

DETERMINASI KEPUTUSAN *HEDGING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA

Ida Ayu Putu Megawati¹

Luh Putu Wiagustini²

Luh Gede Sri Artini³

^{1,2,3} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali, Indonesia
email: gegmegha27@gmail.com

ABSTRAK

Perusahaan perlu mengelola risiko yang dihadapi untuk mencapai tujuannya yakni memaksimalkan nilai perusahaan. Salah satu alat untuk mengelola risiko adalah melakukan lindung nilai (*hedging*) dengan instrumen derivatif. Mengetahui signifikansi pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan Manufaktur adalah tujuan dari penelitian ini. Sampel pada penelitian ini berjumlah 114 perusahaan Manufaktur. Data diperoleh dari publikasi laporan keuangan Tahunan dan *annual report* perusahaan manufaktur yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia. Alat analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Berdasarkan hasil analisis uji statistik ditemukan bahwa *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *Hedging*, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging*, serta Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging*.

Kata kunci : *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Likuiditas, *Hedging*, Manajemen Risiko

ABSTRACT

Companies should to manage all facing risks in order to achieve the company's goal to maximize their value. One tool to manage the risk is hedging with derivative instruments. This study purposed to determine the significant influence of leverage, company size, profitability and liquidity on the manufacturing company's hedging decision. The research samples were 114 manufacturing companies. The data obtained from the publication of manufacturing company's annual financial statements and report by the Indonesia Stock Exchange. The data was analysed with the logistic regression analysis. The statistical tests analysis found that leverage has a positive and not significant effect on the hedging decision, company size and profitability has a positif and significant effect on the hedging decision, and the liquidity has a negative and significant effect on the hedging decision.

Keywords : Leverage, Firm Size, Profitability, Liquidity, Risk Management.

PENDAHULUAN

Pasca pemulihan krisis ekonomi global pada Tahun 2008, meningkatnya arus perdagangan barang ataupun uang serta modal antar Negara disebabkan oleh perkembangan ekonomi internasional yang semakin pesat. Perekonomian dunia menjadi lebih erat keterkaitannya, sehingga kejadian di suatu Negara akan lebih cepat mempengaruhi kondisi Negara lain disebabkan oleh pengaruh globalisasi dunia (Hanafi, 2012:5). Husnan dan Pudijastuti (2012:417) menyatakan dalam menjalankan operasionalnya, banyak perusahaan yang berhubungan dengan pihak luar negeri seperti melakukan ekspor, impor, menggunakan kredit atau melakukan investasi di luar negeri.

Perusahaan yang memiliki risiko lebih besar terhadap risiko valuta asing, risiko politik, risiko tingkat bunga, bahkan risiko Negara apabila dalam menjalankan operasinya perusahaan tersebut berhubungan dengan pihak asing. Banyaknya risiko yang mungkin dihadapi perusahaan multinasional dalam menjalankan bisnisnya menyebabkan perusahaan harus mengelola risiko tersebut. Brigham dan Daves (2009:837) menyatakan beberapa alasan perusahaan mengelola risikonya, yaitu kapasitas utang, biaya pinjaman, menjaga anggaran modal yang optimal, dampak perpajakan, kesulitan keuangan, sistem kompensasi dan keunggulan komparatif dalam lindung nilai.

Dampak dari risiko keuangan dapat diminimalisir dengan menggunakan instrumen derivatif atau yang sering disebut *hedging*. Brigham dan Houston (2011:346) juga menjelaskan bagaimana perusahaan menggunakan instrumen derivatif seperti opsi, transaksi berjangka, dan *swap* untuk membantu

meminimalisasi risiko yang dihadapi. Derivatif merupakan suatu kontrak keuangan antara dua pihak untuk mentransaksikan suatu aset saat harga tetap pada tanggal yang akan terjadi di masa depan (Brigham dan Houston, 2011:347). Derivatif digunakan untuk berspekulasi atas perubahan kurs nilai tukar dimasa depan. MNC (*Multi National Corporate*) umumnya membentuk posisi derivatif sebagai lindung nilai eksposurnya terhadap risiko nilai tukar (Madura, 2006:147).

Kontrak *forward*, kontrak *future*, kontrak opsi dan kontrak *swap* adalah instrumen derivatif yang paling umum digunakan untuk aktivitas *hedging* (Brigham dan Houston, 2011 : 347). Kontrak *forward* merupakan suatu kontrak keuangan yang memperkenankan pembeli kontrak untuk membeli suatu aset pada harga dan tanggal tertentu di masa depan. Kontrak *future* pada intinya sama dengan kontrak berjangka, hanya saja spesifikasi kontrak berjangka tersebut telah distandarisasi dan diperdagangkan di bursa. Kontrak opsi (*option contract*) merupakan suatu kontrak yang memberikan hak bukan kewajiban seperti kontrak *forward* atau *future* kepada pemegangnya untuk membeli (atau menjual) suatu aset pada harga yang telah ditentukan sebelumnya dalam jangka waktu tertentu. Kontrak *swap* adalah dua pihak yang setuju untuk bertukar (*swap*) sesuatu, biasanya kewajiban untuk melakukan sejumlah pembayaran tertentu.

Faktor - faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* berasal dari eksternal perusahaan dan juga internal perusahaan. Faktor eksternal pertama yang dapat mempengaruhi aktivitas *hedging* perusahaan adalah *BI Rate*. Kebijakan moneter oleh Bank Indonesia yang kemudian diumumkan kepada publik dicerminkan dari suku bunga kebijakan bank sentral ini atau yang biasa disebut

dengan *BI Rate*. Fluktuasi *BI Rate* tentunya akan memberikan dampak kepada perusahaan, terutama yang berhubungan dengan suku bunga pinjaman.

Faktor eksternal yang kedua adalah Nilai Tukar, Madura (2006:243) menyatakan bahwa meningkatnya permintaan ekspor di suatu Negara disebabkan oleh terdepresiasi mata uang di Negara tersebut. Fluktuasi nilai tukar IDR cenderung melemah terhadap USD sehingga menunjukkan bahwa risiko yang ditimbulkan cenderung meningkat. Sebagai contoh, saat mata uang USD mengalami apresiasi, hal tersebut dapat meningkatkan ekspor Indonesia dan bisa saja mengurangi impor produk asing ke Indonesia. Apabila perusahaan sudah menggunakan instrumen derivatif sebagai *hedging* maka perusahaan tersebut tidak perlu membayar lebih mahal untuk menutupi kerugian yang akan timbul..

Apabila dilihat dari pengaruh *BI Rate* dan fluktuasi Nilai Tukar, penggunaan *hedging* sangatlah penting untuk dilakukan oleh perusahaan yang melakukan transaksi antar Negara. Di Indonesia justru terjadi sebaliknya, berdasarkan data rata – rata harian pasar valuta asing di Indonesia Tahun 2013, transaksi valas di Indonesia masih didominasi oleh transaksi spot dan transaksi derivatif masih sangat terbatas. Berikut Tabel yang menunjukkan perbandingan komposisi instrumen valas di beberapa Negara :

Tabel 1
Komposisi Perbandingan Instrumen Valas *Emerging Market*

Negara	Transaksi		
	<i>Swap</i>	<i>Forward</i>	<i>Forward</i>
Singapura	51%	31%	18%
Meksiko	71%	22%	6%
Indonesia	28%	68%	4%
Filipina	49%	43%	8%
Malaysia	28%	46%	26%
Korea	41%	43%	16%

Sumber : Laporan Perekonomian Indonesia, 2014.

Berdasarkan Tabel 1 dapat dilihat bahwa transaksi spot terbesar terjadi di Negara Indonesia. Transaksi valas di Indonesia masih didominasi oleh transaksi spot sebesar 68 persen, kemudian diikuti oleh transaksi *swap* sebesar 28 persen dan terakhir transaksi *forward* hanya sebesar 4 persen. Masih rendahnya perusahaan – perusahaan di Indonesia yang menggunakan *hedging* dapat disebabkan oleh beberapa faktor internal, salah satu faktor internal yang mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging* adalah *leverage*.

Perusahaan multinasional yang melakukan transaksi antarnegara juga membutuhkan modal yang lebih besar sehingga untuk memperoleh modalnya perusahaan dapat menggunakan utang (*leverage* keuangan). Perusahaan dapat melakukan pembiayaan melalui Utang Luar Negeri, dimana penggunaan utang selain memiliki potensi memberikan keuntungan yang besar, juga memiliki potensi kerugian besar yang sama. Penggunaan utang dapat membantu perusahaan dalam membiayai kegiatan produksi maupun ekspansi usaha, tapi di sisi lain penggunaan utang luar negeri dalam jumlah besar akan sangat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. Perusahaan lebih suka untuk menggunakan derivatif (Nguyen and Faff, 2002). Pernyataan yang sama diberikan oleh Guniarti (2014) yang menyatakan bahwa aktivitas *hedging* dipengaruhi secara signifikan oleh *leverage*. Geczy *et al.* (1997) memberikan pernyataan yang berbeda bahwa keputusan *hedging* dipengaruhi secara negatif namun tidak signifikan oleh *debt to equity ratio*.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan adalah ukuran perusahaan. Perusahaan multinasional memiliki ukuran yang lebih

besar dari perusahaan lokal, dikarenakan transaksi yang dilakukan melibatkan beberapa Negara. Semakin besar ukuran suatu perusahaan menggambarkan kegiatan perusahaan yang semakin besar sehingga akan semakin besar juga risiko yang mungkin ditimbulkan. Sang *et al.* (2013) dalam penelitiannya juga menggunakan variabel ukuran perusahaan untuk mengambil keputusan *hedging*. Dalam penelitiannya, Sang *et al.* (2013) menyatakan bahwa karena adanya biaya transaksi lebih tinggi yang disebabkan oleh asimetri informasi pada perusahaan kecil, perusahaan kecil akan menghindari untuk mencari pembiayaan eksternal yang cenderung mahal dan akan lebih memilih cara alternatif seperti lindung nilai untuk membiayai kegiatan operasionalnya terutama yang berhubungan dengan risiko. Sang *et al.* (2013), Ahmad dan Haris (2012) dan Marshal *et al.* (2013) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan penggunaan *hedging*. Sementara Ameer (2010), Shiu *et al.* (2010), Takao dan Lantara (2009) memberikan pernyataan berbeda yaitu keputusan *hedging* dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan.

Profitabilitas adalah faktor berikutnya yang mempengaruhi perusahaan dalam keputusan *hedging*. Brigham dan Daves (2009:265) menyatakan beberapa kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan memberikan hasil akhir yang biasa disebut dengan profitabilitas. Profitabilitas menunjukkan efisiensi dan kinerja keseluruhan perusahaan serta yang berkaitan dengan tingkat pengembalian ke investor, sehingga profitabilitas memainkan peran penting dalam semua bisnis. Shaari *et al.* (2013) dalam penelitiannya menyatakan sebuah perusahaan yang memiliki potensi rendah terhadap kesulitan keuangan adalah perusahaan yang

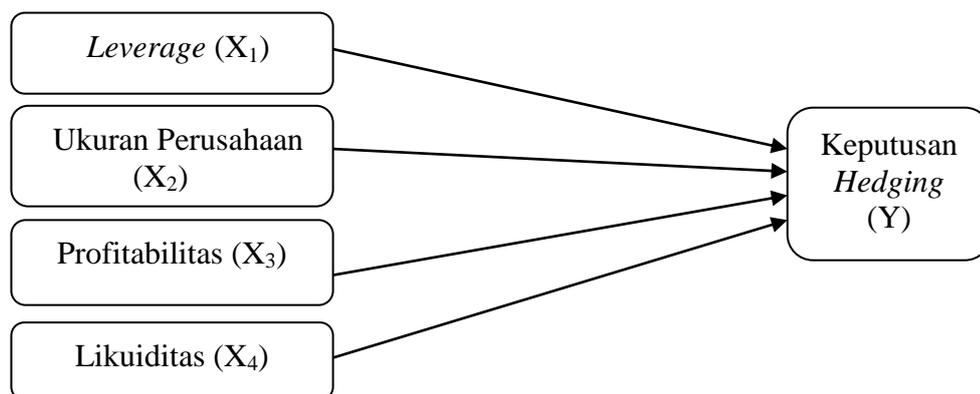
memiliki profitabilitas yang tinggi sehingga perusahaan cenderung tidak terlibat dalam aktivitas lindung nilai. Pernyataan tersebut didukung oleh Jang (2011) yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa keputusan *hedging* memiliki hubungan yang negatif dengan profitabilitas perusahaan. Jiwandhana dan Triaryati (2016) memberikan pernyataan yang berbeda yaitu aktivitas *hedging* dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh profitabilitas. Perusahaan yang lebih cepat melakukan perluasan bisnis biasanya adalah perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi, adanya perubahan kecil tentunya dapat menimbulkan risiko kerugian yang disebabkan oleh keadaan pasar internasional yang sangat fluktuatif sehingga perusahaan perlu mengurangi risiko yang mungkin terjadi dengan melakukan *hedging*.

Faktor selanjutnya yang harus diperhatikan juga adalah rasio likuiditas perusahaan yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin likuid suatu perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan secara baik memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga ancaman kesulitan keuangan juga kecil yang berdampak pada menurunnya aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang likuid akan memiliki kesempatan yang lebih besar untuk mengembangkan usahanya sehingga dana yang dimiliki cenderung digunakan untuk aktivitas lain selain aktivitas *hedging* instrumen derivatif valuta asing (Guniarti,2014). Ahmad dan Haris (2012), Ameer (2010), dan Marshall *et al.* (2013) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan penggunaan *hedging*.

Raghavendra dan Velmurugan (2014) memberikan hasil berbeda bahwa keputusan *hedging* dipengaruhi secara tidak signifikan oleh likuiditas.

Berdasarkan fenomena yang telah dijelaskan dan pernyataan dari penelitian sebelumnya, masih ditemukan adanya *research gap* dari variabel – variabel yang diteliti sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut. Variabel – variabel eksternal tidak dibahas dalam penelitian ini karena dalam prakteknya, para manajer perusahaan lebih banyak memiliki informasi tentang internal perusahaan sehingga lebih mudah melakukan prediksi dibandingkan dengan eksternal perusahaan. Perusahaan juga lebih bisa mengendalikan keadaan internal perusahaan dibandingkan eksternalnya karena adanya informasi yang lebih lengkap dari laporan keuangan perusahaan.

Oleh karena masih adanya permasalahan dan perbedaan pendapat dari berbagai penelitian inilah maka dibutuhkan penelitian lebih lanjut untuk mengetahui pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap keputusan *hedging*.



Gambar 1. Kerangka Konseptual

Derivatif mata uang merupakan kontrak yang harganya sebagian merupakan turunan dari nilai mata uang yang terdapat pada kontrak tersebut. Beberapa individu dan perusahaan keuangan membentuk posisi derivatif mata uang untuk berspekulasi atas perubahan kurs nilai tukar di masa depan dan sangat bermanfaat untuk manajemen risiko, yaitu sebagai lindung nilai (*hedging*) (Madura, 2006:147). *Hedging* merupakan suatu cara produsen atau investor untuk melindungi posisi suatu aset atau (*underlying assets*) dari risiko perubahan pasar. Brigham dan Daves (2009:853) menyatakan perusahaan dapat terkena berbagai risiko terkait dengan tingkat suku bunga, harga saham, dan nilai tukar di dalam pasar uang.

Brigham dan Houston (2011:347) mengelompokkan instrument derivatif dasar menjadi *forward*, *futures*, *opsi* dan *swap*. Kontrak berjangka (*forward contracts*) adalah suatu kontrak keuangan dimana pembeli kontrak dapat membeli suatu aset pada harga dan tanggal tertentu di masa depan. Kontrak berjangka sifatnya tidak likuid sehingga pembeli ataupun penjual kontrak tidak dapat dengan mudah menjual posisinya dalam kontrak berjangka sebelum tanggal pengiriman. Kontrak ijon (*futures*) mirip seperti kontrak berjangka, tetapi spesifikasinya sudah distandarisasi dan diperjualbelikan di bursa. Pada kontrak *futures* harga pengiriman *underlying asset* akan berubah setiap hari dimana harga pengiriman efektif setiap saat akan diumumkan di bursa. Kontrak opsi (*option contract*) adalah kontrak yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual suatu aset pada harga yang telah ditentukan sebelumnya dalam jangka waktu tertentu. Terdapat dua jenis opsi yaitu opsi beli yang merupakan suatu

kontrak untuk membeli selemba saham pada harga dan tanggal yang telah ditentukan, dan opsi jual adalah suatu kontrak untuk menjual selemba saham pada harga dan tanggal tertentu. Kontrak *swap* adalah dua pihak yang setuju untuk bertukar sesuatu dan memiliki kewajiban untuk melakukan sejumlah pembayaran tertentu.

Brigham dan Houston (2011:153) menyatakan bahwa perusahaan membutuhkan modal dalam bentuk utang ataupun ekuitas apabila perusahaan ingin bertumbuh. Penggunaan utang memiliki keunggulan juga kelemahan. Keunggulan dari penggunaan utang adalah bunga yang dibayarkan atas utang dapat menjadi pengurang pajak, sementara risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham akan semakin meningkat dari penggunaan utang yang lebih banyak. Brigham dan Houston (2011:153) menyatakan bahwa meningkatnya risiko perusahaan dengan peningkatan biaya dari ekuitas ataupun utang disebabkan oleh penggunaan utang dalam jumlah besar oleh perusahaan. Jika risiko yang dihadapi semakin besar maka penggunaan *hedging* diperlukan untuk meminimalisir risiko tersebut. Terdapat beberapa penelitian yang mendukung pernyataan tersebut, yaitu penelitian yang dilakukan Takao dan Lantara (2009) serta Afza dan Alam (2011) yang menyatakan bahwa penggunaan *hedging* dipengaruhi secara positif dan nyata oleh *leverage*.

H₁ : *Leverage* memberikan pengaruh yang positif dan nyata terhadap keputusan *Hedging*.

Ukuran dari suatu perusahaan mempengaruhi kemudahan perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal (Aretz *et*

al.,2007). Semakin besar ukuran dari suatu perusahaan cenderung meningkatkan aktivitas *hedging* yang dilakukan untuk melindungi asetnya karena risiko yang diterima pun akan semakin besar, hal ini disebabkan karena aktivitas operasional perusahaan yang lebih luas. Takao dan Lantara (2009) menyatakan bahwa pengambilan keputusan *hedging* oleh perusahaan dipengaruhi secara positif signifikan oleh ukuran dari perusahaan tersebut. Afza dan Alam (2011) juga menyatakan hal yang sama bahwa keputusan *hedging* dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan.

H₂ : Ukuran perusahaan memberikan pengaruh yang positif dan nyata terhadap keputusan *Hedging*.

Efektivitas kinerja dari suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dapat diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA) dalam profitabilitas. Tingginya tingkat profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan telah memiliki kinerja yang efektif dan efisien, sehingga perhitungan tingkat profitabilitas dianggap lebih penting dibandingkan dengan laba bagi suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan mendorong perusahaan untuk semakin memperluas bisnisnya sehingga perusahaan cenderung melakukan *hedging* untuk mengatasi risiko yang mungkin terjadi (Aretz *et al.*, 2007). Jiwandhana dan Triaryati (2016) yang menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap penggunaan *hedging* pada perusahaan.

H₃ : Profitabilitas memberikan pengaruh yang positif dan nyata terhadap keputusan *Hedging*.

Apabila terdapat utang jangka pendek dalam mata uang asing maka nilai utang juga akan berfluktuasi mengikuti pergerakan nilai tukar sehingga akan mempengaruhi likuiditas perusahaan. Keadaan ini tentunya akan menimbulkan risiko yang lebih besar pada perusahaan sehingga mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging*. Jadi semakin tidak likuid kondisi suatu perusahaan maka penggunaan *hedging* akan semakin besar. Guniarti (2014) dan Shaari *et al.* (2013) menyatakan bahwa aktivitas *hedging* dipengaruhi secara negatif signifikan oleh likuiditas.

H₄ : Likuiditas memberikan pengaruh negatif dan nyata terhadap keputusan *Hedging*.

METODE PENELITIAN

Asosiatif kausal adalah desain yang digunakan dalam penelitian ini, dengan tujuan untuk mengetahui variabel *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas yang mempengaruhi keputusan *hedging*. Objek penelitian ini adalah keputusan *hedging* yang diambil perusahaan dengan mempertimbangkan *leverage* (DER), ukuran perusahaan (*ln total assets*), profitabilitas (ROA), dan likuiditas (*Current Ratio*). Data sekunder diperoleh melalui Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Manufaktur dan *Annual Report* yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia periode 2013 - 2014.

Seluruh perusahaan manufaktur yang di Bursa Efek Indonesia menjadi populasi pada penelitian ini karena perusahaan manufaktur merupakan sektor terbesar yang cukup representatif untuk mewakili seluruh perusahaan publik di

Bursa Efek Indonesia. Metode *purposive sampling* digunakan untuk memilih sampel berdasarkan kriteria-kriteria sebagai berikut :

Tabel 2
Kriteria Pengambilan Sampel

No	Keterangan	tidak memenuhi kriteria	Jumlah Perusahaan
1.	Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013 - 2014		141
2.	Eksposur valas yang dimiliki oleh Perusahaan Manufaktur yang disebabkan oleh kegiatan impor, ekspor, aset dan kewajiban dalam valuta asing, atau memiliki anak perusahaan di luar negeri	(5)	136
3.	Perusahaan melaporkan keuangan perusahaannya dan menampilkan data-data yang diperlukan seperti DER, Total Aset, ROA dan <i>Current Ratio</i> pada Tahun 2013 – 2014.	(22)	114

Regresi logistik adalah teknik analisis yang digunakan untuk menyelesaikan permasalahan dalam penelitian ini, yaitu untuk melihat pengaruh variabel – variabel independen terhadap variabel dependen yang sifatnya kategorik (Uyanto, 2006:225).

HASIL DAN PEMBAHASAN

Statistik deskriptif yang di dalamnya mencakup nilai *mean* (rata-rata), nilai *maximal* (tertinggi), nilai *minimal* (terendah) serta standar deviasi berfungsi untuk memberikan deskripsi data dari seluruh variabel pada penelitian.

Tabel 3
Descriptive Statistics

	N	Min.	Max.	Mean	Std. Deviation
Leverage	228	-31.04	70.83	1.4935	6.09257
Log ukuran perusahaan	228	10.72	19.28	14.5225	1.61505
Profitabilitas	228	-34.59	74.84	5.0175	12.18121
Likuiditas	228	2.71	1387.13	225.6096	224.52691
<i>Valid N (listwise)</i>	228				

Sumber : Data Diolah.

Tabel 3 menunjukkan bahwa variabel *leverage* pada perusahaan manufaktur periode 2013 – 2014 memiliki nilai terendah -31,04 dan nilai tertinggi 70,83 serta nilai *mean* sebesar 1,4935. Ini menunjukkan bahwa nilai rata – rata perusahaan mendekati nilai *minimum* yang berarti perusahaan lebih banyak tidak menggunakan utang. Variabel *leverage* juga memiliki nilai standar deviasi sebesar 6,09257 yang berarti selama periode pengamatan, variasi *leverage* pada perusahaan manufaktur menyimpang dari rata – ratanya sebesar 6,09257.

Variabel ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur periode 2013 – 2014 memiliki nilai *minimum* 10,72 dan nilai *maximum* 19,28 serta nilai rata – rata hitung (*mean*) sebesar 14,5225. Variabel ukuran perusahaan juga memiliki nilai standar deviasi sebesar 1,61505 yang berarti selama periode pengamatan, variasi ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur menyimpang dari rata – ratanya sebesar 1,61505.

Variabel profitabilitas pada perusahaan manufaktur periode 2013 – 2014 memiliki nilai terendah -34,59 persen dan nilai tertinggi 74,84 persen serta nilai rata – rata hitung (*mean*) sebesar 5,0175. Perusahaan sampel rata – rata memiliki profitabilitas yang positif ditunjukkan dari nilai *mean* yang positif. Perusahaan sampel yang memiliki profitabilitas negatif ditunjukkan dari nilai *minimum* -34,59, sedangkan perusahaan sampel yang memiliki profitabilitas positif ditunjukkan dengan nilai maksimum 74,84. Variabel profitabilitas juga memiliki nilai standar deviasi sebesar 12,18121 yang berarti selama periode pengamatan, variasi ukuran perusahaan pada perusahaan manufaktur menyimpang dari rata – ratanya sebesar 12,18121 persen.

Variabel likuiditas pada perusahaan manufaktur periode 2013 – 2014 memiliki nilai terendah 2,71 persen dan nilai tertinggi 1387,13 persen serta nilai rata – rata hitung (*mean*) sebesar 225,6096. Ini menunjukkan bahwa nilai rata – rata likuiditas mendekati nilai minimum yang berarti rata – rata perusahaan memiliki rasio likuiditas yang rendah. Variabel likuiditas juga memiliki nilai standar deviasi sebesar 224,52691 yang berarti selama periode pengamatan, variasi likuiditas pada perusahaan manufaktur menyimpang dari rata – ratanya sebesar 224,52691 persen.

1) Menilai Kelayakan Model Regresi

Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test digunakan untuk menilai kelayakan model regresi. Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0,05 maka model yang digunakan *fit* dengan data, sebaliknya apabila nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih kecil dari 0,05 maka model yang digunakan tidak *fit* dengan data.

Tabel 4
Hosmer and Lemeshow Test

Step	<i>Chi-square</i>	df	Sig.
1	4.577	8	.802

Sumber : Data Diolah.

Hasil pengujian yang ditampilkan dalam Tabel 4 menunjukkan nilai signifikansi sebesar 0,802 yang nilainya lebih besar daripada 0,05 sehingga model dikatakan *fit* yang artinya karena cocok dengan data sebenarnya maka model penelitian ini dapat diterima.

2) *Overall Model Fit*

Tabel 5
Perbandingan -2LogLikelihood

<i>Block Number</i>	<i>-2 Log Likelihood</i>
Awal (<i>Block Number</i> = 0)	226,510
Akhir (<i>Block Number</i> = 1)	157,088

Sumber : Data Diolah.

Tabel 5 menunjukkan hasil uji penilaian keseluruhan model dimana terjadi penurunan sebesar 69,422 dari nilai -2LL awal yaitu sebesar 226,510 menjadi -2LL akhir yaitu sebesar 157,088. Penurunan *-2 LogLikelihood* (-2LL) selanjutnya dibandingkan dengan Tabel *Critical Values* (lampiran 5) dengan selisih $df = 4$, diperoleh nilai pada Tabel yaitu 2,776. Oleh karena $69,422 > 2,776$ maka dapat dikatakan bahwa selisih penurunan 2 *LogLikelihood* (-2LL) signifikan. Hal ini berarti penambahan variabel independen *DER*, *LnSize*, *ROA*, dan *CURR* ke dalam model memperbaiki model *fit*.

3) Nagelkerke R Square

Nagelkerke R Square menunjukkan nilai koefisien determinasi pada regresi logistik.

Tabel 6
Model Summary

Step	<i>-2 Log likelihood</i>	<i>Cox & Snell R Square</i>	<i>Nagelkerke R Square</i>
1	157.088 ^a	.262	.417

Sumber : Data Diolah.

Variabilitas *DER*, *LnSize*, *ROA*, dan *CURR* yang dapat dijelaskan oleh variabel *Hedging* adalah sebesar 41,7 persen dilihat dari nilai *Nagelkerke R Square* pada tabel 6 adalah sebesar 0.417. Sisanya sebesar 58,3 persen dijelaskan oleh variabel-variabel lainnya diluar model.

4) Tabel Klasifikasi

Tabel klasifikasi menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi probabilitas keputusan penggunaan *hedging* oleh perusahaan.

Tabel 7
Classification Table^a

<i>Observed</i>		<i>Predicted</i>		Percentage Correct	
		Keputusan tidak melakukan <i>hedging</i>	Keputusan melakukan <i>hedging</i>		
Step 1	Keputusan <i>Hedging</i> tidak <i>hedging</i>	melakukan <i>hedging</i>	177	6	96.7
	melakukan <i>hedging</i>		28	17	37.8
<i>Overall Percentage</i>					85.1

Sumber : Data Diolah.

Kekuatan prediksi dari model regresi pada Tabel 7 menunjukkan bahwa untuk memprediksi perusahaan melakukan *hedging* adalah sebesar 37,8 persen dan perusahaan tidak melakukan *hedging* sebesar 96,7 persen. Secara keseluruhan ketepatan klasifikasi adalah 85,1 persen.

5) Model Regresi Logistik

Tabel 8
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp (B)
DER	.032	.037	.716	1	.398	1.032
<i>LnSize</i>	.706	.142	24.569	1	.000	2.021
Step 1 ^a ROA	.095	.030	10.007	1	.002	1.099
CURR	-.010	.003	10.602	1	.001	.990
<i>Constant</i>	-10.801	2.149	25.262	1	.000	.000

Sumber : Data Diolah.

Hasil pengujian regresi logistik pada taraf kesalahan 5 persen ditunjukkan pada tabel 8. *Logistik Regression* untuk penelitian ini dapat dinyatakan sebagai berikut :

$$\text{Ln} \frac{P(\text{HEDG})}{1-P(\text{HEDG})} = -10,801 + 0,032 \text{ DER} + 0,706 \text{ LnSIZE} + 0,095 \text{ ROA} - 0,010$$

CURR

Menguji hipotesis dapat dilakukan dengan cara membandingkan antara tingkat signifikansi (α) dengan tingkat kesalahan (α) = 0,05. Hipotesis pertama menyatakan bahwa *Leverage* memberikan pengaruh positif dan nyata terhadap keputusan *Hedging*. Hasil uji statistik menunjukkan variabel *leverage* memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,032 dengan taraf signifikansi sebesar 0,398 yang lebih tinggi dari α (0,05) yang berarti hipotesis pertama tidak terbukti atau H_1 ditolak.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan memberikan pengaruh positif dan nyata terhadap keputusan *Hedging*. Hasil uji statistik menunjukkan variabel ukuran perusahaan memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,706 dengan taraf signifikansi sebesar 0,000. Nilai signifikansi yang lebih rendah dari α (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis kedua terbukti atau H_2 diterima.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa Profitabilitas memberikan pengaruh positif dan nyata terhadap keputusan *Hedging*. Hasil uji statistik menunjukkan variabel profitabilitas memiliki koefisien regresi positif sebesar 0,095 dengan taraf signifikansi sebesar 0,002. Nilai signifikansi yang lebih rendah dari α (0,05) menunjukkan bahwa hipotesis terbukti atau H_3 diterima.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa Likuiditas memberikan pengaruh negatif dan nyata terhadap keputusan *Hedging*. Hasil uji statistik menunjukkan variabel likuiditas memiliki koefisien regresi negatif sebesar 0,010 dengan

taraf signifikansi sebesar 0,001 yang lebih rendah dari α (0,05). Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis keempat yaitu Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan *Hedging* terbukti atau H_4 diterima.

1) Hipotesis Pertama.

Berdasarkan hasil uji statistik dinyatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Keputusan *Hedging*. Semakin tinggi *leverage* yang digunakan oleh perusahaan akan meningkatkan probabilitas penggunaan *hedging* sebagai akibat dari meningkatnya eksposur transaksi, dan semakin rendah *leverage* maka eksposur transaksi juga akan menurun sehingga probabilitas penggunaan *hedging* juga akan rendah.

Perusahaan yang memiliki utang dalam valuta asing akan memiliki risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Ketika mata uang lokal terdepresiasi maka nilai utang dalam valuta asing akan meningkat, sehingga dalam pemenuhan kewajiban utangnya perusahaan akan mengalami kesulitan. Risiko kesulitan keuangan yang timbul sebagai akibat dari kesulitan pemenuhan kewajiban yang semakin besar tersebut akan memberikan dampak yang buruk bagi perusahaan, sehingga perlu dilakukan *hedging* untuk mengurangi dampak buruk tersebut. Ameer (2010), Ahmad dan Haris (2012), Takao dan Lantara (2009), Afza dan Alam (2011), serta Guniarti (2014) menyatakan hal yang sama, Ameer (2010) dalam artikelnya menyatakan bahwa suatu perusahaan yang menggunakan utang akan menghadapi biaya kesulitan keuangan dan

karenanya keinginan yang lebih besar untuk terlibat dalam aktivitas lindung nilai.

Leverage memberikan pengaruh yang tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia karena Perusahaan Manufaktur di Indonesia sebagian besar masih menggunakan dana internalnya untuk operasional perusahaan dibandingkan dengan menggunakan utang. Selain itu, beberapa perusahaan manufaktur yang pembiayaan operasionalnya menggunakan utang masih melakukan manajemen risiko nilai tukar untuk pembayaran utang luar negerinya melalui transaksi spot dan lindung nilai alami. Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Martha (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

2) Hipotesis Kedua.

Berdasarkan hasil uji statistik dinyatakan bahwa Ukuran Perusahaan memberikan pengaruh positif signifikan terhadap Keputusan *Hedging*. Semakin besar ukuran dari suatu perusahaan, maka risiko yang dihadapi perusahaan juga akan semakin besar sehingga akan meningkatkan probabilitas penggunaan *hedging*. Semakin kecil ukuran suatu perusahaan maka risiko yang dihadapi juga lebih rendah, sehingga probabilitas penggunaan *hedging* juga akan rendah.

Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki kemungkinan untuk melakukan transaksi secara luas, seperti ekspor dan impor. Apabila perusahaan melakukan transaksi antar Negara, perusahaan akan melakukan

penjualan produk dan pembelian bahan baku dalam valuta asing, sehingga perusahaan memiliki risiko fluktuasi nilai tukar. Ukuran perusahaan yang semakin besar memiliki eksposur transaksi yang lebih besar karena transaksinya dilakukan dalam valuta asing, sehingga untuk mengurangi risiko yang mungkin terjadi perusahaan perlu melakukan *hedging*.

Hasil penelitian ini mendukung penelitian - penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Takao dan Lantara (2009) yang menyatakan bahwa keputusan *hedging* dipengaruhi secara positif signifikan oleh ukuran perusahaan. Afza dan Alam (2011), Ameer (2010), Chaudrhry *et al.* (2014), Raghavendra dan Velmurugan (2014), serta Jin dan Jorion (2007) juga menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

3) Hipotesis Ketiga.

Berdasarkan hasil uji statistik dinyatakan bahwa Profitabilitas memberikan pengaruh positif signifikan terhadap Keputusan *Hedging*. Semakin tinggi rasio profitabilitas suatu perusahaan, menunjukkan kegiatan perusahaan yang semakin luas dan memiliki potensi risiko yang lebih tinggi sehingga meningkatkan probabilitas penggunaan *hedging*. Semakin rendah rasio profitabilitas suatu perusahaan, menunjukkan aktivitas perusahaan yang masih rendah dan tentunya memiliki tingkat risiko yang lebih rendah, sehingga probabilitas penggunaan *hedging* juga akan semakin rendah.

Hasil penelitian ini sesuai dengan hasil penelitian Shaari *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa ROA memiliki pengaruh yang positif dan signifikan

terhadap penggunaan *hedging* pada perusahaan di Malaysia. Tingkat profitabilitas yang lebih tinggi mendorong perusahaan untuk lebih cepat melakukan pengembangan bisnisnya, sehingga perusahaan cenderung memiliki risiko yang lebih tinggi karena kondisi pasar internasional yang dinamis. Perusahaan yang melakukan transaksi luas seperti transaksi antar Negara juga menerima pendapatan dalam valuta asing, oleh karena itu perusahaan harus selalu mengurangi risiko nilai tukarnya dengan melakukan *hedging*. Jiwandhana dan Triaryati (2016) juga menyatakan bahwa *return on asset* memberikan pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

4) Hipotesis Keempat.

Berdasarkan hasil uji statistik dinyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Keputusan *Hedging*. Semakin tinggi rasio likuiditas suatu perusahaan maka probabilitas penggunaan *hedging* akan semakin rendah. Semakin rendah rasio likuiditas suatu perusahaan maka probabilitas penggunaan *hedging* akan semakin tinggi.

Rasio likuiditas dalam penelitian ini terkait dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, khususnya perusahaan yang memiliki utang jangka pendek dalam valuta asing. Semakin rendah rasio likuiditas menunjukkan perusahaan memiliki risiko kegagalan yang lebih besar dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, dan semakin besar ancaman kesulitan keuangan yang mungkin dihadapi perusahaan. Semakin besar ancaman kesulitan keuangan tersebut akan berdampak pada

meningkatnya aktivitas *hedging* yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mengurangi risiko yang mungkin terjadi. Apabila rasio likuiditas yang dimiliki perusahaan tinggi, itu berarti perusahaan lancar dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki dana besar akan melakukan transaksi spot pada saat pembayaran utangnya, sehingga kemungkinan untuk melakukan *hedging* rendah. Hasil penelitian yang sama juga dinyatakan oleh Shaari *et al.* (2013) yang menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap penggunaan *hedging* pada perusahaan di Malaysia.

SIMPULAN DAN SARAN

Leverage berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *Hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa meningkatnya rasio *leverage* pada perusahaan manufaktur tidak memberikan dampak yang signifikan pada meningkatnya aktivitas *hedging* yang dilakukan. Ini mencerminkan bahwa sebagian besar perusahaan manufaktur di Indonesia masih menggunakan dana internalnya untuk operasional perusahaan dibandingkan dengan menggunakan utang sehingga tidak banyak yang menggunakan *hedging*. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar ukuran suatu perusahaan maka perusahaan tersebut akan cenderung menggunakan *hedging*. Ini mencerminkan bahwa perusahaan – perusahaan manufaktur yang besar masih menggunakan *hedging* dalam mengelola risikonya, khususnya untuk mengelola risiko fluktuasi nilai

tukar yang disebabkan oleh transaksi ekspor atau impor yang dilakukan. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi rasio profitabilitas pada perusahaan manufaktur akan cenderung meningkatkan penggunaan *hedging* oleh perusahaan. Ini mencerminkan bahwa perusahaan dengan rasio profitabilitas yang tinggi, memiliki aktivitas yang semakin luas sehingga berpotensi dengan berbagai macam risiko dan salah satu alat manajemen risiko yang dipilih perusahaan untuk meminimalisir risiko nilai tukar adalah dengan melakukan *hedging*. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin rendah rasio likuiditas pada perusahaan manufaktur akan cenderung meningkatkan penggunaan *hedging*. Ini mencerminkan bahwa perusahaan manufaktur yang terkena ancaman kesulitan keuangan, masih memilih *hedging* untuk mengelola risiko yang mungkin terjadi.

Bagi perusahaan yang melakukan transaksi internasional apalagi dalam jumlah yang besar dan melibatkan beberapa mata uang asing, akan lebih baik menggunakan *hedging* untuk mengelola risiko nilai tukar yang mungkin terjadi dengan mempertimbangkan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas karena hasil pada penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *hedging*. Bagi Investor yang ingin melakukan investasi pada perusahaan perlu mengetahui variabel – variabel yang terkait dengan keputusan *hedging*, karena dengan begitu investor tahu bagaimana suatu perusahaan mampu mengcover risiko yang dimilikinya. Penelitian ini masih terdapat keterbatasan dalam

penentuan jenis *hedging* atau instrumen derivatif yang digunakan, yaitu derivatif apa yang sesuai untuk jenis risiko nilai tukar, suku bunga atau komoditas. Pada penelitian ini juga tidak menjelaskan tentang proporsi utang perusahaan dalam valuta asing dan pengaruh variabel – variabel eksternal sehingga tidak bisa memberikan keputusan yang lebih spesifik dalam penggunaan *hedging*. Bagi peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian lebih spesifik lagi mengenai *hedging* jenis apa yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk mengelola risikonya.

REFERENSI

- Afza, Talat and 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, No.14, pp.5792-5797. ISSN 1993-8233.
- Ahmad, Noryati and Balkis Haris. 2012. Faktors For Using Derivatives : Evidence From Malaysian Non-financial Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*. Vol.3, No.9, pp.79-89.
- Allayannis, George and James P. Weston. 2001. The Use of Foreign Currency Derivatives and Firm Market Value. *The Review of Financial Studies*. Vol.14, No.1, pp.243-276.
- Ameer, Rashid. 2010. Determinants Of Corporate Hedging Practices In Malaysia. *International Business Research*. Vol.3, No.2, pp.120-130.
- Aretz, Kevin, Sohnke M. Bartram and Gunter Dufey. 2007. Why hedge? Rationales for corporate hedging and value implications. *The Journal of Risk Finance*. Vol.8 No.5, pp.434-449.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. 2011. *Essentials of Financial Management*. Edisi 11. Salemba empat. Jakarta.
- Chaudry, Naveed Iqbal, Mian Saqib Mehmood and Asif Mehmood. 2014. Determinants of Corporate Hedging Policies and Derivatives Usage in Risk Management Practices of Non-Financial Firms. *MPRA Paper*. No.57562, pp.1-18.

- Chong, Lee-Lee, Xiao-Jun Chang and Siow-Hooi Tan. 2014. Determinants of Corporate Foreign Exchange Risk Hedging. *Managerial Finance*. Vol.40, No.2, pp.176-188.
- Geczy, Christopher, Bernadette A. Minton, and Catherine Schrand, (1997), Why Firms Use Currency Derivatives, *Journal of Finance*, Vol. 52, No. 4, pp. 1323-1354.
- Ghozali, Imam.2013. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 21*. Cetakan IV. Badan Penerbit 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.
- Hanafi, Mamduh M. 2012. *Manajemen Risiko*. Edisi Kedua. UPP STIM YKPN. Yogyakarta.
- Horne, James C. Van and John M. Wachowicz. 2001. *Fundamentals of Financial Management, Prinsip – prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 12. Salemba Empat. Jakarta
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. UPP STIM YKPN.
- Jang, S., & Park, K. (2011). Inter-relationship Between Firm Growth and Profitability. *International Journal of Hospitality Management*, 30, 1027-1035.
- Jiwandhana, RM Satwika Putra dan Nyoman Triaryati. 2016. Pengaruh Leverage Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol.5, No.1, pp.31-58.
- Krugman Paul R. and Maurice Obstfeld. 2003. *Teori dan Kebijakan Ekonomi Internasional*. Edisi kedua. RajaGrafindo Persada. Jakarta
- Madura, Jeff. 2006. *International Corporate Finance*. Buku 1. Salemba Empat. Jakarta.
- Marshall, Andrew, Martin Kemmitt and Helena Pinto. 2013. The Determinants Of Foreign Exchange Hedging In Alternative Investment Market Firms. *The European Journal Of Finance*. Vol.19, No.2, pp.89-111.
- Martha, Nadia Henelitz. 2016. Analisis Faktor – Faktor Internal yang mempengaruhi pengambilan Keputusan *Hedging* pada Perusahaan

Pertambangan Batubara di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010 – 2014. *Jurnal Ilmiah Universitas Bakrie*. Vol.04, No.01

Maurer, Raimond and Shohreh Valiani. 2007. Hedging The Exchange Rate Risk in International Portfolio Diversification, Currency Forwards versus Currency Options. Vol.33, No.9, pp.667-692.

Myers, S.C. 1977. The Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Management*, 5(2): pp:147-175.

Nguyen, Hoa and Robert Faff. 2002. On The Determinants of Derivative Usage by Australian Companies. *Australian Journal of Management*. Vol.27, No.1, pp.1-24.

Paranita, Ekayana Sangkasari. 2011. Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Seminar Nasional Ilmu Ekonomi Terapan*. Pp.228-237

Raghavendra and Velmurugan. 2014. The Determinants of Currency Hedging in Indian IT Firms. *Journal of Business & Financial Affairs*. Vol.3, No.3, pp.1-7. ISSN: 2167-0234.

Repie, Renno Reynaldi dan Ida Bagus Panji Sedana. 2014. Kebijakan Hedging Dengan Instrumen Derivatif Dalam Kaitan Dengan *Underinvestment Problem* Di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Pp. 384-398.

Riyanto, Bambang. 2001. *Dasar – Dasar Pembelian Perusahaan*. Edisi 4. BPFE – Yogyakarta.

Sang, L. Thien, Zatul Karamah and Zaiton Osman. 2013. The Determinants Of Corporate Hedging. *Journal Of Asian Academy of Applied Business*. Vol.2, No.1, pp.44-55.

Shaari, Noor Azizah, Nurfadhilah Abu Hasan, Yamuna Rani Palanimally and Ramesh Kumar Moona Haji Mohamed. 2013. The Determinants of Derivative Usage : A Study on Malaysian Firms. *Interdisciplinary Journal of Contemporary Research In Business*. Vol.5, No.2, pp.300-316.

Shiu, Yung-Ming, Chi-Feng Wang, Andrew Adams, and Yi-Cheng Sin. 2010. On The Determinants Of Derivative Hedging By Insurance Companies : Evidence From Taiwan. *Asian Economic and Financial Review*. Vol.2, No.4, pp. 538-552.

Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Pendidikan (Pendekatan Kuantitatif dan Kualitatif dan R&D)*. Alfabeta. Bandung.

Takao, Atsushi and I Wayan Nuka Lantara. 2009. The Determinants of The Use of Derivatives in Japanese Insurance Companies. *Graduate School of Business Administration*. No.38, pp.1-24.

Tufano, Peter. 1996. Who Manages Risk? An Empirical Examination of Risk Management Practices in the Gold Mining Industry. *The Journal of Finance*. Vol. II, No.4, pp.1097-1137.

Utomo, Lisa Linawati. 2000. Instrumen Derivatif : Pengenalan Dalam Strategi Manajemen Risiko Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Vol. 2, No. 1, pp. 53 - 68

Uyanto, Stanislaus S. 2006. *Pedoman Analisis Data Dengan SPSS*. Graha Ilmu. Edisi Kedua. Yogyakarta.

Widyagoca, I Gusti Putu Agung dan Putu Vivi Lestari. 2016. Pengaruh *Leverage*, *Growth Opportunities*, dan *Liquidity* terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* PT. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 5, No. 2, pp.1282-1308. ISSN : 2302-8912

Zubir, Zalmi. 2011. *Manajemen Portofolio: Penerapannya dalam Investasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

www.bi.go.id

www.idx.co.id

www.sahamok.com