



PENGARUH LIQUIDITY, FIRM SIZE, GROWTH OPPORTUNITY, FINANCIAL DISTRESS, LEVERAGE DAN MANAGERIAL OWNERSHIP TERHADAP AKTIVITAS HEDGING DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF

(Studi Kasus Pada Perusahaan Nonfinansial Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014)

Crissy Norris Sianturi, Irene Rini Demi Pangestuti¹

Email : crizssianturi@gmail.com

Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro
Jl. Prof. Soedharto SH Tembalang, Semarang 50239, Phone: +622476486851

ABSTRACT

Hedging by using derivative instruments is one of the common risk management used by company to protect their assets from risk of exchange rate and interest rates. This study aimed to determine the effect of liquidity, firm size, the growth opportunity, financial distress, leverage and managerial ownership on hedging activity using derivative instruments at non-financial companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2014.

The population of the study is a data non-financial companies listed on Indonesia Stock Exchange in 2010-2014. The sample in this study amounted to 93 companies by using purposive sampling. This study using logistic regression analysis techniques, to determine the variables that affect of the use of derivative instruments as hedging activity.

The results of this study showed that there are three variables that affect significantly hedging activity using derivative instruments. Variable firm size and leverage have positive affect on hedging activity using derivative instruments, and variable financial distress have negative affect on hedging activity using derivative instruments. Whereas for the other variables did not influence the hedging activity using derivative instruments.

Keywords: Hedging, derivative instruments, financial risk management.

PENDAHULUAN

Setiap negara dalam kehidupan ini pasti membutuhkan dan berinteraksi dengan negara lain, salah satunya yaitu dengan melakukan perdagangan antar negara atau yang biasa disebut perdagangan Internasional. Menurut Kuncoro (1996:37) definisi sederhana bisnis atau perdagangan Internasional adalah segala aktivitas bisnis yang melewati batas-batas wilayah suatu negara tertentu dengan aktivitas bisnisnya digolongkan dalam empat jenis, yaitu : (1) perdagangan luar negeri, yaitu aktivitas ekspor dan impor barang; (2) perdagangan jasa, seperti asuransi, perbankan, hotel, konsultan, travel dan transportasi; (3) Investasi portofolio, pembelian saham/obligasi dalam negeri oleh orang/perusahaan asing; (4) Investasi langsung atau penanaman modal asing. Namun dalam melakukan perdagangan Internasional tentunya juga memiliki kesulitan dan kerumitan. Beberapa diantaranya seperti masalah bahasa, kebijakan hukum dalam perdagangan, batasan wilayah dan perbedaan mata uang. Hal tersebut tentunya akan menciptakan risiko yang apabila tidak diolah dengan baik akan menimbulkan kerugian bagi negara maupun perusahaan yang terlibat didalamnya. Manajemen dan tindakan yang tepat sangat diperlukan agar terhindar dari risiko-risiko tersebut. Risiko yang paling sering dialami oleh pelaku perdagangan internasional dalam transaksinya adalah fluktuasi nilai tukar dan tingkat suku bunga. Ada banyak cara yang bisa dilakukan perusahaan agar terhindar dari risiko tersebut dan salah satunya yaitu dengan melakukan aktivitas lindung nilai (*hedging*) dengan menggunakan instrument derivatif. Sebelum melakukan aktivitas *hedging* tentunya harus mempertimbangkan hal seperti kurs valas, inflasi maupun tingkat suku bunga. Dalam mengambil keputusan melakukan *hedging* atau tidak melakukan *hedging* perusahaan harus berhati-hati karena selain menguntungkan aktivitas *hedging*

¹ Penulis penanggung jawab

juga dapat merugikan apabila dilakukan di saat yang tidak tepat dan dengan instrumen yang tidak tepat.

Selain faktor eksternal, faktor internal perusahaan juga merupakan faktor penentu suatu perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*. Beberapa penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor internal perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Pada penelitian yang dilakukan oleh Alam (2011) dan Ameer (2010) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Namun Mehmood (2014) dan Irawan (2014) menyatakan hal yang berbeda yaitu bahwa tingkat likuiditas suatu perusahaan berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

Penelitian yang dilakukan oleh Stockl (2014), Irawan (2014) dan Klimczak (2008) menyatakan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Triki (2005) mengemukakan hal yang berbeda yaitu bahwa *firm size* mempunyai pengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Kemudian Mehmood (2014) mengemukakan faktor internal lainnya yang mempengaruhi secara positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu *Growth Opportunity*. Namun hasil yang berbeda ditemukan oleh Ameer (2010) bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

Selanjutnya Stockl (2014) menyatakan faktor lainnya yang berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu *financial distress*. Namun hasil yang berbeda ditemukan oleh Triki (2005) yang menemukan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Kemudian Stockl (2014) dan Alam (2011) juga mengemukakan faktor internal lainnya yang mempengaruhi keputusan *hedging* yaitu *leverage*. Sementara Bahrain pasha irawan (2014) menemukan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging*. *Managerial ownership* juga merupakan faktor penentu dalam melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Hasil tersebut ditemukan oleh Stockl (2014), Sevic (2012) dan Alam (2011). Sementara penelitian yang dilakukan oleh Ahmad (2012) menemukan bahwa *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* menggunakan instrumen derivatif. Oleh karena itu perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan jika diterapkan pada kondisi lingkungan yang berbeda.

Tujuan penelitian ini untuk mengetahui bagaimana pengaruh *liquidity*, *firm size*, *growth opportunity*, *financial distress*, *leverage* dan *managerial ownership* terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif pada perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Manajemen risiko merupakan suatu hal yang penting bagi sebuah perusahaan untuk melindungi kerugian yang mungkin timbul. Mengelola risiko bisnis yang muncul akibat ketidakpastian harus dilakukan dengan menyeimbangkan antara strategi bisnis dan kemungkinan buruk yang akan terjadi Shim (2008: 265). Menurut VWachowicz (2005) ada beberapa cara untuk menghadapi risiko nilai tukar, seperti : lindung nilai alami, manajemen kas dan penyesuaian transaksi antar perusahaan, lindung nilai pendanaan internasional serta lindung nilai mata uang asing melalui kontrak. Menurut Madura (2000 : 322), jika perusahaan multinasional memutuskan untuk melakukan lindung nilai (*Hedging*) sebagian atau seluruh *exposure* transaksinya, perusahaan dapat menggunakan perangkat-perangkat *hedging* berupa kontrak *futures*, kontrak *forward*, instrumen pasar uang, dan opsi valuta.

Pengaruh Likuiditas terhadap Aktivitas Hedging dengan instrumen derivatif

Rasio likuiditas digunakan sebagai alat ukur kemampuan perusahaan dalam membayar pinjaman jangka pendeknya pada saat jatuh tempo atau dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini menjadi tolak ukur para investor maupun perusahaan untuk melihat kemampuan dalam memenuhi kewajiban. Pada penelitian ini akan melihat tingkat likuiditas rasio lancar (*Current Ratio*). Menurut Ameer (2010) dan Irawan (2014) *Current ratio* dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$$

Tingkat likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mengalami tingkat kesulitan keuangan yang rendah. Sehingga risiko yang muncul juga akan berkurang atau semakin kecil. Seperti yang disampaikan Ameer (2010) perusahaan bisa menurunkan kemungkinan kesulitan keuangan dengan memiliki aset yang lebih likuid memastikan bahwa dana akan tersedia untuk membayar klaim utang. Juga perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan memiliki lebih sedikit kebutuhan akses pembiayaan eksternal yang mahal untuk mendanai program investasi mereka, sehingga risiko yang muncul akan kecil. Dengan demikian semakin tinggi nilai likuiditas semakin rendah aktivitas *hedging* karena risiko kesulitan keuangan semakin rendah pula dan begitu sebaliknya. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ameer (2010), Mehmood (2014) dan Irawan (2014).

H1 = Likuiditas berpengaruh negatif terhadap aktivitas hedging dengan instrumen derivatif.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Aktivitas Hedging dengan instrumen derivatif

Ukuran perusahaan juga sangat penting dalam penentuan aktivitas *hedging* yang akan dilakukan oleh perusahaan. Semakin besar suatu perusahaan berarti aset yang dimiliki semakin besar dan kegiatan aktivitas operasional perusahaan juga akan semakin tinggi yang bisa mencakup bisnis perdagangan multinasional. *Firm size* dapat diformulasikan dengan (Mehmood, 2014) :

$$\text{Firm Size} = \ln Ta = \ln(\text{Total Asset})$$

Argumen berbeda masih terdapat baik untuk hubungan yang positif atau negatif antara ukuran perusahaan dan aktivitas lindung nilai. Perusahaan-perusahaan kecil dihadapkan dengan asimetri informasi yang lebih besar dan biaya transaksi pembiayaan yang lebih tinggi yang mungkin untuk membuat pendanaan eksternal lebih mahal bagi perusahaan-perusahaan kecil dan karena itu lebih mungkin lindung nilai. Namun, perusahaan-perusahaan kecil mungkin tidak memiliki teknologi dan keahlian untuk menggunakan secara efektif derivatif untuk mengelola eksposur risiko mereka. Sebaliknya, aktivitas lindung nilai menunjukkan informasi yang signifikan dan skala ekonomi biaya transaksi yang menyiratkan bahwa perusahaan besar lebih mungkin untuk lindung nilai (Ameer, 2010).

Namun seperti yang disampaikan oleh Mehmood (2014) bahwa semakin besar sebuah perusahaan, semakin tinggi risiko yang muncul sehingga akan lebih mungkin melakukan aktivitas *hedging*. Hal tersebut sesuai dengan penelitian Guniarti (2011), Sevic (2012) dan Mehmood (2014).

H2 = Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Aktivitas hedging dengan instrumen derivatif.

Pengaruh Growth Opportunity terhadap Aktivitas Hedging dengan instrumen derivatif

Kesempatan pertumbuhan yang tinggi merupakan keinginan para investor maupun pemilik perusahaan untuk bisa membuat perusahaan lebih besar. Menurut Matthias Arnold, Rathgeber, Stefan Stockl (2014) dan Putro (2012) secara sistematis *Growth Opportunity* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{MVE}{BVE} = \frac{\text{Lembar saham beredar} \times \text{Closing price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, Herlina, dan Setiadi, 2011). Salah satu pendanaan yang bisa digunakan perusahaan yaitu dengan menggunakan alternatif utang. Dengan menggunakan utang maka perusahaan akan mendapat suntikan dana untuk dapat melakukan ekspansi usaha.

Namun hutang akan membawa dampak risiko yang baru bagi perusahaan. Risiko yang dihadapi perusahaan akan meningkat seperti fluktuasi valuta asing, inflasi maupun tingkat suku bunga. Sevic (2012) menyatakan bahwa perusahaan-perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan perusahaan dan menghadapi biaya tinggi ketika menaikkan dana keuangan akan

memiliki insentif untuk lindung nilai lebih dari eksposur mereka dari rata-rata perusahaan lainnya. Kesempatan tumbuh juga berhubungan dengan masalah *underinvestment* yang mendorong perusahaan untuk melakukan lindung nilai. Hal tersebut didukung oleh pendapat Ameer (2010), Sevic (2012) dan Mehmood (2014).

H3 = Tingkat kesempatan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap aktivitas hedging dengan instrumen derivatif.

Pengaruh *Financial Distress* terhadap Aktivitas *Hedging* dengan instrumen derivatif

Altman *Z-Score* adalah pengukur kinerja dalam memprediksi kecenderungan kebangkrutan dan ketidakbangkrutan perusahaan (Purto, 2012). Apabila nilai hasil perhitungan menunjukkan angka yang rendah, maka perusahaan tersebut termasuk dalam perusahaan yang mempunyai kemungkinan kebangkrutan. Menurut Smith dan Stulz (1985), biaya kesulitan keuangan memberikan penjelasan yang mungkin mengapa perusahaan lindung nilai. Dengan asumsi kebijakan investasi tetap, mereka berpendapat bahwa *hedging* dapat mengurangi nilai sekarang dari biaya kesulitan keuangan bahkan jika *hedging* mahal. Akibatnya, lindung nilai meningkatkan kekayaan pemegang saham karena mengurangi nilai yang diharapkan dari biaya kebangkrutan langsung.

Sesuai penelitian yang dilakukan Triki (2005) dan Guniarti (2011) bahwa ketika nilai Altman *Z-Score* menurun, perusahaan akan terdorong untuk melakukan aktivitas *hedging* sehingga dapat diketahui bahwa hubungan antara nilai *Z-Score* Altman dengan aktivitas *hedging* adalah berhubungan negatif.

H4 = Financial distress berpengaruh negatif terhadap Aktivitas hedging dengan instrumen derivatif.

Pengaruh *Leverage* terhadap Aktivitas *Hedging* dengan instrumen derivatif

Tidak dapat dipungkiri bahwa penggunaan hutang dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan sangat dibutuhkan guna untuk mengembangkan kegiatan perusahaan. Peningkatan hutang akan memenuhi kebutuhan-kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Namun tentu peningkatan penggunaan hutang juga akan meningkatkan risiko yang akan dialami perusahaan sehingga disinilah para manajer keuangan harus bisa menyeimbangkan jumlah hutang dengan jumlah modal yang dimiliki. Dimana apabila jumlah hutang lebih tinggi daripada modal yang dimiliki maka akan menimbulkan permasalahan baru biaya kebangkrutan, fluktuasi tingkat bunga dan valuta asing.

Rasio *leverage* digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban. Pada penelitian ini *debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur tingkat leverage perusahaan. Menurut Irawan (2014) *Debt to Equity Ratio* (DER) dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

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 tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Klimzack (2008), Alam (2011) dan Irawan (2014).

H5 = Leverage berpengaruh positif terhadap aktivitas hedging dengan instrumen derivatif.

Pengaruh *Managerial Ownership* terhadap Aktivitas *Hedging* dengan instrumen derivatif

Dengan terlibatnya pemegang saham di direksi perusahaan tentunya diharapkan dapat meningkatkan kinerja dan keuntungan yang diterima para pemegang saham. *Managerial Ownership* dirumuskan sebagai berikut (Sprcic, Sevic, 2012) :

$$\text{Managerial Ownership} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \times 100\%$$

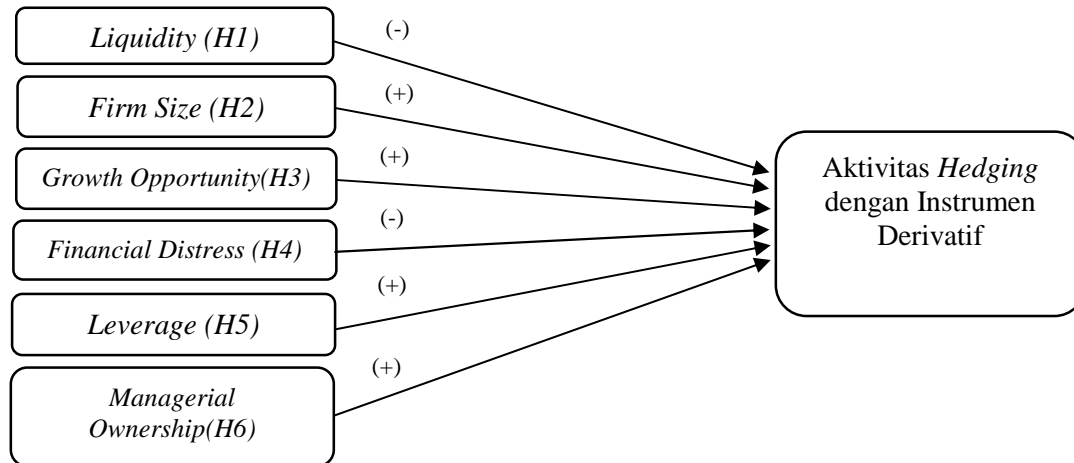
Para manejer atau dewan direksi sebuah yang juga memiliki saham perusahaan tersebut tentunya akan selalu memperhatikan kinerja maupun kebijakan yang akan dilakukan oleh perusahaan. Setiap pemegang saham tentunya tidak ingin mengalami kerugian. Tentunya mereka ingin perusahaan menerapkan kebijakan yang tepat dalam melindungi asset yang dimiliki perusahaan. Dengan hal

tersebut mereka juga akan merasakan dampak nyata dari kebijakan yang akan dilakukan oleh perusahaan.

Hal tersebut mengindikasikan bahwa tingkat *managerial ownership* yang tinggi akan lebih memungkinkan untuk melakukan aktivitas *hedging* untuk menghindari risiko. Seperti pendapat Sevic (2012) yang mengatakan bahwa kepemilikan saham yang lebih besar akan lebih memilih untuk memajemen risiko yang ada, sementara mereka dengan kepemilikan opsi yang lebih besar akan lebih memilih manajemen risiko kurang. Selain itu, perusahaan-perusahaan dengan manajer muda dan mereka yang manajer memiliki tenor pendek pada pekerjaan akan lebih cenderung untuk mengelola risiko. Hal tersebut menunjukkan bahwa mereka akan cenderung melakukan aktivitas *hedging* sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Matthias (2014) dan Sevic (2012).

H6 = Managerial Ownership berpengaruh positif terhadap aktivitas hedging dengan instrumen derivatif.

Berdasarkan uraian telaah pustaka dan penelitian terdahulu dengan menggunakan variabel *liquidity*, *firm size*, *growth opportunity*, *financial distress*, *leverage* dan *managerial ownership* terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif maka kerangka pemikiran teoritis penelitian ditunjukkan pada gambar berikut :



Gambar 1 Kerangka Pemikiran Teoritis

Sumber : Triki (2005), Klimzcak (2008), Ameer (2010), Guniarti (2011), Afta & Alam (2011), Sprcic & Sevic (2012), Chaudhry & Mehmood (2014), Irawan (2014).

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Sehingga dalam penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu Aktivitas *Hedging* dan menggunakan variabel independen yaitu *Liquidity*, *Firm Size*, *Growth Opportunity*, *Financial Distress*, *Leverage* dan *Managerial Ownership*. Variabel dependen yaitu aktivitas hedging diukur dengan menggunakan angka dummy, yaitu kode 1 untuk perusahaan yang melakukan aktivitas hedging dengan instrumen derivatif dan kode 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan aktivitas hedging dengan instrumen derivatif.

Penentuan Sampel

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan Nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam rentan waktu 2010-2014.

Penentuan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *puspositive sampling* yaitu perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria yang dikehendaki oleh peneliti. Kriteria-kriteria yang ditentukan dalam mengambil sampel yaitu yang pertama perusahaan nonfinansial yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014, kedua perusahaan nonfinansial yang secara kontinyu melaporkan laporan keuangan pada periode 2010-2014 dan ketiga perusahaan yang menyajikan data dan laporan keuangan yang lengkap yang dibutuhkan oleh peneliti. Data laporan keuangan tersebut diperoleh dari catatan laporan keuangan, situs Bursa Efek Indonesia (BEI) yaitu www.idx.co.id dan Indonesia Capital Market Directory (ICMD). Metode pengumpulan data yang sesuai digunakan dalam penelitian ini adalah metode studi kepustakaan dan studi observasi.

Metode Analisis

Pengujian hipotesis dilakukan dengan analisis multivariat dengan menggunakan regresi logistik (*logistic regression*). Regresi logistik dilakukan ketika peneliti ingin menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya (Ghozali, 2006). Dalam metode analisis pertama dilakukan analisis statistik deskriptif untuk mengetahui gambaran umum dan deskripsi objek maupun data yang digunakan dalam penelitian ini, dengan cara melihat tabel statistik deskriptif yang menunjukkan hasil pengukuran mean, nilai minimal dan maksimal, serta standar deviasi semua variabel. Selanjutnya dilakukan analisis regresi dengan model awal persamaan regresi logistik menurut Yamin ; Rachmach & Kurniawan (2011: 187) adalah

$$p(x_i) = \frac{1}{1 + e^{-(\beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k)}}$$

Model ini merupakan model peluang suatu kejadian x yang dipengaruhi oleh faktor-faktor X_1, X_2, \dots, X_k . Persamaan ini bersifat nonlinear dalam parameter. Selanjutnya, untuk menjadikan model tersebut linear, proses transformasi yang dinamakan *logit transformation* perlu dilakukan.

$$\ln\left(\frac{p(x_i)}{1 - p(x_i)}\right) = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k$$

$p(x_i)$ = probabilitas variabel dependen

β_0 = konstanta regresi

$\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_k$ = koefisien regresi

X_1, X_2, \dots, X_k = variabel independen

Analisis pengujian model regresi logistik menurut Ghozali (2011) dan Gujarati (2003) memiliki beberapa langkah yaitu Langkah pertama adalah menilai overall fit model terhadap data. Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood*. *Likelihood* L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi -2LogL . Statistik -2LogL kadang-kadang disebut *likelihood ratio statistics*, dimana χ^2 distribusi dengan degree of freedom $n - q$, q adalah jumlah parameter dalam model. Statistik -2LogL dapat juga digunakan untuk menentukan jika variabel bebas ditambahkan ke dalam model apakah secara signifikan memperbaiki model fit.

Kedua *Cox dan Snell's R Square* yang merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada multiple regression yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke's R square* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox dan Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu)

Ketiga *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* yang digunakan untuk Menguji hipotesis nol dan data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit test statistics* sama dengan atau kurang 0.05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya.

Keempat Menguji koefisien regresi yang dilakukan untuk menguji seberapa jauh semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Hasil pengujian didapat dari program SPSS berupa tampilan *table variables in the equation*. Dari tabel tersebut didapat nilai koefisien nilai wald statistic dan signifikansi. Untuk menentukan penerimaan atau penolakan H_0 dapat ditentukan dengan menggunakan *wald statistic* dan nilai

probabilitas (sig) dengan cara nilai wald statistic dibandingkan dengan *chi square* tabel sedangkan nilai probabilitas (sig) dibandingkan dengan tingkat signifikansi () 5%.

Kelima Tabel Klasifikasi untuk menghitung nilai estimasi yang benar (correct) dan salah (incorrect). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen dan hal ini rentan (1) dan tidak rentan (0), sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen rentan (1) dan tidak rentan (0).

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Objek Penelitian

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dari perusahaan nonfinansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2014. Dari data website Bursa Efek Indonesia yang diakses melalui www.idx.co.id maka diperoleh jumlah populasi sebanyak 434 perusahaan nonfinansial dan setelah melakukan seleksi sampel sesuai dengan *purpose sampling* yang telah ditentukan maka diperoleh sampel data sebanyak 93 perusahaan.

Statistik Deskriptif

Jumlah data pengamatan penelitian ini sebanyak $93 \times 5 = 465$ data pengamatan. Dari 465 data pengamatan terdapat 125 atau sebanyak 26.88% data pengamatan yang melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif sedangkan sebanyak 340 atau 73.12% data pengamatan tidak melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

Tabel 2
Statistik Deskriptif

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HEDGING	465	0	1	0.27	0.444
LIQ	465	0.36	75.4	2.334602	3.9752163
SIZE	465	0.0418	236.029	9.472779	23.027468
GROWTH	465	-0.0066	19.7696	1.931703	2.0109245
FD	465	0.05	33.33	3.554258	3.3870796
LEV	465	0.0431	14.3831	1.175226	1.1290698
MAN	465	0.0007	70	6.027914	12.253567
Valid N (listwise)	465				

Sumber : Laporan keuangan perusahaan sampel 2010-2014

Dari 465 jumlah pengamatan terdapat rata-rata sampel perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif sebesar 26.88%. Rata-rata tingkat *liquidity* adalah sebesar 2.334602, menunjukkan bahwa rata-rata keseluruhan sampel memiliki jumlah aktiva lancar sebesar 2.334602 dibandingkan dengan hutang lancarnya. Tingkat *liquidity* terbesar diperoleh PT Intanjaya Internasional Tbk pada tahun 2010 sebesar 75.4, sedangkan tingkat *liquidity* terkecil diperoleh PT Metropolitan Kentjana Tbk pada tahun 2011 sebesar 0.36. Rata-rata total asset yaitu sebesar 9.472779 triliun rupiah. Nilai minimum atau total asset paling kecil diperoleh PT Pembangunan Graha Lestari Tbk pada tahun 2010 yaitu sebesar Rp. 41.784.426.300 dan nilai maksimum total asset diperoleh PT Astra International Tbk pada tahun 2014 yaitu sebesar Rp. 236.029.000.000.000. Rata-rata kesempatan pertumbuhan perusahaan yaitu sebesar 1.931703. Tingkat *growth opportunity* terbesar diperoleh PT Bayan Resources Tbk pada tahun 2010 sebesar 19.7696, sedangkan tingkat *growth opportunity* terkecil diperoleh PT Pelayaran Tempuran Emas Tbk pada tahun 2013 sebesar -0.0066. Rata-rata tingkat *z-score* yang dimiliki perusahaan yaitu sebesar 3.554258. Hal tersebut menunjukkan dari total sampel data perusahaan rata-rata cenderung aman dari kesulitan keuangan yang dialami. Tingkat *financial distress* terbesar diperoleh PT

Resource Alam Indonesia Tbk pada tahun 2010 sebesar 33.33, sedangkan tingkat *financial distress* terkecil diperoleh PT Barito Pacific Tbk pada tahun 2014 sebesar 0.050. Rata-rata DER dari total sampel adalah sebesar 1.175226. Tingkat *leverage* terbesar diperoleh PT Intraco Penta Tbk pada tahun 2013 sebesar 14.3831, sedangkan tingkat *leverage* terkecil diperoleh PT Intanwijaya Internasional Tbk pada tahun 2010 sebesar 0.0431. Rata-rata *managerial ownership* dari total sampel yaitu sebesar 6.027914 atau 6.03%. Tingkat *managerial ownership* terbesar diperoleh PT Sat Nusapersada Tbk pada tahun 2010 hingga 2014 sebesar 70%, sedangkan tingkat *managerial ownership* terkecil diperoleh PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk pada tahun 2012 hingga 2014 sebesar 0.00071%.

Overall Fit Model

Ghozali (2011) menyatakan model penelitian yang fit dengan data memiliki kriteria perbandingan nilai -2Loglikelihood lebih kecil daripada nilai *degree of freedom* $n-q$ dan tingkat signifikansi -2Loglikelihood signifikan pada $\alpha = 5\%$ atau 0,05.

Tabel 3
Iteration History 1

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	541.866	-0.925
	2	541.333	-0.999
	3	541.333	-1.001
	4	541.333	-1.001

Sumber : Laporan keuangan perusahaan sampel 2010-2014 (Data diolah)

Pada tabel 3 dapat dilihat bahwa nilai -2LogL yaitu satu untuk model yang hanya memasukkan konstanta yaitu sebesar 541.333 dan memiliki distribusi χ^2 dengan df 464 (465-1) yaitu sebesar 515.218. Dalam Tabel 4.2 juga dapat dilihat bahwa tingkat signifikansi -2Loglikelihood yaitu sebesar -1.001 yang tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Dapat diambil kesimpulan bahwa tingkat signifikansi -2Loglikelihood yang memenuhi kriteria, sedangkan untuk nilai -2Loglikelihood nya tidak, sehingga dapat dikatakan bahwa model yang hanya memasukan konstanta saja tidak fit dengan data.

Langkah berikutnya adalah dengan memasukan variabel bebas ke dalam model untuk melihat apakah model fit atau tidak, dengan menggunakan kriteria sama dalam menguji model yang hanya memiliki konstanta tanpa variabel bebas yaitu dengan melihat nilai -2Loglikelihood yang dibandingkan dengan nilai df $n-q$ pada $\alpha = 5\%$ dan tingkat signifikan -2Loglikelihood dengan $\alpha = 5\%$ atau 0,05.

Tabel 4
Iteration History 2

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients							
		Constant	LIQ	SIZE	GROWTH	FD	LEV	MAN	
Step 1	1	444.851	-11.933	0.009	0.381	0.087	-0.074	0.233	0.004
	2	429.127	-16.794	0.004	0.542	0.118	-0.124	0.329	0.005
	3	428.146	-17.998	-0.014	0.584	0.129	-0.144	0.342	0.005
	4	428.106	-18.056	-0.028	0.587	0.129	-0.144	0.338	0.005
	5	428.105	-18.055	-0.03	0.587	0.129	-0.143	0.337	0.005
	6	428.105	-18.055	-0.03	0.587	0.129	-0.143	0.337	0.005

Sumber : Laporan keuangan perusahaan sampel 2010-2014 (Data Diolah)

Pada tabel 4 dapat dilihat bahwa nilai -2LogL dengan konstanta dan variabel bebas sebesar 428.105 dan memiliki tingkat signifikansi sebesar -18.055 serta memiliki distribusi χ^2 dengan df

458(465–7) yaitu sebesar 508.893. Pada tingkat signifikansi -2Loglikelihood memiliki nilai sebesar -18.055 yang tidak signifikan pada $\alpha = 5\%$ atau 0,05. Kesimpulannya adalah model fit dengan data karena dua kriteria dalam penentuan model fit dengan data terpenuhi.

Statistik -2LogL juga dapat digunakan untuk menentukan jika variabel bebas ditambah ke dalam model apakah akan secara signifikan memperbaiki model fit. Selisih -2LogL untuk model konstanta saja dan -2LogL untuk model dengan konstanta dan variabel bebas didistribusikan sebagai χ^2 dengan df atau selisih df kedua model (Ghozali, 2012).

Tabel 5
Omnibus Test of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
	Step	113.228	6	0
Step 1	Block	113.228	6	0
	Model	113.228	6	0

Sumber : Laporan keuangan perusahaan sampel 2010-2014 (Data Diolah)

Dari tabel 5 dapat dilihat nilai *Chi-square* sebesar 113.228 merupakan nilai selisih dari -2LogL untuk model konstanta saja yaitu sebesar 541.333 dengan -2LogL untuk model dengan konstanta dari variabel bebasnya yaitu sebesar 428.105 dan memiliki df 6. Secara statistik tabel 4.4 menunjukkan bahwa model memiliki nilai yang signifikan. Sehingga dapat diambil kesimpulan bahwa penambahan variabel bebas kedalam model memperbaiki model fit.

Cox dan Snell's R Square

Cox dan Snell's R Square merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1. Nagelkerke's R Square merupakan modifikasi dari koefisien Cox dan Snell's R Square untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu) (Ghozali, 2011).

Tabel 6
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	428.105 ^a	0.216	0.314

Sumber : Laporan keuangan perusahaan sampel 2010-2014 (Data Diolah)

Pada tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai -2Loglikelihood adalah sebesar 428.105 memiliki nilai *cox dan snell R square* sebesar 0.216 dan nilai *nagelkerke R Square* sebesar 0.314. Nilai *Nagelkerke R Square* yang lebih besar daripada *nilai Cox and Snell R Square* menunjukkan bahwa variabel independen pada model ini dapat menjelaskan variabel dependennya sebesar 31.4% dan sisanya dijelaskan oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test menguji hipotesis bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test statistic* sama atau lebih besar dari 0.05 menunjukkan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Tabel 7
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	15.065	8	0.058

Sumber : Laporan keuangan perusahaan sampel 2010-2014 (Data Diolah)

Tabel 7 menunjukkan nilai *Chi-square* pada statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit* adalah sebesar 15.065 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0.58. Nilai signifikansi berada di atas 0.05 menunjukkan bahwa tidak ada perbedaan antara model dengan data, sehingga dapat disimpulkan data sudah fit dan model diterima.

Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi bertujuan untuk mengukur sejauh mana ketepatan model untuk memprediksi kondisi yang terjadi.

Tabel 8
Classification Table

Observed	Predicted			Percentage Correct
	HEDGING			
	Tidak Melakukan Hedging	Melakukan Hedging		
Step 1	Tidak Melakukan Hedging	306	34	90
	Melakukan Hedging	76	49	39.2
Overall Percentage				76.3

Sumber : Laporan keuangan perusahaan sampel 2010-2014 (Data Diolah)

Hasil pada tabel 8, yakni tabel klasifikasi menunjukkan bahwa tingkat *overall percentage* sebesar 76.3%. Artinya tingkat ketepatan model dalam memprediksi kondisi yang terjadi adalah sebesar 76.3%.

Uji Model Regresi / Uji Hipotesis

Uji hipotesis dapat dilakukan setelah model regresi logistik mendapatkan hasil yang fit dilihat dari overall model fit, *Cox and Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square*, *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test*, dan *Classification Plot* yang telah dipenuhi.

Tabel 9

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
LIQ	-.030	.091	.111	1	.739	.970
SIZE	.587	.077	57.581	1	.000	1.799
GROWTH	.129	.082	2.46	1	.117	1.137
Step 1 ^a FD	-.143	.073	3.874	1	.049	.866
LEV	.337	.141	5.695	1	.017	1.401
MAN	.005	.011	.169	1	.681	1.005
Constant	-18.055	2.274	63.028	1	.000	.000

Sumber : Laporan keuangan perusahaan sampel 2010-2014 (Data Diolah)

Untuk melihat besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel bebasnya dan nilai koefisien variabel dapat dilihat pada nilai B, sedangkan untuk melihat nilai signifikansi variabel dapat dilihat pada kolom Sig, untuk hubungan antara odds dengan variabel independen dapat dilihat nilai Exp(B). Berdasarkan hasil analisis pada tabel 4.8 dapat diketahui model regresi logistik yang dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\ln \frac{P}{1-P} = -18.055 - 0,030.LIQ + 0,587.SIZE + 0,129.GROWTH - 0.143.FD + 0,337.LEV + 0,005.MAN$$

Pembahasan Hasil Penelitian

Hasil pengujian hipotesis 1 menunjukkan bahwa variabel *liquidity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging* Sehingga hipotesis 1 ditolak. Hasil yang tidak signifikan pada variabel *liquidity* dapat disebabkan rata-rata tingkat likuiditas perusahaan sampel sebesar 2.33 kali tidak mampu mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Sampel perusahaan yang melakukan aktivitas hedging dengan instrumen derivatif hanya sebesar 26.88% dan yang tidak melakukan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif sebesar 73.12%. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010), Mehmood (2014) dan Irawan (2014) yang menyatakan bahwa

tingkat likuiditas berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

Hasil pengujian hipotesis 2 menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging* sehingga hipotesis 2 diterima. Hal tersebut mengindikasikan bahwa semakin besar perusahaan semakin banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi asset yang semakin besar. Perusahaan yang besar memiliki asset yang besar dan kegiatan operasional yang lebih banyak dibandingkan perusahaan kecil. Hal tersebut mengakibatkan risiko atas asset yang dimiliki lebih besar pula, sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi perusahaan dari risiko yang dapat mengakibatkan kerugian. Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2011), Sprcic & Sevic (2012), Irawan (2014) dan Mehmood (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

Hasil pengujian hipotesis 3 menunjukkan bahwa variabel *growth opportunity* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging* sehingga hipotesis 3 ditolak. Perusahaan yang memiliki perbandingan *market value of equity* dengan *book value of equity* yang tinggi memiliki kesempatan pertumbuhan yang tinggi yang membuat perusahaan membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Indrajaya, Herlina, dan Setiadi, 2011). Hasil penelitian variabel *growth opportunity* yang tidak signifikan disebabkan rata-rata tingkat pertumbuhan perusahaan sampel sebesar 1.93 dan standar deviasi sebesar 2.01 menunjukkan variasi pertumbuhan disekitar rata-rata tidak mampu mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010), Sevic (2012) dan Mahmood (2014) yang menyatakan bahwa tingkat kesempatan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

Hasil pengujian hipotesis 4 menunjukkan bahwa variabel *financial distress* yang diukur dengan proksi *altman z-score* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging* sehingga hipotesis 4 diterima. *Financial distress* yang berpengaruh negatif dan signifikan mengindikasikan bahwa semakin tinggi tingkat kesulitan keuangan (*altman z-score* rendah) semakin banyak perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan diakibatkan kewajiban-kewajiban yang berada diposisi tidak aman. Nilai *altman z-score* yang rendah mendorong perusahaan lebih berhati-hati dalam mengelola risiko termasuk fluktuasi nilai tukar dan suku bunga. Hasil penelitian konsisten dengan penelitian yang dilakukan Triki (2005) dan Guniarti (2011) yang menyatakan *financial distress* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

Hasil pengujian hipotesis 5 menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging* sehingga hipotesis 5 diterima. Variabel *leverage* yang berpengaruh positif dan signifikan mengindikasikan bahwa semakin besar pendanaan melalui utang, perusahaan semakin banyak melakukan aktivitas *hedging*. Penggunaan pendanaan melalui utang yang tinggi tentunya meningkatkan risiko keuangan yang semakin besar dan akan mendorong perusahaan untuk melindungi risiko dengan aktivitas *hedging* (lindung nilai). Hasil penelitian ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Klimzcak (2008), Afta & Alam (2011) dan Irawan (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

Hasil pengujian hipotesis 6 menunjukkan bahwa variabel *managerial ownership* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging* sehingga hipotesis 6 ditolak. Hasil penelitian variabel *managerial ownership* yang tidak signifikan disebabkan rata-rata tingkat kepemilikan manajerial sampel perusahaan hanya sebesar 6.02% dan jumlah porsi kepemilikan manajerial yang kecil menyebabkan tidak mampu mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Matthias (2014) dan Sevic (2012) yang menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil penelitian ini menunjukkan terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi aktivitas hedging dengan instrumen derivatif. Dari enam faktor yang diteliti (*liquidity, firm size, growth opportunity, financial distress, leverage* dan *managerial ownership*), terbukti bahwa *firm size, financial distress* dan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Sedangkan faktor-faktor lain yaitu *liquidity, growth opportunity* dan *managerial ownership* terbukti tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yaitu yang pertama sampel perusahaan yang digunakan hanya dari sektor nonfinansial saja, tidak keseluruhan sektor industri yang ada di Indonesia. Kedua variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini sedikit yaitu *liquidity, firm size, growth opportunity, financial distress, leverage* dan *managerial ownership* yang hanya menjelaskan variabel dependen yaitu *hedging* sebesar 31.4% dan sisanya dijelaskan oleh faktor lain. Selain itu ketepatan model dalam memprediksi kondisi yang terjadi adalah sebesar 76.3%.

Atas keterbatasan tersebut bagi penelitian selanjutnya diharapkan mampu meneliti faktor-faktor lain yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Variabel yang dapat ditambahkan seperti pajak, *foreign sales, dividend payout ratio, firm financial performance* dan yang lainnya. Penelitian selanjutnya juga diharapkan menggunakan sampel yang lebih luas atau sektor industri lainnya sehingga lebih mampu menjelaskan faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas hedging perusahaan. Selain itu juga penelitian selanjutnya juga diharapkan memperpanjang periode pengamatan agar lebih bisa menjelaskan dan menggambarkan keadaan yang sebenarnya.

REFERENSI

- Afta, Talat, Atia Alam. 2011. "Determinants of corporate hedging policies: A case of foreign exchange and interest rate derivative usage". *African Journal of Business Management* Vol. 5(14), pp. 5792-5797.
- Ahmad, N. dan B. Haris. 2012. "Factors for Using Derivatives: Evidence From Malaysian Non Financial Companies". *Research Journal of Finance and Accounting* Vol. 3, No 9 (2012).
- Ameer, Rashid. 2010. "Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia". Malaysia : Universiti Teknologi MARA.
- Arnold, M.M et al. 2014. "Determinants of Corporate Hedging : A (Statistical) Meta-Analysis". *The Quarterly Review of Economics and Finance* 54 (2014) 443-458.
- Arthur J. Keown, David F. Scott, Jr, John D. Martin, J. William Petty. 2000. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Edisi Satu*. Jakarta: Penerbit Salemba Empat.
- Bramantyo Djohanputro. 2008. "Manajemen Risiko Korporat". Jakarta :PPM. Manajemen.
- Brigham, Eugene F and Joel F.Houston. 2006. "Dasar-Dasar Manajemen Keuangan". alih bahasa Ali Akbar Yulianto, Buku satu, Edisi sepuluh. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Chaudhry, N.I et al. 2014. "Determinants of Corporate Hedging Policies and Derivative Usage in Risk Management Practices of Non-Financial Firms. Munich Personal Repec Archive Paper No.57562.
- Chrisholan, Andrew M. 2010. "Derivatives Demystified: A Step to Forwards, Future, Swap and Option. United Kingdom : John Wiley & Sons, Ltd.
- Darmawi, Herman. 2005. "Manajemen Risiko". Jakarta : PT. Bumi Aksara.
- Dwi, Prastowo D dan Rifka Julianty. 2005. "Analisis Laporan Keuangan (Konsep dan Aplikasi). Edisi Kedua. UPP STIM YKPM, Yogyakarta.
- Emrinaldi. 2007. "Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Financial Distress) : Suatu Kajian Empiris". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*, Vol. 9, No. 1.
- Faisal, M. 2001. "Manajemen Keuangan Internasional". Jakarta : Salemba Empat.
- Fuady, Munir. 2001. "Hukum Perbankan Modern". Bandung: PT Citra Aditya Bakti.
- Ghozali, Imam. 2007. "Manajemen Risiko Perbankan : Pendektan Kuantitatif Value at Risk (VAR)". Semarang : Badan Penerbit UniversitasDiponegoro.
- Ghozali, Imam. 2011. "Aplikas Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 20 Edisi 6". Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.



- Glenn Indrajaya, Herlina & Rini Setiadi. 2011. "Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007". *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi* Nomor 6.
- Guniarti, Fay. 2014. "Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing". *Jurnal Dinamika Manajemen* Vol. 5, No. 1 (2014) pp:64-79.
- Horne, J.C.V. 2002. "Financial Management and Policy, Twelfth Edition". USA: Prentice Hall International, Inc.
- Horne, J.C.V. dan J.M. Wachowicz. 2005. "Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, Buku 1 Edisi 12". Jakarta : Penerbit Salemba Empat.
- Hull, John C. 2008. "Fundamentals of Future and Option Market". Eight Edition. New York: John Willey & Son, Inc.
- Irawan, B.P. 2014. "Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012)". Skripsi : Universitas Diponegoro.
- Juningan. 2006. "Analisis Laporan Keuangan". Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Kuncoro, Mudrajad. 1996. "Manajemen Keuangan Internasional : Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global". Yogyakarta : BPFE Yogyakarta.
- Klimczak, K.M. 2008. "Corporate Hedging and Risk Management Theory : Evidence from Polish Listed Companies". *The Journal of Risk Finance* Vol. 9 (1), pp. 20-39.
- Machfoedz, Mas'ud. 1994. "Financial Ratio Analysis and The Prediction of Earnings Changes in Indonesia". Yogyakarta: Gajahmada University Business Review, No.7/III.
- Madura, Jeff. 2000. "Manajemen Keuangan Internasional", Edisi 4. Jilid 1. Jakarta : Erlangga.
- Mai, Muhammad Umar. 2006. "Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 Di Bursa Efek Jakarta". Politeknik Negeri, Bandung.
- Munawir. 2007. "Analisis Laporan Keuangan". Yogyakarta: Liberty Yogyakarta.
- Rustiarini, Ni Wayan. 2009. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham pada Pengungkapan Corporate Social Responsibility". Universitas Mahasaraswati Depansar.
- Shapiro, A.C. 2003. "Multinational Financial Management, Seventh Edition". USA: John Wiley & Sons, Inc.
- Sprcic, D.M. dan Z. Sevic. 2012. "Determinants of Corporate Hedging Decision: Evidence From Croatian and Slovenian Companies". *Research in International Business and Finance* 26 (2012) 1– 25.
- Sunaryono. 2009. "Manajemen Risiko Finansial". Jakarta: Salemba Empat.
- Tampubolon, Robert. 2004. "Risk Management, Manajemen Resiko". PT Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Triki, Thouraya. 2005. "Research on Corporate Hedging Theories: A Critical Review of the Evidence to Date". Working paper 05-04.
- Triyono. 2008. "Analisis Perubahan Kurs Terhadap Dollar Amerika. *Ekonomi Pembangunan* : Vol. 9 No.2.
- Walsh, Ciaran. 2004. "Key Management Ratios : Rasio-rasio Manajemen Penting, Penggerak dan Pengendali Bisnis, terjemahan Shalahuddin Haikal". Edisi Ketiga. Penerbit : Erlangga, Jakarta.
- Weston, J. Fred., dan Thomas E. Copeland. 1995. *Manajemen Keuangan*, Edisi 8. Jilid 1. Alih bahasa: Jaka Wasana dan Kirbrandoko. Gelora Aksara Pratama, Jakarta.
- Yusdja, Y. 2004. "Inspirasi Matematika: Inspirasi Dari Matematika: Perdagangan Dunia Dengan Paradigma Keunggulan Kooperatif". Working Paper. No. 62. Pusat Penelitian dan Pengembangan Sosial Ekonomi. Bogor.