terlilit utang sebesar USD2 miliar (www.CNNindonesia.com diakses pada tanggal 9 februari 2022 pukul 15.17 WIB).

Financial distress adalah Kondisi ketika dana perusahaan mengalami penurunan yang cukup lama dan akhirnya menjadi bangkrut karena tidak mampu untuk mengatasi masalah dalam pelunasan liabilitas yang dimiliki. Oleh karena itu dengan adanya unsur ini perusahaan diharapkan dapat melakukan usaha khusus seperti lindung nilai (*hedging*) untuk

mengantisipasi dan mencegah masalah keuangan seperti *financial distress* yang mungkin terjadi. Konsekuensi dari penelitian sebelumnya oleh Aditya dan Asandimitra (Aditya, 2019) dan Krisdian (Krisdian, 2017) dan mengungkapkan bahwa *financial distress* secara positif memengaruhi aktivitas lindung nilai (*hedging*). Riset Ayuningtyas dkk. (Ayuningtyas et al., 2019) menyatakan bahwa *financial distress* secara negatif memengaruhi aktivitas lindung nilai (*hedging*). Sedangkan penelitian dari Yustika dkk. (2019) di mana memaparkan aktivitas lindung nilai (*hedging*) tidak terpengaruh oleh kesulitan moneter atau *financial distress*.

Faktor kedua yaitu *Growth opportunity* atau peluang pengembangan yang merupakan proporsi peluang perusahaan untuk mengembangkan bisnisnya di kemudian hari, terutama aset yang berasal dari luar untuk memenuhi kebutuhan usaha dalam mendukung perkembangan perusahaan. Perusahaan dengan kesempatan dalam mencapai perkembangan yang tinggi tentunya dapat mendesak perusahaan untuk terus mengembangkan usahanya serta modal yang diperlukan tentunya berjumlah besar, sehingga semakin tinggi laju perkembangan sebuah perusahaan, akan semakin tinggi pula aktivitas lindung nilai yang harus dilakukan perusahaan, dengan tujuan untuk meminimalisir risiko yang ditimbulkan dengan pengeluaran dana yang cukup besar. Seperti dalam istilah investasi yang menyatakan “*high risk high return*” semakin tinggi risikonya maka semakin tinggi *return* yang didapat (Ida, 2019). Oleh sebab itu untuk meminimalisir risiko dalam memperoleh *return* yang tinggi tersebut perusahaan akan melakukan aktivitas *hedging*.

Faktor ketiga yakni yakni *Leverage* atau solvabilitas merupakan parameter yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya sehingga dapat meningkatkan harga investor (Brigham & Houston, 2006). Bertambah tingginya tingkat solvabilitas (*leverage*) perusahaan, akan menjadikan kemungkinan proporsi gagal bayar juga akan tinggi, hal ini dikarenakan mayoritas modal yang didapatkan berasal dari utang. Dengan menerapkan instrumen *hedging* dapat meminimalisir kerugian yang mungkin terjadi di masa depan

Faktor keempat *liquidity*, merupakan indikator yang paling penting dalam mengetahui kemampuan perusahaan karena berkaitan dengan aset perusahaan. Likuiditas adalah kapasitas yang dimiliki perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban lancarnya kepada kreditor. Tingkat likuiditas sangat krusial untuk perusahaan supaya bisa memenuhi kewajiban lancarnya sesuai dengan waktu yang telah ditentukan, dengan asumsi apabila perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang signifikan tinggi maka perusahaan ini memiliki sumber daya yang tertanam cukup besar. Sehingga likuiditas perusahaan dengan tingkat yang tinggi, akan menjalankan aktivitas *hedging* yang semakin rendah.

Berikut penelitian-penelitian yang diarahkan untuk menentukan faktor internal perusahaan dalam melakukan aktivitas lindung nilai (*hedging*) dengan instrumen derivatif. *Pertama* hasil dari RM Satwika, Noman Triartiyati (RM & Triaryati, 2016) menunjukkan tidak adanya pengaruh *leverage* terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*), sedangkan probabilitas

memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*. *Kedua* hasil penelitian dari hafis, maya (hafis & maya, 2015) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh positif terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*), sementara *financial distress* dan *growth opportunity* terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) memiliki pengaruh negatif.

Ketiga penelitian dari Fay Guniarti (Guniarti, 2015) memaparkan, *leverage* terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) memiliki pengaruh positif dan signifikan, sementara masalah keuangan seperti *financial distress* terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) memiliki pengaruh yang negatif signifikan. *Keempat* penelitian dari Septama dan Chabchib (Septama & Chabchib, 2012) menunjukkan hasil *growth opportunity* terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) mempunyai pengaruh positif dan signifikan. Sementara *financial distress* dan *liquidity* terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) tidak memiliki pengaruh. *Kelima* penelitian dari Noryati bersama Balkis (2012) menyatakan *liquidity* dan *leverage* tidak berpengaruh terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*). *Keenam* penelitian dari Angga dan Nadia (Aditya, 2019) menunjukkan tingkat *Leverage* perusahaan terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) tidak memiliki pengaruh, sedangkan likuiditas terhadap aktivitas *hedging* mempunyai pengaruh negatif dan signifikan. Adapun masalah keuangan seperti *Financial distress* mendapatkan hasil konstruktif penting, yaitu berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*).

Ketujuh penelitian dari Galang dan Sri (2020) menyatakan bahwa

masalah keuangan seperti *financial distress* terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan. Peluang pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) pada dasarnya memengaruhi variabel *hedging* hal ini dibuktikan karena dalam penelitian ini *growth opportunity* terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) memiliki pengaruh positif dan signifikan, sementara likuiditas (*liquidity*) terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan. Kedelapan penelitian dari karismaratna dan Henny (2020) memperlihatkan bahwa ukuran perusahaan terhadap keputusan lindung nilai memiliki pengaruh positif signifikan, *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*), serta likuiditas terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) memiliki pengaruh negatif dan signifikan.

Berdasarkan beberapa riset terdahulu di atas, menunjukkan bahwa masih terdapat variasi hasil dari beberapa riset yang telah dilakukan. Adapun dengan beberapa alasan yang sudah dipaparkan, maka penulis melakukan penelitian yang sesuai dengan latar belakang dengan judul “Pengaruh *Financial distress*, *Growth opportunity*, *Leverage* dan *Liquidity* Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) dengan Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Perusahaan Multinasional yang Terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia Periode 2016-2020)”.

B. Rumusan Masalah

Kegiatan operasional oleh setiap perusahaan pasti akan memunculkan beberapa risiko yang akan memberikan dampak buruk bagi perusahaan,

demikian juga pada kegiatan perdagangan internasional yang dilakukan oleh perusahaan multinasional. Berdasarkan latar belakang serta penelitian terdahulu yang telah dijabarkan, bisa didapatkan kesimpulan secara garis besar rumusan permasalahan penelitian ini yaitu “bagaimana pengaruh *financial distress*, *growth opportunity*, *leverage* dan *liquidity* terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) dengan menggunakan instrumen derivatif pada perusahaan multinasional yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia”

Penggambaran dari permasalahan tersebut, bisa diuraikan dalam rumusan pertanyaan penelitian di antaranya:

1. Apakah terdapat pengaruh *financial distress* terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan multinasional yang terdapat di Indeks Saham Syariah Indonesia?
2. Apakah terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan multinasional yang terdapat di Indeks Saham Syariah Indonesia?
3. Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan multinasional yang terdapat di Indeks Saham Syariah Indonesia?
4. Apakah terdapat pengaruh *liquidity* terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan multinasional yang terdapat di Indeks Saham Syariah Indonesia?

C. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Maksud dari penelitian ini guna memberi jawaban atas permasalahan yang diidentifikasi dengan rumusan permasalahan sebelumnya, antara lain:

- a. Untuk menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan multinasional yang terdapat di Indeks Saham Syariah Indonesia.
- b. Untuk menganalisis pengaruh *growth opportunity* terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan multinasional yang terdapat di Indeks Saham Syariah Indonesia.
- c. Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan multinasional yang terdapat di Indeks Saham Syariah Indonesia.
- d. Untuk menganalisis pengaruh *liquidity* terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan multinasional yang terdapat di Indeks Saham Syariah Indonesia

2. Kegunaan Penelitian

Berikut ini kegunaan dari hasil penelitian yang diharapkan bisa memberikan manfaat kepada pihak-pihak terkait, di antaranya:

1) Bagi perusahaan

Sebagai pedoman dalam menerapkan faktor-faktor yang terdapat dalam penelitian ini untuk persiapan perusahaan di masa depan serta sebagai pedoman ketika menentukan keputusan untuk melakukan aktivitas lindung nilai (*hedging*) dalam menghindari risiko kerugian yang kemungkinan terjadi

2) Bagi investor dan calon investor

Sebagai pedoman dalam menilai kinerja suatu perusahaan sebelum berinvestor. Sedangkan kegunaan bagi calon investor yaitu sekiranya bisa menjadi referensi untuk perencanaan investasi yang akan dilakukan pada perusahaan yang mampu tanggap dalam melindungi perusahaannya agar tidak salah dalam menentukan perusahaan yang akan menjadi tempat berinvestasi.

3) Bagi Akademisi

Kegunaan penelitian ini bagi para akademisi yaitu sebagai literatur dan mampu ikut andil dalam pengembangan teori terkait dengan aktivitas lindung nilai (*hedging*) bagi perusahaan dan diharapkan dapat diandalkan sebagai data informasi serta acuan tambahan untuk penelitian berikutnya terlebih dalam bidang manajemen keuangan.

D. Sistematika Pembahasan

Sistematika pembahasan dalam penyusunan penelitian ini terdiri dari beberapa bagian. Penggambaran setiap bagian dapat diperjelas sebagai berikut :

Bab utama dan pertama yaitu pendahuluan dengan tujuan menjadi pengantar serta referensi awal penelitian. Terdapat empat sub bab pada bagian ini, *pertama* latar belakang atau landasan masalah, di mana ini diharapkan dapat memperjelas berbagai hal yang melatarbelakangi pelaksanaan suatu penelitian. *Kedua* rumusan masalah berisi pertanyaan-pertanyaan yang harus ditangani dan ditemukan jawabannya berdasarkan latar belakang yang sudah

dipaparkan. *Ketiga* berisi tujuan atau sasaran dan manfaat penelitian yang diperuntukkan bagi pihak-pihak terkait. *Terakhir* berisi tentang sistematika pembahasan dalam penulisan yang berisi penggambaran ringkas mengenai bagian-bagian pembahasan yang terdapat pada penelitian.

Bab kedua, berisikan landasan teori, telaah pustaka, kerangka pemikiran serta diakhiri dengan pengembangan hipotesis. Adapun penelitian ini menggunakan *teori keuangan internasional* dan *teori hedging* sebagai teori utama dalam landasan teori penelitian.

Bab ketiga, berisikan metode penelitian yang digunakan. Bagian ini menjelaskan mengenai jenis penelitian, data, sampel dan populasi yang digunakan, makna operasional variabel penelitian serta metode analisis data yang digunakan.

Bab keempat berisi hasil dan pembahasan. Bagian ini menggambarkan mengenai hasil pengolahan data dan pembahasan yang berisi jawaban atas rumusan masalah yang terdapat pada bab 1, bagian ini juga menerangkan terkait analisis data beserta interpretasi terkait dengan hasil yang ditemukan dari penelitian yang telah dilakukan.

Bagian terakhir yaitu bab lima, bab ini merupakan bagian akhir yang berisi kesimpulan, implikasi serta saran penelitian untuk peneliti selanjutnya. Adapun kesimpulan dari penelitian ini menjawab semua rumusan masalah yang terdapat pada bab pertama.

BAB V

PENUTUP

A. KESIMPULAN

Mengacu pada hasil analisis serta pembahasan yang sudah diuraikan pada pemaparan sebelumnya terkait dengan faktor yang mendasari sebuah perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*, diperoleh hasil yaitu *financial distress* yang diproksikan dengan *Altman Z-score* menunjukkan pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan multinasional yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2020. Hal ini berarti perusahaan yang memiliki tingkat *financial distress* yang tinggi disebabkan arus kas yang tidak lancar, serta rasio utang yang tinggi sehingga dikategorikan perusahaan yang tidak sehat, dan cenderung tinggi dalam tingkat kebangkrutan. Hal ini akan menjadikan perusahaan untuk lebih bijaksana dalam mengelola dana yang dimiliki, sehingga perusahaan akan mencari mekanisme pengalihan risiko seperti kebijakan lindung nilai (*hedging*).

Growth opportunity yang diproksikan dengan perbandingan MVE dengan BVE menunjukkan hasil bahwa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan multinasional yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2020. Hal ini berarti bahwa perusahaan tidak harus melakukan aktivitas *hedging* sebagai alat manajemen risiko dalam usaha pengembangan perusahaan karena biaya yang dikeluarkan dalam melakukan aktivitas *hedging* cukup

besar, oleh sebab itu perusahaan akan menemukan mekanisme pengalihan risiko lain dalam pengelolaan risiko perusahaan.

Leverage yang diprosikan oleh DER terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan multinasional yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2020 memiliki pengaruh yang positif namun tidak signifikan. Hal ini berarti bahwa perusahaan dengan tingkat DER yang tinggi akan menambah risiko kebangkrutan perusahaan, sebab bertambah tingginya tingkat kewajiban suatu perusahaan akan membuat perusahaan mencari mekanisme pengalihan risiko semakin tinggi seperti kebijakan lindung nilai (*hedging*) guna menghindari berbagai risiko tersebut.

Liquidity yang diprosikan oleh *current ratio* (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) pada perusahaan multinasional yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia periode 2016-2020. Hal ini berarti perusahaan dengan tingkat *current ratio* tinggi akan menurunkan kerentanan pemegang saham sebab masih terdapat dana cadangan yang masih belum ditentukan penggunaannya sehingga bisa dipergunakan dalam menutup kewajiban ketika jatuh tempo. Tingginya tingkat likuiditas mengindikasikan bahwa tingkat kesulitan keuangan yang dialami perusahaan rendah. Oleh karenanya akan semakin kecil pula risiko yang timbul.

B. KETERBATASAN PENELITIAN

Adapun yang menjadi keterbatasan dalam penelitian ini yaitu rasio keuangan pada penelitian ini sebatas terbatas pada 2 rasio saja, yakni *debt to equity ratio* untuk mengukur tingkat *leverage* perusahaan dan *current ratio*

untuk mengukur tingkat likuiditas perusahaan. Di luar rasio keuangan tersebut adalah *altman z-score* yang memproksikan *financial distress* serta perbandingan MVE dan BVE yang memproksikan *growth opportunity*.

C. SARAN

Mengacu pada kesimpulan serta keterbatasan penelitian yang sebelumnya, saran-saran yang bisa disampaikan di antaranya:

1. Disarankan bagi penelitian berikutnya agar menggunakan proksi yang berbeda khususnya yang menyangkut *financial distress* dan *growth opportunity* dalam teori aktivitas *hedging*, dengan demikian bisa memperluas pembahasan mengenai determinan kebijakan *hedging* pada perusahaan multinasional yang ada di Indonesia.
2. Peneliti berikutnya diharapkan menggunakan indikator-indikator lain yang belum pernah digunakan sebelumnya misalnya seperti indikator *dividen payout ratio* (DPR), *tax* dan indikator lain agar dapat memperluas kajian mengenai aktivitas *hedging*.
3. Disarankan bagi para investor untuk mempertimbangkan variabel *liquidity* mengingat fakta bahwa variabel tersebut berpengaruh signifikan terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*) dalam penelitian ini, sehingga mampu menjadi acuan bagi para investor dalam menilai kapasitas perusahaan dalam melindungi bisnisnya sebelum melakukan investasi pada perusahaan yang bersangkutan.

DAFTAR PUSTAKA

- Aditya, A. T. (2019). *Pengaruh Leverage, Likuiditas, Market To Book Value, Financial Distress Dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging Sektor Consumer Goods Industry Periode 2011-2016*. 7, 10.
- Altman, E. I. (1986). Financial Ratios, Discriminant Analysis and The prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Banking & Finance*, 189–209.
- Ariani, N. N., & Sudiartha, G. M. (2017). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 6(1).
- Arnold, M. M. (2014). Determinants of Corporate Hedging: A (Statistical) Meta-Analysis. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 443–458.
- Ayuningtyas, V., Warsini, S., & Mirati, E. (2019). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *account*, 6(1).
<https://doi.org/10.32722/acc.v6i1.1381>
- Ayunintyas, V., Warsini, S., & Mirati, E. (2019). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Accounting, Auditing & Accountability Journal Politeknik Negeri Jakarta*, 6(1).
- Bodroastuti, T., Paranita, E. S., & Ratnasari, L. (2017). Faktor-Faktor

Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hedging Perusahaan Di Indonesia.
Fakultas Ekonomi Universitas Sahid Jakarta, 1(1), 14.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2006). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (5th ed.). Selemba Empat.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2011). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Erlangga.

Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2018). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Selemba Empat.

Darmawan. (2018). *Manajemen keuangan Internasional*. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Darmawan. (2020). *Dasar-Dasar Memahami Rasio dan Laporan Keuangan*. UNY Press.

Djohanputro, B. (2008). *Manajemen Risiko Korporat*. Pustaka Pinjaman Multimedia.

Faisal, A. (2008). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Universitas Muhammadiyah Malang.

Guniarti, F. (2015). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1). <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm/article/view/3651>

Hamdy, H. (2010). *Manajemen Keuangan Internasional* (2nd ed.). Mitra Wacana Media.

Herskovic, B., Moreira, A., & Muir, T. (2018). Hedging Risk Factors. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3148693>

- Herskovic, B., Moreira, A., & Muir, T. (2019). *Hedging Risk Factors*.
- Ida, A. (2019). *Manajemen Risiko*. Universitas Hindu Indonesia.
- Jugiyanto. (2009). *Sistem Teknologi Informasi*. Erlangga.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Kasmir. (2014). *Analisis Laporan Keuangan*. PT Raja Grafindo Persada.
- Laldin, M. A. (2012). *Islamic Financial System*. Academy for Islamic Finance.
- Lestari, B. T. (2018). Faktor – Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2012-2015. *Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Lampung*.
- Madura, J. (2000). *Manajemen Keuangan Perusahaan Internasional*. Selemba Empat.
- Mahasari, A. A. K., & Rahyuda, H. (2020). The Effect of Firm Size, Leverage, and Liquidity on Hedging Decisions of Consumer Goods Industry on the Indonesia Stock Exchange. *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 4(10), 106–113.
- Mahyus, E. (2014). *Ekonomi Internasional*. Erlangga.
- Mai, M. U. (2006). Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. *Economics Letters Politeknik Negeri Bandung*, 228–245.
- Marhaenis, L. G., & Artini, L. G. S. (2020a). Pengaruh Financial Distress, Growth Opportunities Dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Pertambangan BEI. *E-Jurnal Manajemen Universitas*

Udayana, 9(5).

- Marhaenis, L. G., & Artini, L. G. S. (2020b). Pengaruh Financial Distress, Growth Opportunities Dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Pertambangan Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(5), 1778. <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2020.v09.i05.p07>
- Mediana, I., & Muharam, H. (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). *DIPONEGORO JOURNAL OF MANAGEMENT*, 5(2), 1–14.
- Munawir, S. (2007). *Analisis Laporan Keuangan*. Liberty.
- Muslim, A. A., & Puryandani, S. (2019). Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Pengambilan keputusan hedging (Studi kasus pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan Komponen yang terdaftar di bei periode 2013-2017). *FEB ONSOED*.
- Puspitasari, A., & Nasution, U. C. (2017). *Analisis Financial Distress Dengan Metode Altman Z- Score Untuk Memprediksi Kebangkrutan*.
- Putro, S. H., & Chabchib, M. (2012). Analisis Faktor yang Mmepengaruhi Penggunaa Instrumen Derifatis Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (studi kasus pada persahaan Automotive and Allied Product Yang terdaftar Di BEI periode 2006-2010). *Diponegoro Business Review E-Journal*

UNDIP, 1(1), 1–11.

- Rizal, F. N. (2017). Determinan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Fakultas Ekonomi Universitas Yogyakarta*.
- RM, S., & Triaryati, N. (2016). Pengaruh Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1).
- Sakti, R. A., & Suprihadi, H. (2018). Pengaruh Leverage, Financial Distress, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen*.
- Salisu, A. A., Raheem, I. D., & Ndako, U. B. (2020). The inflation hedging properties of gold, stocks and real estate: A comparative analysis. *Resources Policy*.
- Saragih, F., & Musdholifah. (2017). Pengaruh Growth Opportunity, Firm Size, Dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Perbankan Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Negeri Surabaya*.
- Sartono, A. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (4th ed.). BPFY-Yogyakarta.
- Sarwedi. (2002). Investasi Asing Langsung di Indonesia dan Faktor yang Mempengaruhinya. *Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra*, 4(1).
- Sasmita, I. E., & Hartono, U. (2019). Karakteristik Perusahaan, Financial Distress, Dan Keputusan Hedging: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Negeri Surabaya*, 7(3).

- Sekaran, U., & Roger, B. (2017). *Metode Penelitian untuk Bisnis: Pendekatan Pengembangan-Keahlian* (6th ed.). Selemba Empat.
- Septama, H. P., & Chabchib, M. (2012). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivati Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. *E-Jurnal Universitas Diponegoro*, 1(1).
- Sianturi, C. N. (2015). Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage Dan Managerial Ownership Terhadap Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Nonfinansial Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014). *Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Islam Universitas Diponegoro*.
- Sofia, R., & Yuneline, M. H. (2019). Determinasi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai pada Instrumen Derivatif Valuta Asing Hedging Decision-Making Determination on Exchange Rate as Derivative Instrument. *ISEI Business and Management Review*, 3(1), 16–25.
- Sugiyono. (2016). *Metodologi Penelitian Kualitatif, Kuantitatif dan R&D*. Alfabeta.
- Sutedi, A. (2012). *Produk-Produk Derivatif dan Aspek Hukumnya*. Alfabeta.
- Tri, A., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Market To Book Value, Financial Distress Dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging Sektor Consumer Goods Industry Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen Universitas Negeri Surabaya*, 7(2).
- Verawaty, Jaya, A. K., & Megawati. (2019). Determinan Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada

Perusahaan Manufaktur. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 15(1), 9–26.

www.bappebti.go.id

www.bi.go.id

www.businessdictionary.com

www.CNNIndonesia.com

www.idx.co.id

www.yahooфинance.co.id

