



Analisis Faktor- Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Dan Perusahaan Energi Dan Sumber Daya Mineral Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014)

Ima Mediana, Harjum Muharam¹
(Email: Imamed27@gmail.com)

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

ABSTRACT

Hedging is an alternative of risk management that aims to protect the assets of company from losses caused by the risk. This study's purpose is to analyze the influence of leverage, liquidity, growth opportunity, financial distress, cash flow volatility and dummy variable for the different effect of mining companies to manufacturing companies on hedging decision using derivative instruments at manufacturing and mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2010-2014. This study uses secondary data derived from 72 annual financial statements. Sampling using purposive sampling method with the provision of the company that publishes financial statements. Data analysis using logistic regression test. The results of this study found that liquidity, growth opportunity, financial distress, and cash flow volatility have significant effect on Hedging Decision using derivative instruments, whereas for the other variables did not influence hedging decision using derivative instruments. From the results of logistic regression found that the variable leverage, liquidity, the growth opportunity, financial distress, cash flow volatility and dummy variable for the different effect of mining companies to manufacturing companies can explain Hedging Decision using derivative instruments by 25,8%, and the rest is explained by other variables outside the model.

Keyword: Hedging, Logistic Regression, Risk Management, Derivative Instruments

PENDAHULUAN

Manajemen risiko dibutuhkan perusahaan dalam rangka untuk meminimalkan berbagai risiko yang terjadi dalam perusahaan. Berbagai alternatif jenis manajemen risiko suatu perusahaan, terutama risiko keuangan salah satunya menggunakan lindung nilai (*hedging*). Sebuah perusahaan perlu melakukan lindung nilai (*hedging*) untuk dampak dari fluktuasi risiko sistematis seperti tingkat suku bunga, nilai tukar komoditas yang cenderung merugikan, menurunkan kemungkinan dari gagal bayar (kebangkrutan) ataupun mengurangi biaya kebangkrutan (*cost of financial distress*) menggunakan klaim lindung nilai (*hedging*) (Crouhy.dkk, 2001).

Aktivitas lindung nilai dilakukan oleh perusahaan yang aktif dalam perdagangan internasional seperti ekspor-impor menggunakan satuan nilai tukar mata uang asing tertentu. Sehingga perusahaan tersebut berpotensi terkena dampak eksposur transaksi, operasional, maupun translasi dalam bisnis. Lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif hampir sama dengan membeli asuransi. Instrumen tersebut menyediakan sebuah perlindungan atau proteksi terhadap hal-hal yang tidak diharapkan dalam bisnis (Horne dan Wachowicz, 2007). Tidak semua perusahaan menerapkan praktik lindung nilai menggunakan instrumen derivatif. Terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi keputusan lindung nilai perusahaan menggunakan instrumen derivatif. Hasil penelitian tentang faktor-

faktor internal yang mempengaruhi keputusan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif masih menunjukkan temuan yang tidak konsisten (lihat misalnya Klimzack, 2008; Ameer, 2010; Irawan dan Haryanto, 2014; Putro dan Chabachib, 2012; Damanik dan Muharam, 2015), sehingga perlu dilakukan pengujian lebih lanjut untuk mengetahui konsistensi temuan jika diterapkan pada jenis sektor perusahaan yang berbeda.

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh *leverage*, *current ratio*, *cash ratio*, *growth opportunity*, *financial distress*, *cash flow volatility of operating income*, dan *cash flow volatility of cash from operation to total assets*, serta perbedaan pengaruh keputusan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur dan perusahaan energi dan sumber daya mineral terhadap keputusan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif.

KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging* Derivatif

Alternatif penggunaan dana utang dipilih untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan juga mendukung kegiatan ekspansi perusahaan dalam jumlah besar. Namun semakin tinggi proporsi tingkat utang terhadap modal sendiri, semakin besar pula risiko yang akan dihadapi. Penggunaan utang yang lebih besar dibandingkan dengan kuantitas modal yang dimiliki 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).

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 utang yang tinggi juga akan meningkatkan risiko operasional atau risiko kebangkrutan perusahaan (Sianturi dan Pengestuti, 2015)

Dengan risiko yang semakin besar, maka perusahaan perlu melakukan strategi manajemen risiko salah satunya yaitu dengan melakukan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif. Semakin tinggi *leverage* yang ditanggung perusahaan, semakin besar tindakan *hedging* yang perlu dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko, sehingga semakin besar peluang perusahaan untuk mengambil keputusan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* (Damanik dan Muharam, 2015).

H1: *Leverage* perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif.

Pengaruh Rasio Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* Derivatif

Penelitian Irawan dan Haryanto (2014) menyebutkan bahwa rasio likuiditas mencerminkan tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Kewajiban tersebut bersifat jangka pendek. Kewajiban jangka pendek itu seperti, membayar tagihan listrik, gaji pegawai, atau utang yang telah jatuh tempo. Rasio likuiditas jangka pendek perusahaan tersebut dapat diprosikan dengan Rasio Kas (*Cash Ratio*) dan *Current Ratio*. Rasio Kas (*Cash Ratio*) dan *Current Ratio* yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, yang mengindikasikan adanya dana menganggur (*idle cash*) sehingga akan mengurangi tingkat profitabilitas perusahaan.

Dengan demikian, aliran kas perusahaan terpengaruh oleh aktivitas kewajiban jangka pendek terutama apabila pembayaran transaksi dilakukan dengan menggunakan denominasi kurs valuta asing, nilainya akan lebih besar apabila valuta asing mengalami apresiasi terhadap mata uang domestik, sehingga risiko meningkat. Namun dengan tingkat likuiditas yang tinggi, maka perusahaan cenderung mengurangi aktivitas *hedging* derivatif karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah (Irawan dan Haryanto, 2014)

H2: *Current Ratio* memiliki pengaruh yang negatif terhadap keputusan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif.

H3: *Cash Ratio* memiliki pengaruh yang negatif terhadap keputusan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif.

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan *Hedging* Derivatif

Penelitian Repie dan Sedana (2014) mengukur *growth opportunity* menggunakan dua proksi individual, yaitu *market to book value equity* (MBVE) dan *capital expenditure to book value assets* (CAPBVA). Proksi ini dipilih berdasarkan hasil penelitian Gaver dan Gaver (1993) yang menunjukkan bahwa MBVE dan CAPBVA mampu menggambarkan *growth opportunities* dalam perusahaan.

MBVE digunakan sebagai proksi *growth opportunity* karena mampu menggambarkan kesempatan perusahaan dengan baik. Perusahaan yang mengelola modal dengan optimal dalam aktivitas bisnisnya, *growth opportunity* perusahaan akan meningkat dimana hal ini dapat ditunjukkan dari peningkatan harga pasar sahamnya. Sehingga sesuai dengan penelitian Irawan dan Haryanto (2014) semakin tinggi nilai *market to book value of equity*, maka motivasi perusahaan untuk melakukan *hedging* juga semakin meningkat.

Rasio CAPBVA (*Capital expenditure to book value assets*) menunjukkan kebebasan untuk melakukan investasi dalam suatu perusahaan. Perusahaan akan memiliki *growth opportunity* yang lebih besar ketika berinvestasi untuk asetnya sendiri dibandingkan dengan perusahaan yang melakukan lebih sedikit investasi pada asetnya. Dengan adanya investasi pada asetnya sendiri, perusahaan akan lebih dimungkinkan untuk memperoleh laba yang lebih besar dimana laba tersebut dapat digunakan untuk membiayai investasi-investasi baru di masa yang akan datang. Dalam penelitian Repie dan Sedana (2014) CAPBVA memiliki pengaruh positif terhadap motivasi perusahaan untuk melakukan *hedging*.

H4: *Growth Opportunity* memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif.

Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Keputusan *Hedging* Derivatif

Financial Distress adalah suatu pengukuran yang mengindikasikan kesulitan dalam pengembalian utang kepada kreditur, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan. Salah satu pengukuran *financial distress* dapat diterangkan dari perhitungan *Z-Score*. Untuk mengurangi kesulitan keuangan maka perusahaan membutuhkan biaya yang besar. Sehingga untuk mengurangi kesulitan perusahaan lebih baik melakukan aktivitas *hedging*. Dengan asumsi kebijakan investasi tetap, *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. (Sianturi dan Pengestuti, 2015).

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 dengan strategi lindung nilai menggunakan instrumen derivatif. Sehingga semakin kecil nilai *z-score*, maka motivasi perusahaan untuk melakukan lindung nilai semakin besar.

H5: *Financial distress* memiliki pengaruh yang negatif terhadap keputusan *hedging* perusahaan menggunakan instrumen derivatif.

Pengaruh *Cash Flow Volatility* Terhadap Keputusan *Hedging* Derivatif

Berdasar penelitian Ameer 2010, *Hedging* bermanfaat untuk membatasi volatilitas *cash flow*. *Cash flow* yang *volatile* mengindikasikan bahwa ketidakpastian akan pendapatan bisnisnya sangat tinggi, ketidakpastian tersebut berpotensi untuk mendapatkan risiko keuangan, seperti biaya kebangkrutan. Volatilitas *cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan *hedging*. Proksi dari volatilitas *cash flow* adalah standar deviasi dari pendapatan operasi sebelum depresiasi. Semakin tinggi volatilitasnya semakin besar keputusan untuk melakukan *hedging*. Volatilitas arus kas juga bisa diukur menggunakan Rumus Dechow dan Dichev dalam Purwanti (2010) yaitu standar deviasi aliran kas operasi dibagi dengan total aktiva.

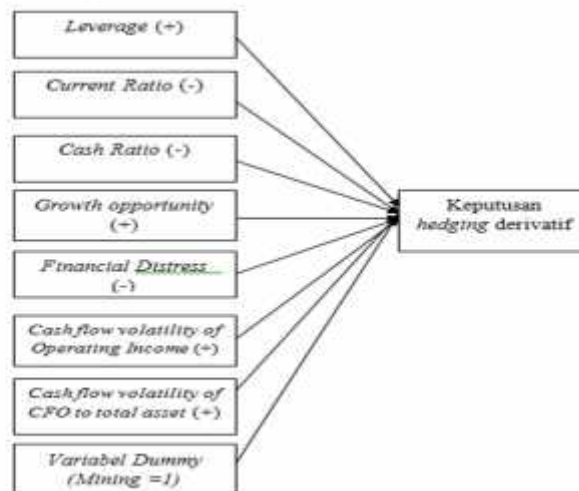
H6: *Cash flow volatility of operating income* memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif

H7: *Cash flow volatility of Cash from Operation to Total Assets* memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif.

Perbedaan Tingkat Probabilitas Pengambilan Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif Sektor Manufaktur terhadap Sektor Energi dan Sumber Daya Mineral (*Mining*)

Terdapat sembilan sektor perusahaan dalam Bursa Efek Indonesia. Kesembilan sektor tersebut antara lain sektor pertanian, sektor pertambangan, sektor industri dasar dan kimia, sektor aneka industri, sektor barang konsumsi, sektor properti dan *real estate*, sektor transportasi dan infrastruktur, sektor keuangan, dan yang terakhir sektor perdagangan dan investasi. Sektor Energi dan Sumber Daya Mineral merupakan sektor industri yang termasuk padat modal dan beresiko lebih tinggi dibandingkan Sektor Manufaktur. Namun potensi keuntungan yang didapatkan sektor Energi dan Sumber Daya Mineral lebih tinggi dibandingkan Sektor Manufaktur. Sesuai dengan teori ekonomi investasi bahwa "*high risk high return*". Sehingga besar kemungkinan dalam melakukan kebijakan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif untuk melindungi aset yang dimiliki lebih besar dilakukan oleh perusahaan sektor Energi dan Sumber Daya Mineral. Oleh karena itu, dalam penelitian ini juga akan dianalisis perbedaan terkait dengan dengan pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif melalui variabel "*dummy*" untuk nilai "1" adalah perusahaan energi dan sumber daya mineral (*mining*) dan nilai "0" adalah perusahaan manufaktur.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran Teori



Sumber: Klimzack (2008), Ameer (2010), Irawan dan Haryanto (2014), Putro dan Chabachib (2012), Damanik dan Muharam (2015)

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Variabel Keputusan lindung nilai (*hedging*) derivatif ini diukur dengan menggunakan angka *dummy*. Kode 1 untuk perusahaan yang melakukan *hedging* menggunakan instrumen derivatif dan kode 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging* menggunakan instrumen derivatif. Variabel *leverage* diukur menggunakan DER yaitu total utang dibagi *Market Capitalization*. Variabel likuiditas diukur menggunakan Current Ratio dan Cash Ratio. Proksi yang digunakan untuk mengukur variabel kesempatan tumbuh perusahaan atau *growth opportunity* adalah MVE/BVE yaitu perbandingan antara *Market Value of Equity* dan *Book Value of Equity*, Variabel financial distress diukur menggunakan rasio

Altman Z score dimana nilai Z kritis yang ditemukan yaitu 1,2 sehingga jika Z Score kurang dari 1,2 maka termasuk perusahaan yang mempunyai kemungkinan bangkrut, jika Z Score antara 1,2-2,90 termasuk dalam *zone of ignorance*. Sedangkan jika Z-Score lebih dari 2,90 maka termasuk dalam perusahaan yang tidak mempunyai kemungkinan bangkrut. Nilai Z didapat dari $1.2 \times (\text{Working Capital}/\text{total assets}) + 1.4 \times (\text{Retained Earning}/\text{Total Assets}) + 3.3 \times (\text{EBIT}/\text{Total Assets}) + 0.6 \times (\text{Market Value of Equity}/\text{Total Liabilities}) + 0.999 \times (\text{Sales}/\text{Total Assets})$. Variabel cash flow volatility diukur dengan 2 cara yaitu cash flow volatility of operating income (Ameer, 2010) dan cash flow volatility of cash from operation to total assets (Purwanti, 2010). Dan yang terakhir yaitu variabel dummy sebagai pembeda pengaruh dari kedua sampel sektor penelitian. Perusahaan yang termasuk dalam perusahaan sektor manufaktur diberi nilai 0 sedangkan perusahaan yang termasuk dalam sektor energi dan sumber daya mineral diberi nilai 1.

Sampel

Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan yang bergerak pada sektor Manufaktur dan sektor Energi dan Sumber Daya Mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan rentang waktu periode 2010-2014. Penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut; perusahaan manufaktur dan perusahaan energi dan sumber daya mineral yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2010-2014 yang berjumlah 124 perusahaan, memiliki informasi lengkap dalam laporan keuangan tahunan yang diaudit dan memadai untuk penelitian pada periode 2010-2014 yang berjumlah 107 perusahaan, perusahaan manufaktur dan perusahaan energi dan sumber daya mineral yang dianggap melakukan keputusan *hedging* menggunakan derivatif adalah perusahaan yang memiliki aset dan utang derivatif dalam neraca laporan keuangan untuk tujuan lindung nilai sedangkan lindung nilai alami dan strategi lindung nilai non formal lainnya selain instrumen derivatif tidak termasuk dalam keputusan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif. Data penelitian perusahaan manufaktur dan perusahaan energi dan sumber daya mineral periode 2010-2014 yang lolos dalam *screening* data menggunakan fungsi *z-score* dalam analisis statistik deskriptif SPSS 16 yang berjumlah 72 perusahaan yang lolos seleksi.

Metode Analisis

Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis statistik deskriptif dan analisis regresi logistik. Regresi logistik digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat atau *dependen variable* dapat diprediksi dengan variabel bebasnya atau *independent variable* (Ghozali, 2011). Analisis regresi logistik digunakan dalam penelitian ini karena variabel dependen merupakan variabel dummy yang tidak terdistribusi secara normal.

Secara umum model regresi logistik dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$Li = \log \frac{Pi}{1-Pi} = b_0 + \sum_{j=1}^k b_j X_{ij}$$

Li : Variabel dependen (= 1 bila perusahaan melakukan *hedging*; = 0 bila tidak melakukan *hedging*)

Pi : Probabilitas

Xij : Variabel independen

Dari model umum tersebut diperoleh untuk probabilitas perusahaan untuk melakukan *hedging* atau tidak sebagai berikut:

$$Li = \log \frac{Pi}{1-Pi} = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + \dots + b_\alpha X_\alpha + u_i$$

Di mana:

X1	: Leverage	(lev)
X2	: Current Ratio	(lq1)
X3	: Cash Ratio	(lq2)
X4	: Growth Opportunity	(mtbv)
X5	: Financial Distress	(z)
X6	: Cash flow volatility of	

	<i>operating income</i>	(stdcf)
X7	: <i>Cash flow volatility of CFO to total asset</i>	(std_cfo_ta)
X8	: Variabel “ <i>Dummy</i> ”	(<i>mining</i>)

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Deskripsi Sampel Penelitian

Dari 360 data pengamatan yang diperoleh sebanyak 96 tahun perusahaan atau 27% telah melakukan *hedging* menggunakan instrumen derivatif dalam melindungi risiko keuangannya, sedangkan 264 tahun perusahaan atau 73% tidak melakukan *hedging* menggunakan instrumen derivatif

Deskripsi sampel pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Tabel 1
Penggunaan *Hedging* Derivatif

Metode persediaan	Jumlah emiten (dalam 5 tahun)	Dalam prosen
Tidak melakukan <i>hedging</i> derivatif	264	73%
Melakukan <i>hedging</i> derivatif	96	27%
Jumlah	360	100%

Sumber: Data sekunder yang diolah

Deskripsi keseluruhan variabel dalam penelitian ini dijelaskan dalam hasil statistik deskriptif pada Tabel 2. Perusahaan dengan *leverage* lebih tinggi dari 19,051x cenderung akan melakukan *hedging* derivatif untuk menghadapi risiko kurs yang timbul dari *leverage* yang semakin tinggi. Perusahaan dengan *current ratio* yang lebih rendah dari 1,913x cenderung akan melakukan *hedging* derivatif. Perusahaan dengan *cash ratio* yang lebih tinggi dari 0,511x cenderung akan melakukan *hedging* derivatif. perusahaan dengan rasio MTBV yang lebih tinggi dari 2,224x cenderung akan melakukan *hedging* derivatif. Perusahaan dengan nilai Z yang lebih tinggi dari 4,019 cenderung akan melakukan *hedging* derivatif. Perusahaan dengan *stddev operating income before depreciation* yang lebih tinggi dari 0,372 cenderung akan melakukan *hedging* derivatif. Perusahaan dengan *stddev cash from operation to total asset* yang lebih tinggi dari 0,077 cenderung akan melakukan *hedging* derivatif.



Tabel 2
Deskripsi Sampel Penelitian

Label		N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Lev	tidak melakukan <i>hedging</i> derivatif	264	0,010	83,130	17,479	21,260
	melakukan <i>hedging</i> derivatif	96	0,040	72,910	23,374	20,296
	total	360	0,010	83,130	19,051	21,141
Lq1	tidak melakukan <i>hedging</i> derivatif	264	0,470	5,790	1,970	0,983
	melakukan <i>hedging</i> derivatif	96	0,580	10,640	1,759	1,152
	total	360	0,470	10,640	1,913	1,033
Lq2	tidak melakukan <i>hedging</i> derivatif	264	0,010	4,400	0,439	0,624
	melakukan <i>hedging</i> derivatif	96	0,000	8,430	0,710	1,282
	total	360	0,000	8,430	0,511	0,857
mtbv	tidak melakukan <i>hedging</i> derivatif	264	-1,150	12,060	1,762	1,855
	melakukan <i>hedging</i> derivatif	96	0,140	22,290	3,495	4,538
	total	360	-1,150	22,290	2,224	2,926
z score	tidak melakukan <i>hedging</i> derivatif	264	0,240	23,540	3,956	3,619
	melakukan <i>hedging</i> derivatif	96	0,500	17,980	4,194	3,758
	total	360	0,240	23,540	4,019	3,653
stdcf	tidak melakukan <i>hedging</i> derivatif	264	0,030	1,510	0,342	0,248
	melakukan <i>hedging</i> derivatif	96	0,090	1,840	0,456	0,358
	total	360	0,030	1,840	0,372	0,285



std_cfo_ta	tidak melakukan <i>hedging</i> derivatif	264	0,011	0,283	0,074	0,044
	melakukan <i>hedging</i> derivatif	96	0,026	0,225	0,086	0,044
total		360	0,011	0,283	0,077	0,044

Sumber: Olahan SPSS

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Berikut merupakan hasil uji model fit menggunakan analisis regresi logistik dalam tabel 3:

Tabel 3
Uji Model Fit

Uji Model Fit	Hasil	
-2 Likelihood	-2 LL Block Number: 0	417,539
	-2 LL Block Number: 1	347,324
	Selisih	70,215
Cox & Snell R Square	Cox & Snell R Square	0,177
Nagelkerke R Square	Nagelkerke R Square	0,258
Hosmer And Lemeshow's Test	Chi Square	6,867
	Signifikansi	0,551

Sumber: Olahan SPSS

Model yang dihipotesiskan menggambarkan data input yakni dengan melihat nilai dari *-2 Log Likelihood Block Number*, *Cox & Snell R Square*, *Nagelkerke R Square*, dan *Hosmer and Lemeshow Test*. Model fit dapat dinilai dari nilai statistik *-2 LogL* yaitu sebesar 417,539 tanpa memasukkan variabel hanya konstanta saja. Setelah variabel dimasukkan, nilai *-2 Log L* turun menjadi sebesar 347,324 dan terjadi penurunan sebesar 70,215.

Penurunan ini dibandingkan dengan t Tabel dengan df (n-k) = 360 – 1 = 359, jadi selisih df sebesar 360 – 359 = 1. Dari t Tabel didapat angka 12,706 oleh karena 70,215 lebih besar dari t Tabel maka dapat dikatakan bahwa selisih penurunan *-2 Log L* signifikan. Hal ini berarti penambahan variabel independen ke dalam model akan memperbaiki model fit. Nilai *Cox Snell's R Square* 0,177 dan nilai *Nagelkerke R Square* adalah 0,258 yang berarti bahwa model membuktikan variabilitas tingkat peramalan variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabilitas variabel independen adalah sebesar 25,8% dan 74,2% dijelaskan oleh faktor lain.

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model fit. Jika nilai Statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan fit, model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya, demikian juga sebaliknya. Jika nilai Statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih kecil dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak dan berarti model tidak mampu memprediksikan nilai observasinya atau dapat dikatakan model tidak fit, model tidak dapat diterima karena tidak cocok dengan data observasinya. SPSS menampilkan bahwa output dari *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* sebesar 6,867 dengan probabilitas signifikansi 0,551 yang nilainya jauh diatas 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa **model dapat diterima**.

Pengujian Hipotesis

Berdasarkan seluruh data sampel penelitian yang diujikan pada analisis regresi logistik didapatkan hasil :

Tabel 4
Pengujian Hipotesis

Variabel	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Lev	-0,009	0,007	1,520	1	0,218	0,991
lq1	-0,555	0,278	3,971	1	0,046	0,574
lq2	1,030	0,399	6,678	1	0,010	2,802
Mtbv	0,589	0,132	19,961	1	0,000	1,802
Z	-0,363	0,103	12,537	1	0,000	0,695
Stdcf	1,023	0,459	4,975	1	0,026	2,781
std_cfo_ta	-0,688	3,674	0,035	1	0,852	0,503
Mining	0,571	0,417	1,878	1	0,171	1,771
Constant	-0,650	0,496	1,715	1	0,190	0,522

Sumber: Olahan SPSS

Persamaan regresi logistik sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = -0.650 - 0.009 \text{ lev} - 0.555 \text{ lq1} + 1.030 \text{ lq2} + 0.589 \text{ mtbv} - 0.363 \text{ z} + 1.023 \text{ stdcf} - 0.688 \text{ std_cfo_ta} + 0.571 \text{ mining}$$

H_{a1}: Leverage (lev) berpengaruh negatif terhadap keputusan hedging derivatif

Leverage (lev) memiliki koefisien bertanda negatif dengan nilai - 0,009 dan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif. Hal ini ditunjukkan oleh signifikansi sebesar 0,218 yang lebih besar dari 0,05. Hipotesis satu (**H_{a1}**) **ditolak**. Dari hasil regresi dapat dijelaskan hubungan antara *odds* perusahaan dengan probabilitas menggunakan *hedging* adalah apabila variabel bebas yang lain dianggap tetap, maka penurunan setiap unit variabel *Leverage* (lev) akan mengakibatkan probabilitas penggunaan *hedging* naik dengan faktor 0,991. Hasil penelitian mengenai pengaruh variabel *leverage* yang negatif terhadap keputusan *hedging* derivatif tersebut sama dengan hasil penelitian Klimzack (2008), Ameer (2010), dan Irawan dan Haryanto (2014). Hal ini terjadi karena sampel penelitian merupakan gabungan dari dua sektor perusahaan yaitu sektor manufaktur dan sektor energi dan sumber daya mineral yang memiliki variabilitas tingkat *leverage* yang berbeda. Hipotesis penelitian menyatakan bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif. Yang berarti semakin tinggi tingkat rasio *leverage* suatu perusahaan maka semakin tinggi risiko yang harus ditangani dengan probabilitas penggunaan *hedging* derivatif yang semakin besar. Namun rasio *leverage* perusahaan yang tinggi belum tentu memberi dampak pada risiko yang besar. *Leverage* keuangan digunakan sebagai pengungkit laba perusahaan dengan maksud meningkatkan nilai pemegang saham melalui *EPS* (*earning per share*). Selama peningkatan biaya bunga lebih kecil daripada peningkatan pendapatan dari pendanaan eksternal (*leverage* meningkat) maka rasio *leverage* tidak menimbulkan risiko yang besar. Daya ungkit perusahaan yang besar (kapasitas utang) mengarah pada rasio *leverage* yang meningkat, peningkatan *leverage* juga bermanfaat bagi pengurangan pajak perusahaan akibat beban bunga yang meningkat. Sehingga berdasarkan asumsi tersebut, peningkatan *leverage* dapat menurunkan probabilitas keputusan *hedging* derivatif namun tidak signifikan karena pada data sampel walaupun rasio *leverage* tertinggi tidak melakukan keputusan *hedging* derivatif yaitu PT. Jembo Cable Company Tbk. pada tahun 2013, namun tingkat kebangkrutan juga cukup tinggi dengan nilai Altman Z-score 1,85.

H_{a2}: Current Ratio (Iq1) berpengaruh negatif terhadap keputusan hedging derivatif

Rasio *current ratio* (Iq1) memiliki koefisien bertanda negatif dengan nilai -0,555 dan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif. Hal ini ditunjukkan oleh signifikansi sebesar 0,046 yang lebih kecil dari 0,05. Hipotesis dua (H_{a2}) **diterima**. Dari hasil regresi dapat dijelaskan hubungan antara *odds* perusahaan dengan probabilitas menggunakan *hedging* adalah apabila variabel bebas yang lain dianggap tetap, maka penurunan setiap unit variabel *current ratio* (Iq1) akan mengakibatkan probabilitas penggunaan *hedging* naik dengan faktor 0,574. Semakin tinggi *Current ratio* suatu perusahaan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya sehingga risiko kebangkrutan akibat tidak mampu membayar kewajiban jangka pendeknya semakin kecil sehingga probabilitas penggunaan *hedging* derivatif semakin menurun. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Ameer (2010) dan penelitian Irawan dan Haryanto (2014)

H_{a3}: Cash Ratio (Iq2) berpengaruh positif terhadap keputusan hedging derivatif

Rasio *cash ratio* (Iq2) memiliki koefisien bertanda positif dengan nilai 1,030 dan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif. Hal ini ditunjukkan oleh signifikansi sebesar 0,010 yang lebih kecil dari 0,05. Hipotesis tiga (H_{a3}) **ditolak**. Dari hasil regresi dapat dijelaskan hubungan antara *odds* perusahaan dengan probabilitas menggunakan *hedging* adalah apabila variabel bebas yang lain dianggap tetap, maka kenaikan setiap unit variabel *cash ratio* (Iq2) akan mengakibatkan probabilitas penggunaan *hedging* naik dengan faktor 2,802. *Cash Ratio* yang tinggi mengindikasikan kapasitas utang dan kapasitas investasi yang tinggi untuk meningkatkan nilai kekayaan, namun terkadang perusahaan tidak menggunakan seluruh kapasitas utangnya sehingga dana yang ada (*cash* yang tinggi) menjadi dana *idle* (menganggur) yang memiliki risiko penurunan nilai uang itu sendiri (inflasi) atau daya beli uang yang menurun, sehingga perusahaan perlu melakukan keputusan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif untuk mengurangi risiko penurunan nilai *cash* tersebut. Dengan asumsi tersebut, maka *Cash Ratio* perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Putro dan Chabachib (2012) dan penelitian Damanik dan Muharam (2015).

H_{a4}: Growth opportunity (mtbv) berpengaruh positif terhadap keputusan hedging derivatif

Variabel *growth opportunity* menggunakan rasio MTBV (mtbv) memiliki koefisien bertanda positif dengan nilai 0,589 dan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif. Hal ini ditunjukkan oleh signifikansi sebesar 0,00 yang lebih kecil dari 0,05. Hipotesis empat (H_{a4}) **diterima**. Dari hasil regresi dapat dijelaskan hubungan antara *odds* perusahaan dengan probabilitas menggunakan *hedging* adalah apabila variabel bebas yang lain dianggap tetap, maka kenaikan setiap unit variabel *Market to book Value* (mtbv) akan mengakibatkan probabilitas penggunaan *hedging* naik dengan faktor 1,802. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Growth Opportunity* berarti probabilitas perusahaan semakin besar untuk melakukan *hedging* derivatif. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Klimzack (2008), Putro dan Chabachib (2012), Irawan dan Haryanto (2014), dan Damanik dan Muharam (2015)

H_{a5}: Financial distress (z) berpengaruh negatif terhadap keputusan hedging derivatif

Variabel *financial distress* menggunakan nilai *Altman Z-score* (z) memiliki koefisien bertanda negatif dengan nilai -0,363 dan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif. Hal ini ditunjukkan oleh signifikansi sebesar 0,00 yang lebih kecil dari 0,05. Hipotesis lima (H_{a5}) **diterima**. Dari hasil regresi dapat dijelaskan hubungan antara *odds* perusahaan dengan probabilitas menggunakan *hedging* adalah apabila variabel bebas yang lain dianggap tetap, maka penurunan setiap unit nilai *Altman Z-score* akan mengakibatkan probabilitas penggunaan *hedging* naik dengan faktor 0,695. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi nilai *Altman Z-score* (z), berarti probabilitas perusahaan semakin kecil untuk melakukan *hedging* derivatif karena risiko

akan kebangkrutan semakin rendah. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Guniarti (2014) dan penelitian Sianturi dan Pangestuti (2015)

H_{a6}: Cash flow volatility of Operating Income (stdcf) berpengaruh positif terhadap keputusan hedging derivatif.

Variabel volatilitas arus kas (*cash flow volatility*) menggunakan Standar Deviasi *Operating Income Before Depreciation* (stdcf) memiliki koefisien bertanda positif dengan nilai 1,023 dan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif. Hal ini ditunjukkan oleh signifikansi sebesar 0,026 yang lebih kecil dari 0,05. Hipotesis enam (**H_{a6}**) **diterima**. Dari hasil regresi dapat dijelaskan hubungan antara *odds* perusahaan dengan probabilitas menggunakan *hedging* adalah apabila variabel bebas yang lain dianggap tetap, maka kenaikan setiap unit variabel *Operating Income Before Depreciation* (stdcf) akan mengakibatkan probabilitas penggunaan *hedging* naik dengan faktor 2,781. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *cash flow volatility of operating income* (stdcf) maka semakin *volatile* (tidak stabil) jumlah *Operating Income* yang mengakibatkan beban pajak yang tidak stabil (pengurang pendapatan perusahaan) sehingga probabilitas perusahaan semakin besar untuk melakukan *hedging* derivatif untuk mengamankan kas yang bersumber dari *Operating Income*. Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Ameer (2010).

H_{a7}: Cash flow volatility of Cash from Operation to Total Asset (Std_cfo_ta) berpengaruh negatif terhadap keputusan hedging derivatif.

Variabel volatilitas arus kas (*cashflow volatility*) menggunakan Standar Deviasi *Cash from Operation to Total Asset* (Std_cfo_ta) memiliki koefisien bertanda negatif dengan nilai -0,688 dan mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif. Hal ini ditunjukkan oleh signifikansi sebesar 0,852 yang lebih besar dari 0,05. Hipotesis tujuh (**H_{a7}**) **ditolak**. Dari hasil regresi dapat dijelaskan hubungan antara *odds* perusahaan dengan probabilitas menggunakan *hedging* adalah apabila variabel bebas yang lain dianggap tetap, maka penurunan setiap unit variabel *Cash flow volatility of Cash from Operation to Total Asset* (Std_cfo_ta) akan mengakibatkan probabilitas penggunaan *hedging* naik dengan faktor 0,503. Hal ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi volatilitas arus kas dari *Cash from Operation to Total Asset* (Std_cfo_ta), berarti probabilitas perusahaan semakin kecil untuk melakukan *hedging* derivatif. Hasil penelitian ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Ameer (2010) dan juga Klimzack (2008).

Perbedaan Tingkat Probabilitas Pengambilan Keputusan Hedging Menggunakan Instrumen Derivatif pada Perusahaan Sektor Manufaktur dan Perusahaan Sektor Energi dan Sumber Daya Mineral Tahun 2010- 2014

Nilai 0,571 untuk variabel “*dummy*” kategori “1” adalah Sektor Energi dan Sumber Daya Mineral (*mining*) dan kategori “0” adalah Sektor Manufaktur. Hal tersebut menunjukkan bahwa keputusan *hedging* derivatif untuk sektor Energi dan Sumber Daya Mineral (*mining*) 0,571 (57,1 %) lebih banyak dilakukan daripada keputusan *hedging* derivatif pada sektor Manufaktur. Namun hasil uji menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,171 lebih besar di atas 0,05 yang berarti hubungan variabel “*dummy*” kategori Energi dan Sumber Daya Mineral terhadap kategori Manufaktur tidak signifikan terhadap tingkat keputusan *hedging* derivatif yang dilakukan perusahaan. Keputusan *hedging* derivatif untuk sektor Energi dan Sumber Daya Mineral (*mining*) 0,571 (57,1%) lebih banyak dilakukan daripada keputusan *hedging* derivatif pada sektor Manufaktur dikarenakan sebagian besar perusahaan Energi dan Sumber Daya Mineral melakukan aktivitas ekspor dan proses transaksi jual beli menggunakan mata uang asing lebih banyak dan sering daripada perusahaan Manufaktur. Selain itu harga produk komoditas hasil perusahaan Energi dan Sumber Daya Mineral dipengaruhi oleh mekanisme pasar dunia yang memiliki tingkat fluktuasi yang tinggi. Sehingga *eksposur* transaksi keuangan yang diterima perusahaan Energi dan Sumber Daya Mineral lebih banyak diterima daripada perusahaan Manufaktur. Hal ini mendorong perusahaan Energi dan Sumber Daya Mineral untuk melakukan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif lebih besar.

Tabel 5
Rangkuman Hasil Analisa

Hipotesis	Variabel Independen	Hipotesis		Hasil Uji Regresi Logistik		Ket
		Pengaruh	Pengaruh	Signifikansi	Koef.B Standardized	
1	<i>Leverage (Lev)</i>	Positif	Negatif	tidak sig.	-0,009	ditolak
2	<i>Current Ratio (lq1)</i>	Negatif	Negatif	Signifikan	-0,555	diterima
3	<i>Cash Ratio (lq2)</i>	Negatif	Positif	Signifikan	1,030	ditolak
4	<i>Growth Opportunity (mtbv)</i>	Positif	Positif	Signifikan	0,589	diterima
5	<i>Financial Distress (z)</i>	Negatif	Negatif	Signifikan	-0,363	diterima
6	<i>Cash flow volatility of Operating Income (stdcf)</i>	Positif	Positif	Signifikan	1,023	diterima
7	<i>Cash flow volatility of Cash from Operation to Total Asset (Std_cfo_ta)</i>	Positif	Negatif	tidak sig.	-0,688	ditolak
8	Variabel "Dummy" (<i>mining</i>)		positif	Tidak sig.	0,571	

KESIMPULAN DAN KETERBATASAN

Hasil pengujian regresi logistik diperoleh bahwa *Leverage (lev)* tidak berpengaruh negatif secara signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif pada perusahaan non keuangan sektor Manufaktur dan sektor Energi dan Sumber Daya Mineral (*mining*) periode 2010-2014. *Current Ratio (lq1)* berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif pada perusahaan non keuangan sektor Manufaktur dan sektor Energi dan Sumber Daya Mineral (*mining*) periode 2010-2014. *Cash Ratio (lq2)* berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif pada perusahaan non keuangan sektor Manufaktur dan sektor Energi dan Sumber Daya Mineral (*mining*) periode 2010-2014. Hasil pengujian regresi logistik diperoleh bahwa tingkat *Growth Opportunity (mtbv)* berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif pada perusahaan non keuangan sektor Manufaktur dan sektor Energi dan Sumber Daya Mineral (*mining*) periode 2010-2014. Hasil pengujian regresi logistik diperoleh bahwa tingkat *Financial Distress* dengan proksi *Altman Z-score* berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif pada perusahaan non keuangan sektor Manufaktur dan sektor Energi dan Sumber Daya Mineral (*mining*) periode 2010-2014. *Cash Flow volatility of Operating Income (stdcf)* berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif pada perusahaan non keuangan sektor Manufaktur dan sektor Energi dan Sumber Daya Mineral (*mining*) periode 2010-2014. *Cash Flow Volatility of Cash from Operation to Total Asset (Std_cfo_ta)* tidak berpengaruh positif secara signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif pada perusahaan non keuangan sektor Manufaktur dan sektor Energi dan Sumber Daya Mineral (*mining*) periode 2010-2014. Hasil pengujian regresi logistik diperoleh bahwa

variabel “*dummy*” berpengaruh secara tidak signifikan terhadap probabilitas penggunaan *hedging* derivatif yang ditunjukkan dengan nilai signifikansi sebesar 0,171 (lebih besar dari 0,05) dan mempunyai nilai yang besarnya 0,571, adapun tanda dari koefisien variabel “*dummy*” yang positif member arti bahwa keputusan *hedging* derivatif untuk sektor Energi dan Sumber Daya Mineral (*mining*) 0,571 (57,1 %) lebih banyak dilakukan daripada keputusan *hedging* derivatif pada sektor Manufaktur.

Keterbatasan dalam penelitian ini antara lain yang pertama yaitu Semakin tinggi *leverage* perusahaan, hal ini menunjukkan bahwa utang yang dimiliki perusahaan tinggi, perusahaan semestinya melakukan *hedging* derivatif untuk meminimalkan risiko hutang dari fluktuasi kurs. Tetapi hasil penelitian menunjukkan bahwa semakin tinggi *leverage* perusahaan cenderung tidak melakukan *hedging* derivatif. *Cash ratio* sebagai ukuran likuiditas menunjukkan pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan *hedging* derivatif dimana hal ini berbeda dengan ukuran likuiditas menggunakan *current ratio* yang memiliki pengaruh negatif signifikan sesuai dengan hipotesis penelitian. *Cash Flow Volatility of Cash from Operation to Total Asset* (*Std_cfo_ta*) menunjukkan pengaruh yang negatif namun tidak signifikan dimana hal ini tidak sesuai dengan hipotesis yang dibangun. Faktor-faktor yang menjadi variabel independen yang diduga mempengaruhi aktivitas *hedging* derivatif dalam penelitian ini hanya faktor internal perusahaan tanpa memperhatikan faktor eksternal. Atas dasar keterbatasan penelitian tersebut, maka disarankan untuk penelitian selanjutnya perlu di uji kembali dengan penambahan variabel yang lain seperti yang terdapat pada penelitian terdahulu penelitian ini dengan harapan hasilnya lebih baik, Perbedaan jenis sektor perusahaan sebagai sampel penelitian menyebabkan perbedaan intensitas pengaruh antar variabel pada hasil penelitian sehingga perlu dikaji ulang untuk spesifikasi sektor perusahaan yang akan diteliti untuk mendapatkan hasil penelitian yang akurat. Eksposur lain selain eksposur transaksi seperti eksposur translasi dan eksposur ekonomi atau operasi yang juga memiliki dampak pada perusahaan dapat dikaji lebih dalam untuk mengetahui faktor yang mempengaruhi keputusan lindung nilai menggunakan instrumen derivatif

REFERENSI

- Ameer, Rashid. 2010. “*Determinant of Corporate Hedging Practices in Malaysia*”. *International Business Research*. Vol 3 No 2 April (120-130).
- Capeland, E. Thomas dan Fred Weston. 1997. *Manajemen Keuangan*. Jilid 2. Jakarta: Binarupa Aksara.
- Crouhy, M., D. Galai, dan R. Mark. 2001. *Risk Management*. New York: McGraw Hill Education.
- Damanik, H.R dan Muharam, H. 2015. Keputusan Lindung Nilai Dan Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi. *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro
- Ghozali, Imam. 2011. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19* (edisi lima) Semarang: Universitas Diponegoro.
- Guniarti, Fay. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 5, No. 1, pp: 64 -79, <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm>. Diakses tanggal 5 Oktober 2015.
- Horne, J.C.V. dan John M. Wachowicz. 2007. *Fundamental of Financial Management*. Buku satu edisi ke tiga belas. Jakarta : Salemba Empat.



- Irawan, B.P. dan Haryanto, M. 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*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro
- Klimczak, K. M. (2008). Corporate hedging and risk management theory: evidence from Polish listed companies. *The Journal of Risk Finance*, 9(1), 20–39. <http://doi.org/10.1108/15265940810842393>
- Purwanti, T.2010. Analisis Pengaruh Volatilitas Arus Kas, Besaran Akrua, Volatilitas Penjualan, *Leverage*, Siklus Operasi, Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Dan Likuiditas Terhadap Kualitas Laba.Tesis, Fakultas Ekonomi, Universitas Sebelas Maret Surakarta
- Putro, S. H. dan M. Chabachib. 2012. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging*. *Diponegoro Business Review*, Vol. 1 , No.1, pp:1-11, <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>. Diakses tanggal 1 Oktober 2015.
- Sianturi, C.N. dan Pengestuti, I.R.D. 2015. Pengaruh *Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage Dan Managerial Ownership* Terhadap Aktivitas *Hedging* Dengan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Nonfinansial Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014). *Skripsi*, Fakultas Ekonomika dan Bisnis, Universitas Diponegoro