

**PENGARUH *LEVERAGE*, *FINANCIAL DISTRESS* DAN
LIQUIDITY SEBAGAI PENGAMBILAN
KEPUTUSAN *HEDGING*
(Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa
Jakarta Islamic Index Periode 2011-2015)**

SKRIPSI



Oleh :

**AL FATIMIA
NIM: 12510004**

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2016**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PENGARUH *LEVERAGE*, *FINANCIAL DISTRESS* DAN
LIQUIDITY SEBAGAI PENGAMBILAN
KEPUTUSAN *HEDGING*
(Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa
Jakarta Islamic Index Periode 2011-2015)**

SKRIPSI

Oleh:

AL FATIMIA
NIM: 12510004

Telah Disetujui, 29 Agustus 2016
Dosen Pembimbing,



Muhammad Sulhan, SE., MM
NIP. 19740604 200604 1 002

Mengetahui:
Ketua Jurusan,



Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei
NIP 19750707 200501 1 005

SURAT PERNYATAAN

Yang Bertanda Tangan di bawah ini saya:

Nama : AL FATIMIA
NIM : 12510004
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Alamat : Dsn. Dawuhan, Ds. Tegalgondo, Kec. Karangploso,
Kab. Malang

Menyatakan bahwa “Skripsi” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PENGARUH *LEVERAGE*, *FINANCIAL DISTRESS* DAN *LIQUIDITY* SEBAGAI PENGAMBILAN KEPUTUSAN *HEDGING* (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Jakarta Islamic Index Periode 2011-2015)

Adalah hasil karya sendiri, bukan “Duplikat” dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila di kemudian hari ada “Klaim” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggungjawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 13 September 2016
Hormat Saya,



AL FATIMIA
NIM : 12510004

SURAT PERNYATAAN

Yang Bertanda Tangan di bawah ini:

Nama	: Al Fatimia
NIM	: 12510004
Jurusan/ Prodi	: Manajemen
Fakultas	: Ekonomi
Judul Skripsi	: PENGARUH <i>LEVERAGE</i> , <i>FINANCIAL DISTRESS</i> DAN <i>LIQUIDITY</i> SEBAGAI PENGAMBILAN KEPUTUSAN <i>HEDGING</i> (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Jakarta Islamic Index Periode 2011-2015)

Tidak mengizinkan jika karya ilmiah saya (Skripsi) dipublikasikan melalui website perpustakaan UIN Maulana Malik Ibrahim Malang secara keseluruhan (*full text*), dikarenakan untuk menghargai privasi penulis.

Demikian pernyataan ini saya buat untuk dipergunakan sebagaimana mestinya.

Malang, 13 September 2016

Dosen Pembimbing,



Muhammad Sulhan, SE., MM
NIP. 19740604 200604 1 002

Mahasiswa,



(Al Fatimia)
NIM: 12510004

HALAMAN PERSEMBAHAN

Alhamdulillah..Alhamdulillah..Alhamdulillahirobbil'amin..

Sujud syukurku kusembahkan kepadamu Tuhan yang Maha Agung nan Maha Tinggi nan Maha Adil nan Maha Penyayang, atas takdirmu telah kau jadikan aku manusia yang senantiasa berpikir, berilmu, beriman dan bersabar dalam menjalani kehidupan ini. Semoga keberhasilan ini menjadi satu langkah awal bagiku untuk meraih cita-cita besarku.

Dengan ini aku persembahkan karya sederhana ini kepada:

Bapak Toni Nur Yasin dan Ibu Umalikh yang selalu ada dalam setiap langkahku, aku berusaha mewujudkan harapan-harapan yang kalian impikan dari diriku, meski belum semua itu kuraih' insyallah atas dukungan doa dan restu semua mimpi itu kan terjawab di masa penuh kehangatan nanti.

My little Brother Fajar Mauludi yang telah menjadi motivasi dan inspirasi dalam perjuangan ini hingga tercapainya gelar Sarjana Ekonomi.

Terimakasih yang tak terhingga untuk Bapak/Ibu dosen FE, terutama Bapak Muhammad Sulhan, SE., MM yang selalu sabar memberikan bimbingan dan arahan.

Terima kasih juga kupersembahkan kepada Sahabat GENGS (Ajeng, Aini, Bul Bul, Junet, Putri), Keluarga Aslab Mini Bank, sahabat BMW (Bunga dan Weni) dan anggota GENG MAIN (Mbak Ninis, Nisfi, Riris, Wicak, Fajar, Andi, dan Risma) yang tak kenal lelah mendengarkan keluh kesah dan selalu memberikan motivasi yang menghidupkan semangatku

Untuk teman-teman Manajemen 2012 yang selalu berbagi keceriaan melewati suka dan duka selama proses perkuliahan.

Terus belajar, berusaha, dan berdoa untuk menggapainya. Jatuh berdiri lagi. Kalah mencoba lagi. Gagal Bangkit lagi.

Never give up!

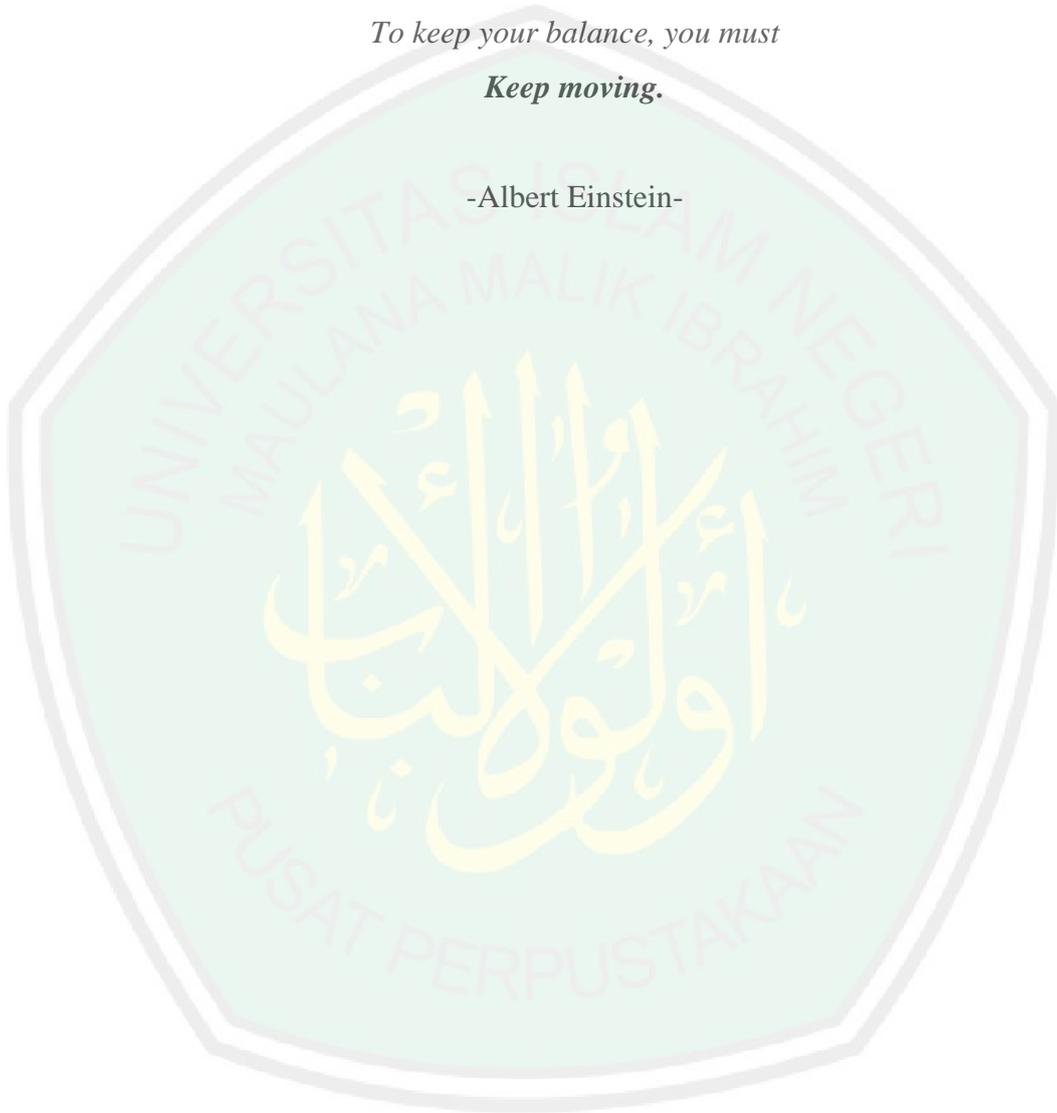
MOTTO

Life is like riding a bicycle.

To keep your balance, you must

Keep moving.

-Albert Einstein-



KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Allah SWT yang telah melimpahkan segala rahmat dan hidayah-Nya serta anugerah yang tak terkira, *shalawat* dan salam semoga selalu tercurahkan kepada junjungan besar Rasulullah SAW yang telah memberi suri tauladan, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul **“PENGARUH *LEVERAGE*, *FINANCIAL DISTRESS* DAN *LIQUIDITY* SEBAGAI PENGAMBILAN KEPUTUSAN *HEDGING* (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Jakarta Islamic Index Periode 2011-2015)”**.

Sholawat dan salam semoga selalu pada Nabi Muhammad SAW, manusia berakhlak Al - Qur'an yang telah membimbing kita menuju jalan yang di ridhoi oleh Allah.

Penulis menyadari bahwa dalam proses sampai dengan selesainya penulisan skripsi ini penulis mendapat bantuan dari berbagai pihak, maka dalam kesempatan ini dengan segala kerendahan hati, penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih atas segala bantuan, bimbingan dan dukungan yang telah diberikan sehingga skripsi ini dapat terselesaikan tepat pada waktunya, adapun pihak-pihak tersebut antara lain yaitu:

1. Bapak Prof. Dr. H. Mudjia Raharjo, M.Si selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
2. Bapak Dr. H. Salim Al-Idrus, MM., M.Ag selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
3. Bapak Dr. H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang
4. Bapak Dr. H. Achmad Sani S, SE., M.Si selaku dosen wali mahasiswa
5. Bapak Muhammad Sulhan, SE., MM selaku dosen pembimbing skripsi
6. Bapak dan Ibu dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang yang telah membantu baik secara langsung maupun tidak

7. Bapak Toni Nur Yasin, Ibu Umalikhah dan Dani beserta keluarga besar yang senantiasa memberikan motivasi dan do'a demi berhasilnya penulisan skripsi ini
8. Sahabat – sahabat yang senantiasa memberikan kritik, saran dan dukungan demi meraih kesuksesan ini
9. Teman-teman Fakultas Ekonomi angkatan 2012 yang telah memberikan dukungan dan saran dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini
10. Seluruh pihak yang terlibat baik secara langsung maupun tidak langsung yang telah berkontribusi.

Akhir kata, dengan segala kerendahan hati penulis menyadari bahwa penulisan skripsi ini masih jauh dari kata sempurna. Oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran yang konstruktif demi kesempurnaan penulisan ini. Penulis berharap semoga karya yang sederhana ini dapat bermanfaat bagi banyak pihak. Amin ya Robbal 'Alamin.

Malang, 20 Agustus 2016

Penulis

DAFTAR ISI

COVER	i
LEMBAR PERSETUJUAN	ii
LEMBAR PENGESAHAN	iii
SURAT PERNYATAAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	vi
MOTTO	vii
KATA PENGANTAR	viii
DAFTAR ISI	x
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR TABEL	xiii
ABSTRAK	xiv
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	11
1.3 Tujuan	11
1.4 Manfaat Penelitian	11
1.5 Batasan Penelitian	12
BAB II KAJIAN PUSTAKA	13
2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu	13
2.2 Kajian Teoritis.....	23
2.2.1 Pengertian Risiko dan Manajemen Risiko	23
2.2.2 Jenis-Jenis Risiko	25
2.2.3 Eksposur Valuta Asing.....	27
2.2.4 Hedging	36
2.2.5 Instrumen Derivatif Untuk Melakukan <i>Hedging</i>	38
2.2.6 Teori	41
2.2.7 Metode Teoritis <i>Hedging</i> Derivatif.....	43
2.3 Kajian Keislaman	47
2.4 Kerangka Konseptual	59
2.5 Hipotesis.....	59
BAB III METODE PENELITIAN	63
3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian.....	63
3.2. Lokasi Penelitian	63
3.3. Populasi	63
3.4. Teknik Pengambilan Sampel.....	64
3.5. Data dan Jenis Data	65
3.6. Teknik Pengumpulan Data.....	66
3.7. Definisi Operasional Variabel.....	66
3.8. Metode Analisis Data.....	68
3.8.1 Persamaan Regresi	68
3.8.2 Uji Asumsi Regresi	70

a. Uji Multikolinearitas	70
b. Uji Heteroskedastisitas	70
c. Autokorelasi	71
d. Uji Normalitas	72
3.8.3 Uji Koefisiensi Determinasi (R^2).....	72
3.8.4 Pengujian Hipotesis.....	73
a. Uji Secara Parsial (Uji t)	73
b. Uji F atau Uji Simultan.....	73
c. Uji Variabel Dominan.....	74
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN ...	75
4.1 Gambaran Umum dan Deskripsi Statistik Obyek Penelitian	75
4.1.1 Pasar Modal Syariah	75
4.1.2 Gambaran Umum Kinerja Perusahaan Sampel	76
4.1.3 Hasil Analisis Data Penelitian.....	81
4.1.3.1 Hasil Uji Asumsi Klasik	81
a. Hasil Uji Normalitas	81
b. Hasil Uji Heterokedastisitas	82
c. Hasil Uji Multikolinieritas	83
4.1.3.2 Hasil Uji Autokorelasi.....	84
4.1.3.3 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda.....	85
4.1.3.4 Hasil Uji Hipotesis	86
a. Uji F.....	86
b. Uji t.....	87
c. Koefisien Determinasi (R^2)	89
d. Uji Variabel Dominan	90
4.2. Pembahasan.....	92
4.2.1 Pengaruh Simultan Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen.....	92
4.2.1 Pengaruh Parsial Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen	92
4.2.1.1 Pengaruh DER terhadap keputusan <i>hedging</i>	92
4.2.1.2 Pengaruh <i>Financial Distress</i> terhadap keputusan <i>hedging</i>	94
4.2.1.3 Pengaruh CR terhadap keputusan <i>hedging</i>	95
4.2.1.4 Pengaruh QR terhadap keputusan <i>hedging</i>	96
BAB V PENUTUP	98
5.1. Kesimpulan.....	98
5.2. Saran	99
DAFTAR PUSTAKA	102
LAMPIRAN	107

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1.1 Hutang Luar Negeri Perusahaan Non Keuangan Dan Lembaga Keuangan Periode 2010 – 2014	1
Gambar 1.2 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Amatan Tahun 2010 – 2014	3
Gambar 1.3 Jumlah Perusahaan yang Melakukan <i>Hedging</i> Pada Perusahaan Nonfinansial yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010 – 2014 ..	5
Gambar 1.4 Grafik Pergerakan Indeks JII Dan IHSG Periode Tahun 2010 – 2016	8
Gambar 4.1 Pergerakan DER Pada Perusahaan Sampel Periode Tahun 2011 - 2015	70
Gambar 4.2 Rata-rata <i>Financial Distress</i> Pada Perusahaan Sampel Periode 2011 – 2015	72
Gambar 4.3 Rata-rata <i>Current Ratio</i> Pada Perusahaan Sampel Periode Tahun 2011 – 2015	73
Gambar 4.4 Rata-rata <i>Quick Ratio</i> Pada Perusahaan Sampel Periode Tahun 2011 – 2015	74

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Research Gab Penelitian Terdahulu	10
Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	19
Tabel 2.2 Perbedaan Dan Persamaan Penelitian	22
Tabel 3.1 Kriteria Pengambilan Sampel	58
Tabel 3.2 Daftar Nama Perusahaan Nonfinancial yang Terdaftar di JII Periode 2011 - 2015	59
Tabel 4.1 Hasil Uji Normalitas Data	75
Tabel 4.2 Hasil Uji Heteroskedastisitas Menggunakan <i>Rank Sperman</i>	76
Tabel 4.3 Hasil Uji Multikolonieritas Menggunakan Nilai VIF dan <i>Tollerance</i> ..	77
Tabel 4.4 Hasil Uji Autokorelasi Menggunakan Nilai Runs Test	78
Tabel 4.5 Hasil Perhitungan Regresi Linier Berganda	79
Tabel 4.6 Hasil Uji F	80
Tabel 4.7 Hasil Uji t	81
Tabel 4.8 Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2)	83
Tabel 4.9 Hasil Uji Dominan	84

ABSTRAK

Al Fatimia. 2016, SKRIPSI. Judul: “Pengaruh *Leverage*, *Financial Distress* dan *Liquidity* Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus Pada Perusahaan yang Terdaftar Pada Bursa Jakarta Islamic Index Periode 2011-2015)”.

Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., MM

Kata Kunci : Keputusan *Hedging*, *Leverage*, *Financial Distress* dan *Liquidity*

Hedging merupakan salah satu alternatif dari manajemen risiko untuk melindungi aset yang dimiliki perusahaan yang diakibatkan oleh risiko kurs valuta asing. *Hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif merupakan cara umum yang digunakan oleh perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *financial distress* dan *liquidity* baik secara simultan maupun parsial terhadap pengambilan keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging*.

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pada Jakarta Islamic Indeks pada periode pengamatan 2011-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sampel sebanyak 7 perusahaan. Adapun teknik dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi berganda dengan software SPSS versi 16.

Hasil penelitian ini bahwa dari keempat variabel yang digunakan, terdapat satu variabel yang berpengaruh terhadap perusahaan untuk digunakan sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Variabel yang berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* adalah *current ratio*, dikarenakan jika nilai *current ratio* tinggi maka mengindikasikan bahwa aset likuid yang dikelola perusahaan juga tinggi, sehingga perlu menerapkan kebijakan *hedging*, *quick ratio* mendapatkan hasil yang negatif dan signifikan, yang berarti apabila nilai dari variabel *quick ratio* rendah, maka perusahaan terdorong untuk melakukan *hedging*, *debt to equity ratio* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *hedging* hal ini dikarenakan perusahaan menggunakan mata uang rupiah untuk berhutang, *financial distress* tidak berpengaruh signifikan karena perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan.

ABSTRACT

Al Fatimia. 2016. Thesis. Title: "The influence of Leverage, Financial Distress and Liquidity As Hedging Decision Making (A Case Study on the Companies Listed On Jakarta Islamic Index Period of 2011-2015)".

Supervisor : Muhammad Sulhan, SE., MM

Keywords : Decision Hedging, Leverage, Financial Distress and Liquidity

Hedging is one alternative risk management to protect the assets of the company resulting from the foreign exchange risk. Hedging by using derivative instrument is common ways that is used by the company. This study aimed to determine the effect of leverage, and liquidity of financial distress, both simultaneously and partially to the company's decision to do hedging.

The population in this study was a company in Jakarta Islamic Index on the observation period of 2011-2015. The sampling technique used in this research was purposive sampling method in order to obtain a sample of seven companies. The techniques in this study used multiple regression analysis software of SPSS version 16.

The results of this study that of the four variables used, there was one variable that affected the company to be used as a hedging decision making. Variable that affected the hedging activities was the current ratio, because if the value of the current ratio was high then indicated that the liquid assets that was managed by the company was also high, so it needed to implement a policy of hedging, quick ratio was getting the negative and significant, which meant that if the value of the variable quick ratio was low, then the company pushed for hedging, debt to equity ratio had no significant effect on hedging, this was because the company was using the rupiah currency to do debt, financial distress had no significant because the company was not experiencing the financial difficulties

مستخلص البحث

الفاطمية. ٢٠١٦، بحث جامعي. العنوان: "تأثير الرافعة المالية، استغاثة المالية و السيولة اتخاذ القرار التحوط (دراسة حالة فم لشركاتا مدرجة في بورصة جاكرتا المؤشر الإسلاميا لفترة ٢٠١٥-٢٠١١)

المشرف : محمد صلحان، الماجستير

كلماتا لرئيسية : القرار التحوط، المالية الرافعة، التعثر المالي والسيولة

التحوط هو واحد من إدارة المخاطر البديلة لحماية أصول الشركة الناتجة عن مخاطر الصرف الأجنبي. التحوط باستخدام الأدوات المالية المشتقة طرق المستخدمة الشركة. واما الهدف هذه الدراسة لتحديد تأثير النفوذ، والسيولة من ضائقة مالية، سواء في وقت واحد وبشكل جزئي لقرار الشركة للتط.

السكان في هذه الدراسة هي شركة في المؤشر الإسلاميا جاكرتا في فترة المراقبة ٢٠١٥ - ٢٠١١. الطريقة ل أخذ العينات المستخدمة في هذا البحث هي طريقة أخذ العين اتهادف من أجل الحصول عل عينة من سبع شركات. التقنيات في هذه الدراسة باستخدام العديد من برامج تحليل الانحدار SPSS ١٦.

نتائج هذه الدراسة أن الرابع المتغيرة المستخدمة، هناك متغير واحد تؤثر على الشركة أن تستخدم كأداة لاتخرر التحوط. المتغيرة التيتؤثر على أنشطة التحوط هي النسبة الحالية، لأنه إذا كانت قيمة النسبة الحالية مرتفعة ميشير إلى أن لأصول السائلة التي تديرها الشركة مرتفعة أيضا، وبالتالي فإن الحاجة إلى تنفيذ سياسة التحوط، ونسبة السيولة السريعة الحصول على سلبية وكبيرة، وهو مايعني أنه إذا كانت قيمة نسبة السيولة السريعة المتغيرة منخفضة، ثم الشركة دفعت للتحوط، نسبة الدين إلى حقوق الملكية ليس له تأثير كبير على التحوط وذلك لأن شركة باستخدام العملة روية للدين، ضائقة مالية ليست كبيرة لأن الشركة لا تعاني من صعوبات مالية.

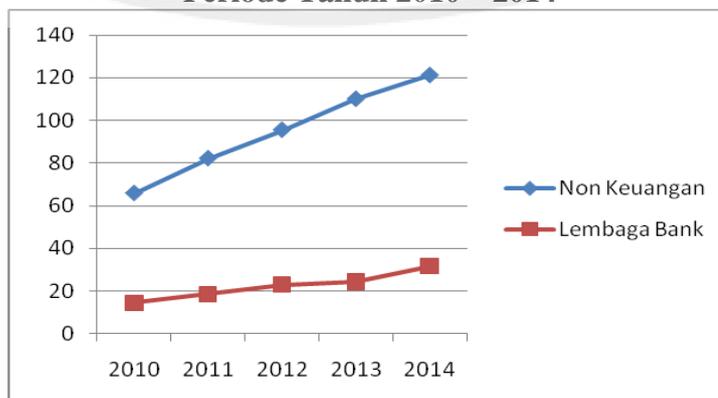
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada kondisi ketidakstabilan ekonomi global saat ini, dimana ditandai dengan terus meningkatnya total utang luar negeri yang terus meningkat pada tiap tahunnya memberikan dampak yang tidak menguntungkan (*upside risk*) terhadap perekonomian. Pada akhir 2015, jumlah total utang luar negeri tercatat sebesar 223,2 miliar USD dimana dengan rasio utang terhadap produk domestik bruto (PDB) sebesar 27 persen (www.kompas.com). Jumlah utang luar negeri yang sangat besar dimiliki oleh sektor perusahaan non keuangan, dimana perusahaan tersebut berpotensi memiliki risiko ketidaksesuaian nilai tukar (*currency mismatch*) sebagai akibat dari fluktuasi pergerakan nilai tukar khususnya pengaruh dari depresiasi nilai tukar (Indawan, dkk, 2012). Berikut merupakan gambar grafik hutang luar negeri yang dilakukan oleh perusahaan non keuangan dan lembaga keuangan.

Gambar 1.1
Hutang Luar Negeri Perusahaan Non Keuangan Dan Lembaga Keuangan
Periode Tahun 2010 – 2014



Sumber: BPS 2016 (data diolah)

Dari gambar 1.1 di atas hutang luar negeri yang dilakukan oleh perusahaan non keuangan maupun lembaga keuangan dari amatan tahun 2010 sampai 2014 mengalami tren yang naik, sehingga dapat disimpulkan bahwasanya hutang luar negeri yang dilakukan perusahaan baik itu lembaga keuangan dan lembaga bank mengalami kenaikan tiap tahunnya. Akan tetapi perlu digaris bawahi juga menurut data pada gambar diatas, hutang luar negeri cenderung didominasi oleh perusahaan non keuangan.

Selain itu, perdagangan bebas di era globalisasi saat ini dihadapi dengan semakin meningkatnya persaingan serta gejolak harga pasar yang membuat ketidakpastian atau risiko usaha semakin meningkat dalam mempertahankan usahanya, baik usaha kecil, menengah, dan besar berlomba-lomba untuk mempertahankan usahanya tersebut dengan berbagai cara untuk menyesuaikan dengan risiko-risiko yang terjadi (Putro & Chabachib, 2012).

Menurut Sunaryo (2007: 12) risiko adalah kerugian dari kejadian yang tidak diharapkan. Kejadian yang tidak diharapkan ini dapat muncul dari berbagai sumber, misalnya kerugian karena pergerakan harga. Sedangkan menurut Fahmi (2013: 2) mendefinisikan risiko sebagai bentuk keadaan ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya (*future*) dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan saat ini. Risiko dapat dialami oleh semua perusahaan, terlebih perusahaan yang melakukan perdagangan internasional. Risiko yang dihadapi akan lebih kompleks, dengan demikian, perusahaan perlu melakukan manajemen risiko. Risiko dapat diketahui oleh perusahaan dengan mengukur terlebih dahulu eksposur yang dapat dialami perusahaan.

Eksposur valuta asing terjadi dikarenakan adanya penundaan penyelesaian transaksi dalam perdagangan. Eksposur tersebut disebabkan oleh jeda waktu antara saat persetujuan harga dan penyerahan barang, serta harga penyelesaian yang didenominasi dalam mata uang asing (Faisal dalam Paranita, 2011). Eksposur adalah seberapa besar dampak perubahan valuta asing terhadap suatu perusahaan (Yusgiantoro, 2004: 216). Berikut merupakan grafik perubahan nilai tukar valuta asing khususnya Dollar terhadap Rupiah.

Gambar 1.2
Pergerakan Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar
Amatan Tahun 2010 - 2014



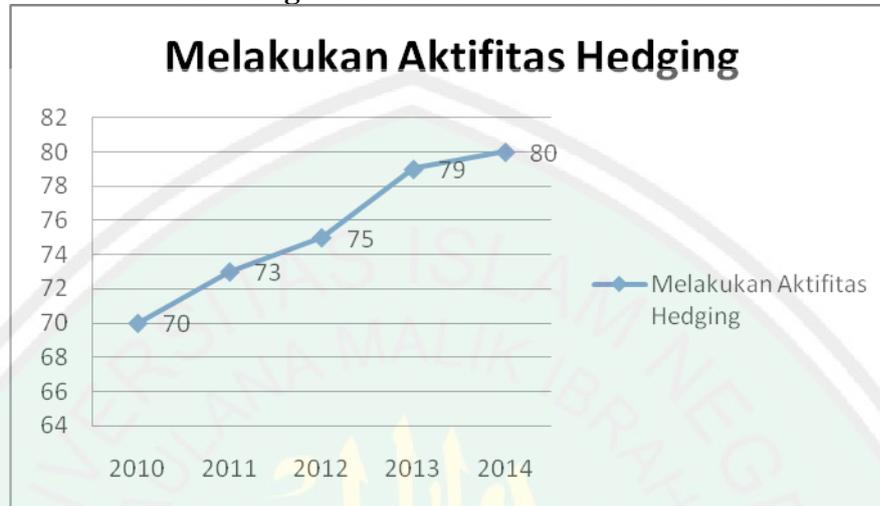
Dari gambar 1.1 diatas menunjukkan pergerakan fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap Dollar, dimana pada tahun 2010 sampai 2014 jika dilihat dari grafik diatas memiliki tren yang cenderung naik (depresiasi). Dengan demikian apabila perusahaan melakukan perjanjian transaksi pada tahun 2013 dan jatuh tempo pada tahun 2014, maka perusahaan harus membayar lebih kewajibannya, hal ini dikarenakan karena terjadi depresiasi rupiah terhadap Dollar. Namun tidak

demikian apabila perusahaan melakukan *hedging* dengan menggunakan salah satu instrumen derivatif yang akan meminimalisir risiko atau kerugian.

Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/8/PBI/2013 tentang “Transaksi Lindung Nilai Kepada Bank” menyebutkan bahwa lindung nilai adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar keuangan (www.bi.go.id). *Hedging* sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar (*outflow*) atau sejumlah mata uang asing yang akan diterima (*inflow*) di masa mendatang tidak terpengaruh oleh perubahan dalam fluktuasi kurs valuta asing (Fitriasari, 2011).

Strategi *hedging* yang digunakan oleh perusahaan atas transaksi-transaksi keuangannya, instrumen derivatif salah satu alternatif dalam pasar modal yang cukup berperan (Jiwandhana & Triaryati, 2016). Derivatif merupakan instrumen keuangan yang nilainya berasal dari nilai aset lain, kelompok aset, atau variabel ekonomis seperti harga saham, obligasi, harga komoditas, tingkat bunga, atau kurs pertukaran valuta (Subramanyam & Wild, 2013: 356). Namun, kajian empiris mengenai determinan kebijakan *hedging* masih terbatas dan membutuhkan penelitian lebih luas terutama di negara-negara berkembang (Khediri, 2010), meskipun demikian, perkembangan *hedging* di Indonesia terus tumbuh pada tiap tahunnya, meskipun perusahaan yang melakukan kegiatan *hedging* dengan instrumen derivatif masih minim seperti ditunjukkan pada grafik dibawah ini.

Gambar 1.3
Jumlah Perusahaan Yang Melakukan *Hedging* Pada Perusahaan Nonfinansial Yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2010-2014



Sumber: Bursa Efek Indonesia (idx.co.id)

Dari tabel diatas dapat disimpulkan bahwa tren perusahaan yang menggunakan kebijakan *hedging* di Indonesia terus mengalami peningkatan tiap tahunnya dimana dapat dijelaskan dengan teori mengenai motivasi penerapan kebijakan *hedging* di suatu perusahaan. Teori ini didasarkan pada paradigma maksimisasi nilai pemegang saham (*shareholder value maximization*) dan maksimisasi kepuasan manajer (*manager utility maximization*). Beberapa dasar pemikiran dalam *shereholders value maximization theory* adalah hipotesis insentif atau penghematan pajak, hipotesis pengurangan biaya-biaya transaksi yang berkaitan dengan risiko kepailitan (*financial distress*), hipotesis peningkatan kapasitas hutang (*debt capacity*) yang juga meningkatkan perlindungan hutang pajak (*debt tax shield*) dan hipotesis pengurangan permasalahan *underinvestment* dan aset pengganti (*asset substitution*) berkaitan dengan masalah keagenan (*agency problem*) antara pemegang saham dan kreditur (Jiwandhana & Triaryati, 2016).

Kebijakan perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* pada dasarnya telah termotivasi oleh keinginan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang sahamnya (*shareholder value maximization*), dengan mengurangi biaya transaksi yang berkaitan dengan *financial distress*. Dimana biaya transaksi adalah biaya yang ditimbulkan oleh aktivitas transaksi multinasional perusahaan yang sangat rentan terhadap fluktuasi valuta asing. Sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging* dapat mengurangi risiko *financial distress* (Fitriasari, 2011).

Financial distress merupakan suatu pengukuran yang mengindikasikan kesulitan dalam pengembalian kewajiban perusahaan kepada kreditur, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan (Putro, 2012). *Financial distress* biasanya di hadapi oleh perusahaan yang menggunakan utang lebih tinggi di banding dengan modal sendiri (*High Leverage*), *financial distress* juga dapat disebabkan oleh rendahnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari proses operasinya (Shaari *et al*, 2013). Dimana penyebab dari *financial distress* dikarenakan adanya kesalahan-kesalahan pengambilan keputusan, dan kelemahan-kelemahan yang saling berhubungan yang dapat berdampak secara langsung ataupun tidak kepada manajemen dapat juga disebabkan oleh kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan (Anggraeni, 2010).

Leverage adalah penggunaan aktiva yang menimbulkan beban tetap, dimana *leverage* ini timbul karena perusahaan dalam operasinya mempergunakan aktiva dan sumber dana yang menimbulkan beban tetap bagi perusahaan (*finan-*

cial leverage), beban tetap dalam hal ini yaitu berupa utang dengan bunga. *Leverage* dapat diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) adalah *ratio* yang menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Hubungan *leverage* dengan penggunaan instrumen derivatif berpengaruh positif dan signifikan. Semakin tinggi *leverage* yang dibebankan sebuah perusahaan, maka semakin besar tindakan *hedging* yang harus dilakukan dalam meminimalkan risiko, karena hutang lebih besar dibanding dengan modal yang telah dimiliki akan menyebabkan risiko kebangkrutan, dengan risiko yang semakin besar perusahaan perlu menanggulangnya dengan cara melakukan *hedging* (Widyagoca & Lestari, 2016).

Dalam penelitian ini akan mengambil data laporan keuangan pada perusahaan yang terdaftar pada bursa Jakarta Islamic Indeks pada tahun 2010-2014, pemilihan pada bursa JII dikarenakan perusahaan yang terdaftar di JII memiliki harga saham diatas Indeks Harga Saham Gabungan, di lihat dari hasil pengamatan dari indeks JII yang mengalami fluktuatif dengan bergerak terus mengalami kenaikan yang lebih baik seperti pada gambar dibawah ini.

Gambar 1.4
Grafik Pergerakan Indeks JII Dan IHSG
Periode 2010-2016



Sumber: yahoofinance

Dari pola pergerakan indeks diatas, indeks pasar modal syariah beberapa kali mengalami penurunan sesuai dengan pergerakan indeks lain, sehingga dapat disimpulkan bahwa kedua indeks ini memiliki pola pergerakan yang serupa selama periode 2010-2016. Pola pergerakan dari indeks yang hampir mirip ini dimungkinkan terjadi karena adanya beberapa variabel makro yang terjadi di Indonesia sehingga mampu mempengaruhi secara signifikan pergerakan dari indeks tersebut.

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang menentukan perusahaan dalam melakukan kebijakan *hedging* khususnya dilihat dari faktor internal perusahaan dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing. Yakni penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) bahwa *leverage* dengan menggunakan proksi DER berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif pada perusahaan. Penelitian ini juga

didukung dengan hasil penelitian Paranita (2011). Sebaliknya penelitian yang dilakukan oleh Jiwandhana & Triaryati (2016) bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan.

Beberapa penelitian yang meneliti hubungan variabel *financial distress* dengan keputusan *hedging* dilakukan, salah satunya yaitu yang dilakukan oleh Afza & Alam (2011) dengan hasil penelitiannya bahwa variabel *financial distress* memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Putro dan Chabachib (2012) bahwa variabel *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Selanjutnya, penelitian juga dilakukan oleh Paranita (2011) dengan menggunakan variabel *Liquidity* mendapatkan hasil yang signifikan terhadap keputusan *hedging*, penelitian ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014). Sebaliknya hasil penelitian berbeda terdapat dalam penelitian Ameer (2010) yang mendapatkan hasil bahwa variabel *liquidity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, penelitian ini pun didukung juga dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Shaari, et al (2013).

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu yang dilakukan dengan menggunakan beberapa variabel seperti variabel *leverage*, *financial distress*, dan *liquidity* terhadap aktivitas *hedging* mendapatkan hasil yang berbeda-beda dalam penelitiannya. Sehingga *research gap* pada penelien terdahulu dapat diringkas seperti pada tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1
Research Gab Penelitian Terdahulu

No	Variabel	Peneliti	Hasil
1	<i>Leverage (DER)</i>	Guniarti (2014)	+
		Paranita (2011)	+
		Jiwandhana & Triaryati (2016)	-
		Khediri (2010)	-
2	<i>Financial Distress</i>	Afza & Alam (2011)	+
		Putro & Chabachib (2012)	-
3	<i>Liquidity (Current Ratio)</i>	Paranita (2011)	+
		Guniarti (2014)	+
		Ameer (2010)	-
		Shaari, et al (2013)	-

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan, dimana menunjukkan hasil yang berbeda beda antara peneliti satu dengan peneliti yang lain. Sehingga dalam penelitian ini akan menguji dari beberapa variabel di atas dengan menambahkan proxi, yakni pada variabel *leverage* menggunakan rasio *debt to equity (DER)*, sedangkan pada variabel *financial distress* menggunakan model Alman Z-score dan pada variabel *Liquidity* menggunakan rasio *Current Ratio* dan *Quick Ratio*. Perbedaan lain penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dengan melakukan penelitian pada bursa Jakarta Islamic Index

Sehingga berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan diatas maka peneliti mengambil judul “**PENGARUH *LEVERAGE*, *FINANCIAL DISTRESS* DAN *LIQUIDITY* SEBAGAI PENGAMBILAN KEPUTUSAN *HEDGING* (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Pada Bursa Jakarta Islamic Index Periode 2011-2015)”.**

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah tingkat *leverage*, *financial distress* dan *liquidity* berpengaruh secara simultan terhadap keputusan *hedging*?
2. Apakah tingkat *leverage*, *financial distress* dan *liquidity* berpengaruh secara parsial terhadap keputusan *hedging*?

1.3 Tujuan

1. Untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *financial distress* dan *liquidity* secara simultan terhadap keputusan *hedging*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *financial distress* dan *liquidity* secara persial terhadap keputusan *hedging*.

1.4 Manfaat Penelitian

1. Bagi Akademisi:

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi sebuah referensi untuk penelitian selanjutnya yang lebih mendalam khususnya dalam penggunaan rasio-rasio yang dapat mempengaruhi keputusan *hedging*.

2. Bagi Pelaku Usaha

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan para pelaku usaha dalam mengambil keputusan yang strategis untuk melindungi investasinya.

3. Bagi Investor:

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi untuk pemilihan perusahaan yang akan ditanamkannya dana yang investor miliki, karena dapat mengetahui perusahaan mana yang memang tanggap dalam melindungi investasinya.

1.5 Batasan Penelitian

Pembatasan yang dikemukakan disini adalah untuk membatasi ruang lingkup pendekatan yang digunakan dari tujuan dan masalah yang terdapat dalam penelitian ini, serta pertimbangan data yang tersedia penulis membatasi masalah analisis pada laporan keuangan pada perusahaan yang terdaftar pada bursa Jakarta Islamic Index pada tahun 2011 hingga 2015.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) “faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrument derivatif valuta asing”. Metode pengumpulan data yang digunakan dengan cara *documenter study* dari laporan keuangan tahunan beserta catatannya dari tahun 2010 sampai 2012. Untuk kepentingan analisis maka digunakan *pooled data (data pooled)* selama 3 tahun dari perusahaan yang dijadikan sampel. Sedangkan sampel penelitian ini sejumlah 77 perusahaan yang memiliki eksposur transaksi dan memiliki kelengkapan data untuk diteliti. Dari sampel tersebut sebanyak 28 perusahaan melakukan aktivitas *hedging* selama periode pengamatan dan 49 perusahaan tidak melakukan aktivitas *hedging*. Analisis *Logistic Regression* digunakan untuk menguji hipotesis. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan perusahaan, *leverage*, *liquidity*, *managerial ownership*, ukuran perusahaan, dan EPS serta data variabel dependen yakni lindung nilai (*hedging*) dengan instrumen derivatif valuta asing yang dilakukan perusahaan yang terdaftar di BEI selama tahun 2010 sampai 2012. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa variabel *growth opportunity*, *leverage*, dan *firm size* berpengaruh positif sehingga artinya semakin tinggi nilai variabel independen tersebut maka probabilitas terjadinya aktivitas *hedging* juga semakin tinggi. Sedangkan variabel *liquidity* dan *financial distress* berpengaruh negatif pada variabel dependen (aktivitas *hedging*) sehingga artinya

semakin tinggi nilai variabel independen tersebut maka probabilitas terjadinya aktivitas *hedging* akan semakin rendah.

Paranita (2011) “Kebijakan *hedging* dengan derivatif valuta asing pada perusahaan publik di Indonesia”. Pada penelitian ini menggunakan sampel sebanyak 133 perusahaan dan 532 *firm-year observations*. Adapun teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah dengan cara *purposive sampling*. Teknik analisis data dalam riset ini adalah dengan mengaplikasikan regresi logistik. Adapun variabel independennya adalah *Debt to Equity Ratio* (DER), *Interest Coverage Ratio* (ICR), *Market-to-Book Value of Equity* (MBV), *Natural Log of Total Assets* (LnTA), *Current Ratio* (CR), dan *Foreign Liabilities to Total Sales* (FL). Hasil dari riset ini didapatkan bahwa variabel Probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* secara positif berhubungan dengan *financial distress*. Secara signifikan terbukti bahwa semakin besar *debt to equity ratio* perusahaan, maka probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* semakin besar. Selain itu, secara signifikan terbukti bahwa semakin rendah *interest coverage ratio* suatu perusahaan maka probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* juga semakin besar. Sementara itu, semakin besar *market-to-book value of equity* suatu perusahaan maka probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* juga semakin besar karena perusahaan cenderung mempunyai oportunitas investasi yang besar. Dan semakin rendah *current ratio* suatu perusahaan, maka probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* semakin besar. Riset ini menyatakan bahwa semakin besar *foreign liabilities* suatu perusahaan maka probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* justru semakin rendah.

Putro dan Chabachib (2012) “Analisis faktor yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* (studi kasus pada perusahaan *automotive and allied products* yang terdaftar di BEI periode 2006-2010”. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pada industri *Automotive and Allied Products* sebanyak 15 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006 sampai 2010. Teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah regresi logistik. Regresi Logistik dilakukan ketika peneliti ingin menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Debt Equity Ratio*, *Financial Distress*, *Growth Opportunity*, *Liquidity*, dan *Firm Size*, sedangkan variabel dependennya adalah *hedging*. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa *Debt Equity Ratio* memiliki hubungan positif pada pengambilan keputusan *hedging* dan signifikan. Variabel *Financial Distress* menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Variabel Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth Opportunity*) berpengaruh positif pada pengambilan keputusan *hedging* dan signifikan. Variabel tingkat likuiditas perusahaan (*Liquidity*) mendapatkan hasil bahwa ada pengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Dan variabel Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh positif pada pengambilan keputusan *hedging* dan signifikan

Beberapa penelitian juga dilakukan oleh Dewi & Purnawati (2016) yang berjudul “Pengaruh *market to book value* dan likuiditas terhadap keputusan *hedg-*

ing pada perusahaan manufaktur di BEI”. Dengan teknik pengambilan sampel secara *purposive sampling* yang menggunakan sampel sebanyak 6 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dalam penelitian ini ada dua yaitu *market to book value* dan likuiditas. Sedangkan variabel dependen menggunakan *forward contract*, pada penelitian ini *forward contract* dihitung dengan mengalikan *forward rate* dengan nilai hutang impor perusahaan. Model analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Hasil dari penelitian ini adalah bahwa variabel *market to book value* (MTBV) secara signifikan berpengaruh positif terhadap *forward contract*. Berbeda dengan hasil pada variabel likuiditas yang menunjukkan bahwa likuiditas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap *forward contract*.

Penelitian yang dilakukan oleh Jiwandhana & Triaryati (2016) dengan judul “Pengaruh *leverage* dan *profitabilitas* terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur Indonesia”. Teknik pengambilan sampel penelitian menggunakan teknik *purposive sampling*, dan ditetapkan 125 perusahaan sebagai sampel dan 500 *firm-year observation*. Variabel independen yang digunakan terdiri dari *leverage* dihitung dengan *debt to equity ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA). Sedangkan variabel dependennya adalah *hedging* dengan menggunakan salah satu instrumen derivatif yakni *opsi*, *forward*, *future*, dan *swap*. Model analisis yang digunakan adalah regresi logistik. Adapun hasil penelitian menunjukkan bahwa DER yang merupakan proksi dari *leverage*, memiliki pengaruh yang negatif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan manufaktur di Indonesia. Selain itu hasil profitabilitas dengan menggunakan rasio ROA menunjuk-

kan hubungan yang positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur Indonesia.

Penelitian yang dilakukan oleh Shaari dkk (2013) "*The Determinants of Derivative Usage: A Study on Malaysian Firm*". Dengan menggunakan sampel sebanyak 97 perusahaan non-keuangan selama periode 2010 dan 2011 yang terdaftar pada bursa Malaysia. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage*, *debt to equity*, *capital expenditure ratio*, *dividen payout ratio*, jumlah saham, *current ratio*, *quick ratio*, *return in asset ratio* (ROA), dan *return on equity ratio* (ROE). Hasil dari penelitian ini didapatkan bahwa variabel *leverage* memiliki hubungan yang positif dan signifikan dengan menggunakan derivatif, variabel *debt to equity* juga didapatkan hasil yang memiliki hubungan positif dan signifikan, variabel selanjutnya yakni *capital expenditure ratio* dan jumlah saham, memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan menggunakan derivatif. Berbeda dengan variabel *dividen payout ratio*, *current ratio*, *quick ratio* *return in asset ratio* (ROA) dan *return on equity ratio* (ROE) mendapatkan hubungan yang negatif dan tidak signifikan dengan menggunakan derivatif.

Penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Alam (2011) "*Determinants of corporate hedging policies: A case of foreign exchange and interest rate derivative usage*". Sampel dari penelitian ini adalah sebanyak 105 perusahaan non keuangan pada periode 2004-2008 yang terdaftar di bursa efek Karachi. Pada penelitian ini alat uji yang digunakan adalah dengan menggunakan model logit, dimana model ini digunakan untuk mengetahui keputusan perusahaan dengan

menggunakan instrumen derivatif dapat meningkatkan nilai perusahaan. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *size*, *financial distress*, *tax convexity*, *opportunity*, *managerial ownership*, *leverage*, *liquidity* dan *growth option*. Hasil dari penelitian ini adalah *size*, *financial distress*, *opportunity*, serta *managerial ownership* memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif, sedangkan variabel *leverage*, *growth option* dan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* pada Negara Pakistan.



Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Alat	Variabel	Hasil Penelitian
1	Guniarti, “Faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas <i>hedging</i> dengan instrument derivatif valuta asing”, (2014)	Analisis regresi logistik	Leverage Liquidity Firm Size Financial Distress Growth Opportunity	Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel <i>leverage</i> , <i>liquidity</i> , <i>firm size</i> dan <i>financial distress</i> berpengaruh signifikan terhadap prediksi probabilitas aktivitas <i>hedging</i> dengan tingkat signifikansi 5%, sedangkan variabel <i>firm value</i> dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh tidak signifikan.
2	Paranita, “Kebijakan <i>hedging</i> dengan derivatif valuta asing pada perusahaan public di Indonesia”, (2011)	Analisis Regresi logistik	Debt to Equity Ratio (DER) Interest Coverage Ratio (CAR) Market-to-Book Value of Equity (MBV) Current Ratio (CA) Foreign Liabilities to Total Sales (FL)	Hasil dari yang didapatkan dari penelitian ini adalah dari kelima variabel yang digunakan hanya variabel <i>Foreign Liabilities ti Total Sales</i> yang tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging.
3	Septama Hardanto Putro & M. Chabachib, “Analisis faktor yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif	Analisis Regresi Logistik	Debt to Equity Ratio (DER) Financial Distress	Hasil dari penelitian yang dilakukan pada perusahaan <i>Automotive and Allied Product</i> di Indonesia dengan menggunakan beberapa variable menunjukkan hasil bahwa terdapat tiga variable yang berpengaruh ter-

	sebagai pengambilan keputusan <i>hedging</i> (studi kasus pada perusahaan <i>automotive and allied products</i> yang terdaftar di BEI periode 2006-2010)", (2012)		Growth Opportunity	hadap keputusan perusahaan dalam melakukan kebijakan <i>hedging</i> DER, <i>growth opportunity</i> , dan <i>firm size</i> .
			Liquidity	
			Firm Size	
4	Ni Komang Reni Utami Dewi & Ni Ketut Purnawati, "Pengaruh <i>Market to Book</i> dan Likuiditas terhadap keputusan <i>hedging</i> pada perusahaan Manufaktur di BEI", (2016)	Analisis regresi linier berganda	<i>Market to book value</i>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel MTBV secara signifikan berpengaruh positif terhadap penggunaan instrumen derivatif dan variabel likuiditas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap penggunaan instrumen derivatif
			Liquidity (<i>Current ratio</i>)	
5	RM Satwika Putra Jiwandhana & Nyoman Triaryati, "Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Perusahaan Manufaktur Indonesia", (2016)	Analisis regresi logistik	Leverage (DER)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel <i>debt to equity ratio</i> sebagai proksi <i>leverage</i> memiliki pengaruh negatif namun tidak signifikan secara statistik terhadap aktivitas <i>hedging</i> , sedangkan variabel <i>return on asset</i> sebagai proksi profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap aktivitas <i>hedging</i> .
			Profitabilitas (ROA)	
7	Shaari, dkk , " <i>The Determinants of Derivative Usage: A Study on Malaysia Firm</i> ", (2013)	Analisis Regresi	Leverage (DER)	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel DER sebagai proksi <i>leverage</i> , <i>Managerial Ownership</i> , variabel <i>profitability</i> dan <i>Capital expenditure</i> sebagai proksi dari <i>investment growth</i> memiliki pengaruh positif terhadap aktifitas <i>hedging</i> , sedangkan variabel <i>dividen payout</i> dan variabel <i>liquidity</i> memiliki
			Investment Growth (Capital expenditure, dividen Payout)	
			Managerial Ownership	

			(Number of shareholding)	pengaruh negative dan tidak signifikan terhadap keputusan <i>Hedging</i> .
			Liquidity (Quick Ratio, Current Ratio)	
			Profitability (ROA, ROE)	
8	Afza & Alam, “ <i>Determinants of corporate hedging policies: A case of foreign exchange and interest rate derivative usage</i> ”, (2011)	Model Logit	Size	hasil penelitian yang dilakukan pada Negara Pakistan, bahwasanya variabel derivatif yang memiliki hubungan positif dan signifikan adalah variabel <i>size</i> , <i>financial distress</i> , <i>opportunity</i> , serta <i>managerial ownership</i> . Sedangkan variabel <i>leverage</i> , <i>growth option</i> dan <i>liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> pada Negara tersebut.
			Financial Distress	
			Tax Convexity	
			Opportunity	
			Managerial Ownership	
			Leverage (quick ratio)	
			Liquidity	
			Growth option	

Dari berbagai contoh penelitian terdahulu diatas, maka dapat disimpulkan bahwa perbedaan dan persamaan penelitian ini dengan sebelumnya. Persamaan penelitian ini dengan penelitian yang sebelumnya adalah menganalisis perusahaan yang melakukan keputusan lindung nilai atau *hedging* dengan menghitung rasio keuangannya, persamaan lainnya adalah peneliti sebelumnya juga menggunakan alat analisis regresi linier berganda untuk menguji pengaruh pada tiap variabelnya. Sedangkan perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu: (1) penelitian ini fokus pada tiga rasio keuangan, yaitu *leverage*, *financial distress* dan *profitability* sehingga semua proxy dari masing-masing rasio keuangan digunakan yang penelitian sebelumnya belum pernah dilakukan, (2) objek dari penelitian ini yaitu bukan perusahaan tiap sektor, melainkan dilakukan pada indeks Jakarta Islamic Indeks pada pengamatan tahun 2011 hingga 2015.

Adanya persamaan dan perbedaan yang terdapat dalam penelitian ini dengan hasil-hasil penelitian yang sebelumnya tentu akan membawa konsekuensi pada hasil penelitian yang diperoleh nantinya.

Tabel 2.2
Perbedaan Dan Persamaan Penelitian

No	Persamaan	Perbedaan
1	Menggunakan rasio keuangan untuk menganalisis kebijakan perusahaan dalam melakukan <i>hedging</i>	Menambahkan <i>proxy</i> dari rasio-rasio <i>leverage</i> dan <i>liquidity</i> serta menggunakan metode yang berbeda dalam menghitung <i>financial distress</i> menganalisis kebijakan perusahaan melakukan <i>hedging</i>
2	Alat uji menggunakan regresi linier berganda	Objek penelitian dilakukan dalam indeks Jakarta Islamic Index pada periode tahun 2011-2015

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Pengertian Risiko dan Manajemen Risiko

Risiko muncul karena ada kondisi ketidakpastian. Risiko didefinisikan dalam kamus *Webster* sebagai “suatu halangan, gangguan, eksposur terhadap kerugian atau kecelakaan”. Jadi, risiko diartikan sebagai peluang akan terjadinya suatu peristiwa yang tidak diinginkan (Brigham & Houston, 2007: 323). Pengertian risiko juga dapat diartikan sebagai kerugian karena kejadian yang tidak diharapkan terjadi (Sunaryo, 2007: 11). Menurut Hanafi (2006: 6) salah satu cara untuk mengelompokkan risiko adalah dengan melihat tipe-tipe risiko, dimana tipe-tipe risiko terdiri atas:

1. Risiko Murni

Adalah risiko dimana kemungkinan kerugian ada, tetapi kemungkinan keuntungan tidak ada. Beberapa contoh risiko tipe ini adalah risiko kecelakaan, kebakaran, dan sebagainya. Contoh lain adalah risiko banjir atau kebakaran, kejadian seperti ini merugikan. Jika terjadi kebakaran atau banjir, disamping individu yang terkena dampaknya, masyarakat secara keseluruhan juga akan dirugikan. Asuransi biasanya lebih banyak berurusan dengan risiko murni.

2. Risiko Spekulatif

Adalah risiko dimana terjadinya kerugian dan juga keuntungan. Potensi kerugian dan keuntungan dibicarakan dalam jenis risiko ini. Contoh dari risiko ini adalah usaha bisnis. Dalam kegiatan bisnis, kita mengharapkan keuntungan, meskipun ada potensi kerugian. Contoh lain adalah jika kita

memegang (membeli) saham. Harga pasar bisa meningkat (memperoleh keuntungan), bisa juga analisis kita salah, harga saham bukannya meningkat, tetapi malah turun (memperoleh kerugian). Risiko spekulatif juga dapat dikatakan sebagai risiko bisnis. Kerugian akibat risiko spekulatif akan merugikan individu tertentu, tetapi akan menguntungkan individu lainnya.

Manajemen risiko adalah suatu bidang ilmu yang membahas tentang bagaimana suatu organisasi menerapkan ukuran dalam memetaka berbagai permasalahan yang ada dengan menempatkan berbagai pendekatan manajemen secara komprehensif dan sistematis, dengan adanya manajemen risiko disuatu perusahaan ada beberapa manfaat yang akan diperoleh, yaitu (Fahmi, 2013: 2):

- a) Perusahaan memiliki ukuran kuat sebagai pijakan dalam mengambil setiap keputusan, sehingga para manajer menjadi lebih berhati-hati (*prudent*) dan selalu menempatkan ukuran-ukuran dalam berbagai keputusan.
- b) Mampu member arah bagi suatu perusahaan dalam melihat pengaruh-pengaruh yang mungkin timbul baik secara jangka pendek dan jangka panjang.
- c) Mendorong para manajer dalam mengambil keputusan untuk selalu menghindari risiko dan menghindari dari pengaruh terjadinya kerugian khususnya kerugian dari segi finansial.
- d) Memungkinkan perusahaan memperoleh risiko kerugian yang minimum.

- e) Dengan adanya konsep manajemen risiko yang dirancang secara detail maka artinya perusahaan telah membangun arah dan mekanisme secara *sustainable* (berkelanjutan).

2.2.2 Jenis-Jenis Risiko

1. Risiko Kredit

Risiko kredit terjadi jika *counterparty* (pihak lain dalam transaksi bisnis kita) tidak bisa memenuhi kewajibannya (wanprestasi). Risiko kredit merupakan bentuk ketidakmampuan suatu perusahaan, institusi, lembaga maupun pribadi dalam menyelesaikan kewajiban-kewajiban secara tepat waktu baik pada saat jatuh tempo maupun sesudah jatuh tempo dan itu semua sesuai dengan aturan dan kesepakatan yang berlaku (Fahmi, 2013: 18).

2. Risiko Pasar

Risiko pasar muncul karena harga pasar bergerak dalam arah yang merugikan organisasi, sehingga pengertian risiko pasar adalah kondisi yang dialami oleh suatu perusahaan yang disebabkan oleh perubahan kondisi dan situasi pasar diluar dari kendali perusahaan. Risiko pasar sering disebut juga sebagai risiko menyeluruh, karena sifat umumnya adalah bersifat menyeluruh dan dialami oleh seluruh perusahaan (Fahmi, 2013: 69).

3. Risiko Suku Bunga

Risiko suku bunga adalah risiko yang dialami akibat dari perubahan suku bunga yang terjadi di pasaran yang mampu memberi pengaruh bagi pendapatan perus-

ahaan (Fahmi, 2013: 39). Adapun perubahan tingkat suku bunga menurut Hanafi (2012: 122) menyebabkan perusahaan menghadapi dua tipe risiko:

- a. Risiko perubahan pendapatan: pendapatan bersih (hasil investasi dikurangi biaya) berubah, yaitu berkurang dari yang diharapkan.
 - b. Risiko perubahan nilai pasar: nilai pasar berubah karena perubahan tingkat bunga, yaitu berubah menjadi lebih kecil (turun nilainya).
4. Risiko Operasional

Risiko operasional merupakan risiko yang umumnya bersumber dari masalah internal perusahaan, dimana risiko ini terjadi disebabkan oleh lemahnya sistem kontrol manajemen (*manajemen control system*) yang dilakukan oleh pihak internal perusahaan. Contoh risiko operasional adalah risiko pada komputer (*computer risk*) karena telah terserang virus, kerusakan *maintenance* pabrik, kecelakaan kerja, kesalahan dalam pencatatan pembukuan secara manual (*manual risk*), kesalahan pembelian barang dan tidak ada kesepakatan bahwa barang yang dibeli dapat ditukar kembali, dan lain sebagainya (Fahmi, 2013: 54).

5. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas merupakan bentuk risiko yang dialami oleh suatu perusahaan karena ketidakmampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga itu memberi pengaruh kepada terganggunya aktivitas perusahaan ke posisi tidak berjalan secara normal. Oleh karena itu, risiko likuiditas sering disebut dengan *short term liquidity risk*.

6. Risiko Valuta Asing

Risiko valuta asing (valas) merupakan risiko yang disebabkan oleh perubahan kurs valuta asing di pasaran yang tidak sesuai lagi dengan yang diharapkan, terutama pada saat dikonversikan dengan mata uang domestik (Fahmi, 2013: 85).

7. Risiko Fraud

Fraud (kecurangan) merupakan suatu tindakan yang dilakukan secara sengaja untuk tujuan pribadi atau kelompok, dimana tindakan yang disengaja tersebut telah menyebabkan kerugian bagi pihak tertentu atau institusi tertentu. Dalam kata *fraud* itu sendiri dapat diartikan dengan berbagai makna yang terkandung di dalamnya seperti (Fahmi, 2013: 134):

- Kecurangan
- Kebohongan
- Penipuan
- Kejahatan
- Penggelapan barang-barang
- Manipulasi data-data

2.2.3 Eksposur Valuta Asing

Dalam kajian risiko valas, dimana suatu perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs valas secara umum disebut dengan eksposur (*exposure*). Eksposur terhadap fluktuasi kurs valas sejatinya bersumber dari 3 faktor utama, yaitu:

1. Eksposur Transaksi

Eksposur transaksi yang berasal dari kemungkinan diperolehnya keuntungan atau kerugian usaha (*net cash flow*) akibat transaksi yang terlanjur menggunakan mata uang asing sebagai denominasi. Dengan kata lain, eksosur transaksi merupakan risiko terganggunya aliran kas perusahaan dimasa mendatang akibat fluktuasi kurs valas. Eksposur transaksi mengukur perubahan nilai kewajiban finansial yang terjadi sebelum ada perubahan kurs valas. Pusat perhatian adalah pada perubahan aliran kas dari akibat kontrak yang telah disepakati (Kuncoro, 2001: 260).

Eksposur transaksi ini timbul karena disebabkan oleh:

- a. Pembelian atau penjualan barang/jasa secara kredit, dimana harganya dinyatakan dalam valas.
- b. Peminjaman atau pemberian pinjaman dana dimana pembayaran bunga dan cicilan utang dibuat dalam mata uang asing.
- c. Menjadi suatu kelompok kontrak forward yang tidak jadi.
- d. Memperoleh aktiva ataupun mendatangkan kewajiban yang didenominasi dalam valas.

Menurut Yusgiantoro (2004: 217) ada beberapa cara untuk mengantisipasi eksposur transaksi ini, yaitu:

- a. Kontrak *hedging* untuk *forward market* atau *money market*.

Dalam kontrak *forward market hedging*, perusahaan akan menerapkan harga patokan valuta asing yang akan dipakai dalam transaksi. Dengan patokan harga valuta asing sudah pasti, sehingga dapat dihindari eksposur

transaksinya. Dalam kontrak dengan *money market hedging*, perusahaan menggunakan kegiatan meminjam dari bank dalam mata uang lemah dengan bunga tertentu. Uang pinjaman tersebut dalam mata uang kuat dipinjamkan dengan bunga tertentu. Tujuan dari kegiatan ini untuk mendapatkan nilai valuta asing yang pasti dimasa yang akan datang. Apabila kecenderungan perubahan kurs sangat besar, maka dapat dilakukan *hedging* sekaligus selama masa transaksi. Teknik ini melibatkan aktivitas simultan dari meminjam dan meminjami dua mata uang berbeda untuk mendapatkan nilai mata uang tetap di masa depan.

- b. Menggeser risiko (*risk shifting*) dengan menagih ekspor dalam mata uang kuat dan impor dalam mata uang lemah. Tentunya langkah ini dilakukan dengan memperhatikan kecenderungan bahwa mata uang lemah akan terdepresiasi dan mata uang kuat akan terapresiasi secara berlanjut.
- c. Beberapa cara lain dapat dilakukan selain kedua cara diatas, yakni *exposure netting* yaitu dengan menghilangkan eksposur satu mata uang dengan eksposur dalam mata uang yang sama atau mata uang yang lain, sehingga laba/rugi dalam kedua posisi mata uang tersebut saling meniadakan. Selain itu juga dapat melakukan *currency risk sharing* dengan mencantumkan dalam kontrak penyesuaian kurs apabila terjadi perubahan kurs yang signifikan dan yang terakhir, dengan mengembangkan berbagai opsi berdasarkan ketidakpastian aliran kas yang keluar.

2. Eksposur Ekonomi

Didefinisikan sebagai seberapa jauh “nilai” perusahaan (diukur dengan nilai sekarang dari harapan aliran kas) akan berubah bila kurs valas berubah ke arah yang tidak diharapkan. Perubahan nilai tersebut tergantung pada dampak perubahan kurs terhadap volume penjualan, harga dan biaya di masa mendatang, eksposur ekonomi pada dasarnya merupakan cara melihat eksposur dalam jangka panjang, suatu perusahaan yang terlibat dalam bisnis Internasional dan multitransaksi.

Dampak yang ditimbulkan dari eksposur ekonomi ini menurut Kuncoro, (2001: 286) tergantung pada horizon waktu yang digunakan. Setiap perubahan kurs yang tidak diharapkan akan berdampak bagi aliran kas perusahaan dalam 4 tahap: jangka pendek, jangka menengah dengan kasus ekuilibrium, jangka menengah dalam kasus ketidakseimbangan, dan jangka panjang.

a. Jangka pendek

Dampak pertama terhadap aliran kas perusahaan adalah dalam anggaran yang berjalan dalam satu tahun. Kerugian ataupun keuntungan tergantung dari mata uang yang mendasari aliran kas yang diharapkan. Mata uang yang mendasari kewajiban yang ada (misalnya, utang, komitmen penjualan atau pembelian) tidak dapat diubah. Dalam jangka pendek adalah sulit mengubah harga penjualan maupun menegosiasi biaya input. Oleh karena itu, realisasi aliran kas akan berbeda dengan apa yang direncanakan dalam anggaran. Padahal dengan berjalannya waktu, harga dan biaya dapat saja berubah akibat kurs valas berubah.

b. Jangka menengah: kasus ekuilibrium

Dampak tahap ke-2 adalah pada aliran kas jangka menengah seperti ditunjukkan dalam anggaran 2 hingga 5 tahun, dengan asumsi kondisi ekuilibrium (keseimbangan) terjadi antara kurs valas, inflasi, dan suku bunga domestik. Dalam kondisi ekuilibrium, perusahaan dapat menyesuaikan harga dan biaya sepanjang waktu agar dapat mempertahankan aliran kas pada tingkat yang diharapkan. Kebijakan moneter, fiskal, dan neraca pembayaran amat menentukan apakah kondisi ekuilibrium akan terjadi dan apakah perusahaan diperbolehkan untuk menyesuaikan harga dan biaya.

Bila ekuilibrium terjadi secara terus-menerus dan perusahaan bebas menyesuaikan harga dan biaya agar dapat mempertahankan posisi kompetitifnya, eksposur ekonomi mungkin sama dengan 0 (nol). Aliran kas dan nilai pasar perusahaan tidak berubah karena perubahan kurs valas telah diantisipasi. Kendati demikian, mungkin juga kondisi ekuilibrium terjadi namun perusahaan tidak ingin atau tidak dapat menyesuaikan operasinya terhadap lingkungan yang baru. Dalam kasus semacam itu perusahaan akan mengalami eksposur ekonomi karena realisasi aliran kas akan berbeda dengan yang diharapkan. Akibatnya, nilai pasarnya juga akan berubah.

c. Jangka menengah: kasus ketidakseimbangan

Dampak ke-3 adalah pada aliran kas jangka menengah, dengan asumsi terjadi ketidakseimbangan. Dalam kasus ini perusahaan tidak dapat menyesuaikan harga dan biayanya akibat perubahan kurs valas. Realisasi aliran kas perusahaan

akan berbeda dengan aliran kas yang diharapkan. Karena tidak diantisipasi maka nilai pasar perusahaan bisa saja berubah.

d. Jangka panjang

Dampak ke-4 adalah pada aliran kas jangka panjang, yaitu periode diatas 5 tahun. Aliran kas perusahaan akan dipengaruhi oleh reaksi pesaing yang ada maupun potensial terhadap perubahan kurs dalam konsidi ketidak seimbangan. Memang harus diakui, semua perusahaan, tidak peduli orientasi pasarnya domestik maupun multinasional, akan terkena eksposur ekonomi dalam jangka panjang apabila pasar valas tidak berada dalam kondisi keseimbangan terus-menerus.

3. Eksposur Akuntansi

Merupakan seberapa jauh laporan keuangan konsolidasi dan neraca suatu perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi kurs valas. Masalah eksposur akuntansi muncul karena laporan-laporan keuangan perusahaan cabang perlu dikonsolidasikan oleh kantor pusat pada suatu mata uang yang kursnya berbeda dengan kurs pada saat terjadi transaksi (Kuncoro, 2001: 261).

Diseluruh dunia setidaknya dikenal 4 jenis metode konversi mata uang, yaitu (Kuncoro, 2001: 299):

a. Metode *Current/Noncurrent*

Metode ini merupakan metode yang paling tua diantara metode konversi mata uang. Dengan metode ini, semua aset dan kewajiban lancar dari cabang-cabang perusahaan dikonversikan dalam mata uang negara asal dengan kurs saat ini, yaitu kurs pada saat neraca disusun. Sedang aset dan kewajiban yang tidak

lancar (*noncurrent*), seperti biaya depresiasi, dikonversikan pada *kurs historis*, yaitu kurs pada saat aset diperoleh ataupun pada saat kewajiban terjadi. Oleh karena itu, cabang perusahaan di luar negeri yang memiliki modal kerja yang dinilai positif dalam mata uang lokal akan meningkatkan risiko rugi (*translation loss*) akibat devaluasi dengan metode *current/noncurrent*. Sebaliknya bila modal kerja ternyata negatif dinilai dalam mata uang lokal berarti terdapat keuntungan (*translation gain*) akibat revaluasi dengan metode tersebut.

b. Metode *Monetary/Nonmonetary*

Aset moneter (terutama kas, surat-surat berharga, piutang, dan piutang jangka panjang) dan kewajiban moneter (terutama utang lancar dan utang jangka panjang) dikonversikan pada kurs saat ini. Sedang pos-pos nonmoneter, seperti stok barang, aset tetap, dan investasi jangka panjang, dikonversikan pada kurs historis.

Pos-pos pada laporan laba/rugi dikonversikan pada kurs rata-rata pada periode tersebut. Kecuali untuk pos penerimaan dan biaya yang berkaitan dengan aset dan kewajiban nonmoneter. Biaya depresiasi dan biaya penjualan dikonversi pada kurs yang sama dengan pos dalam neraca. Akibatnya, biaya penjualan bisa saja dikonversikan dengan kurs yang berlainan dengan kurs yang digunakan untuk mengkonversi penjualan.

c. Metode *Temporal*

Metode ini merupakan modifikasi dari metode moneter/nonmoneter. Perbedaannya, dalam metode moneter/nonmoneter, persediaan (*inventory*) selalu dikonversi dengan kurs historis. Sedang dalam metode temporal, persediaan

umumnya dikonversi dengan kurs historis, namun bisa saja dikonversi dengan kurs saat ini apabila persediaan tersebut dicatat dalam neraca dengan nilai pasarnya. Secara teoritis, metode *temporal* lebih menekankan pada evaluasi biaya (historis atautkah pasar).

Pos-pos dalam laporan laba/rugi umumnya dikonversikan dengan kurs rata-rata pada periode pelaporan. Sedang biaya penjualan, cicilan utang, dan depresiasi yang berkaitan dengan pos-pos dalam neraca dikonversikan dengan kurs historis (harga dimasa lalu).

d. Metode *Current Rate*

Metode ini merupakan metode yang paling mudah karena semua pos neraca dan rugi-laba dikonversikan dengan kurs saat ini. Metode ini direkomendasikan oleh Ikatan Akuntansi Inggris, Skotlandia, dan Wales, dan secara luas, bila aset yang didenominasi dalam valas melebihi kewajiban dalam valas, suatu devaluasi akan menghasilkan kerugian. Variasi dari metode ini adalah mengkonversikan semua aset dan kewajiban, kecuali aset tetap bersih yang dinyatakan dengan kurs saat ini.

Manajemen atas eksposur akuntansi berpusat pada konsep lindung nilai, yaitu dengan menerapkan posisi *offsetting currency* sedemikian rupa sehingga kerugian ataupun keuntungan pada mata uang awal yang digunakan dapat secara tepat dihilangkan dengan laba/rugi valas pada mata uang yang digunakan untuk lindung nilai (*currency hedge*). Metode yang dapat digunakan untuk mengantisipasi eksposur akuntansi adalah (Kuncoro, 2001: 305):

- a. Menyesuaikan aliran dana, yaitu mengubah jumlah mata uang (atau kombinasi keduanya) dari rencana aliran kas dari perusahaan induk dan atau cabang untuk mengurangi eksposur akuntansi dalam mata uang lokal. Caranya dapat dilakukan lewat: (1) *metode langsung*, yaitu dengan menyatakan ekspor dalam *hard currencies* dan impor dinyatakan dalam mata uang lokal, melakukan investasi dalam bentuk surat-surat berharga yang dinyatakan dalam *hard-currencies*, dan mengganti pinjaman dalam *hard-currencies* dengan pinjaman mata uang lokal; (2) *metode tidak langsung*, termasuk *transfer pricing*, *leading* dan *langging*.
- b. *Balance sheet hedge*, yang memerlukan sejumlah aset dan kewajiban yang sama pada neraca konsolidasi perusahaan. Bila ini dapat dilakukan untuk setiap mata uang asing, eksposur akuntansi bersih akan sama dengan nol. Suatu perubahan kurs akan mengubah nilai *exposed assets* yang sama namu pada arah yang berlainan dengan perubahan nilai *exposed liabilities*. Bila perusahaan mengkonversikan dengan metode-metode moneter/nonmonetr, posisi *net exposed* yang sama dengan nol disebut *moneteri balance*.

Biaya dari *balance sheet hedge* tergantung dari biaya peminjam relatifnya. Bila biaya peminjam valas, setelah disesuaikan dengan risiko vals, lebih tinggi dibanding biaya peminjam mata uang perusahaan induk, *balance sheet hedge* mengandung biaya yang positif, dan sebaliknya. Dengan demikian, *balance sheet hedge* merupakan kompromi mengenai bagaimana denominasi rekening neraca diubah, yang mungkin saja dengan

biaya yang dinyatakan dalam biaya peminjaman dan efisiensi operasi, agar mencapai tingkat proteksi valas tertentu.

2.2.4 Hedging

Menurut Faisal (2001: 9) *hedging* adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari/ mengurangi risiko kerugian atas valas sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis. Sedangkan Hanafi (2006: 261) mendefinikan *hedging* pada dasarnya mentransfer risiko kepada pihak lain yang lebih bisa mengelola risiko lebih baik melalui transaksi instrumen keuangan.

Dengan demikian, cara kerja *hedging* mirip dengan asuransi, jika kita merugi karena risiko tertentu, akan memperoleh kompensasi dari kontrak lainnya. Jika di asuransi, asuransi diberikan oleh perusahaan asuransi. Sedangkan untuk *hedging* dengan instrumen derivatif, kompensasi diberikan oleh pihak lain (*counter party*) yang menjual kontrak derivatif tersebut.

- **Keuntungan melakukan Hedging**

Hedging memberikan beberapa keuntungan ekonomis baik untuk pihak produsen, pabrikan, prosessor, eksportir, maupun konsumen (BAPPEBTI, 2014) sebagai berikut:

1. *Hedging* merupakan sarana untuk mengurangi atau meminimalkan risiko harga apabila terjadi perubahan harga yang tidak sesuai dengan yang diperkirakan, disebut "*risk insrance*".
2. Bagi produsen atau pemilik komoditi, *hedging* merupakan alat marketing (*a marketing tool*). Dengan melakukan *hedging*, para petani dapat

menentukan harga penjualan produknya, sebelum, selama, dan sesudah panen melalui pasar berjangka. Mereka dapat menentukan suatu jumlah penerimaan yang akan diperoleh dikemudian hari dengan menyimpan produk tersebut untuk dijual kemudian.

3. Bagi pengolah komoditi seperti *prosecco* atau *miller*, *hedging* tersebut merupakan suatu alat pembelian (*a purchasing tools*). Melalui pasar berjangka mereka menentukan harga pembelian bahan baku yang akan diolah dikemudian hari, sehingga dapat menetapkan biaya produksi dan akhirnya dapat dengan pasti menetapkan harga jualnya untuk masa yang akan datang.
4. Dengan adanya *hedging* pihak kreditor (bank) lebih berani memberikan kredit kepada produsen atau pemilik komoditi yang telah *hedge* komoditinya. Karena dengan melakukan tindakan tersebut, pemilik komoditi telah memperkecil risiko fluktuasi harga dari komoditi yang akan dihasilkan atau bahan yang dibeli, sehingga profit yang ditargetkan lebih pasti dan hal ini merupakan jaminan bank bahwa uang yang diberikan dapat kembali dan bunganya dapat dibayar. Biasanya bank hanya menyediakan 50 persen dari modal kerja bagi produk atau persediaan yang tidak *hedge*, sedangkan bagi yang melakukan *hedging* mendapat kredit 90 persen dari modal kerja.
5. Melalui *hedging*, konsumen akhir akan dibebankan harga jual yang lebih rendah dan stabil hal ini dikarenakan baik produsen maupun *processeor*

mampu memperkecil biaya akibat fluktuasi harga yang merugikan, serta adanya kesempatan untuk memperbesar *operating capital*.

- **Kerugian Melakukan *Hedging***

Selain keuntungan yang diperoleh, *hedging* juga mempunyai beberapa kerugian yang harus dihadapi *hedger* (BAPPEBTI, 2014), yaitu:

1. Risiko basis, Perkembangan harga di pasar fisik kadang-kadang tidak berkorelasi secara wajar (tidak searah) dengan pasar berjangka, sehingga risiko yang ada tidak sesuai dengan perencanaan sebelumnya.
2. Biaya, Dengan melakukan *hedging* terdapat beban biaya bagi *hedger*, antara lain, biaya angkut, biaya bunga bank, biaya gedung, biaya asuransi, pembayaran margin dan biaya transaksi. Oleh karena itu, *hedger* harus mempertimbangkan biaya-biaya tersebut sebelum melakukan *hedging*.
3. Ketidaksesuaian (*incompatible*) antara kondisi fisik dan *futures*, Hal ini terjadi mengingat mutu dan jumlah produk yang di*hedge* tidak selalu sama dengan mutu dan jumlah standar kontrak yang diperdagangkan. Oleh karena itu *hedger* dituntut agar mampu menyesuaikan perbedaan-perbedaan tersebut dengan cara melakukan *hedging* yang sesuai dengan volume produksinya.

2.2.5 Instrumen Derivatif Untuk Melakukan *Hedging*

Derivatif (*derivative*) merupakan instrumen keuangan yang nilainya berasal dari nilai aset lain, kelompok aset, atau variabel ekonomis seperti harga saham, obligasi, harga komoditas, tingkat bunga, atau kurs pertukaran valuta

(Subramanyam & Wild, 2013: 356). Derivatif adalah sekuritas yang nilainya ditentukan oleh harga pasar (atau suku bunga) oleh sejumlah aktiva lainnya (Brigham & Houston, 2001: 295). Sedangkan menurut Asnawi & Wijaya (2010: 145) derivatif adalah instrumen (aset) keuangan dimana harga derivatif tersebut ditentukan melalui harga instrumen (aset) keuangan lainnya. Jadi satu derivatif merupakan turunan (*derived*) dari instrumen keuangan (lainnya). Adapun kelebihan dari derivatif adalah dapat menjadi sarana lindung nilai (*hedging*) bagi aset keuangan.

1. Jenis-jenis Derivatif

Terdapat jenis derivatif, yaitu kontrak *forward*, kontrak *future*, opsi dan swap. berikut merupakan masing-masing penjelasan dari ketiganya.

Kontrak *forward*, adalah pembelian atau penjualan dari suatu jumlah ketentuan dari suatu barang, surat berharga pemerintah, mata uang asing, atau instrumen keuangan lainnya pada harga yang ditetapkan saat ini dengan penyerahan dan penyelesaian pada tanggal tertentu dimasa mendatang.

Kontrak *future*, pada dasarnya sama dengan kontak *forward*, hanya saja kontrak *future* lebih terorganisasi karena tersedia bursanya sehingga jumlahnya teratur dan ada satuan unit penjualannya. Kontrak *future* juga cukup menyetor uang muka, yang dikenal sebagai margin. Margin inilah yang dipelihara. Dengan kata lain jika terjadi kerugian, lalu uang muka berkurang sampai di limit bawah, maka investor wajib menyetor.

Kontrak opsi, adalah kontrak yang menyebutkan bahwa pemiliknya mempunyai hak beli (*call option*) dan hak jual (*put option*) sebelum atau sesudah

jangka waktu yang ditetapkan (T_1) pada harga tertentu (*strike price* – X). Opsi beli dilakukan jika diperkirakan harga dimasa mendatang akan naik. Sebaliknya, jika opsi jual dilakukan jika diperkirakan harga di masa mendatang akan turun (Asnawi & Wijaya, 2010: 146).

Kontrak swap, merupakan perjanjian antara dua pihak atau lebih untuk menukar arus kas masa depan. Kontrak ini umumnya digunakan sebagai perlindungan atas risiko seperti tingkat bunga dan risiko kurs valuta asing. Dalam bentuk dasarnya, sebuah kegiatan swap melindungnilaikan paparan risiko neraca dan arus kas (Subramanyam & Wild, 2013: 357).

2. Manfaat Derivatif

Derivatif digunakan oleh perusahaan untuk mencapai satu atau lebih dari manfaat individual, berikut manfaat derivatif menurut Eitman, Stonehill & Moffett (2010: 189):

- a. Membuat perusahaan mampu untuk meraih hasil yang tidak akan mampu mereka raih tanpa derivatif, atau hanya dapat diraih dengan biaya yang lebih besar.
- b. Melindungi risiko yang seharusnya tidak akan mungkin dilindungi (*hedge*) nilainya.
- c. Membuat pasar (*underlying market*) lebih efisien.
- d. Mengurangi volatilitas pengembalian saham.
- e. Meminimalisasi volatilitas laba.
- f. Mengurangi kewajiban pajak.
- g. Memotivasi manajemen.

3. Keuntungan Melakukan Derivatif

Menurut Purnomo, Serfiyani & Hariyani (2013: 151) investor yang ingin melakukan transaksi derivatif dipasar uang, pasar modal atau pasar komoditi tertentu berharap mendapatkan sejumlah manfaat dan keuntungan. Sejumlah keuntungan yang dapat diperoleh jika kita melakukan transaksi derivatif meliputi:

- a. Transaksi derivatif dapat digunakan sebagai alat lindung nilai *hedging*
- b. Transaksi derivatif dapat digunakan sebagai alat spekulasi untuk mendapatkan margin keuntungan dari fluktuasi harga aset dasar.
- c. Transaksi derivatif dapat digunakan sebagai alat artabitrase.
- d. Transaksi derivatif dapat digunakan untuk meningkatkan likuiditas pasar
- e. Transaksi derivatif dapat digunakan untuk mengalihkan risiko dan mendistribusikan risiko.
- f. Transaksi derivatif dapat digunakan untuk memudahkan penilaian risiko karena risiko sudah dapat dipisah-pisahkan.

2.2.6 Teori

Penggunaan hutang yang tinggi dibandingkan dengan kuantitas modal yang dimiliki dapat menimbulkan permasalahan baru yaitu meningkatnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, tingkat pengembalian bunga yang tinggi, dan terciptanya asimetri informasi sesuai dengan teori Franco Modigliani dan Milton di mana teori tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *The Modigliani – Miller Model(MM)*

Teori ini bermula pada tahun 1958, ketika Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller (yang selanjutnya disebut MM) mempublikasikan artikel keuangan yang paling berpengaruh yang pernah ditulis yaitu “*The Cost Capital, Corporation Finance, and The Theory of Investment*”. MM membuktikan bahwa nilai suatu perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modalnya (Brigham dan Houston, 2006:33). MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka penggunaan hutang adalah tidak relevan dengan nilai perusahaan. Namun, studi MM didasarkan pada sejumlah asumsi yang tidak realistis, antara lain (Brigham dan Houston, 2006:33)

1. Tidak adanya biaya broker (pialang),
2. Tidak ada pajak, karena para investor mengharapkan EBIT yang sama atau nol atau pertumbuhannya tetap,
3. Tidak ada biaya kebangkrutan,
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perseroan,
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai peluang investasi perusahaan pada masa mendatang,
6. EBIT tidak terpengaruh oleh penggunaan hutang. Karena disini laba operasi yang diperoleh setiap tahun dianggap konstan, berarti perusahaan tidak merubah keputusan pendanaan.

Pendekatan MM menunjukkan kemungkinan munculnya proses arbitrage yang akan membuat nilai perusahaan yang tidak menggunakan hutang maupun yang menggunakan utang, akhirnya sama (Husnan, 2004:266).

2.2.7 Metode Teoritis *Hedging* Derivatif

1. *Leverage*

Rasio leverage merupakan rasio yang menunjukkan beberapa bagian dari keseluruhan modal dan dana yang dibelanjai dengan utang. dimana alat analisis yang digunakan adalah:

Debt equity ratio merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang perusahaan. *Debt equity ratio* merupakan perbandingan antara jumlah hutang dengan jumlah modal sendiri. Rasio ini menunjukkan kemampuan koperasi dalam memenuhi keseluruhan hutang dengan menggunakan modal sendiri. Artinya jika sewaktu-waktu dilikuidasi koperasi ini sudah cukup mampu dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang (Muqorobin & Nasir, 2009). *Debt Equity Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. DER merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. Secara matematis DER dapat diformulasikan sebagai berikut: (Kasmir, 2010: 157).

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Ang, 1997) dalam (Putro: 2012).

Rasio hutang yang tinggi membuat perusahaan tersebut mempunyai banyak alternatif pendanaan dalam mendanai segala macam kegiatan perusahaan, baik dari kebutuhan operasional maupun kebutuhan ekspansi yang membuat perusahaan tersebut semakin besar. Ketersediaan dana tersebut memperlancar aliran kas yang mendukung segala macam kegiatan untuk menjawab permintaan pasar dan meningkatkan profitabilitas. Akan tetapi hal tersebut menimbulkan permasalahan baru yaitu meningkatnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, tingkat pengembalian bunga yang lebih tinggi, dan terciptanya asimetri informasi sesuai dengan pernyataan Franco Modigliani dan Milton Miller (Teori MM).

Dengan meningkatnya permasalahan sesuai teori MM, adanya eksposur transaksi valuta asing, misalnya perusahaan tersebut meminjam dalam US dolar (\$), saat jatuh tempo kondisi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar mengalami depresiasi, oleh karena itu perusahaan harus membayar lebih banyak karena terdepresiasi nilai tukar Rupiah tersebut dan risiko gagal bayar pun semakin besar, dapat menambah pengeluaran yang besar akibat penggunaan hutang yang lebih besar dibandingkan proporsi modal yang dimiliki.

Risiko-risiko tersebut bukanlah hal yang tidak mungkin terjadi, karena fluktuatifnya kondisi ekonomi membuat ketidakpastian semakin besar, maka dari itu perusahaan perlu untuk melakukan manajemen risiko untuk mengalihkan risi-

ko yang kemungkinan muncul tersebut. Hal tersebut sesuai dengan pendapat semakin tinggi tingkat hutang atau *Debt Equity Ratio* maka akan semakin besar pengambilan keputusan hedging yang dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko (Putro: 2012).

2. *Financial Distress*

Financial Distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan (*bankruptcy Cost*) yang disebabkan oleh: keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, biasanya likuidasi perusahaan, rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual, dsb. *Bankruptcy Cost* ini termasuk "*Direct cost of financial distress*".

Pada umumnya, kemungkinan terjadinya *financial distress* semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan hutang. Logikanya adalah semakin besar penggunaan hutang, semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar probabilita bahwa penurunan penghasilan akan menyebabkan *financial distress* (Atmaja, 2008: 258). Salah satu pengukuran *financial distress* dapat diterangkan dari perhitungan *Z-Score* yang dikemukakan oleh Edward I. Altman. Pada tahun 1968 Altman meneliti manfaat laporan keuangan sebagai pengukur kinerja dalam memprediksi kecenderungan kebangkrutan dan ketidakbangkrutan perusahaan, yang sekarang dikenal sebagai *Altman Z-Score*.

$$Z = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}} + \frac{\text{Retairned Earning}}{\text{Total Assets}} + \frac{\text{EAT}}{\text{Total Assets}} + \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book value of Total Debt}} + \frac{\text{Total Revenue}}{\text{Total Assets}}$$

Perusahaan yang memiliki nilai *Z-Score* yang rendah mengindikasikan perusahaan tersebut tergolong tidak sehat, atau kecenderungan kebangkrutannya tinggi, hal tersebut membuat perusahaan tersebut akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya, sehingga lebih memungkinkan untuk mencari suatu mekanisme pengalihan risiko yaitu keputusan *hedging* (Putro & Chabachib, 2012).

Jadi ketika nilai *Z-Score* Altman menurun perusahaan akan terdorong untuk melakukan keputusan *hedging* sehingga dapat diketahui bahwa hubungan antara nilai *Z-Score* Altman dengan keputusan *hedging* adalah berhubungan negatif. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Guniarti, 2012).

3. *Liquidity*

Konsep likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi sejumlah utang jangka pendek, umumnya kurang dari satu tahun. Dimensi konsep likuiditas mencakup *current ratio* dan *quick ratio*. *Current ratio* (rasio lancar) adalah perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Perhitungan rasio ini akan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Sedangkan *quick ratio* (rasio cepat) merupakan perbandingan antara aktiva lancar setelah dikurangi persediaan dengan hutang lancar. Rasio ini merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar (yaitu: kas, surat berharga, dan piutang) tanpa memperhitungkan persediaan (Muqorobin & Nasir, 2009).

Dari konsep likuiditas ini tercermin ukuran-ukuran kinerja manajemen ditinjau dari sejauh mana manajemen mampu mengelola modal kerja yang didanai dari utang lancar dan saldo kas perusahaan. Dimana rumus *current ratio* dan *quick ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Rasio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Pasiva Lancar}}$$

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Pasiva Lancar}}$$

Evans (2000) menyatakan bahwa rasio likuiditas menjelaskan mengenai kesanggupan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendek. Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan kemampuan melunasi utang jangka pendek semakin tinggi pula. *Current ratio* dapat diukur menggunakan aktiva lancar mencakup kas, piutang, surat-surat berharga jangka pendek, persediaan, dan persekot. Adapun yang termasuk utang lancar adalah utang dagang, utang wesel, utang gaji, utang pajak, utang obligasi jangka panjang yang sudah jatuh tempo, dan utang gaji (Harmono, 2009: 106).

2.3 Kajian Keislaman

Islam merupakan ajaran Allah yang bersifat universal yang mengatur seluruh aspek kehidupan manusia. Manusia sebagai makhluk sosial dalam memenuhi kebutuhan hidupnya, baik secara material maupun spiritual, selalu berhubungan dan bertransaksi antara satu dan yang lain. Dalam berhubungan dengan orang lain inilah antara yang satu dan yang lain sering terjadi interaksi.

Sebelum mengungkapkan konsep akad, terlebih dahulu akan dikemukakan akad secara etimologis atau arti dari segi bahasa. Kata akad berasal dari bahasa Arab, yaitu *ar-rabtu* yang berarti “menghubungkan atau mengaitkan”, atau mengikat antara beberapa ujung sesuatu, sebagaimana dijelaskan dalam firman Allah:

Dalam QS. al-Ma'idah [5]: 1:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا أَوْفُوا بِالْعُقُودِ....

“Hai orang-orang yang beriman, penuhilah aqad-aqad itu...”

Dan dalam Q.S al-Isra' [17]: 34:

وَأَوْفُوا بِالْعَهْدِ ۖ إِنَّ الْعَهْدَ كَانَ مَسْئُولًا....

“Dan penuhilah janji itu, sesungguhnya janji itu pasti diminta pertanggung jawaban...”

Dari uraian diatas, dapat dipahami bahwa setiap akad/ persetujuan (*'aqdun*) mencakup tiga hal, yaitu: (1) Perjanjian (*'ahdun*); (2) Persetujuan dua perjanjian atau lebih; (3) Perikatan (*'aqdun*) (Nawawi, 2012: 19). Selain itu kebebasan dalam melakukan akad. Mayoritas ulama sepakat bahwa kerelaan atau keridhaan itu merupakan dasar pelaksanaan suatu akad, sebagaimana firman Allah dalam QS. al-Nisa' [4]: 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ....

“Hai orang yang beriman! Janganlah kalian memakan (mengambil) harta orang lain secara batil, kecuali jika berupa perdagangan yang dilandasi atas sukarela diantara kalian....”

Selain itu, kesepakatan ulama mendasarkan pada suatu hadis yang diriwayatkan oleh Said Al-Khuadri bahwa Rasulullah saw bersabda: “*Sesungguhnya*

jual beli itu harus dilakukan suka sama suka”. Menurut Zuhaily (1989: 188 juz IV) dalam Nawawi (2012: 25), hadis ini termasuk hadis yang redaksinya panjang, namun hadis yang mendapatkan keshahihan dari Ibnu Hibban ini memberikan isyarat bahwa akad jual beli harus dilakukan dengan adanya kerelaan masing-masing pihak ketika melakukan transaksi. Imam Syafi’I menyatakan bahwa jual beli diperbolehkan ketika dilakukan dengan adanya kerelaan atau kerishaan kedua belah pihak atas transaksi yang dilakukan dan tidak bertentangan dengan apa yang dilarang syariah. Dengan demikian, perilaku bisnis diberikan suatu kebebasan yang luas untuk membangun sebuah akad sepanjang terdapat unsur keridhaan. Namun, ulama berbeda pendapat terkait dengan kebebasan untuk melakukan akad.

Jual beli mata uang asing telah dikenal dalam kajian fiqh klasik dengan akad *sharf*. Ulama fiqh sepakat bahwa jual beli itu harus memenuhi dua syarat yaitu mata uang yang berbeda (misalnya rupiah dengan dolar) dan dilakukan secara tunai (Karim, 2001: 132). *Sharf* yaitu pertukaran atau jual beli mata uang yang berbeda dengan penyerahan segera atau spot berdasarkan kesepakatan harga sesuai dengan harga pasar pada saat pertukaran. Dasar hukum keabsahan jual beli mata uang (*sharf*) juga terdapat pada hadist Nabi saw sebagai berikut:

عَنْ عُبَادَةَ ابْنِ الصَّامِتِ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ : قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَ سَلَّمَ :
 الذَّهَبُ بِالذَّهَبِ وَالْفِضَّةُ بِالْفِضَّةِ وَالْبُرُّ بِالْبُرِّ وَالشَّعِيرُ بِالشَّعِيرِ وَالتَّمْرُ بِالتَّمْرِ وَالمِلْحُ بِالمِلْحِ بِالشَّعِيرِ
 وَالتَّمْرُ بِالتَّمْرِ وَالمِلْحُ بِالمِلْحِ مِثْلًا بِمِثْلٍ , سَوَاءً بِسَوَاءٍ بِسَوَاءٍ يَدًا بِيَدٍ فَإِذَا خْتَلَفَتْ هَذِهِ
 الْأَصْنَافُ فَيَبْعُوا كَيْفَ شِئْتُمْ إِذَا كَانَ يَدًا بِيَدٍ (رَوَاهُ مُسْلِمٌ)

“Dari Ubadah bin Shamit r.a beliau berkata: Rasulullah saw. Bersabda: emas ditukar dengan emas, perak ditukar dengan perak, gandum ditukar dengan gandum, padi ditukar dengan padi, kurma ditukar dengan kurma, dan garam ditukar dengan garam dalam jumlah yang sama dan serah terimanya pada saat

itu juga. Apabila jenisnya berbeda-beda, maka juallah sesuka hatimu asalkan dengan tunai dan langsung serah terimanya. Diriwayatkan oleh muslim (Muslim: 5/45).

Jelas sekali penegasan dengan sabdanya, “harus sama ukurannya, dan sama nilainya” itu. Dalam hadist tersebut terdapat dalil yang menunjukkan pengharman lebih sesuatu yang sama jenisnya dari enam macam yang disebutkan dalam nash hadist tersebut. Adapun haramnya riba bagi semuanya itu menjadi pendapat ulama seluruhnya.

Adapun jika barang yang diperjualbelikan tersebut berlainan jenis, maka diperbolehkan dengan jumlah dan kadar yang berbeda dengan syarat barang diserahkan pada saat akad, misalnya jual beli mata uang Rupiah dengan mata uang Dollar dengan kurs yang berlaku pada saat transaksi dilakukan dan diserahkan pada akad berlangsung. Sedangkan jual beli antara barang ribawi dengan barang yang bukan ribawi tidak disyaratkan untuk diserahkan pada saat akad (Nadya, 2009).

Di pasar uang kegiatan transaksi spekulasi valas semacam transaksi *swap*, *forward* dan *options* selalu terjadi. Semua transaksi tersebut bertentangan dengan syariah, karena mengandung riba.

Pada hakikatnya merupakan pelarangan terhadap transaksi maya atau derivatif . Firman Allah, “Allah menghalalkan jual-beli (sektor riel) dan mengharamkan riba (tranksaksi maya)”. Dalam transaksi maya, tidak ada sektor riel (barang dan jasa) yang diperjualbelikan. Mereka hanya memperjualbelikan kertas berharga dan mata uang untuk tujuan spekulasi. Tambahan (*gain*) yang diperoleh dari jual beli itu termasuk kepada riba, karena *gain* itu diperoleh *bighairi wadhin*, yakni tanpa

ada sektor riil yang dipertukarkan, kecuali mata uang atau kertas-kertas itu sendiri. Dalam transaksi derivatif juga tidak ada *ma'kud 'alaih*, berupa barang/jasa yang menjadi rukun dalam transaksi bisnis. Transaksi inilah yang dilarang Alquran dan hadits dengan istilah riba dan gharar.

Sementara itu, ekonomi syariah adalah ekonomi yang berusaha menempatkan keseimbangan antara sektor keuangan dan sektor riil (atau bisa disebut *economy 1 on 1*). Artinya ekonomi yang mengkaitkan secara ketat antara sektor moneter dan sektor riil. Tegasnya, *one monetary unit for one real asset*. Dalam kerangka itulah Ekonomi Islam mengajarkan kegiatan bisnis riil melalui jual beli, bagi hasil dan ijarah (Wibowo, 2014).

Menurut Ahmad dan Halim (2014), tujuan dari lindung nilai dalam islam adalah diperbolehkan untuk mencapai tujuan lindung nilai telah disempurnakan sehingga penggunaan kontrak derivatif yang tidak terbuka untuk spekulasi yang akan mendominasi pasar dengan penawaran pada harga. Transfer risiko dalam Islam seharusnya tidak hanya memindahkan risiko, namun lebih menekankan pada pembagian risiko antara dua pihak.

Semua ulama memiliki definisi yang hampir sama tentang *hedging*, yang mana merupakan metode untuk mengurangi risiko pergerakan harga dengan mengambil posisi yang berlawanan di pasar derivatif untuk mengimbangi kerugian pasar likuiditas (pasar berjangka) dengan keuntungan yang wajar di pasar berjangka (pasar likuiditas) (Ahmad dan Halim, 2014). Pada kegiatan *hedging* sangat erat hubungannya dengan kegiatan spekulasi dalam bentuk *margin trading* dan *short selling* di pasar modal adalah riba. Karena tanpa dilandasi oleh *underly-*

ing transaction yang riil. Kegiatan transaksi derivatif di bursa berjangka dan bursa komoditi semuanya adalah riba. Kegiatan spekulasi valas dengan motif untuk spekulasi, bukan untuk transaksi adalah kegiatan ribawi. Sedangkan untuk jaga-jaga hukumnya adalah mubah (Wibowo, 2014).

Para ulama sangat menegaskan pada pelarangan kontrak berjangka pada keuangan syariah, Mufti Taqi Usmani berpendapat bahwa prinsip kontrak yang diakui syariah bahwa penjualan atau pembelian tidak dapat dipengaruhi untuk masa mendatang (New Horizon, 1996). Dan juga sebagian besar transaksi berjangka, pengiriman komoditasnya atau kepemilikan mereka tidak dimaksudkan. Dalam banyak kasus, transaksi berakhir dengan penyelesaian perbedaan harga saja, yang tidak diperbolehkan dalam syariah. Perdebatan di koridor syariah kebolehan kontrak berjangka masih berlangsung dan meskipun sebagian besar dari para ulama yang melarang penggunaan berjangka dan penggunaannya dalam transaksi keuangan Islam.

Adapun alternatif dalam melakukan kontrak derivatif salah satunya yaitu kontrak *forward*, meskipun masih dalam perdebatan di antara para ahli hukumnya yang satu didasarkan pada konsep Muwaada. Definisi *muwaada* adalah dua pihak melakukan dua janji sepihak pada subjek yang sama. Sebagai contoh Mr. Ahmad berjanji untuk menjual gudang dengan harga \$105.000 kepada siapa yang menjanjikan untuk membeli \$105.000 dalam waktu satu tahun. Kebanyakan ahli hukum Islam terlihat kurang menguntungkan di Muwaada, dibandingkan dengan Wa'd. *Muwaada* hanya diperbolehkan jika dapat secara sah dieksekusi. Dan dalam kasus kontrak forward muwaada adalah disukai, dengan premis bahwa saling *wad* yang

muwaada mengarah ke perjanjian yang mengikat, dan dengan prinsip tidak mengizinkan penjualan di masa depan bahwa itu tidak diperbolehkan. Sehingga dalam kontrak berjangka dapat didasarkan pada prinsip Muwaada, selama tidak ada larangan lain seperti *gharar* berlebihan dan *short selling* (Rizvi & Lahsasna, 2012).

Selain itu alternatif yang digunakan dalam kontrak *option* adalah dengan ontrak *Salam*, kontrak *salam* dibawah aturan fiqih adalah transaksi antara dua pihak untuk dijual/ pembelian *underlying asset* di masa mendatang yang telah ditentukan namun dengan harga yang ditentukan dan disetor penuh untuk hari ini. Penjualan dalam kontrak salah ini di inisiasi kontrak setuju untuk memberikan aset dalam jumlah yang disepakati dan kualitas untuk pembeli dimasa mendatang yang telah ditentukan. Hal ini mirip dengan kontrak berjangka konvensional, namun, perbedaan besar adalah bahwa dalam penjualan *salam*, pembeli membayar seluruh jumlah penuh pada saat kontrak dimulai. Salah satu elemen penting dalam hukum Islam juga menetapkan bahwa pembayaran harus dalam bentuk uang tunai. Dalam aplikasi praktis dari kontrak ini dalam sistem keuangan modern pembeli sering lembaga keuangan Islam. Dengan klausul untuk prabayar penuh, penjualan Salam memiliki manfaat likuiditas yang jelas untuk penjual, sehingga harga yang telah ditentukan untuk menjadi normal lebih rendah dari harga spot yang berlaku. perilaku harga ini adalah kontras dari yang kontrak berjangka konvensional di mana harga *futures* biasanya lebih tinggi dari harga *spot* oleh jumlah biaya tercatat. lebih rendah harga Salam dibandingkan dengan tempat adalah

"kompensasi" oleh penjual kepada pembeli untuk hak istimewa yang diberikan (Rizvi & Lahsasna, 2012).

Bay Al arbūn adalah penjualan dengan sungguh-sungguh disimpan oleh pembeli dengan penjual sebagai dari harga. Pembayaran uang sungguh-sungguh ini adalah sebagai uang muka dan dengan kondisi :

- a. Jika pembeli berlanjut dengan kontrak dalam jangka waktu yang ditentukan, uang sungguh-sungguh menjadi bagian dari harga yang sudah dinegosiasikan.
- b. Dalam kasus pembeli memutuskan untuk membatalkan transaksi atau memutuskan untuk tidak pergi ke depan dengan penjualan, uang yang sungguh-sungguh hangus oleh pembeli. Uang deposit dapat disimpan oleh penjual.

Kesamaan *Bay Al arbūn* dan *call option* sangat mencolok jelas. Tetapi salah satu perbedaan utamanya adalah bahwa uang diposit pada *Bay Al arbūn* menjadi bagian dari harga kontrak, sementara dalam kasus *call option* konvensional, uang muka adalah harga beli hak untuk harga. Jadi uang muka bukan merupakan bagian dari harga sebenarnya (Obiyathulla, 1999).

Alternatif untuk swap menurut Rizvi & Lahsasna (2012) sebuah tingkat laba Islam yang menyajikan suatu tujuan yang sama seperti yang terjadi pada swap konvensional. Sebuah lembaga Islam atau badan dapat memperoleh tingkat keuntungan variabel atau tingkat keuntungan yang tetap seperti mereka inginkan sesuai dengan kebutuhan dan preferensi mereka. Dalam parameter pasar keuangan Islam tingkat laba, yang ditransaksikan melalui struktur *Murabahah* dan struktur

Musawamah. Jika melihat lebih dalam pada dua versi adalah bahwa, dalam struktur *murabahah* investor tahu dimuka biaya sebagai prinsip transaksi *murabahah* bahwa harga perlu diperbaiki. Sedakan pada kontrak *musawamah*, biaya tidak diketahui dan hanya pada tanggal eksekusi setelah biaya telah terhitung maka *musawamah* dapat diimplementasikan.

Nilai Tukar berdasarkan kebutuhan nyata (*al-hajah almassah*) boleh dilakukan dengan syarat mengikuti ketentuan-ketentuan yang diatur dalam fatwa MUI No: 96/DSN-MUI/IV/2015 (mui.or.id):

1. *'Aqd al-Tahawwuth al-Basith* (Transaksi lindung nilai sederhana)

Adalah transaksi pembelian dan penjualan mata uang asing untuk penyerahan pada saat itu atau penyelesaiannya paling lambat dalam jangka waktu dua hari atau sesuai kelaziman.

Mekanisme transaksi lindung nilai syariah dengan *'Aqd al-Tahawwuth al-Basith* adalah sebagai berikut:

- a. Para pihak saling berjanji (*muwa'adah*), baik secara tertulis maupun tidak tertulis, untuk melakukan satu kali transaksi *spot* atau lebih pada masa yang akan datang yang meliputi kesepakatan atas: (1) mata uang yang diperjualbelikan, (2) jumlah nominal, (3) nilai tukar atau perhitungan nilai tukar, (4) waktu pelaksanaan.
 - b. Pada waktu pelaksanaan, para pihak melakukan transaksi *spot* (*ijab-qabul*) dengan harga yang telah disepakati yang diikuti dengan serah terima mata uang yang dipertukarkan.
2. *'Aqd al-Tahawwuth al-Murakkab* (Transaksi lindung nilai kompleks)

Adalah transaksi lindung nilai dengan skema berupa rangkaian transaksi *spot* dan *forward agreement* yang diikuti dengan transaksi *spot* pada saat jatuh tempo serta penyelesaiannya berupa serah terima mata uang.

Adapun mekanisme transaksi atas '*Aqd al-Tahawwuth al-Murakkab* adalah sebagai berikut:

- a. Para pihak melakukan transaksi *spot*
 - b. Para pihak saling berjanji (*muwa'adah*) untuk melakukan satu kali transaksi *spot* atau lebih pada masa yang akan datang yang meliputi kesepakatan atas: (1) mata uang yang diperjualbelikan, (2) jumlah nominal, (3) nilai tukar atau perhitungan nilai tukar, dan (4) waktu pelaksanaan
 - c. Pada waktu pelaksanaan, para pihak melakukan transaksi *spot* (*ijab-qabul*) dengan harga yang telah disepakati yang diikuti dengan serah terima mata uang yang dipertukarkan.
3. '*Aqd al-Tahawwuthfi Suq al-Sil'ah* (Transaksi lindung nilai melalui bursa komoditi syariah)

Adalah transaksi lindung nilai dengan skema berupa rangkaian transaksi jual-beli komoditi (*sil'ah*) dalam mata uang rupiah yang diikuti dengan jual-beli komoditi (*sil'ah*) dalam mata uang asing serta penyelesaiannya berupa serah terima mata uang pada saat jatuh tempo.

Pada melakukan transaksi '*Aqd al-Tahawwuthfi Suq al-Sil'ah* harus memperhatikan hal-hal sebagai berikut:

Mekanisme 1:

- a. Bursa komoditi syariah memfasilitasi pelaku transaksi lindung nilai syariah atas nilai tukar untuk melakukan transaksi atas *sil'ah* di Bursa Komoditi Syariah
- b. Para pihak transaksi melakukan dua transaksi *sil'ah* secara berurutan:

Transaksi Pertama:

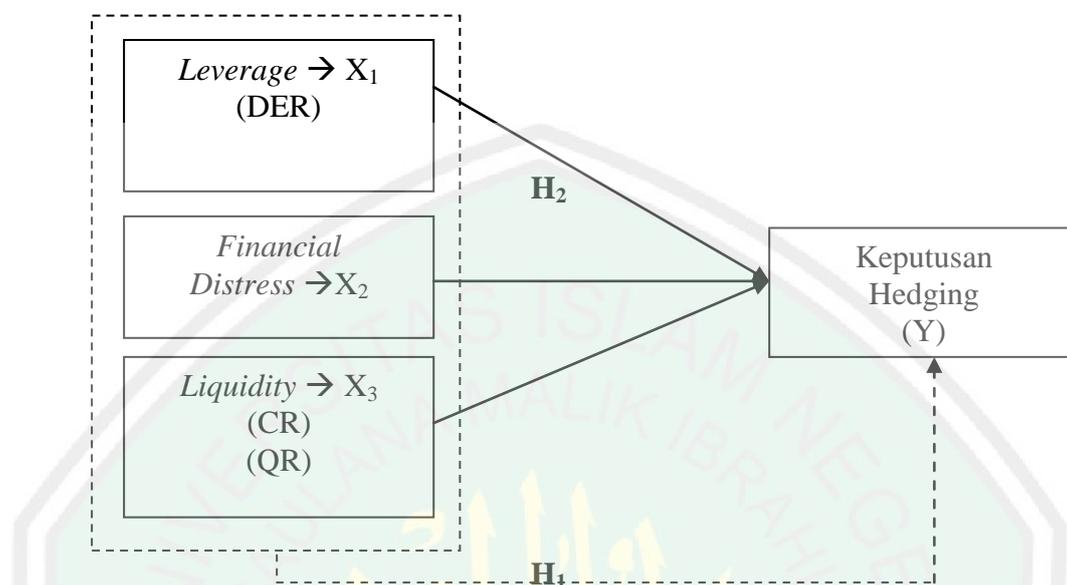
1. Konsumen komoditi yang memiliki kewajiban mata uang asing melakukan pemesanan *sil'ah* dan berjanji (*wa'd*) untuk membeli *sil'ah* tersebut secara tunai, bertahap, atau tangguh kepada peserta komersial dalam mata uang yang diserahkan.
2. Peserta komersial menerima dokumen kepemilikan yang berupa Surat Penguasaan Atas Komoditi Tersetujui (SPAKT) yang diterbitkan Bursa Komoditi Syariah sebagai bukti pembelian komoditi
3. Konsumen komoditi membeli *sil'ah* dari peserta komersial dengan akad jual-beli murabahah dalam mata uang yang diserahkan, yang pembayarannya dilakukan secara tunai, bertahap, atau tangguh sesuai dengan kesepakatan, dan diikuti pula dengan serah terima dokumen kepemilikan.
4. Konsumen komoditi yang menjual *sil'ah* secara tunai kepada Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang yang diserahkan

Transaksi Kedua:

1. Konsumen komoditi (Nasabah) memberikan kuasa (akad wakalah) kepada Peserta Komersial untuk membeli *sil'ah* secara tunai dalam mata uang yang diserahkan

2. Berdasarkan wakalah, Peserta Komersial mewakili Konsumen Komoditi membeli *sil'ah* secara tunai dari sejumlah Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang yang diserahkan
3. Konsumen Komoditi menerima dokumen kepemilikan yang berupa Surat Penguasaan Atas Komoditi Tersetuju (SPAKT) yang diterbitkan Bursa Komoditi Syariah sebagai bukti pembelian komoditi
4. Peserta komersial membeli *sil'ah* dari Konsumen Komoditi dengan akad jual-beli murabahah dalam mata uang yang diterima, yang pembayarannya dilakukan secara tunai, bertahap, atau tangguh sesuai kesepakatan, dan diikuti dengan serah terima dokumen kepemilikan
5. Peserta Komersial menjual *sil'ah* secara tunai kepada Peserta Pedagang Komoditi dalam mata uang yang diserahkan
6. Konsumen Komoditi menerima mata uang yang diterima dari Peserta Komersial dalam rangka menunaikan kewajibannya kepada pihak lain dan menyerahkan kepada Peserta Komersial.

2.4 Kerangka Konseptual



Keterangan:

- : Berpengaruh secara parsial
- - -→ : Berpengaruh secara simultan

Dengan melihat kerangka berfikir tersebut maka akan mempermudah penulis untuk dapat mengetahui bahwa keputusan perusahaan melakukan *hedging* terdiri dari *leverage*, *financial Distress*, *liquidity* yang akan mendorong untuk suatu perusahaan dalam melakukan kebijakan lindung nilai atau *hedging*.

2.5 Hipotesis

2.5.1. Hipotesis Secara Simultan

Dari hasil penelitian yang dilakukan oleh Nuzul & Lautania (2015) dan Fitriasari (2011) menghasilkan bahwa secara simultan penggunaan variabel derivatif yaitu *leverage*, *liquidity* dan *financial distress* memiliki pengaruh yang

signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging*. Sehingga menghasilkan hipotesis:

H₁ = Diduga terdapat pengaruh signifikan secara simultan variabel (DER, FD, CR dan QR) terhadap keputusan *hedging*.

2.5.2 Hipotesis Secara Parsial

1. Pengaruh *Leverage* terhadap *Hedging* dengan instrumen derivatif

Rasio *leverage* digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban. Pada penelitian ini *debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur tingkat leverage perusahaan. *Debt to equity ratio* atau tingkat hutang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko operasional atau risiko kebangkrutan perusahaan. Sehingga semakin tinggi tingkat hutang atau *debt to equity ratio* yang dimiliki perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan melakukan aktivitas *hedging* untuk menghindari risiko-risiko tersebut. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Paranita (2011), Ahmad & Haris (2012), Shaari, dkk (2013).

H_{2.1} = *Debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

2. Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Hedging* dengan instrumen derivatif

Altman Z-Score adalah pengukur kinerja dalam memprediksi kecenderungan kebangkrutan dan ketidakbangkrutan perusahaan. Apabila nilai hasil perhitungan menunjukkan angka yang rendah, maka perusahaan tersebut termasuk dalam perusahaan yang mempunyai kemungkinan kebangkrutan, hal tersebut membuat perusahaan tersebut akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya,

sehingga lebih memungkinkan untuk mencari suatu mekanisme pengalihan risiko yaitu aktivitas *hedging* (Putro, 2012).

Kesimpulan yang dapat diambil dari konsep *Altman Z-Score* menurun maka perusahaan akan terdorong untuk melakukan aktivitas *hedging* sehingga hubungan antara nilai *Altman Z-Score* dengan aktivitas *hedging* adalah berhubungan negatif. Hal ini sesuai dengan penelitian Guniarti (2014), Putro & Chabachib (2012).

$H_{2.2}$ = *Financial distress* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*.

3. Pengaruh *Liquidity* terhadap *Hedging* dengan instrument derivatif

Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya, secara konvensional, jangka pendek dianggap periode hingga satu tahun meskipun jangka waktu yang mencakup siklus pembelian-produksi-penjualan-penagihan (Subramanyam & Wild, 2010: 241).

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan semakin berat ketika terdapat hutang jangka pendek dalam denominasi mata uang asing (*US* dolar). Nilai hutang akan berfluktuasi seiring dengan pergerakan nilai tukar mata uang lokal (rupiah) terhadap *US* dolar. Ketika rupiah terdepresiasi maka nilai hutang akan meningkat dan ketika rupiah terapresiasi nilai hutang akan menurun. Keadaan ini menimbulkan risiko yang lebih besar untuk ditanggung perusahaan sehingga perusahaan terdorong untuk melakukan *hedging* yang dapat dilakukan dengan instrumen derivatif valuta asing. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010), Afza & Alam (2011), Guniarti (2014).

$H_{2,3}$ = *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap keputusan kebijakan *hedging*.

$H_{2,4}$ = *Quick Ratio* berpengaruh positif terhadap keputusan kebijakan *hedging*.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian ini adalah kuantitatif. Penelitian kuantitatif merupakan metode penelitian yang berlandaskan pada filsafat positivism, digunakan untuk meneliti pada populasi atau sampel tertentu, pengumpulan data menggunakan instrumen penelitian, analisis data bersifat kuantitatif/statistik, dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan (Sugiyono, 2013: 8). Menurut Indrianto dan Supomo (2012: 12) penelitian kuantitatif menekankan pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik.

3.2. Lokasi Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti melakukan penelitiannya di Galeri Investasi BEI-UIN Maulana Malik Ibrahim Malang, situs bursa *Jakarta Islamic index (JII)*, Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan *Market Directory (ICMD)*.

3.3. Populasi

Populasi adalah kumpulan dari semua kemungkinan orang-orang, benda-benda, dan ukuran lain yang menjadi objek perhatian atau kumpulan seluruh objek yang menjadi perhatian (Suharyadi & Purwanto, 2004: 323). Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Jakarta Islamic Indeks pada periode 2011-2015.

3.4. Teknik Pengambilan Sampel

Dalam menentukan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yaitu penarikan sampel dengan pertimbangan tertentu (Suharyadi & Purwanto, 2004: 332). Adapun kriteria-kriteria yang ditentukan dalam pengambilan sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar pada bursa Jakarta Islamic Indeks pada rentan waktu 2011-2015.
2. Perusahaan yang secara berkelanjutan melaporkan laporan keuangannya pada periode 2011-2015.
3. Perusahaan yang menyajikan data dan laporan keuangan yang lengkap dan dibutuhkan oleh peneliti.
4. Perusahaan yang melakukan aktifitas *hedging* pada bursa Jakarta Islamic Indeks pada kurun waktu 2011-2015

Tabel 3.1
Kriteria Pengambilan Sampel

No.	Kriteria Sampel	Jumlah
1	Perusahaan yang daftar di bursa JII periode 2011-2015	30
2	Perusahaan yang tetap aktif pada bursa JII selama periode 2011-2015	12
3	Perusahaan yang menyajikan data dan laporan keuangan	12
4	Perusahaan yang melakukan aktifitas <i>hedging</i>	7

Dalam penelitian ini dari 30 perusahaan yang terdaftar pada bursa Jakarta Islamic Index selama periode 2011-2015 terdapat 7 perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria sebagai sampel dalam penelitian ini.

Kemudian, pemilihan periode amatan selama 5 tahun ini dikarenakan apabila jumlah sampel dikalikan dengan periode amatan maka didapat sebanyak 35

pengamatan ($7 \times 5 = 35$), hal ini sudah memenuhi syarat jumlah sampel untuk diolah dengan analisis regresi, dimana syarat minimum untuk jumlah sampel dengan analisis regresi adalah sebanyak 30 pengamatan (Ghozali dalam Guspiati, 2008). Adapun perusahaan-perusahaan yang menjadi sampel adalah sebagai berikut.

Tabel 3.2
Daftar Nama Sampel Perusahaan Nonfinancial Yang Terdaftar Di JII
Periode 2011 Sampai 2015

No.	Nama Perusahaan	Kode
1.	Astra Agro Lestari	AALI
2.	Alam Sutera Realty	ASRI
3.	Indo Tambangraya Megah	ITMG
4.	Lippo Karawaci	LPKR
5.	Semen Indonesia	SMGR
6.	Telekomunikasi Indonesia	TLKM
7.	Unilever Indonesia	UNVR

3.5. Data dan Jenis Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, dimana data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain). Data sekunder umumnya berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan (Indriantoro & Supomo, 2013: 147).

Berdasarkan sumbernya, data sekunder dapat diklasifikasikan menjadi data internal dan data eksternal. Data sekunder dalam penelitian ini antara lain berasal dari:

1. Buku, jurnal atau berbagai macam bentuk terbitan secara periodik (*periodicals*) yang diterbitkan oleh organisasi atau instansi tertentu, yaitu

data dari pusat referensi pasar modal yang tercatat dalam jurnal yang dikeluarkan secara periodik oleh Bursa Efek Jakarta.

2. Media internet, yakni dari situs www.yahoofinance.com untuk mendapatkan data indeks pergerakan JII.

3.6. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah dokumentasi, yang mana metode ini dilakukan dengan cara mengumpulkan seluruh data sekunder yang terdapat di dalam laporan keuangan perusahaan, dan seluruh informasi melalui jurnal-jurnal, dan media informasi lainnya yang dapat digunakan untuk menyelesaikan masalah yang ada (Arikunto, 2013: 274).

Adapun dokumentasi yang dimaksud adalah dokumentasi resmi yang telah dipublikasikan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui websitenya atau langsung ke Pojok Bursa UIN Maliki Malang yaitu berupa data bulanan dan tahunan.

3.7. Definisi Operasional Variabel

Definisi masing-masing variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

1. *Hedging* atau Lindung Nilai (Y)

Variabel bebas dalam penelitian ini adalah perusahaan yang melakukan lindung nilai atau *hedging*. Dimana Menurut Faisal (2001: 9) *hedging* adalah tindakan yang dilakukan oleh perusahaan untuk menghindari/ mengurangi risiko kerugian atas valas sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis. *Hedging* dapat

dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif seperti, kontrak *opsi*, kontrak *future*, kontrak *forward*, dan *swap*.

Di dalam penelitian ini, melihat dari laporan keuangan tahunan yang sudah dikonsolidasi pada perusahaan sampel pada periode 2011-2015, jika perusahaan menggunakan instrumen derivatif sebagai langkah untuk melakukan aktivitas *hedging*, diberi angka 2 sebagai kategori bahwa perusahaan melakukan aktivitas *hedging*, dan diberi angka 1 apabila perusahaan tidak melakukan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging*.

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal sendiri perusahaan untuk dijadikan jaminan semua hutang perusahaan. *Debt to Equity Ratio* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh berapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. DER merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. Secara matematis DER dapat diformulasikan sebagai berikut: (Kasmir, 2010: 157)

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

3. *Financial Distress*

Financial Distress adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka akan timbul biaya kebangkrutan (*bankruptcy Cost*) yang disebabkan oleh keterpaksaan menjual aktiva dibawah harga pasar, biasanya likuidasi perusahaan,

rusaknya aktiva tetap dimakan waktu sebelum terjual, dsb. *Bankruptcy Cost* ini termasuk “*Direct cost of financial distress*”. Adapun *financial distress* dapat di rumuskan sebagai berikut:

$$Z = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}} + \frac{\text{Retairned Earning}}{\text{Total Assets}} + \frac{\text{EAT}}{\text{Total Assets}} + \frac{\text{Market Value of Equity}}{\text{Book value of Total Debt}} + \frac{\text{Total Revenue}}{\text{Total Assets}}$$

4. Liquidity

Konsep likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi sejumlah utang jangka pendek, umumnya kurang dari satu tahun. Dimensi konsep likuiditas mencakup *current ratio*, *quick ratio*, *cash ratio*, dan *net working capital to total assets rasio*. Dimensi konsep likuiditas tersebut tercermin ukuran-ukuran kinerja manajemen ditinjau dari sejauh mana manajemen mampu mengelola modal kerja yang didanai dari utang lancar dan saldo kas perusahaan. Dimana rumus *current ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Curremt ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Pasiva Lancar}}$$

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Pasiva Lancar}}$$

3.8. Metode Analisis Data

Pengujian hipotesis dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan model statistik dan pengolahan data menggunakan program/software SPSS.

3.8.1 Persamaan Regresi

Regresi linier berganda adalah regresi dimana variabel terikatnya (Y) dihubungkan/dijelaskan lebih dari satu variabel, mungkin dua, tiga, dan

seterusnya variabel bebas ($X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$) namun masih menunjukkan diagram hubungan yang linier. Adapun didalam penelitian ini terdapat lebih dari satu variabel independen, maka digunakan persamaan regresi berganda (*multiple regression*). Persamaan regresi berganda menurut Subagyo dan Djarwanto (2005: 270):

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + \varepsilon$$

Keterangan:

- Y : Variabel dependen
 X_1, X_2, X_3 : Variabel independen
 a : Konstanta
 b_1, b_2, b_3 : Koefisien regresi variabel independen
 ε : error

Kemudian dalam penelitian ini, persamaan regresi yang akan dianalisis adalah sebagai berikut:

$$H_t = a + b_1DER + b_2FD + b_3CR + b_4QR + \varepsilon$$

Keterangan:

- H_t : Keputusan *Hedging*
 X_1 : DER (*Debt to Equity Ratio*)
 X_2 : FD (*Financial Distress*)
 X_3 : CR (*Current Ratio*)
 X_4 : QR (*Quick Ratio*)
 a : Konstanta
 b : Koefisien regresi
 ε : Pengaruh variabel lain

3.8.2 Uji Asumsi Regresi

a. Uji Multikolinearitas

Menurut Ragner Frish dalam Purwanto dan Suharyadi (2008: 231) Multikolinearitas adalah adanya lebih dari satu hubungan linier yang sempurna. Dan apabila terjadi Multikolinearitas apalagi kolinier yang sempurna (koefisien korelasi antara variabel bebas = 1), maka koefisien regresi dari variabel bebas tidak dapat ditentukan dan standart *error*-nya tidak terhingga.

Beberapa teknik untuk mengenali multikolinieritas:

1. Variabel bebas secara bersama-sama pengaruhnya nyata, atau uji F-nya nyata, namun ternyata setiap variabel bebasnya secara parsial pengaruhnya tidak nyata, (uji t-nya tidak nyata).
2. Nilai koefisien determinasi R^2 sangat besar, namun ternyata variabel bebasnya berpengaruh tidak nyata, (uji t tidak nyata)
3. Nilai koefisien berkorelasi parsial yaitu $r_{yx1.x2}$, $r_{yx2.x1}$, $r_{x1x1.y}$ ada yang lebih besar dari koefisien determinasinya.

b. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Purwanto dan Suharyadi (2008:231) Heteroskedastisitas dilakukan untuk melihat nilai varians antar nilai Y, apakah sama atau heterogen.

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari residual antara suatu pengamatan dengan pengamatan yang lain. Jika varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain berbeda disebut heteroskedastisitas, sedang model yang baik adalah tidak terjadi Heteroskedastisitas.

Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji koefisien korelasi *Rank Spearman* yaitu mengorelasikan antara absolut residual hasil regresi dengan semua variabel bebas. Bila signifikansi hasil korelasi lebih kecil dari 0,05 (5%) maka persamaan regresi tersebut mengandung Heteroskedastisitas dan sebaliknya berarti non heteroskedastisitas atau homoskedastisitas.

c. Autokorelasi

Menurut Purwanto dan Suharyadi (2008: 232) Autokorelasi adalah korelasi antara anggota observasi yang disusun menurut urutan waktu. Ada beberapa penyebab autokorelasi, yaitu:

1. Kelembaban, kelembaban biasanya terjadi dalam fenomena ekonomi dimana sesuatu akan memengaruhi sesuatu yang lain dengan mengikuti siklus bisnis atau saling berkaitan.
2. Terjadi bias dalam spesifikasi, yaitu ada beberapa variabel yang tidak termasuk dalam model.
3. Bentuk fungsi yang digunakan tidak tepat, misalnya seharusnya bentuk nonlinier tetapi digunakan linier atau sebaliknya.

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Jika terjadi korelasi, maka dinamakan ada *problem* autokorelasi.

Ada beberapa cara untuk mendeteksi Autokorelasi salah satunya dengan metode *Run Test*. *Run Test* digunakan untuk menguji hipotesis diskriptif, bila datanya berbentuk ordinal. Pengujian dilakukan dengan cara mengukur keran-

doman populasi yang didasarkan atas data hasil pengamatan melalui data sampel (Sugiyono, 2009: 25). Untuk kriteria pengambilan keputusan bebas autokorelasi dapat dilihat dengan cara melihat nilai *Asymp. Sig*, apabila nilai *Asymp. Sig* > taraf nyata (α) atau sebesar 5% maka dapat dikatakan asumsi tidak terjadi autokorelasi terpenuhi (Sulaiman, 2005: 16).

d. Uji Normalitas

Menurut Santoso (2001: 63) uji normalitas adalah pengujian dalam sebuah model regresi, variable *dependent*, atau keduanya yang mempengaruhi distribusi normal atau tidak. model regresi yang baik adalah distribusi data normal atau mendekati normal.

Uji normalitas dimaksudkan untuk mengetahui apakah residual model regresi yang diteliti berdistribusi normal atau tidak. Model yang digunakan untuk menguji normalitas adalah menggunakan uji *Kolmogorov-Smirnov*. Jika nilai signifikan dari hasil uji *Kolmogorov-Smirnov* > 0,05 (5%) maka asumsi normalitas terpenuhi.

3.8.3 Uji Koefisiensi Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) dari hasil regresi berganda menunjukkan seberapa besar variabel dependen bisa dijelaskan oleh variabel-variabel bebasnya. (Santoso, 2011: 167)

Besarnya koefisiensi determinasi adalah 0 sampai dengan 1. Semakin mendekati nol, maka semakin kecil pula pengaruh semua variabel independen terhadap nilai variabel dependen (dengan kata lain semakin kecil kemampuan model

dalam menjelaskan perubahan nilai variabel dependen). Sedangkan jika koefisien determinasi mendekati 1 maka dapat dikatakan semakin kuat model tersebut dalam menerangkan variasi variabel independen terhadap variabel terikat. Angka dari *R square* didapat dari pengolahan data melalui program SPSS.

3.8.4 Pengujian Hipotesis

a. Uji Secara Parsial (Uji t)

Uji t digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara parsial terhadap variabel dependen. Pengambilan keputusan uji hipotesis secara parsial didasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengelolaan data melalui program SPSS (Santoso, 2011:168) sebagai berikut:

- 1) Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan
- 2) Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak

b. Uji F atau Uji Simultan

Uji F digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen dari suatu persamaan regresi dengan menggunakan hipotesis statistik. Pengambilan keputusan di dasarkan pada nilai probabilitas yang didapatkan dari hasil pengelolaan data melalui program sebagai berikut:

- 1) Jika probabilitas $> 0,05$ maka H_0 diterima dan
- 2) Jika probabilitas $< 0,05$ maka H_0 ditolak

c. Uji Variabel Dominan

Untuk menguji variabel dominan terlebih dahulu diketahui kontribusi masing-masing variabel bebas yang diuji terhadap variabel terikat. Kontribusi masing-masing variabel diketahui dari koefisien determinasi regresi berganda variabel bebas terhadap variabel terikat (Sulhan, 2012: 14). Untuk menemukan variabel yang dominan maka harus diketahui variabel mana dari koefisien determinasi regresi berganda variabel bebas terhadap variabel terikat yang memiliki nilai tinggi.



BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1 Gambaran Umum dan Deskripsi Statistik Obyek Penelitian

Pada bab ini akan diuraikan hal-hal yang berkaitan dengan data-data yang berhasil dikumpulkan, hasil pengolahan data dan pembahasan hasil pengolahan data tersebut. Adapun urutan pembahasan secara sistematis adalah sebagai berikut: deskripsi pasar modal Indonesia, pasar modal syariah di Indonesia, deskripsi umum hasil penelitian, pengujian asumsi klasik, analisis data yang berupa hasil analisis regresi, pengujian variabel independen terhadap variabel dependen.

4.1.1 Pasar Modal Syariah

Objek penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan uang terdaftar pada Jakarta Islamic Index (JII). JII merupakan *benchmark* investasi syariah atau indeks syariah yang dioperasikan pada perdagangan regular atas paduan dari Dewan Syariah Nasional MUI. Dengan adanya indeks ini, maka para pemodal (investor) telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi sesuai dengan prinsip syariah. Dalam indeks JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas saham syariah di Indonesia. Selain itu, JII juga dapat dijadikan sebagai tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham berbasis syariah.

Jakarta Islamic Indeks terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-saham yang sesuai dengan syariah Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam

JII melibatkan pihak Dewan Pengawas Nasional MUI, ada 4 syarat yang harus dipenuhi agar saham-saham tersebut dapat masuk ke JII, yaitu:

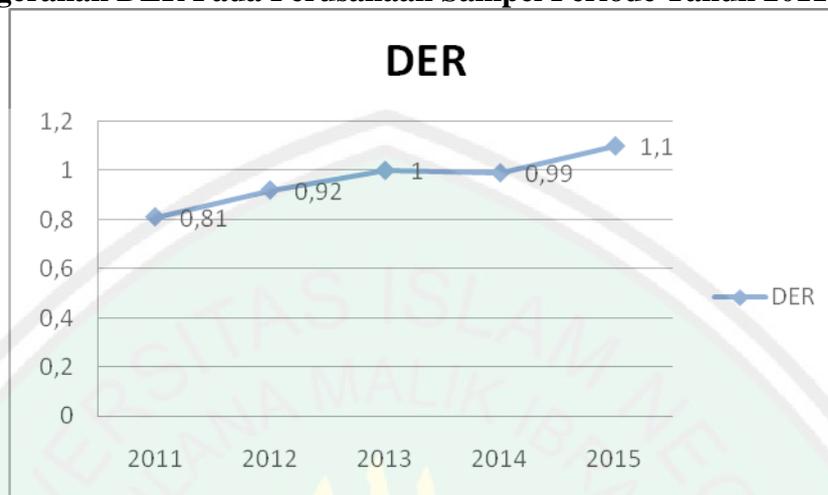
1. Emiten tidak menjalankan usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Bukan lembaga konvensional yang menerapkan sistem riba, termasuk perbankan dan suransi konvensional.
3. Usaha yang dilakukan bukan memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan/minuman yang haram.
4. Tidak menjalankan usaha memproduksi, mendistribusikan, dan menyediakan barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

4.1.2 Gambaran Umum Kinerja Perusahaan Sampel

a. Perhitungan *Leverage* dengan *proxy* DER (*Debt to Equity Ratio*)

Berdasarkan gambar grafik 4.1 dapat diketahui bahwa rata-rata pergerakan *leverage* dengan menggunakan *proxy* DER pada perusahaan yang masuk pada sampel penelitian selama periode penelitian tahun 2011-2015 adalah sebagai berikut:

Gambar 4.1
Pergerakan DER Pada Perusahaan Sampel Periode Tahun 2011-2015



Berdasarkan grafik diatas dapat diketahui bahwa pergerakan rata-rata DER pada perusahaan sampel cenderung mengalami peningkatan pada tiap tahunnya meskipun pada tahun 2014 mengalami penurunan. Adapun nilai rata-rata pada tahun 2011 rata-rata DER sebesar 0,81 kemudian pada tahun 2012 meningkat sebesar 0,92 dan pada tahun 2013 sebesar 1. Terjadi penurunan pada periode tahun 2014 yakni sebesar 0,99 kemudian pada tahun 2015 terjadi kenaikan kembali yaitu sebesar 1,1. Selama periode penelitian pada tahun 2011-2015 rata-rata DER perusahaan sampel mengalami penurunan hanya pada tahun 2014, sehingga dapat diartikan bahwa perusahaan sudah mampu memenuhi seluruh kewajibannya, hal ini dibuktikan dengan total ekuitas yang lebih besar dari pada total liabilitas perusahaan. Oleh sebab itu, perusahaan menggunakan *hedging* untuk mengurangi apabila terjadi risiko hutang terhadap modal sendiri atau ekuitas perusahaan.

b. Perhitungan *Financial Distress*

Berdasarkan gambar grafik 4.2 dapat diketahui bahwa rata-rata *financial distress* pada perusahaan yang masuk pada sampel penelitian selama periode penelitian tahun 2011-2015 adalah sebagai berikut:

Gambar 4.2
Rata-rata *Financial Distress* Pada Perusahaan Sampel Periode Tahun 2011-2015



Berdasarkan gambar 4.2 diatas rata-rata *financial distress* (tingkat kesulitan) pada perusahaan sampel selama periode 2011 sebesar 8,32 kemudian mengalami penurunan pada tahun 2012 dan pada tahun 2013 secara berurutan sebesar 7,13 dan 6,61, sedikit peningkatan terjadi pada tahun 2014 yakni sebesar 6,67 dan pada tahun 2015 terjadi penurunan sebesar 5,46. Terjadinya fluktuasi peningkatan maupun penurunan pada perusahaan sampel ini menunjukkan bahwa tingkat kesulitan keuangan masih tinggi. Dikarenakan total aset lebih besar dari modal kerja, laba ditahan, pendapatan, nilai pasar dan penjualan diperoleh perusahaan. sehingga perusahaan perlu melakukan *hedging* untuk mengatasi risiko kesulitan keuangan yang terjadi pada perusahaan.

c. Perhitungan *Liquidity* dengan CR (*Current Ratio*)

Berdasarkan gambar grafik 4.3 dapat diketahui bahwa rata-rata CR (*current ratio*) pada perusahaan yang masuk pada sampel penelitian selama periode penelitian tahun 2011-2015 adalah sebagai berikut:

Gambar 4.3
Rata-rata *Current Ratio* Pada Perusahaan Sampel Periode
Tahun 2011-2015

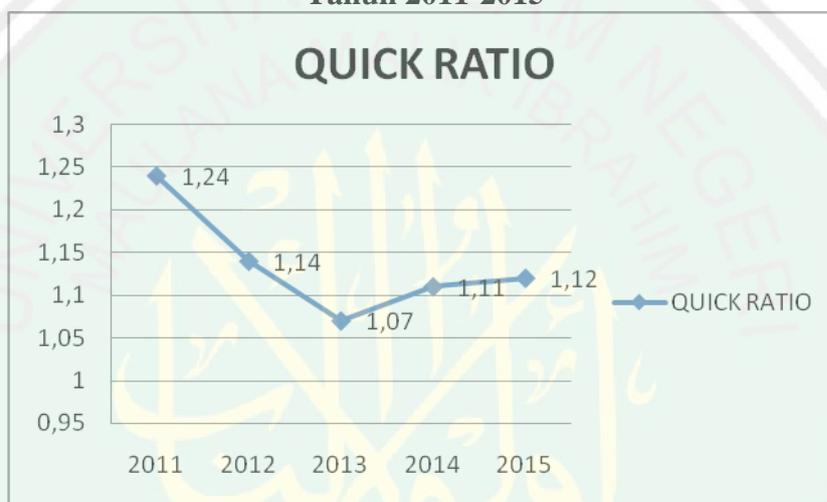


Berdasarkan gambar 4.3 diatas diketahui bahwa rata-rata *liquidity* dengan proxi *current ratio* selama periode pengamatan tahun 2011-2015 pada tahun 2011 sebesar 2,14 kemudian mengalami penurunan selama 2 (dua) tahun berturut-turut yakni pada tahun 2012 sebesar 1,90 dan pada tahun 2013 sebesar 1,70. Kenaikan rata-rata CR pada perusahaan sampel terjadi selama 2 (dua) tahun berturut-turut yakni pada tahun 2014 sebesar 1,78 dan pada tahun 2015 sebesar 1,98. Terjadinya fluktuasi peningkatan maupun penurunan CR pada perusahaan dikarenakan tingkat perputaran aset lancar maupun kewajiban lancar dalam perusahaan tersebut masih kurang baik. Oleh sebab itu, perusahaan menggunakan keputusan *hedging* agar risiko yang ditimbulkan oleh likuiditas perusahaan dapat dikurangi.

d. Perhitungan *Liquidity* dengan QR (*Quick Ratio*)

Berdasarkan gambar grafik 4.4 dapat diketahui bahwa rata-rata QR (*quick ratio*) pada perusahaan yang masuk pada sampel penelitian selama periode penelitian tahun 2011-2015 adalah sebagai berikut:

Gambar 4.4
Rata-rata *Quick Ratio* Pada Perusahaan Sampel Periode Tahun 2011-2015



Berdasarkan gambar 4.4 diatas dapat diketahui bahwa rata-rata *quick ratio* selama periode 2011-2015 mengalami fluktuasi, dimulai pada tahun 2011 hingga 2013 secara berurutan nilai rata-rata *quick ratio* mengalami penurunan sebesar 1,24 pada tahun 2011, 1,14 pada tahun 2012 dan 1,07 pada tahun 2013, kenaikan kemudian terjadi pada tahun 2014 sebesar 1,11 dan pada tahun 2015 sebesar 1,12. Terjadinya fluktuasi pada nilai *quick ratio* ini mengindikasikan bahwa tingkat perputaran perusahaan terutama pada aset lancar dan persediaan masih kurang baik. Oleh sebab itu, perusahaan menggunakan keputusan lindung nilai dengan *hedging* agar dapat meminimalisir risiko yang ditimbulkan oleh likuiditas perusahaan.

4.1.3 Hasil Analisis Data Penelitian

4.1.3.1 Hasil Uji Asumsi Klasik

Hasil dari pengujian hipotesis yang baik adalah dengan pengujian yang tidak melanggar uji asumsi klasik yang mendasari model regresi linier, maka terlebih dahulu harus dilakukan pengujian mengenai ada dan tidaknya pelanggaran terhadap asumsi-asumsi klasik sebelum melakukan pengujian hipotesis. Uji asumsi klasik tersebut antara lain:

a. Hasil Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel dependen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak. Penelitian ini menggunakan uji normalitas dengan menggunakan uji Kolmogorov Smirnov. Asumsi normalitas terpenuhi jika nilai *Asymp. Sig (Asymptotical Significance)* diatas 0,05 mengindikasikan asumsi normalitas terpenuhi.

Tabel 4.1
Hasil Uji Normalitas Data
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.41244905
Most Extreme Differences	Absolute	.162
	Positive	.114
	Negative	-.162
Kolmogorov-Smirnov Z		1.252
Asymp. Sig. (2-tailed)		.087

a. Test distribution is Normal.

Sumber: Data sekunder olahan SPSS versi 16

Berdasarkan tabel diatas memperlihatkan nilai Asymp. Sig (2-tailed) sebesar $0,087 > 0,05$, sehingga dalam penelitian ini residual model regresi terdistribusi secara normal atau asumsi normalitas terpenuhi.

b. Hasil Uji Heterokedastisitas

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan variasi dari residual antara suatu pengamatan dengan pengamatan yang lain. Jika varians dari residual antara satu pengamatan dengan pengamatan yang lain berbeda disebut heteroskedastisitas, sedang model yang baik adalah tidak terjadi Heteroskedastisitas. Dalam penelitian ini, asumsi Heteroskedastisitas diuji dengan menggunakan uji koefisien korelasi *Rank Spearman*.

Tabel 4.2
Hasil Uji Heteroskedastisitas Menggunakan *Rank Spearman*
Correlations

		ABS_RES
Spearman's rho	DER Correlation Coefficient	-.344**
	Sig. (2-tailed)	.057
	N	60
FD	Correlation Coefficient	.007
	Sig. (2-tailed)	.956
	N	60
CR	Correlation Coefficient	.167
	Sig. (2-tailed)	.201
	N	60
QR	Correlation Coefficient	.183
	Sig. (2-tailed)	.163
	N	60

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

Sumber: Data sekunder olahan SPSS versi 16

Dari tabel *correlation* diatas menunjukkan bahwa variabel yang diuji menunjukkan nilai Sig. diatas 0,05, sehingga asumsi tidak terjadinya Heterokedastisitas terpenuhi.

c. Hasil Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mengetahui dari tiap tiap variabel independen yaitu *Debt to Equity*, *Financial Distress*, *Current Ratio* dan *Quick Ratio* saling berhubungan secara linier. Uji Multikolinieritas diuji dengan *tolerance* VIF. Jika nilai VIF lebih besar dari 10 atau *tolerance* dibawah 0,1 menandakan adanya multikolinieritas, sedakan jika nilai VIF kurang dari 10 atau *tollerancen* diatas 0,1 menandakan tidak adanya multikolinieritas. Hasil pengujian dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 4.3
Hasil Uji Multikolonieritas Menggunakan Nilai VIF dan *Tollerance* Coefficients^a

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
DER	.731	1.369
FD	.953	1.049
CR	.252	3.961
QR	.212	4.728

a. Dependent Variable: Y

Sumber: Data sekunder olahan SPSS versi 16

Dari tabel 4.3 diatas menunjukkan hasil perhitungan SPSS yang menunjukkan seluruh nilai VIF kurang dari 10 dan nilai *tolerance* diatas 0,1, dengan

demikian dapat disimpulkan bahwa asumsi tidak terjadi multikolinieritas dalam penelitian ini telah terpenuhi.

4.1.3.2 Hasil Uji Autokorelasi

Uji asumsi ini bertujuan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode pengamatan dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Uji autokorelasi dalam penelitian ini diuji dengan menggunakan Runs Test

Tabel 4.4
Hasil Uji Autokorelasi Menggunakan Nilai Runs Test

	Unstandard-ized Residual
Test Value ^a	.68964 ^b
Cases < Test Value	59
Cases >= Test Value	1
Total Cases	60
Number of Runs	3
Z	.186
Asymp. Sig. (2-tailed)	.853

a. Median

Sumber: data sekunder yang diolah

Berdasarkan hasil analisis regresi 4.4 diperoleh nilai *Asymp. Sig* > taraf nyata (α) atau sebesar 5% maka dapat dikatakan asumsi tidak terjadi autokorelasi terpenuhi.

4.1.3.3 Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Hasil regresi digunakan untuk membangun suatu persamaan yang menghubungkan antara variabel tidak bebas (Y) dengan variabel bebas (X). analisis regresi memiliki fungsi untuk mengetahui pengaruh satu atau beberapa variabel bebas terhadap variabel terikat secara parsial maupun secara simultan. Hasil pengujian dengan SPSS diperoleh hasil analisis regresi berganda sebagai berikut:

Tabel 4.5
Hasil Perhitungan Regresi Linier Berganda
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.752	.178		9.860	.000
	DER	.144	.118	.159	1.219	.228
	FD	-.004	.010	-.042	-.370	.713
	CR	.158	.073	.484	2.173	.034
	QR	-.397	.123	-.784	-3.224	.002

a. Dependent Variable: Y
Sumber: Hasil output SPSS 16

Berdasarkan tabel 4.5 diatas dapat disusun persamaan regresi berganda yaitu:

$$Y = 1,752 + 0,144 \text{ DER} - 0,004 \text{ FD} + 0,158 \text{ CR} - 0,0397 \text{ QR} + e$$

Model persamaan pada uji regresi diatas dapat dijelaskan sebagai berikut:

$\beta_0 = 1,752$ nilai konstan atau parameter β_0 ini mempunyai arti bahwa pada saat nilai DER, FD, CR, QR bernilai 0 atau konstan maka peluang pengambilan keputusan *hedging* sebesar 1,752

$\beta_1 = 0,144$ nilai parameter β_1 memiliki nilai signifikan DER sebesar $0,228 > 0,05$ (diatas α), artinya DER tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan melakukan *hedging*. Dengan kata lain perubahan nilai DER tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

$\beta_2 = -0,004$ nilai parameter β_2 tidak dapat diinterpretasikan karena memiliki nilai signifikan FD sebesar $0,713 > 0,05$ (diatas α), artinya FD tidak berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Dengan kata lain perubahan *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging*.

$\beta_3 = 0,158$ nilai β_3 memiliki nilai signifikan CR sebesar $0,034 < 0,05$ (dibawah α), artinya CR berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Nilai koefisien regresi CR sebesar $0,158$, artinya pada saat CR mengalami kenaikan sebesar 1% maka keputusan perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging* akan menambah sebesar 15,8%.

$\beta_4 = -0,0397$ nilai parameter β_4 tidak dapat diinterpretasikan karena memiliki nilai signifikan QR sebesar $0,002 < 0,05$ (diatas α), artinya QR berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

4.1.3.4 Hasil Uji Hipotesis

a. Uji F

Uji statistik F pada dasarnya menunjukkan apakah semua variabel independen yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh secara bersama-

sama terhadap variabel dependennya. Hasil perhitungan uji F dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.6
Hasil Uji F
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.547	4	1.137	6.229	.000 ^a
	Residual	10.037	55	.182		
	Total	14.583	59			

a. Predictors: (Constant), QR, FD, DER, CR

b. Dependent Variable: Y

Dari hasil analisis regresi dapat diketahui bahwa secara bersama-sama variabel independen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel dependen. Hal ini dibuktikan dari nilai F hitung sebesar 6,229 dengan nilai probabilitas sebesar 0,00. Karena probabilitas lebih kecil dari 0,05 atau 5% maka model regresi dapat digunakan untuk memprediksi keputusan melakukan aktivitas *hedging* atau dapat dikatakan bahwa variabel DER, *Financial Distress*, CR dan QR secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap aktivitas perusahaan dalam melakukan keputusan *hedging*.

b. Uji t

Dari data yang diperoleh kemudian dianalisis dengan metode regresi dan dihitung dengan menggunakan *software* SPSS. Berdasarkan output SPSS tersebut secara parsial pengaruh dari ke empat variabel independen yaitu DER, FD, CR dan QR ditunjukkan pada tabel 4.7 sebagai berikut:

Tabel 4.7
Hasil Uji t

Variabel	t_{hitung}	Sig	Hasil
DER	0,1219	0,228	Tidak Signifikan
FD	-0,370	0,713	Tidak Signifikan
CR	0,2173	0,034	Signifikan
QR	-0,3224	0,002	Signifikan

Sumber: Data sekunder yang diolah, 2016

Dari tabel diatas dapat diuraikan hasil perhitungan dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

a. Variabel DER

Berdasarkan perhitungan diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,1219 dan nilai signifikansi sebesar 0,228 yang berarti $\alpha > 0,05$ maka H_0 diterima, koefisien regresi tidak signifikan. Hal ini berarti secara parsial variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging*.

b. Variabel *Financial Distress*

Berdasarkan perhitungan diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,370 dan nilai signifikansi sebesar 0,713 yang berarti $\alpha > 0,05$ maka H_0 diterima, koefisien regresi tidak signifikan. Hal ini berarti secara parsial variabel FD tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

c. Variabel CR

Berdasarkan perhitungan diperoleh t_{hitung} sebesar 0,2173 dan nilai signifikansi sebesar 0,034 yang berarti $\alpha < 0,05$ maka H_a diterima, koefisien regresi signifikan. Hal ini berarti secara parsial variabel CR berpengaruh signifikan terhadap keputusan melakukan aktivitas *hedging*.

d. Variabel QR

Berdasarkan perhitungan diperoleh t_{hitung} sebesar -0,3224 dan nilai signifikansi sebesar 0,002 yang berarti $\alpha < 0,05$ maka H_a diterima, koefisien regresi signifikan. Hal ini berarti secara parsial variabel QR berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

c. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi merupakan ukuran untuk mengetahui kesesuaian atau ketetapan antara nilai guna atau garis regresi dengan data sampel (Suharyadi dan Purwanto, 2013: 162). Koefisien determinasi adalah kemampuan variabel X (variabel independen) mempengaruhi variabel Y (variabel terikat). Semakin besar koefisien determinasi menunjukkan semakin baik kemampuan X menerangkan Y. Suharyadi dan Purwanto (2013: 217) nilai R^2 akan berkisar 0 sampai 1. nilai $R^2 = 1$ menunjukkan bahwa 100% total variasi diterangkan oleh varian persamaan regresi atau variabel bebas, baik X_1 maupun X_2 , mampu menerangkan variabel Y sebesar 100%. Sebaliknya apabila nilai $R^2 = 0$ menunjukkan bahwa tidak ada total varians yang diterangkan oleh variabel bebas dari persamaan regresi baik X_1 , X_2 , maupun X_3 .

Pada koefisien determinasi (R^2) biasanya digunakan untuk dua variabel independen saja. Sedangkan untuk variabel independen lebih dari dua, maka lebih baik menggunakan *Adjusted R square* (Santoso, 2001: 167). Hasil perhitungan koefisien determinasi tersebut adalah sebagai berikut:

Tabel 4.8
Hasil Perhitungan Koefisien Determinasi (R^2)
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.558 ^a	.312	.262	.427	.338

a. Predictors: (Constant), QR, FD, DER, CR

b. Dependent Variable: Y

Dari hasil perhitungan diperoleh hasil besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang dapat diterangkan oleh model persamaan ini adalah sebesar 0,262 atau 26,2% dan sisanya sebesar 73,8% dipengaruhi oleh faktor-faktor lain dimana meliputi faktor internal (profitabilitas dan harga saham) dan faktor eksternal (nilai tukar rupiah, IHSG dan inflasi).

d. Uji Variabel Dominan

Menurut Ghozali (2005: 88) uji dominan digunakan untuk mengetahui variabel mana yang paling dominan berpengaruh terhadap variabel terikat. Untuk menentukan variabel bebas yang paling menentukan (dominan) dalam mempengaruhi nilai variabel terikat dalam suatu model regresi linier, maka digunakan koefisien Beta (*Beta Coefficient*). Koefisien tersebut disebut *Standardized Coefficient*. Tabel 4.9 dapat dilihat hasil dari nilai *Standardized Coefficient*, Sebagai berikut:

Tabel 4.9
Standardized Coefficients
Coefficients^a

Model		Standardized Coefficients
		Beta
1	(Constant)	
	DER	.159
	FD	-.042
	CR	.484
	QR	-.784

a. Dependent Variable: Y
 Sumber: Data sekunder di olah

Dengan menggunakan bantuan software SPSS, didapatkan statistik uji dominan. Variabel yang paling dominan ditunjukkan oleh variabel *Current Ratio* (CR) dengan nilai *standardized coefficients* sebesar 0,484. Nilai tersebut lebih besar dari pada variabel lain yang signifikan, yaitu DER. Pertimbangan perusahaan ketika menganalisis akan melakukan aktivitas *hedging* hendaknya melihat variabel yang paling dominan atau variabel yang paling besar mempengaruhi keputusan *hedging*, yaitu variabel variabel *current ratio* yang mempunyai pengaruh sebesar 0,484 terhadap keputusan *hedging*. Interpretasi pada variabel variabel *current ratio* adalah jika hasil *current ratio* semakin besar berarti perusahaan tersebut harus melakukan aktivitas *hedging*.

4.2. Pembahasan

4.2.1 Pengaruh Simultan Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

Untuk membuktikan hipotesis pertama H_2 yang menyatakan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Financial Distress* (FD), *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR), secara bersama-sama terhadap keputusan *hedging*, maka dilakukan uji F yang dapat dilihat pada tabel 4.6 pada perusahaan yang terdaftar pada indeks dapat dilihat tingkat probabilitas lebih kecil dari 0,05 yaitu 0,000 sehingga hipotesis secara simultan H_2 yang menyatakan variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Financial Distress* (FD), *Current Ratio* (CR), *Quick Ratio* (QR) memiliki hubungan signifikan terhadap keputusan perusahaan melakukan lindung nilai atau *hedging*. Hal ini membuktikan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Financial Distress* (FD), *Current Ratio* (CR) dan *Quick Ratio* (QR) secara bersama-sama mempunyai pengaruh bermakna terhadap keputusan perusahaan untuk melakukan lindung nilai atau *hedging*.

4.2.1 Pengaruh Parsial Variabel Independen Terhadap Variabel Dependen

4.2.1.1 Pengaruh DER terhadap keputusan *hedging*

Berdasarkan perhitungan diperoleh nilai t_{hitung} sebesar 0,1219 dan nilai signifikansi sebesar 0,228 yang berarti $\alpha > 0,05$ maka H_a diterima, koefisien regresi tidak signifikan. Hal ini berarti secara parsial variabel DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jiwandhana & Triaryati (2016) dan Khediri (2010) dalam penelitiannya yang

menunjukkan bahwa DER berpengaruh positif akan tetapi tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging*. Akan tetapi, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) dan Paranita (2011) dalam kedua penelitian tersebut menghasilkan bahwa variabel DER berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Tanda dalam koefisien ini sesuai dengan asumsi semula dimana DER berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Namun variabel bebas ini tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Hal ini dapat disebabkan perusahaan yang melakukan transaksi internasional memiliki hutang yang tidak didominasi oleh kurs valuta asing, dengan kata lain sebagian besar hutang perusahaan berasal dari dalam negeri sehingga perusahaan tidak melakukan *hedging* karena perusahaan belum membutuhkan perlindungan dari eksposur valuta asing, dengan kata lain perusahaan yang memiliki hutang tinggi belum tentu melakukan *hedging*. Sehingga terdapat hubungan yang terbalik antara *debt to equity* dan keputusan *hedging*.

Islam memandang utang piutang pada dasarnya adalah diperbolehkan. Bahkan orang yang memberikan hutang atau pinjaman kepada orang lain yang sangat membutuhkan adalah hal yang disukai dan dianjurkan, karena di dalamnya terdapat pahala yang besar. Dibawah ini terdapat dalil yang membolehkan hutang (Rozalinda, 2016:230)

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضَاعِفَهُ لَهُ أَضْعَافًا كَثِيرَةً ۗ وَاللَّهُ يَقْبِضُ
وَيَبْسُطُ وَإِلَيْهِ تُرْجَعُونَ

Artinya: Siapakah yang mau memberi pinjaman kepada Allah, pinjaman yang baik (menafkahkan hartanya di jalan Allah), Maka Allah akan me-

perlipat gandakan pembayaran kepadanya dengan lipat ganda yang banyak. dan Allah menyempitkan dan melapangkan (rezki) dan kepada-Nyalah kamu dikembalikan. (Q.S Al-Baqarah, 2:245)

Dari penggalan ayat al-qur'an diatas dijelaskan bahwa dalam ajaran islam sangat diperbolehkan dalam memberikan pinjaman atau hutang. Apabila dikaitkan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) bahwa apabila perusahaan ingin melakukan aktifitas ekonominya dengan berhutang, maka diperbolehkan berhutang dana asalkan masih dalam konteks syariat islam.

4.2.1.2 Pengaruh *Financial Distress* terhadap keputusan *hedging*

Berdasarkan perhitungan diperoleh nilai t_{hitung} sebesar -0,370 dan nilai signifikansi sebesar 0,713 yang berarti $\alpha > 0,05$ maka H_0 diterima yang berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel FD dengan keputusan *hedging*. Koefisiennya bertanda negatif. Hal ini berarti apabila variabel meningkat maka keputusan akan *hedging* menurun. Dengan demikian penelitian ini menyatakan bahwa kesulitan keuangan (*financial distress*) mempengaruhi keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Afza & Alam (2011) dan Guniarti (2014) yang menyatakan bahwa ketika nilai *Altman Z-Score* menurun perusahaan akan terdorong untuk melakukan keputusan *hedging* sehingga dapat diketahui bahwa hubungan antara nilai *Z-Score* dengan keputusan *hedging* adalah berhubungan negatif.

Hal ini dikarenakan pengambilan keputusan *hedging* yang dilakukan pada saat perusahaan mengalami risiko kesulitan keuangan (*financial distress*) sedangkan pada saat perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan maka tidak

mengambil keputusan *hedging*. Keputusan *hedging* yang dilakukan perusahaan dilakukan bukan untuk mengantisipasi risiko tetapi dilakukan untuk mengantisipasi risiko kesulitan keuangan yang telah terjadi.

4.2.1.3 Pengaruh CR terhadap keputusan *hedging*

Dari hasil uji secara parsial nilai t_{hitung} sebesar 0,2173 dengan nilai signifikansi sebesar 0,034 yang berarti $\alpha < 0,05$ maka H_a diterima yang berarti terdapat pengaruh signifikan antara variabel CR terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini mendukung penelitian yang dilakukan oleh Paranita (2011) dan Guniarti (2014) yang menunjukkan hasil bahwa CR berpengaruh positif terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging*. Akan tetapi tidak mendukung penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010) dan Shaari (2013) yang menghasilkan penelitian bahwa CR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Semakin rendah *current ratio* suatu perusahaan, maka probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* semakin besar. *Current ratio* yang rendah mengindikasikan rendahnya aset likuid yang dikelola perusahaan, yang pada gilirannya memotivasi untuk menerapkan kebijakan *hedging*.

Dalam Islam hutang merupakan Qardh artinya harta, yakni harta yang memiliki kesepadanan yang diberikan untuk ditagih kembali dengan nilai yang sepadan. Rasulullah SAW bersabda:

قَالَ أَبُو هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ لَوْ كَانَ لِي مِثْلُ أُحُدٍ
 ذَهَبًا مَا يَسْرُبُنِي أَنْ لَا يَمُرَّ عَلَيَّ ثَلَاثُ وَعِشْرِينَ مِنْهُ شَيْءٌ إِلَّا شَيْءٌ أُرْصِدُهُ لِذَيْنِ رَوَاهُ صَالِحٌ
 وَعُقَيْلٌ عَنِ الرَّهْرِيِّ

“Seandainya aku memiliki emas sebesar bukit Uhud, maka aku tidak senang seandainya emas itu masih ada padaku selama tiga hari, kecuali apa yang aku siapkan untuk melunasi hutang.”

Dalam hadits ini terdapat isyarat untuk tidak memperbanyak utang, dan menyiapkan kekayaan yang lebih dari utang yang harus dibayar. Hadits yang menjelaskan tentang keburukan hutang:

من أَدَانَ أَمْوَالَ النَّاسِ يَرِيدُ أَدَاءَهَا أَدَى اللَّهُ عَنْهُ ، وَمَنْ أَخَذَهَا يَرِيدُ اتِّلَافَهَا أَتْلَفَهُ اللَّهُ
“Barang siapa yang meminjam harta orang lain dengan niat ingin mengembalikannya, Allah akan mengembalikan pinjaman itu, namun barang siapa yang meminjamnya dengan niat ingin merugikannya. Allah pun akan merugikannya” (Riwayat Al-Bukhari, 2/83)

4.2.1.4 Pengaruh QR terhadap keputusan *hedging*

Berdasarkan perhitungan diperoleh t_{hitung} sebesar -0,3224 dan nilai signifikansi sebesar 0,002 yang berarti $\alpha < 0,05$ maka H_a diterima, koefisien regresi signifikan. Koefisiennya bertanda negatif. Hal ini berarti secara parsial variabel QR berpengaruh secara terbalik terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Afza & Alam (2011) dan Shaari (2013) yang menyatakan bahwa QR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Hal ini berarti rasio yang digunakan saat ini menunjukkan hubungan yang negatif yang mungkin disebabkan karena banyak perusahaan memiliki sejumlah besar persediaan yang bertindak sebagai aset jangka pendek bagi mereka. Sebagai

perusahaan yang memiliki likuiditas rendah tunai, mereka akan lebih terlibat dalam pasar derivatif karena mereka tidak dapat membayar utang jika pasar bergerak kearah negatif. Selain itu, lindung nilai di pasar derivatif dapat membantu perusahaan untuk merencanakan proyek-proyek investasi mereka dengan baik tanpa khawatir tentang likuiditas perusahaan di masa yang akan mengakibatkan kebangkrutan perusahaan.



BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dari penelitian yang telah dilakukan tentang pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Financial Distress* (FD) *Current Ratio* (CR), dan *Quick Ratio* (QR), secara parsial dan bersama-sama terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan yang terdaftar pada indeks Jakarta Islamic Indeks maka dapat disimpulkan sebagai berikut:

1. Secara simultan, kemampuan variabel bebas *Debt to Equity Ratio* (DER), *Financial Distress* (FD) *Current Ratio* (CR), dan *Quick Ratio* (QR) berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan untuk melakukan aktivitas *hedging*.
2. Secara Parsial, *current ratio* sebagai proksi dari *liquidity* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap keputusan perusahaan melakukan *hedging* pada perusahaan yang terdaftar pada indeks JII. Ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai *current ratio* maka semakin tinggi pula keputusan untuk melakukan *hedging*, karena tingginya risiko dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek. Kemudian untuk variabel *Quick ratio* (QR) memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, hal ini berarti bahwa jika nilai dari variabel QR kearah negatif, maka keputusan melakukan *hedging* akan semakin besar, karena jika QR rendah maka perusahaan tidak mampu membayar hutang jangka pendek. Variabel *Debt equity ratio* (DER) sebagai proksi dari *leverage* mempunyai pengaruh

yang positif akan tetapi tidak signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging* pada perusahaan yang terdaftar di JII. Sedangkan variabel yang mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan yaitu *Financial Distress* (FD), *Financial Distress* mempunyai pengaruh yang negatif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan yang terdaftar pada indeks JII, ketika nilai dari Altman Z-Score pada perusahaan akan terdorong untuk melakukan keputusan *hedging*.

5.2. Saran

Dengan melihat hasil penelitian pada bab IV maka penulis memberikan saran yang mungkin akan berguna baik untuk investor maupun perusahaan-perusahaan lain yang melakukan *hedging*. Saran-saran dari peneliti adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Hendak melakukan pengambilan instrumen derivatif sebagai sarana untuk melindungi nilai *hedging*, diharapkan untuk memperhatikan informasi internal perusahaan yakni *Debt to Equity Ratio* (DER), *Financial Distress* (FD) *Current Ratio* (CR), dan *Quick Ratio* (QR) yang merupakan variabel untuk menghitung kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang-hutangnya, sehingga dengan menggunakan ketiga variabel ini dapat dilihat seberapa likuid suatu perusahaan. Hal ini perlu dilakukan dikarenakan mencegah perusahaan mendapatkan risiko eksposur valuta asing yang seharusnya dapat dialihkan oleh penggunaan instru-

men derivatif sebagai sarana *hedging*, dan mencegah perusahaan untuk mengeluarkan biaya derivatif dengan tidak memberikan manfaat yang diharapkan.

2. Bagi Investor

Hendaknya investor yang akan melakukan investasi diberbagai perusahaan yang terdaftar pada indeks Jakarta Islamic Indeks dapat memilih perusahaan yang sudah melakukan *hedging*, hal ini dikarenakan ada jaminan bahwa perusahaan akan lebih aman apabila terjadi risiko dimasa mendatang. Selain itu, ada beberapa variabel yang dapat menjadi pertimbangan dalam mengambil keputusan untuk investasi, investor bisa fokus pada variabel *Current Ratio* (QR) karena variabel ini merupakan variabel yang paling berpengaruh terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan *hedging* dari pada variabel *Debt to Equity Ratio* (DER), *Financial Distress* (FD) dan *Quick Ratio* (QR). Dengan fokus pada ketiga variabel ini saja investor dapat dengan mudah menilai bagaimana kinerja sebuah perusahaan dalam mengelola dana dan asetnya karena ketiga variabel diatas merupakan parameter penilaian suatu perusahaan tergolong perusahaan yang likuid atau yang akan mengalami kebangkrutan.

3. Bagi Akademisi

Bagi akademisi penelitian ini dapat membantu memudahkan analisis berkaitan dengan aktivitas *hedging* pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar pada Jakarta Islamic Indeks yang memiliki risiko. Selain itu, hasil penelitian diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan serta dapat memberikan kontribusi dalam penelitian lain tentang penggunaan instrumen derivatif sebagai

aktivitas *hedging*. Bagi penelitian selanjutnya hendaknya menambah variabel internal perusahaan lainnya meliputi profitabilitasnya, arus kas dan membandingkan pada perusahaan yang ada di bursa luar negeri, sehingga model penelitian yang dihasilkan lebih kompleks.



DAFTAR PUSTAKA

Al Qur'an Al Karim

- Afza, Talat., Alam, Atia. 2011. Determinants Of Corporate Hedging Policies: A Case Of Foreign Exchange And Interest Rate Derivative Usage. *African Journal Of Business Management*. 5 (14). 5792-5797.
- Ahmad, Azlin A dan Halim, Mustafa A. 2014. *The concept of Hedging in Islamic Transactions*. Malaysia: The Nasional University of Malaysia.
- Ahmad, Noryati and Haris, Balkis. 2012. Factors for Using Derivatives: Evidence from Malaysian Non- Financial Companies. *Research Journal of Finance and Accounting* ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 Vol 3, No 9.
- Anggraeni, Mariska Dewi. 2011. Agency Theory Dalam Perspektif Islam. *JHI*. 9 (2).
- Ameer, Rashid. 2010. Determinants Of Corporate Hedging Practices In Malaysia. *Internasional Bussiness Research*. 3 (2). 120-130.
- Arikunto, Suharsimi. 2013. *Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Asnawi, Said Kelana & Wijaya, Chandra. 2010. *Pengantar Valuasi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Atmaja, Lukas Setia. 2008. *Teori Dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: ANDI.
- Brigham, Eugene F & Houston, Joel F. 2001. *Fundamentals of Financial Management, Eighth Edition*, Harcourt, Inc. Wibowo, Herman (penerjemah, 2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi Delapan. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E. F dan Houston. 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Edisi Sepuluh, Alih Bahasa Yulianto, Ali Akbar. Jakarta. Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F & Houston, Joel F. 2007. *Essential of Finance Management, Second Edition*, Cengage Learning Asia Pte Ltd. Yulianto, Ali Akbar (penerjemah, 2012). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Dua. Jakarta: Salemba Empat.
- Dewi, Ni Komang Reni Utami., Purnawati, Ni Ketut. 2016. Pengaruh Market To Book Value Dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. 5 (1). 355-384.

- Djarwanto, PS, dan Subagyo, Pangestu. 2005. *Statistik Induktif*. Edisi Kelima. Yogyakarta: BPFE.
- Eiteman, David K., Stonehill, Arthur I., Moffet, Michael H. 2006. *Multinational Business Finance, Eleventh Edition*, Pearson Education, Inc., Wesley. Gania, Gina (penerjemah, 2010). *Manajemen Keuangan Multinasional*. Edisi Sebelas. Jakarta: Erlangga.
- Fahmi, Irham. 2013. *Manajemen Risiko Teori, Kasus dan Solusi*. Bandung: Alfabeta.
- Faisal, M. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat.
- Fatwa Dewan Syariah Nasional. No: 96/DSN-MUI/IV/2015. Diakses 27 Februari 2016.
- Fitriasari, Fika. 2011. Value Drivers Terhadap Nilai Pemegang Saham Perusahaan Yang Hedging di Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Manajemen Bisnis*, 1 (1): h: 89-102.
- Ghozali, I. 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan program SPSS*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guniarti, Fay. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5 (1). 64-79.
- Guspiati, Shopi. 2008. **Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Profitabilitas (Studi Kasus Pada Bank Syari'ah Mandiri Tahun 2004-2007)**, *Skripsi* (dipublikasikan). Fakultas Syariah Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga Yogyakarta.
- Hanafi, Mamduh M. 2006. *Manajemen Risiko*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Hanafi, Mamduh M. 2012. *Manajemen Risiko*. Edisi Dua. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Harmono. 2009. *Manajemen Keuangan: Bebas Balance Scorecard*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Husnan, Suad. 2004. *Dasar-dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.

- Indrawan, Fiskara dkk. 2012. Pengaruh Pelindungan Nilai Tukar Terhadap utang Luar Negeri dan Kinerja Perusahaan: Bukti Dari Data Panel. *Working Paper*. WP/14/2012. Bank Indonesia (<http://bi.go.id>).
- Indriantoro, Nur & Supomo, Bambang. 2013. *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi Dan Manajemen*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Jiwandhana, RM Satwika Putra., Triaryati, Nyoman. 2016. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 2 (1). 31-58.
- Karim, Adiwarmas Aswar. 2001. *Ekonomi Islam suatu Kajian Kontemporer*. Jakarta: Gema Insani Press.
- Kasmir. 2010. *Dasar-dasar Perbankan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Khediri, Karim Ben. 2010. Do Investors Really Value Derivatives Use? Empirical Evidence From France. *The Journal of Risk Finance*. 11 (1). 62-74.
- Kuncoro, Mudrajad. 2001. *Manajemen Keuangan Internasional Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global*. Edisi 2. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Muqorobin, Agus., Nasir, Moech. 2009. Penerapan Rasio Keuangan Sebagai Alat Ukur Kinerja Perusahaan. *BENEFIT Jurnal Manajemen dan Bisnis*. 13 (1). 1-13.
- Nadya, Amla Eva. 2009. **Peluang Dan Tantangan Pengembangan Produk Valas Di PT. Bank Muamalat Indonesia, Tbk, Skripsi** (dipublikasikan). Fakultas Syariah Dan Hukum UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
- Nawawi, Ismail. 2012. *Fikih Muamalah Klasik dan Kontemporer Hukum Perjanjian, Ekonomi, Bisnis dan Sosial*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- New Horizon. 1996. *Future Options, Swaps and Equity instrument*, Juni 1996. Hal 10-11.
- Nuzul, Hafis., Lautania, Maya Febrianty. 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), h: 104-113.
- Obiyathullah, Bacha. 1999. Derivative Instruments and Islamic finance. *International Journal of Islamic Finance Services*. 1 (1).

- Paranita, Ekayana Sangkasari. 2011. Kebijakan Hedging Dengan Derivatif valuta Asing Pada Perusahaan Publik Di Indonesia. *Seminar Nasional Ilmu Terapan UNIMUS*. 228-237.
- Purnomo, R Serfianto D., Serfiyani, Cita Yustisia., Hariyani, Iswi. (2013). *Buku Pintar Pasar Uang & Pasar Valas*. Jakarta: Gramedia.
- Purwanto, S K., Suharyadi. 2008. *Statistika: Untuk Ekonomi Dan Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Putro, Septama Hardanto. 2012. **Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan (Studi Kasus Pada Perusahaan Automotive and Allient Products Yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010)**. *Skripsi* (dipublikasikan). Fakultas Ekonomika Dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- Putro, Septama Hardanto., Chabachib, M. (2012). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus Pada Perusahaan *Automotive and Allient Products* Yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010). *Ejournal s1 Diponegoro*, 1 (1). 1-11.
- Rizvi, Syed Aun Raza., Lahsasna, Ahcene. 2012. Derivatives In Islamic Finance: The Need And Mechanisms Available For Islamic Financial Markets. *International Shari'ah Research Academy for Islamic Finance*. 1-26
- Rozalinda. 2016. *Fikih Ekonomi Syariah: Prinsip dan Implementasinya Pada Sektor Keuangan Syariah*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Santoso, Singgih, 2001. *Buku Latihan SPSS statistik parametik*, Jakarta: PT. Elex media komputindo.
- Shaari, Noor Azizah., Hasan, Nurfadhilah Abu., Palanimally Yamuna Rani., Mohamed, Ramesh Kumar Moona Haji. 2013. The Determinants Of Derivative Usage: A Study On Malaysian Firms. 5 (2). 300-317.
- Subramanyam, K. R & Wild, John J. 2013. *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Subramanyam, K, R. and Wild, John J. 2010. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Sepuluh. Terjemahan Dewi Yanti. Jakarta: Salemba Empat.
- Suharyadi & Purwanto. 2004. *Statistik: Untuk Ekonomi & Keuangan Modern*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sulhan, Muhammad. 2012. *Paduan Praktis Analisis SPSS Untuk Manajemen (Keuangan, SDM & Pemasaran)*. Team CLICT Management. Center La-

boratory and ICT (CLICT) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Malang. 14, 24.

Sugiyono. 2009. *Statistik Nonparametis untuk Penelitian*. Bandung: CV ALFABETA.

Sugiyono. 2013. *Metode penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta

Sulaiman, Wahid. 2005. *Statistik Non-Parametik Contoh Kasus dan Pemecahannya dengan SPSS*. Yogyakarta: ANDI

Sunaryo, T. 2007. *Manajemen Risiko Finansial*. Jakarta: Salemba Empat.

Wibowo, Arif. 2014. *Transaksi Derivatif dalam Pandangan Islam*. *Islamic Finance*. (online).
<http://staff.uny.ac.id/sites/default/files/pendidikan/Arif%20Wibowo,%20MEI/ISLAMIC%20FINANCE%2012%20-%20TRANSAKSI%20DERIVATIF.pdf>

Widyagoca, I Gusti Putu Agung., Lestari, Putu Vivi. 2016. Pengaruh *Leverage, Growth Opportunities, Dan Liquidity* Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* PT. Indosat TBK. *E-Jurnal Manajemen Unud*. 5 (2). 1282-1308.

Yusgiantoro, Purnomo. (2004). *Manajemen Keuangan Internasional: Teori dan Praktik*. Jakarta: Penerbitan Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia.

<http://yahoofinance.com>

<http://bappebti.go.id>

<http://mui.or.id>

<http://bisniskeuangan.kompas.com>

<http://bps.go.id>

<http://www.bi.go.id>

<http://www.idx.co.id>

LAMPIRAN I
SAMPEL PERUSAHAAN

NO.	NAMA PERUSAHAAN	HEDGING
1.	Astra Agro Lestari (AALI)	2
2.	Astra Internasional (ASII)	1
3.	Alam Sutera Realty (ASRI)	2
4.	Indo Tambangraya Megah (ITMG)	2
5.	Kalbe Farma (KLBF)	1
6.	Lippo Karawaci (LPKR)	2
7.	PP London Sumatra Indonesia (LSIP)	1
8.	Tambang Batubara Bukit Asam (PTBA)	1
9.	Semen Indonesia (SMGR)	2
10.	Telekomunikasi Indonesia (TLKM)	2
11	United Tractor (UNTR)	1
12.	Unilever Indonesia (UNVR)	2

LAMPIRAN II**DATA MENTAH**

Kode Perusahaan	Tahun	DER	FD	CR	QR
AALI	2011	0,21	14,44	1,31	0,78
	2012	0,33	8,54	0,68	0,20
	2013	0,46	6,99	0,45	0,24
	2014	0,57	5,44	0,58	0,27
	2015	0,87	2,88	0,80	0,32
ASRI	2011	1,16	2,46	0,98	0,04
	2012	1,31	2,07	1,23	0,71
	2013	1,71	1,20	0,75	0,50
	2014	1,66	1,39	1,14	0,81
	2015	1,83	0,84	0,72	0,41
ITMG	2011	0,46	9,53	2,37	2,13
	2012	0,49	9,55	2,22	1,87
	2013	0,44	6,68	1,99	1,67
	2014	0,45	4,77	1,56	1,15
	2015	0,41	3,05	1,80	1,39
LPKR	2011	0,94	2,38	6,04	2,54
	2012	1,17	2,44	5,60	2,58
	2013	1,21	2,06	4,96	2,09
	2014	1,14	2,31	5,23	2,34
	2015	1,18	2,01	6,91	2,70
SMGR	2011	0,35	10,75	2,65	1,95
	2012	0,46	9,01	1,71	1,12
	2013	0,41	7,99	1,88	1,38
	2014	0,37	8,62	2,21	1,68
	2015	0,39	5,88	1,60	1,23

TLKM	2011	0,69	2,23	0,96	0,92
	2012	0,66	2,44	1,16	1,14
	2013	0,65	4,43	1,16	1,15
	2014	0,64	4,95	1,06	1,05
	2015	0,78	4,35	1,35	1,34
UNVR	2011	1,85	16,44	0,69	0,41
	2012	2,02	15,84	0,67	0,39
	2013	2,14	16,92	0,70	0,45
	2014	2,11	19,24	0,71	0,45
	2015	2,26	19,23	0,65	0,43



LAMPIRAN III OUTPUT SPSS

UJI ASUMSI KLASIK

1. NORMALITAS

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters ^a	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.41244905
Most Extreme Differences	Absolute	.162
	Positive	.114
	Negative	-.162
Kolmogorov-Smirnov Z		1.252
Asymp. Sig. (2-tailed)		.087
a. Test distribution is Normal.		

2. MULTIKOLINIERITAS

Coefficients^a

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	(Constant)		
	DER	.731	1.369
	FD	.953	1.049
	CR	.252	3.961
	QR	.212	4.728

a. Dependent Variable: Y

3. AUTOKORELASI

Runs Test

	Unstandardized Residual
Test Value ^a	.68964 ^b
Cases < Test Value	59
Cases >= Test Value	1
Total Cases	60
Number of Runs	3
Z	.186
Asymp. Sig. (2-tailed)	.853

a. Median

4. HETEROSKEDASTISITAS

Correlations

			ABS_RES
Spearman's rho	DER	Correlation Coefficient	-.344**
		Sig. (2-tailed)	.057
		N	60
	FD	Correlation Coefficient	.007
		Sig. (2-tailed)	.956
		N	60
	CR	Correlation Coefficient	.167
		Sig. (2-tailed)	.201
		N	60
	QR	Correlation Coefficient	.183
		Sig. (2-tailed)	.163
		N	60

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

UJI REGRESI LINIER BERGANDA

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.752	.178		9.860	.000
	DER	.144	.118	.159	1.219	.228
	FD	-.004	.010	-.042	-.370	.713
	CR	.158	.073	.484	2.173	.034
	QR	-.397	.123	-.784	-3.224	.002

a. Dependent Variable: Y

UJI F

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	4.547	4	1.137	6.229	.000 ^a
	Residual	10.037	55	.182		
	Total	14.583	59			

a. Predictors: (Constant), QR, FD, DER, CR

b. Dependent Variable: Y

UJI t

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.752	.178		9.860	.000
	DER	.144	.118	.159	1.219	.228
	FD	-.004	.010	-.042	-.370	.713
	CR	.158	.073	.484	2.173	.034
	QR	-.397	.123	-.784	-3.224	.002

a. Dependent Variable: Y

KOEFISIEN DETERMINASI (R^2)

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.558 ^a	.312	.262	.427	.338

a. Predictors: (Constant), QR, FD, DER, CR

b. Dependent Variable: Y

UJI DOMINAN

Coefficients^a

Model		Standardized Coefficients
		Beta
1	(Constant)	
	DER	.159
	FD	-.042
	CR	.484
	QR	-.784

a. Dependent Variable: Y



Nomor : Un.3.5/PP.003/ 686/2016
Hal : Surat Keterangan Penelitian

Malang, 02 Agustus 2016

SURAT KETERANGAN

Pengelola Galeri Investasi BEI-UIN, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang menerangkan bahwa tersebut di bawah ini :

Nama : Al Fatimia
NIM : 12510004
Fakultas/Jurusan : Ekonomi/Manajemen
Universitas : Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
Judul Penelitian : Pengaruh Leverage, Financial Distrees dan Liquidity Sebagai Pengambil Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar di JII Periode 2010-2014) .

Mahasiswa tersebut telah Telah melaksanakan penelitian di Galeri Investasi BEI-UIN, Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk dipergunakan semestinya.



Wassalamualaikum Wr. Wb.
Ketua GI BEI-UIN,

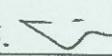
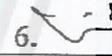
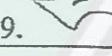
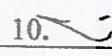
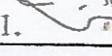

Yona Octiani L, SE., MSA
NIP.197710252009012006



Lampiran 2

BUKTI KONSULTASI

Nama : Al Fatimia
 NIM/Jurusan : 12510004/ Manajemen Keuangan
 Pembimbing : Muhammad Sulhan, SE., MM
 Judul Skripsi : PENGARUH *LEVERAGE*, *FINANCIAL DISTRESS* DAN *LIQUIDITY* SEBAGAI PENGAMBILAN KEPUTUSAN *HEDGING* (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR PADA BURSA JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE 2011-2015)

No.	Tanggal	Materi Konsultasi	Tanda Tangan Pembimbing
1.	04 Maret 2016	Pengajuan Outline	1. 
2.	11 Maret 2016	Revisi Latar Belakang	2. 
3.	29 Maret 2016	Metode Penelitian	3. 
4.	07 April 2016	Kajian Keislaman	4. 
5.	08 April 2016	ACC Proposal	5. 
6.	17 Mei 2016	Seminar Proposal	6. 
7.	12 Agustus 2016	Revisi Hipotesis	7. 
8.	16 Agustus 2016	Bab IV	8. 
9.	19 Agustus 2016	BAB IV dan V	9. 
10.	26 Agustus 2016	Abstrak	10. 
11.	29 Agustus 2016	ACC Keseluruhan	11. 

Malang, 29 Agustus 2016

Mengetahui:



Muhammad Sulhan, SE., MM
 NIP. 19740604 200604 1 002



BIODATA

Al Fatimia

PERSONAL DATA

Name Al Fatimia
DOB Malang/ October
20th, 1994
Sex Female
Marital Status Single
Religion Moslem
Nationality Indonesian

CONTACT

+6287859060997
fatimiaal@gmail.com
Dsn. Dawuhan No 204
Rt. 18 Rw. 05
Ds. Tegalgondo
Kec. Karangploso
Kabupaten Malang

EDUCATION

Formal

2012 - 2016 Fakultas Ekonomi, Jurusan Manajemen
Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim
Malang
2009 - 2012 SMK Negeri 5 Malang
2006 - 2009 SMP Negeri 3 Batu
2001 - 2006 MI. AR-Rohmah Karangploso

Non Formal

2012 Program Pengembangan Bahasa Arab
2013 Program Pengembangan Bahasa Inggris
2014 Program Basic Trading Pasar Modal
2015 Bimbingan TOEFL di Royal English

ORGANIZATION EXPERIENCES

2014 - 2016 Assisten Laboratorium Mini Bank
Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim
2015 Komunitas Peduli Mangrove (Kemangteer)
2014 Paper Replika Indonesia Chapter Malang
2013 Kelas Inspirasi Malang
2012 Fundrising Forum For Indonesia Chapter Malang

WORK EXPERIENCES

Praktek Kerja Lapangan di Bank Indonesia Malang
Periode : Juni 2015 - Juli 2015
Tujuan : Mata kuliah wajib
Bagian : Unit Moneter Untuk Menganalisis Proyeksi Inflasi

ACHIEVEMENT

2015 Penerima Data Penelitian Kompetitif Mahasiswa
2014 Penerima Data Penelitian Kompetitif Mahasiswa