

ANALISIS FAKTOR YANG MEMPENGARUHI PENGGUNAAN INSTRUMEN DERIVATIF SEBAGAI PENGAMBILAN KEPUTUSAN HEDGING PADA PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2011-2015

Dimas Prasetyo Kurniawan
 Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
 Email: dim.dim53@yahoo.com

Nadia Asandimitra
 Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Surabaya
 Email: nadiaharyono@unesa.ac.id

Abstract

As debt foreign Indonesia increases in financial sector has caused risk of foreign exchange. It can threatening company health. One of the ways to manage the risk, company must apply hedge. But, Based on the information annual report obtained from Indonesia exchange period 2011-2015. It show decrease on 2013 and still until 2015. Therefore in this research intends to analyze factors that influence of hedge. Researchers use leverage (DER), liquidity (current asset), profitability (ROA), growth opportunity (MTBV), firm value (Tobin's Q) as independent variable and hedge as a dependent variable. Sample used as many as 53 listed companies in Indonesia exchange and report annual report from 2011-2015. The method of analysis used is logistic regression. Results data or output SPSS shows leverage sig of 0.000 smaller than 0.05 so it can be concluded leverage have a significant positive effect on hedging decisions. The result of liquidity sig output of 0.214 is greater than 0.05 so it can be concluded that liquidity is not significant to hedging. Result of profitability significance equal to 0,081 bigger than 0,05 so no effect to hedging. The result of significance obtained by growth oppurtunity of 0.000 is smaller than 0.05 so it has a significant positive effect on hedging The result of significance obtained by the company value of 0.002 is smaller than 0.05 and the regression coefficient of -1.669 so that a significant negative effect on hedging.

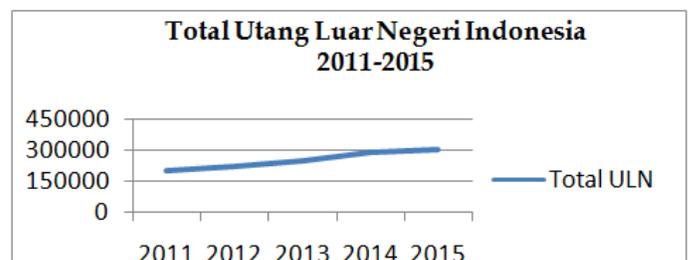
Keywords: Hedging, Leverage, Liquidity, Profitability, Growth Oppurtunity, Firm value

PENDAHULUAN

Ketika perusahaan melakukan hubungan dagang atau bisnis tidak hanya terjadi dalam ruang lingkup dalam negeri (domestik) saja tetapi juga berinteraksi dengan pihak-pihak dari luar negeri. Dalam Madura (2006:12) perdagangan internasional adalah bentuk pendekatan sederhana yang digunakan perusahaan untuk masuk ke dalam pasar (melalui ekspor) atau untuk mendapatkan suatu produk dengan biaya atau *cost* yang rendah (melalui impor).

Hingga saat ini perkembangan perekonomian Indonesia baik dalam dan luar negeri belum menunjukkan kestabilan sehingga dapat memicu perusahaan-perusahaan untuk memutuskan mencari pendanaan/utang dari luar negeri untuk keberlangsungan hidup perusahaannya.

Dapat di lihat, berdasarkan gambar 1. perkembangan total utang luar negeri yang terus meningkat sejak tahun 2011.

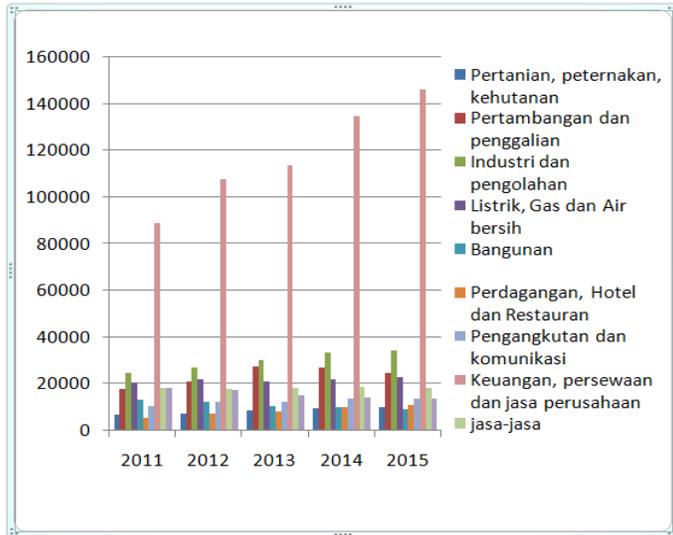


Sumber: Bank Indonesia, 2016

Gambar 1.
TOTAL UTANG LUAR NEGERI INDONESIA 2011-2015

Tercatat sejak tahun 2011 Indonesia mempunyai total utang luar negeri sebesar 202,41 miliar. Hingga pada akhir November 2015, posisi total utang luar negeri mengalami

peningkatan sebesar 304,5 miliar USD. Utang luar negeri ini dapat memberikan dampak yang tidak menguntungkan terhadap perekonomian Indonesia.



Sumber: Bank Indonesia, 2016

Gambar 2.
POSISI UTANG LUAR NEGERI DARI MASING-MASING SEKTOR EKONOMI 2011-2015

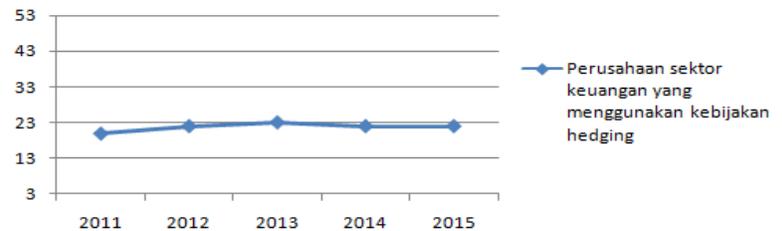
Pada gambar 2. dari total utang luar negeri di tahun 2011-2015 dari masing-masing sektor ekonomi, perusahaan sektor keuangan mencapai 89,1 miliar USD atau 44 % dari total utang luar negeri dan terus mengalami kenaikan hingga 2015 sebesar 146,3 miliar USD atau 48% dari total utang luar negeri Indonesia. Selain itu mulai 2011 hingga 2015 sektor keuangan menempati peringkat pertama penyumbang utang luar negeri Indonesia. Pada penelitian ini, peneliti memutuskan untuk menggunakan sektor keuangan sebagai obyek penelitian karena memiliki total utang tertinggi jika dibandingkan dengan sektor lainnya.

Di sisi lain nilai tukar Rupiah terhadap USD menunjukkan perkembangan yang sangat fluktuatif dan terus mengalami kenaikan mulai tahun 2014 hingga 2015. Namun, mulai mengalami penurunan di tahun 2016 dan terus bergerak fluktuatif hingga April 2017. Hal ini sebagai akibat dari perkembangan dalam negeri maupun eksternal yang tidak menentu dan hingga saat ini bertahan pada nilai tukar Rp 13.255/USD.

Menurut Fiskara (2015) bagi perusahaan, pembiayaan melalui utang luar negeri (ULN) diibaratkan seperti dua sisi koin. Di satu sisi, ULN menjadi sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk pengembangan ekspansi usaha. Sedangkan

di sisi yang lain, ULN yang tinggi membuat perusahaan terekspos pada risiko fluktuasi nilai tukar. Perubahan nilai valuta asing yang tidak dapat terprediksi memiliki dampak pada penjualan perusahaan, harga, laba ekportir dan importir. Hal ini menjadi risiko utama yang dihadapi perusahaan yang terlibat pada perdagangan internasional.

Salah satu cara untuk manajemen risiko agar membawa keuntungan bagi perusahaan adalah dengan metode lindung nilai atau "*hedging* dengan instrumen derivatif. Strategi *hedging* atau lindung nilai digunakan oleh perusahaan atas transaksi-transaksi" keuangan seperti transaksi atas pinjaman/hutang, transaksi dalam perdagangan internasional dll. Instrumen derivatif merupakan produk dalam pasar modal yang cukup berperan dalam mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh perubahan harga. Derivatif adalah kontrak antara pembeli dan penjual atas sejumlah aset finansial ataupun komoditas yang dilakukan pada tanggal atau waktu yang telah disetujui oleh ke dua belah pihak, di masa yang akan datang dengan harga yang telah disetujui saat ini (Utomo, 2000). Berikut ditampilkan grafik trend *hedging* perusahaan sektor keuangan dari tahun 2011 hingga tahun 2015.



Sumber: Laporan keuangan tahunan www.idx.co.id

Gambar 3.
TREND PERUSAHAAN SEKTOR KEUANGAN YANG MENGGUNAKAN HEDGING PERIODE 2011-2015.

Berdasarkan gambar 3. Perusahaan sektor keuangan yang menggunakan kebijakan *hedging* di tahun 2011 adalah 20 perusahaan dari 53 perusahaan atau 38% dan terus mengalami peningkatan hingga tahun 2013 sebanyak 23 perusahaan atau 43%. Namun, tahun 2014 mengalami penurunan dan cenderung stabil hingga 2015. Seperti yang telah disampaikan diawal bahwa utang luar negeri Indonesia khususnya di sektor keuangan merupakan total utang luar negeri terbesar dibandingkan dengan sektor lainnya. Kerugian yang diakibatkan dari fluktuasi nilai tukar mata uang asing dapat diminimalisir dengan menerapkan *hedging*

atau lindung nilai pada utang perusahaan. Sehingga dengan utang luar negeri yang terus meningkat setiap tahunnya harusnya diikuti dengan peningkatan perusahaan yang menerapkan keputusan *hedging* sebagai bentuk manajemen risiko. Namun, pada realitanya perusahaan di sektor keuangan yang menerapkan keputusan *hedging* cenderung menurun di tahun 2014 dan stabil hingga 2015.

Hasil beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa penggunaan instrumen derivatif dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu: *Leverage*, Likuiditas, *Growth Opportunity*, *Firm Value*. Disamping itu kebijakan *Hedging* yang dilakukan oleh perusahaan pada penelitian ini berdasarkan pada nilai utang impor perusahaan yang dipengaruhi oleh pergerakan kurs valuta asing .

penelitian yang dilakukan Paranita (2011) juga menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan *hedging*. Namun, penelitian Paranita (2011) bertentangan dengan hasil penelitian Widyagoca (2016) dan Shaari (2013) yang sama-sama menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan *hedging*. Bahkan hasil penelitian yang jauh berbeda ditunjukkan oleh Jiwandhana (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *hedging*.

Dalam Van Horne (2009:167) likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk merubah asetnya ke dalam bentuk tunai tanpa adanya kesenjangan harga yang signifikan. Rasio ini membandingkan liabilitas jangka pendek dengan aset lancarnya yang tersedia untuk memenuhi liabilitas tersebut. Salah satu dari rasio likuiditas adalah rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* membandingkan antara aset lancar dengan liabilitas jangka pendek. “Semakin tinggi *current ratio*, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya”, sehingga potensi untuk menetapkan kebijakan *hedging* semakin kecil. Tetapi sebaliknya, jika *current ratio* semakin rendah maka potensi perusahaan untuk menetapkan kebijakan *hedging* semakin tinggi. Dari hubungan tersebut menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan *hedging*. Pendapat ini diperkuat dengan hasil penelitian Dewi (2016), Paranita (2011) dan Shaari (2013).

penelitian sebelumnya yang “dilakukan oleh Shaari (2013) dan Jang (2011) menggunakan profitabilitas sebagai proksi dari *financial distress*”. Selain itu, “dalam penelitian ini profitabilitas di hitung dengan alat ukur *Return on Asset* (ROA). Penggunaan *Return on Asset* (ROA) dikarenakan ROA adalah rasio yang menggambarkan efektivitas kinerja perusahaan untuk mendapatkan keuntungan”. (Wiagustini,

2010:84). “Aretz dkk (2007) mengungkapkan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan maka semakin besar juga peluang perusahaan untuk melakukan *hedging*”. Hal ini dikarenakan “perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi cenderung lebih cepat untuk melakukan ekspansi bisnisnya, karena kondisi pasar internasional sangat dinamis maka setiap perubahan kecil yang terjadi dapat memicu kerugian yang besar terhadap perusahaan yang melakukan transaksi dalam jumlah besar. Oleh karena itu perusahaan harus selalu mengurangi resiko dengan melakukan *hedging* (shaari, 2013).

Dalam penelitian ini MTBV digunakan sebagai alat ukur dari “*growth opportunities* karena mampu menggambarkan kesempatan perusahaan dengan baik. Perusahaan yang mampu mengelola modalnya dengan maksimal dalam aktivitas bisnisnya, maka *growth opportunities* perusahaan akan meningkat dimana hal ini dapat dilihat dari peningkatan harga pasar sahamnya (Norpratiwi, 2007)”. “Nance dkk (1993) menyatakan semakin tinggi nilai *market to book value*, maka motivasi suatu perusahaan dalam melakukan *hedging* juga semakin tinggi. penelitian yang dilakukan Ahmad & haris (2012) dan Putro (2012) memperoleh hasil bahwa *market to book value* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *hedging*. Berbeda dengan Dewi (2016) dan Repie (2013) yang penelitiannya menghasilkan signifikan positif antara MTBV dengan keputusan *hedging*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Widyagoca (2016) mendapatkan hasil yang berbeda, yaitu *market to book value* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Nilai perusahaan adalah pandangan “investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang digambarkan melalui harga sahamnya (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi di mata investor, dan dapat meningkatkan kepercayaan pasar, tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga Pada prospek perusahaan di masa mendatang”. “Harga saham mengacu pada harga penutupan (*closing price*), dan harga yang terbentuk pada saat saham di pasaran (Fakhruddin dan Hadiano, 2001)”. Hasil penelitian Allayannis (2001) juga menunjukkan hubungan signifikan positif antara nilai perusahaan yang diprosikan dengan *tobin's Q* terhadap kebijakan *hedging*. Namun, berbeda dengan hasil penelitian Bashir dkk (2013) dan Jin (2004) yang menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap kebijakan *hedging*. Karena jika dilihat dari kacamata *pecking order theory* yang dinyatakan Myres dalam Amirya (2008) perusahaan

lebih menyukai pendanaan internal perusahaan untuk pembiayaan ekspansi perusahaan.

Mengingat masih minimnya penelitian yang membahas tentang *hedging* ini dan berdasarkan uraian fenomena dan riset gap di atas maka diperlukan sebuah penelitian yang membahas tentang analisis faktor-faktor yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI Periode 2011-2015

KAJIAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

PASAR MODAL

Merupakan pasar yang memperdagangkan seluruh sekuritas jangka panjang yang diterbitkan oleh perusahaan swasta, pemerintah, ataupun publik baik yang berbentuk utang maupun modal sendiri dapat didefinisikan secara formal sebagai pasar modal (Husnan, 2003:3). Pasar modal juga didefinisikan sebagai tempat bertemunya *supply* dan *demand* surat berharga (Sunariyah, 2006:5). Berdasarkan UU No. 8 Tahun 1995 Pasal 1 Ayat 13 menyatakan pasar modal merupakan kegiatan yang berhubungan dengan seluruh penawaran umum dan perdagangan efek, lembaga serta profesi yang berkaitan dengan efek, dan perusahaan publik yang ada hubungannya dengan efek. Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa pasar modal adalah pasar yang memperjualbelikan surat berharga dari pihak swasta maupun pihak pemerintah baik yang berbentuk utang ataupun modal sendiri.

Ada banyak definisi tentang risiko (*risk*). Dalam Fahmi (2011:2) risiko merupakan bentuk “ketidakpastian tentang suatu keadaan yang akan terjadi nantinya” (*future*) “dengan keputusan yang diambil berdasarkan berbagai pertimbangan pada saat ini. Menurut Griffin dalam Fahmi“(2011:2) risiko adalah *uncertainty about future events*. “Menurut Fahmi (2011:2) manajemen risiko adalah ilmu yang mengulas bagaimana perusahaan atau organisasi menetapkan ukuran dalam mengelompokkan permasalahan yang ada dengan menempatkan berbagai pendekatan manajemen secara komprehensif dan sistematis”.

Dalam Sunaryo (2009:23-25) prinsip “*hedging* adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan sejumlah instrumen atau kontrak *hedging*. Portofolio

hedging ini mempunyai risiko yang lebih rendah dibanding risiko aset awal”.

Penurunan risiko juga diikuti “dengan penurunan keuntungan. Perlu diingat bahwa prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan posisi instrumen *hedging*. Implikasinya adalah apabila posisi aset awal memberikan keuntungan, posisi instrumen *hedging* mengalami kerugian. Akibatnya, keuntungan dari posisi aset awal menutupi kerugian dari posisi instrumen *hedging*”.

Salah satu cara meminimalkan risiko dari fluktuasi suatu aset yaitu menggunakan *hedging* atau lindung nilai dengan instrumen derivatif valuta asing yaitu melalui kontrak *forward*, kontrak *future*, opsi mata uang, dan *swaps* mata uang (Horne dan Wachowicz, 2009: 125)”.

Berdasarkan situs Indonesia *Stock Exchange* (www.idx.co.id) “efek derivatif adalah efek turunan dari efek “utama” baik yang sifatnya penyertaan ataupun utang. efek turunan berarti yang mendasari dari efek “utama” maupun turunan selanjutnya. Derivatif adalah suatu kontrak atau persetujuan yang peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain”. Aset-aset tersebut disebut sebagai *underlying assets*. Kemudian berdasarkan Surat Keputusan Bank Indonesia No.28/119/KEP/DIR tanggal 29 Desember 1995 mendefinisikan derivatif sebagai kontrak pembayaran yang nilainya merupakan turunan dari nilai instrumen yang mendasari seperti nilai tukar, tingkat suku bunga, komoditi, indeks dan ekuitas, baik yang diikuti dengan pergerakan atau tanpa pergerakan dana atau instrumen”.

(DER) “merupakan *ratio* yang menunjukkan perbandingan antara utang dengan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi segala kewajibannya”. Semakin tinggi *leverage* atau DER yang dibebankan sebuah perusahaan maka menunjukkan ketergantungan perusahaan tersebut terhadap utang jauh lebih tinggi dibandingkan ekuitas pemegang saham, sehingga menunjukkan tingkat risiko gagal bayar yang tinggi pula. Jika kondisi seperti itu terjadi maka tindakan yang harus dilakukan adalah menerapkan kebijakan *hedging* dengan tujuan meminimalkan risiko, jika tidak, akan menyebabkan risiko kebangkrutan, dengan risiko yang semakin tinggi, mengharuskan perusahaan untuk menanganinya dengan melakukan *hedging* atau lindung nilai, sehingga hubungan antara *leverage* terhadap pengambilan keputusan *hedging* berpengaruh signifikan positif.

Rasio likuiditas membandingkan liabilitas lancar dengan aset lancarnya yang tersedia untuk memenuhi liabilitas tersebut. Rasio likuiditas yang sering digunakan adalah rasio lancar (*current ratio*). *Current ratio* membandingkan antara aset lancar dengan liabilitas jangka pendek. Jika *current ratio* semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membayar tagihannya akan semakin besar pula, sehingga potensi untuk menetapkan kebijakan *hedging* semakin kecil. Tetapi sebaliknya, jika *current ratio* semakin rendah hal itu menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar utang jangka pendeknya juga rendah, maka potensi perusahaan untuk menetapkan kebijakan *hedging* semakin tinggi. Dari hubungan tersebut menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan *hedging*.

Dalam Sudana (2009:25) Profitabilitas mampu mengukur sejauh mana “kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber pendapatan yang dimiliki perusahaan, seperti aset, penjualan perusahaan atau modal. “Aretz dkk (2007) mengungkapkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan yang lebih besar mendorong perusahaan tersebut untuk melakukan lindung nilai atau *hedging*. Karena dengan keuntungan yang lebih besar membuat perusahaan lebih cepat untuk melakukan ekspansi usahanya, karena kondisi pasar internasional yang tak menentu dan terus mengalami perubahan. Sehingga “setiap perubahan sekecil apapun yang muncul dapat menyebabkan kerugian dan keuntungan yang besar terhadap perusahaan yang melakukan transaksi oleh karena itu perusahaan harus selalu memajemen risiko tersebut dengan melakukan lindung nilai atau *hedging* (Shaari dkk, 2013).

Dalam penelitian ini, MTBV “sebagai proksi *growth opportunities* karena mampu menunjukkan kesempatan perusahaan dengan baik. Perusahaan yang mampu mengelola modal dengan optimal dan maksimal dalam aktivitas bisnisnya, *growth opportunities* perusahaan tersebut akan meningkat dimana hal ini dapat ditunjukkan dari peningkatan harga pasar sahamnya (Norpratiwi, 2007)”. Nance dkk. (1993) mengungkapkan tingginya nilai *market to book value* (MTBV), maka peluang suatu perusahaan untuk melakukan *hedging* atau lindung nilai, juga semakin meningkat. Perusahaan dalam melihat kesempatan pertumbuhan perusahaan ini membutuhkan dana dalam jumlah tinggi untuk membiayai kegiatan ekspansi perusahaan tersebut melalui pinjaman. Untuk meminimalkan risiko tersebut maka dilakukan kebijakan *hedging* sehingga hubungan *growth opportunities* berpengaruh signifikan positif.

Nilai perusahaan dapat diprosikan dengan menggunakan Tobin’s Q, rasio yang menggambarkan nilai saham perusahaan yang ada di pasar terhadap nilai buku ekuitas perusahaan”. Nilai buku ekuitas diperoleh dari selisih total aset dengan total kewajiban. Karena nilai EBV dipengaruhi total kewajiban/utang secara tidak langsung berpengaruh terhadap aktivitas utang luar negeri yang dipengaruhi oleh fluktuasi valuta asing. Jika perusahaan melakukan kebijakan *hedging* terhadap valuta asing maka meminimalkan risiko fluktuasi kurs dan nilai EBV tidak akan semakin meningkat. Sehingga nilai tobin’s Q semakin tinggi begitujuga dengan harga saham. Sehingga pengaruh nilai perusahaan terhadap pengambilan keputusan *hedging* berpengaruh signifikan positif.

Hipotesis

- H1= Diduga *leverage* berpengaruh signifikan positif terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.
- H2= Diduga likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.
- H3= Diduga profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.
- H4= Diduga *growth opportunities* berpengaruh signifikan positif terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.
- H5= Diduga nilai perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini menggunakan jenis riset konklusif, karena riset ini dimaksudkan untuk menganalisis, dan menemukan bukti empiris pengaruh *leverage*, likuiditas, *growth opportunities*, profitabilitas dan *firm value* terhadap pengambilan keputusan *hedging*. disamping itu, penelitian ini juga menggunakan riset kausal karena untuk mengetahui hubungan sebab-akibat yang ditimbulkan dari variabel independen (*leverage*, likuiditas, *growth opportunities*, *firm value* dan profitabilitas) terhadap variabel dependen (*hedging*) pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2011-2015.

Populasi dalam riset ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*. Teknik pengambilan sampel yang

digunakan dalam penelitian ini adalah dengan *purposive sampling*. Kriteria sampel yaitu perusahaan sektor keuangan yang *listing* di BEI periode 2011-2015 dan menerbitkan laporan keuangan tahunan secara berturut-turut dari periode 2011-2015. Jumlah sampel sejumlah 53 perusahaan.

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan kebijakan *hedging* sebagai variabel dependen. “Dalam Fahmi (2011:14) *hedging* adalah menukar valuta asing di masa depan dengan mata uang lokal untuk melindungi uang tersebut dari perubahan nilai tukar”. Data penelitian perusahaan yang menerapkan *hedging* dikelompokkan menjadi dua kelompok perusahaan, tanda 1 untuk perusahaan yang melakukan *hedging* dan tanda 0 jika tidak melakukan *hedging*.

Dalam Sudana (2009:23) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang membandingkan total liabilitas yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. Secara matematis (DER) diformulasikan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *current ratio* sebagai proksi rasio likuiditas. *Current ratio* ini menjadi alat ukur perusahaan dalam membayar utang lancarnya dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan perusahaan tersebut semakin likuid. Menurut Sudana (2009:24) secara matematis *current ratio* dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA menggambarkan “kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memaksimalkan sumber-sumber pemasukan yang dimiliki perusahaan, seperti modal, penjualan perusahaan atau aset. Menurut Sudana (2009 :26) secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

Dalam Sudana (2009:28) MTBV “mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *growing concern*. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dari aset perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki

nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai buku asetnya”. Menurut Sudana (2009:28) MTBV dapat dihitung dengan rumus :

$$MTBV = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\frac{\text{Modal saham}}{\text{Jumlah saham yang dilepas}}}$$

Pada penelitian ini, peneliti menggunakan Tobin’s Q sebagai alat ukur dari nilai perusahaan. ”Hermuningsih (2013) menyatakan bahwa nilai perusahaan diukur dengan Tobin’s Q, yang menjadi rasio nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku ekuitas perusahaan”. Menurut Hermuningsih (2013) Tobin’s q dapat di formulakan sebagai berikut:

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVE} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Tabel 1.
VARIABLE IN THE EQUATION

		B	S.E	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a	DER	,209	,048	18,961	1	,000	1,233
	ROA	-6,510	3,732	3,043	1	,081	,001
	CA	,001	,001	1,542	1	,214	1,001
	TOBINSQ	-1,669	,536	9,711	1	,002	,188
	MTBV	,147	,030	24,272	1	,000	1,158
	Constant	-,698	,553	1,591	1	,207	,498

Sumber : Hasil Olahan SPSS, diolah 2017

Variabel *leverage*” (DER) yang menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total modal memiliki koefisien regresi sebesar 0,209 dengan nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,000 dan nilai *wald statistic*”18,961. Hal ini menunjukkan bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan sektor keuangan dikarenakan variabel ini memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 dan nilai *wald statistic* (18,961) lebih besar dari nilai *chi square* tabel 3,841. “Hasil ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh dan signifikan positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Dalam setiap kenaikan 1 % akan meningkatkan *log of odds* (probabilitas) aktivitas *hedging* sebesar 0,209 dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan. Maka dalam hal ini, berarti H1 yang menyatakan bahwa variabel *leverage*

berpengaruh signifikan positif terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* akan diterima karena hasil menunjukkan variabel ini berpengaruh.

Variabel likuiditas yang diproksikan dengan *current asset* (CA), dihitung melalui perbandingan aset lancar dengan utang lancar yang “memiliki koefisien regresi sebesar 0,001 dengan nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,214 dan nilai *wald statistic* 1,542. Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas (*current asset*) tidak memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan sektor keuangan dikarenakan variabel ini memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 dan nilai *wald statistic* nya lebih kecil dari nilai *chi square* tabel 3,841”. Hal ini menyatakan bahwa likuiditas (*current asset*) tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Maka dalam hal ini, berarti H2 yang menyatakan bahwa variabel likuiditas (*current asset*) berpengaruh signifikan negatif terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* tidak diterima karena hasil menunjukkan variabel ini tidak berpengaruh.

Variabel profitabilitas yang diproksikan dengan ROA, dihitung melalui perbandingan laba sesudah pajak (*Earning After Tax*) dengan total aset memiliki koefisien regresi sebesar -6,510 dengan nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,81 dan nilai *wald statistic* 3,043. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan sektor keuangan dikarenakan variabel ini memiliki nilai signifikansi yang lebih besar dari 0,05 dan nilai *wald statistic* nya lebih kecil dari nilai *chi square* tabel 3,841. Hal ini menyatakan bahwa profitabilitas (ROA) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Maka dalam hal ini, berarti H3 yang menyatakan bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* tidak diterima karena hasil tersebut menunjukkan variabel ini tidak signifikan.

Variabel “*growth oppurtunity (Market to book value Equity)*” yang dihitung melalui perbandingan harga saham di pasar

dengan modal saham dan jumlah saham yang dilepas memiliki koefisien regresi sebesar 0,147 dengan nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,000 dan nilai *wald statistic* 24,272”. Hal ini menunjukkan bahwa *growth oppurtunity (Market to book value Equity)* berpengaruh signifikan positif dengan pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan sektor keuangan dikarenakan variabel ini memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari 0,05 dan nilai *wald statistic* nya lebih besar dari nilai *chi square* tabel 3,841. Hal ini menyatakan bahwa *growth oppurtunity (Market to book value Equity)* berpengaruh signifikan positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Dalam setiap kenaikan 1 % akan meningkatkan *log of odds* (probabilitas) aktivitas *hedging* sebesar 0,147 dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan. Maka dalam hal ini, berarti H4 yang menyatakan bahwa variabel *growth oppurtunity (Market to book value Equity)* berpengaruh signifikan positif terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* diterima karena hasil menunjukkan variabel ini berpengaruh signifikan positif.

Variabel nilai perusahaan (Tobins’Q) yang dihitung melalui perbandingan nilai modal di pasar saham (*Market Value Equity*) ditambah dengan total utang dibagi dengan total aset memiliki koefisien regresi sebesar -1,669 dengan nilai probabilitas atau signifikansi sebesar 0,002 dan nilai *wald statistic* 9,771. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan (Tobins’Q) berpengaruh signifikan negatif dengan pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan sektor keuangan dikarenakan variabel ini memiliki nilai signifikansi yang lebih kecil dari “0,05 dan nilai *wald statistic* nya lebih besar dari nilai *chi square* tabel 3,841. Hal ini menyatakan bahwa nilai perusahaan (Tobins’Q) berpengaruh signifikan negatif terhadap pengambilan keputusan *hedging*”. Dalam setiap kenaikan 1 % akan meningkatkan *log of odds* (probabilitas) aktivitas *hedging* sebesar -1,699 dengan asumsi variabel lainnya dianggap konstan. Maka dalam hal ini, berarti H5 yang menyatakan bahwa variabel nilai perusahaan (Tobins’Q) memiliki pengaruh signifikan positif terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* tidak diterima karena hasil menunjukkan variabel ini memiliki pengaruh signifikan negatif.

Pengaruh *Leverage* Terhadap Pengambilan keputusan *Hedging*.

Variabel *leverage* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI. Semakin tinggi *leverage* atau DER yang dibebankan sebuah perusahaan maka menunjukkan ketergantungan perusahaan tersebut terhadap utang jauh lebih tinggi dibandingkan ekuitas pemegang saham, sehingga menunjukkan tingkat risiko gagal bayar yang tinggi pula. Jika kondisi seperti itu terjadi maka tindakan yang harus dilakukan adalah menerapkan kebijakan *hedging* dengan tujuan meminimalkan risiko, jika tidak maka peluang risiko kebangkrutan juga semakin besar, sehingga perusahaan perlu mengantisipasi dengan cara melakukan *hedging*, sehingga hubungan antara *leverage* terhadap pengambilan keputusan *hedging* berpengaruh signifikan positif. Terlihat dalam data penelitian ini bahwa *leverage* tertinggi yaitu pada bank Pembangunan Daerah Banten Tbk, bahwa dengan hasil observasi yang telah dilakukan peneliti bank Pembangunan Daerah Banten Tbk tersebut benar melakukan aktivitas *hedging* pada perusahaannya.

Pengaruh Likuiditas Terhadap Pengambilan keputusan *Hedging*

Variabel likuiditas yang diprosikan dengan *current asset* (CA) memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI. Dengan tingkat likuiditas yang tinggi ataupun rendah tidak mempengaruhi perusahaan keuangan terutama perbankan untuk melakukan *hedging*. Hal ini diebabkan oleh peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 42/POJK..03/2015 Tentang Kewajiban Pemenuhan Rasio Kecukupan Likuiditas Bagi Bank Umum paling rendah sebesar 100% secara berkelanjutan. Karena hasil observasi yang diperoleh sebanyak 29 perusahaan dari keseluruhan total sampel adalah perusahaan perbankan. Sehingga kemungkinan faktor tersebut menyebabkan likuiditas tidak signifikan terhadap *hedging*.

Pengaruh Profitabilitas Terhadap Pengambilan keputusan *Hedging*.

Variabel profitabilitas tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di

BEI. Ada beberapa alasan yang menyebabkan profitabilitas tidak signifikan terhadap *hedging*. Pertama semakin besar ROA maka kesempatan perusahaan untuk melakukan ekspansi juga semakin besar, dengan ROA yang tinggi maka tidak menutup kemungkinan perusahaan mengambil dana dari luar perusahaan atau melakukan hutang. Dengan hutang maka perusahaan tersebut telah melakukan penghematan pajak. Dengan kata lain perusahaan tersebut menggunakan *trade off theory*, seperti yang diungkapkan oleh Myres (2008:81), “perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan hutang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*). *Trade-off theory* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency costs*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan hutang”. Sehingga manajer memutuskan untuk hutang dengan tujuan melakukan penghematan pajak, bukan karena hutang tersebut dapat dilindung nilai. Kedua adalah banyaknya perusahaan yang menganut *pecking order theory* yang dinyatakan Myres dalam Amirya (2008) perusahaan lebih menyukai laba ditahan sebagai pendanaan internal perusahaan daripada menggunakan dana eksternal seperti hutang untuk melakukan ekspansi perusahaan, sehingga tidak memerlukan *hedging*. Terlihat dalam data penelitian ini bahwa profitabilitas tertinggi sebesar ROA 0,20 atau 20% diperoleh Panin Sekuritas Tbk, bahwa dengan hasil observasi yang telah dilakukan peneliti panin sekuritas Tbk tersebut tidak melakukan aktivitas *hedging* pada perusahaannya.

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Pengambilan keputusan *Hedging*.

Variabel *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan semakin tinggi *growth opportunity* maka kemungkinan perusahaan mengambil keputusan *hedging* semakin tinggi juga. “Nance dkk (1993) menyebutkan jika nilai *market to book value* semakin tinggi, maka motivasi perusahaan untuk melakukan *hedging* juga semakin meningkat. Sehingga perusahaan dalam melihat kesempatan pertumbuhan perusahaan diperlukan dana dengan jumlah besar dalam

membayai ekspansi perusahaan tersebut melalui pinjaman pihak luar”. Untuk meminimalkan risiko tersebut maka dilakukan kebijakan *hedging*.

Pengaruh Nilai Perusahaan Terhadap Pengambilan keputusan Hedging.

Variabel nilai perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI. Hal ini menunjukkan semakin tinggi nilai perusahaan maka kemungkinan perusahaan mengambil keputusan *hedging* semakin kecil juga. Terlihat dalam data penelitian ini bahwa nilai perusahaan tertinggi sebesar 11,52 yang diperoleh Kresna Graha Sekurindo Tbk, bahwa dengan hasil observasi yang telah dilakukan peneliti, Kresna Graha Sekurindo Tbk International Tbk tersebut benar tidak melakukan aktivitas *hedging* pada perusahaanya.

Tingginya nilai perusahaan “menunjukkan bahwa investasi dalam aset menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi. Hal ini akan merangsang dan menciptakan peluang investasi sehingga perusahaan cenderung untuk melakukan ekspansi”. Salah satu pembiayaan untuk ekspansi dapat mengandalkan sumber internal atau sumber eksternal perusahaan. Jika perusahaan menganut *pecking order theory* yang dinyatakan Myres dalam Amiry (2008) maka perusahaan lebih menyukai pendanaan internal perusahaan untuk pembiayaan ekspansi perusahaan. Sehingga peluang perusahaan menetapkan keputusan *hedging* semakin kecil.

KESIMPULAN

Riset “ini bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti empiris pengaruh *leverage*, likuiditas, *growth opportunities*, profitabilitas, dan *firm value* terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Alat analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik, maka penelitian ini berhasil menemukan bahwa”:

Leverage berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan *hedging*. Semakin tinggi *leverage* atau DER yang dibebankan sebuah perusahaan maka menunjukkan ketergantungan perusahaan tersebut terhadap utang jauh

lebih tinggi dibandingkan ekuitas pemegang saham, sehingga menunjukkan tingkat risiko gagal bayar yang tinggi pula. Jika kondisi seperti itu terjadi maka tindakan yang harus dilakukan adalah menerapkan kebijakan *hedging* dengan tujuan meminimalkan risiko.

Likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Dengan tingkat likuiditas yang tinggi ataupun rendah tidak mempengaruhi perusahaan keuangan terutama perbankan untuk melakukan *hedging*. Hal ini disebabkan oleh peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 42/POJK.03/2015 Tentang Kewajiban Pemenuhan Rasio Kecukupan Likuiditas Bagi Bank Umum paling rendah sebesar 100% secara berkelanjutan. Sehingga kemungkinan faktor tersebut menyebabkan likuiditas tidak signifikan terhadap *hedging*.

Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hal ini dapat disebabkan oleh beberapa alasan, pertama dengan profitabilitas yang tinggi maka kecenderungan perusahaan untuk melakukan ekspansi juga tinggi, maka peluang perusahaan untuk hutang juga tinggi. Namun, motivasi manager untuk hutang selain untuk membiayai ekspansi perusahaan juga untuk penghematan pajak. Sehingga manager dalam memutuskan hutang bukan karena dapat dilindungi nilainya (*Hedging*) guna meminimalkan risiko. Kedua, banyak perusahaan yang menganut *pecking order theory* yang dinyatakan Myres dalam Amiry (2008) dimana perusahaan lebih menyukai laba ditahan sebagai pendanaan internal perusahaan daripada menggunakan dana eksternal seperti hutang untuk ekspansi perusahaanya.

Growth opportunity berpengaruh signifikan positif terhadap keputusan *hedging*. “Nance dkk (1993) menyebutkan jika nilai *market to book value* semakin tinggi, maka motivasi perusahaan untuk melakukan *hedging* juga semakin meningkat. Sehingga perusahaan dalam melihat kesempatan pertumbuhan perusahaan diperlukan dana dengan jumlah besar dalam membiayai perkembangan dan pertumbuhan perusahaan tersebut melalui pinjaman pihak luar”. Untuk meminimalkan risiko tersebut maka dilakukan kebijakan *hedging*.

Nilai perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap keputusan *hedging*. Ketika nilai perusahaan cenderung meningkat maka memicu perusahaan tersebut untuk melakukan ekspansi. Salah satu pembiayaan untuk ekspansi dapat mengandalkan sumber internal atau sumber eksternal perusahaan. Jika perusahaan menganut *pecking order theory* yang dinyatakan Myres dalam Amirya (2008) maka perusahaan lebih menyukai pendanaan internal perusahaan untuk pembiayaan ekspansi perusahaan. Sehingga peluang perusahaan menetapkan keputusan *hedging* semakin kecil.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, N., & Haris, B. 2012. Factors for Using Derivatives: Evidence From Malaysian Non-Financial Companies. *Research Journal of Finance and Accounting ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) Vol 3, No 9, 2012* , 1-10.
- Allayannis, G., & Weston, J. P. 2001. The Use Foreign Currency Derivatives And Firm Market Value. *The Review Financial Studies / v 14 n 1 2001* , 1-34.
- Ameer, D. R., & Alam, S. 2010. Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Research Vol. 3, No. 2; April 2010* , 1-11.
- Amirya, Mirna. & Sari Atmini. 2008. Determinan Tingkat Hutang Serta Hubungan Tingkat Hutang Terhadap Nilai Perusahaan: Perspektif Pecking Order Theory. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Indonesia Volume 5 No 2.1-18*
- Aretz, K., Bartram, S. M., & Dufey, G. 2007. Why hedge? Rationales for corporate hedging and value implications. *Journal of Financial Research* , 434-449.
- Bank Indonesia. 2015. Surat Keputusan Direksi Bank Indonesia Tentang Posisi Devisa Neto Bank Umum. (online), (<http://www.bi.go.id/id/peraturan/arsip-peraturan/Perbankan1998/skDIR-31-178.pdf>, diakses 18 April 2017).
- Bank Indonesia. 2016. Statistik Utang Luar Negeri Indonesia, (online), (www.bi.go.id. diakses 13 Maret 2017).
- Bashir, H., Sultan, K., & Jghef, O. K. 2013. Impact of Derivatives Usage on Firm Value: Evidence From Non Financial Firms of Pakistan. *Journal of Management Research ISSN 1941-899X Vol. 5, No. 4* , 1-20.
- Brealy, Myres, & Marcus. 2008. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* Jilid 1 & 2. Jakarta: Erlangga.
- Bursa Efek Indonesia. 2011. Laporan Keuangan dan Tahunan, (online), (<http://www.idx.co.id/id/beranda/perusahaantercatat/laporankeuangandantahunan.aspx> , diakses 12 April 2017).
- Bursa Efek Indonesia. 2011. Derivatif, (online), (<http://www.idx.co.id/id-id/beranda/produkdanlayanan/derivatif.aspx>, diakses 12 April 2017).
- Dewi, Utami, & Purnawati, N. K. 2016. Pengaruh Market to Book Value Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.1, 2016: 355 - 384 , 1-30.
- Fahmi, I. 2011. *Manajemen Risiko, Teori, Kasus dan Solusi*. Bandung: Alfabeta.
- Fakhrudin, M., & Hadianto, M. 2001. *Perangkat dan Model Analisis Investasi di Pasar Modal*. Jakarta: Gramedia.
- Fiskara, & Fitriani, S. 2015. The Role of Currency Hedging on Firm Performance: A Panel Data Evidence In Indonesia. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Volume 17, Nomor 3, Januari 2015 , 1-20.
- Hanafi, M. M. 2004. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Hermuningsih, S. 2013. Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan. *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*, Oktober 2013 , 1-22.
- Horne, J. C., Wachowicz, & M, J. 2009. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan, Suad. 2003. *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga. Yogyakarta: UPP AMP YKPN.
- Jang S., & P. 2011. Inter-relationship Between Firm Growth and Profitability. *International Journal of Hospitality Management* , 1027-1035.
- Jin, Y., & Jorion, P. 2004. Firm Value and Hedging: Evidence From U.S. Oil and Gas Produce, Papers, (online), (<http://merage.uci.edu/~jorion/papers/FirmValueandHedging.pdf>, diakses pada 7 April 2017)
- Judge, A. 2004. The Determinants of Foreign Currency Hedging by UK Non-Financial Firms. *Economics Group, Middlesex University* , 1-40.
- Madura, J. 2009. *International Corporate Finance : Keuangan Perusahaan Internasional*. Jakarta: Salemba Empat.
- Mitariani, N. W., & Sedana, I. P. 2013. Analisis Perbandingan Penggunaan Hedging Antara Forward Contract Dengan Currency Swap Untuk Meminimasi

- Risiko Foreign Exchange. *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* Vol. 7, No. 2 1, Februari 2013 , 1-8.
- Nance, D., Clifford W. Smith, J., & Smithson, C. W. 1993. On the Determinants of Corporate Hedging. *The Journal of Finance*, 48(1) , 267- 284.
- Norpratiwi, A. M. 2007. *Analisis Korelasi Investment Opportunity Set terhadap Return Saham (Pada Saat Pelaporan Keuangan Perusahaan)*. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Otoritas Jasa Keuangan. 2010. *Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal* ,(online),(<http://www.ojk.go.id/id/kanal/pasar-modal/regulasi/undang-undang/Pages/undang-undang-nomor-8-tahun-1995-tentang-pasar-modal.aspx> , diakses 12 April 2017).
- Otoritas Jasa Keuangan. 2015. POJK Nomor 42/POJK.03/2015,(online),(<http://www.ojk.go.id/id/kanal/perbankan/regulasi/peraturan-ojk/Pages/POJK-Nomor-42-Kewajiban-Pemenuhan-Rasio-Kecukupan-Likuiditas-Bagi-Bank-Umum.aspx>, diakses 12 April 2017).
- Putro, S. H., & Chabachib, M. 2012. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. *Diponegoro Business Review Volume 1*, Nomor 1 , 1-12.
- Putra, R. S., & Jiwandhana. 2016. Pengaruh *Leverage* Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No.1, 2016: 31-58 , 1-28.
- Paranita, E. S. 2011. Kebijakan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing. *Seminar Nasional Ilmu Ekonomi Terapan Fakultas Ekonomi UNIMUS 2011* , 1-10.
- Repie, Renno Reynaldi & Ida bagus Panji Sedana. 2013. Kebijakan Hedging Dengan Instrumen Derivatif Dalam Kaitan Dengan Underinvestment Problem Di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud (Unud)* , 1:15.
- Shaari, N. A., & Hasan, N. A. 2013. *The Determinants of Derivative Usage: A study on Malaysian firms. Interdisciplinary journal of contemporary research in business (ijcrb.webs.com)*, 1:17.
- Sudana, I. M. 2009. *Manajemen Keuangan Teori dan Praktik*. Surabaya: Airlangga University Press.
- Sujoko, & Soebiantoro, U. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ekonomi Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Petra* , 1-20.
- Sunariyah. 2006. *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*. Edisi Kelima. Yogyakarta: UPP SYIM YKPN
- Sunaryo, T. 2009. *Manajemen Risiko Finansial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Utomo, L. L. 2000. Instrumen Derivatif: Pengenalan Dalam Strategi Manajemen Risiko Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan* Vol. 2, No. 1, Mei 2000 , 1:16.
- Van Horne, J. C., Wachowicz, & M, J. 2009. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Jakarta: Salemba Empat.
- Wiagustini, N. L. 2010. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Bali: Udayana Press.
- Widyagoca, I. G., & Lestari, P. V. 2016. Pengaruh Leverage, Growth Oppurtunities, Dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* PT. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 2, 2016: 1282-1308 , 1-28.