

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMENGARUHI KEPUTUSAN HEDGING DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF

(Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI Tahun 2016-2018)

Melissa Aristya, Wiwik Hidajah E

Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Jalan MT. Haryono 165, Malang 65145, Indonesia

Email: melissaaristya@gmail.com

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan, kesulitan keuangan, peluang pertumbuhan, dan profitabilitas terhadap keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Objek penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Jumlah sampel penelitian ini sebanyak 322 perusahaan. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi logistik dengan aplikasi SPSS.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif. Sedangkan solvabilitas, kesulitan keuangan, peluang pertumbuhan, dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

Kata kunci: *hedging*, likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan, kesulitan keuangan, peluang pertumbuhan, profitabilitas

ABSTRACT

This study involved examining the influence of liquidity, solvency, firm size, financial distress, growth opportunity, and profitability toward hedging decisions with derivative instruments. The object of this research is all companies that are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX). Utilizing the purposive sampling method, the number of obtained samples was 322 companies. The utilized data analysis method was logistic regression with the SPSS application.

The test results show that liquidity has a negative influence on hedging decisions with derivative instruments and firm size has a positive influence on hedging decisions with derivative instruments. Meanwhile, solvency, financial distress, growth opportunity, and profitability did not affect hedging decisions with derivative instruments.

Keywords: *hedging*, liquidity, solvency, firm size, financial distress, growth opportunity, profitability

PENDAHULUAN

Bursa Efek Indonesia (BEI) atau disebut juga Indonesia Stock Exchange (IDX) adalah salah satu bentuk lembaga keuangan non Bank di Indonesia yang bergerak pada bidang Pasar Modal. BEI memiliki dua peran penting yaitu sebagai sumber pendanaan bagi perusahaan di Indonesia dan sebagai wadah bagi para investor. Terdapat sembilan sektor perusahaan di BEI. Dalam setiap sektor tersebut pasti terdapat perusahaan yang melakukan transaksi internasional seperti kegiatan ekspor impor. Hal ini akan menimbulkan pembayaran menggunakan valuta asing. Menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 10 paragraf 08 tentang Pengaruh Perubahan Kurs Valuta Asing, valuta asing adalah mata uang selain mata uang fungsional entitas. Mata uang fungsional merupakan mata uang pada lingkungan ekonomi utama dimana entitas beroperasi. Dalam PSAK 10 paragraf 08 juga mendefinisikan mengenai kurs, kurs adalah rasio pertukaran untuk dua mata uang.

Setiap perusahaan yang melakukan transaksi internasional dapat terdampak risiko kurs tukar. Risiko kurs tukar (*exchange rate risk*) adalah risiko bahwa kurs tukar valuta asing akan berdampak negatif terhadap profitabilitas bisnis internasional (Kieso, 2018:17-36). Berdasarkan data yang disediakan oleh Morningstar.com (diakses pada tanggal 15/02/2020), pada awal tahun 2016 kurs dolar Amerika Serikat terhadap rupiah Indonesia berkisar di angka Rp13.000,00 hingga pada tahun 2018 sempat menyentuh angka Rp15.000,00 dan awal

Januari 2020 turun kembali ke angka Rp13.900,00.

Dampak negatif dari perubahan kurs tukar mata uang asing dapat diminimalkan dengan menggunakan instrumen keuangan derivatif. Terdapat empat jenis instrumen derivatif yang sering digunakan yaitu kontrak forward, kontrak future, kontrak option, dan kontrak swap. Perusahaan menggunakan instrumen derivatif ini untuk melakukan aktivitas *hedging* (lindung nilai). Menurut Peraturan Bank Indonesia No.15/8/PBI/2013 tentang transaksi lindung nilai kepada Bank, lindung nilai adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar keuangan.

Penulis merasa tertarik untuk melakukan penelitian ini karena kegiatan ekspor impor di Indonesia yang terus meningkat berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik tahun 2016-2018. Begitu juga dengan Utang Luar Negeri (ULN) Indonesia yang meningkat. Dilansir dari cnnindonesia.com, Bank Indonesia merilis ULN Indonesia mencapai US\$400,6 miliar per Oktober 2019 atau setara dengan Rp5.608 triliun. Dengan tingginya transaksi internasional yang dilakukan perusahaan Indonesia, maka diperlukan kebijakan untuk melindungi kegiatan operasional perusahaan.

Penelitian ini menggabungkan variabel dari penelitian Pujiyanto (2018) dan Lestari (2018). Penelitian ini menggunakan seluruh variabel dari penelitian Pujiyanto (2018) yaitu likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan, kesulitan keuangan dan peluang pertumbuhan. Kemudian menggabungkan variabel

tersebut dengan satu variabel dari penelitian Lestari (2018) yaitu profitabilitas. Penulis hanya mengambil satu variabel dari penelitian Lestari (2018) karena variabel yang lain sudah terdapat dalam penelitian Pujianto (2018).

Penelitian ini menggunakan populasi perusahaan yang terdaftar di BEI dengan sampel perusahaan yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2018. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah periode tahun dan sektor perusahaan yang dipilih. Pujianto (2018) menggunakan sampel perusahaan sektor consumer goods pada tahun 2012-2016 dan Lestari (2018) menggunakan sampel perusahaan sektor pertambangan pada tahun 2012-2015.

TELAAH PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Signaling Theory (Teori Sinyal)

Teori sinyal dikemukakan pertama kali oleh Michael Spence (1973) dalam penelitiannya yang berjudul *Job Market Signaling*. Spence (1973) menyatakan bahwa dengan memberikan suatu isyarat atau sinyal, pihak manajemen berusaha memberikan informasi yang relevan yang dapat dimanfaatkan oleh pihak investor. Kemudian pihak investor akan bereaksi terhadap sinyal yang telah diberikan oleh pihak manajemen perusahaan.

Pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Dengan adanya sinyal baik yang ditunjukkan, diharapkan para investor

dapat mengambil keputusan investasi pada perusahaan tersebut.

Dalam memberikan sinyal, manajemen harus mengungkapkan prospek perusahaan dengan baik agar dapat menarik minat para investor atau pemegang saham. Salah satu informasi yang dapat diberikan perusahaan dan menjadi sinyal bagi pihak investor adalah laporan keuangan perusahaan. Perusahaan dapat mengungkapkan informasi mengenai keputusan *hedging* yang dilakukan perusahaan untuk menarik para investor. Para investor tentu akan lebih tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan yang dapat menjaga aset perusahaannya dengan baik.

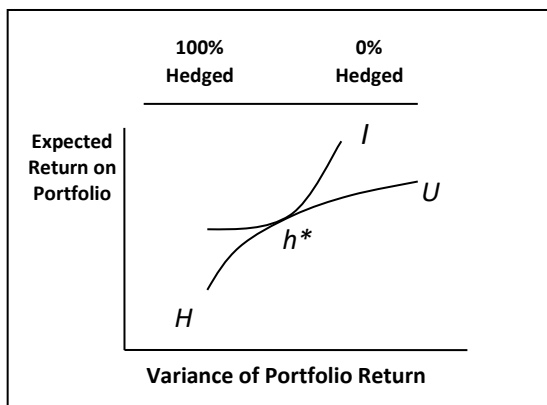
Portfolio Theory (Teori Portofolio)

Teori portofolio pertama kali dikemukakan oleh Harry Markowitz (1952) dalam *Journal of Finance* yang berjudul *Portfolio Selection*. Markowitz (1952) memformulasikan adanya unsur return dan risiko dalam suatu investasi, dimana unsur risiko dapat diminimalisir melalui diversifikasi berbagai instrumen investasi ke dalam portofolio. Diversifikasi Markowitz dikenal dengan konsepnya yang berbunyi "*Don't put all your eggs in one basket*" yang berarti jangan meletakkan telur di dalam satu keranjang, karena kalau keranjang itu jatuh maka semua telur yang ada dalam keranjang tersebut akan pecah.

Teori portofolio juga dapat diterapkan untuk *hedging*. Penjelasan portofolio untuk lindung nilai pertama kali dikembangkan oleh Telser (1958), Johnson (1960), dan Stein (1961) yang menggunakan dasar teori dari Markowitz (1952) mengenai manajemen portofolio. Dengan pendekatan ini, seorang hedger dipandang mampu memegang beberapa kas dan aset

berjangka (*futures contract*) yang berbeda dalam suatu portofolio. Pendekatan ini dapat memaksimalkan nilai yang diharapkan dari fungsi utilitasnya dengan cara memilih di antara portofolio-portofolio alternatif (Carter, 2003:235). *Optimal hedge ratio* dapat dilihat pada gambar 1.

Gambar 1
Optimal Hedge Ratio



Sumber: Carter (2003:236)

Kurva UH menunjukkan *risk* dan *return* yang berkaitan dengan berbagai kombinasi *hedged* dan *unhedged* portofolio. Titik U menggambarkan *expected return* dan varians dari portofolio yang tidak menggunakan lindung nilai sama sekali dan titik H menggunakan 100% *hedge*. Perlu untuk diperhatikan bahwa risiko pada titik H bukan nol.

Kurva indifferen ditandai dengan huruf I yang menggambarkan sikap hedger terhadap *risk* dan *return*. Untuk mendapatkan utilitas yang maksimal dari suatu portofolio, *hedger* akan memilih titik h^* . Titik ini memiliki *risk* yang minimum untuk tingkat pengembalian yang diharapkan. Hal ini menunjukkan bahwa untuk mendapatkan lindung nilai yang optimal tidak berarti harus melakukan 100% *hedge*, melainkan menggunakan kombinasi antara kas dan aset berjangka.

Pengertian Derivatif

Efek derivatif (*derivative security*) merupakan suatu aset keuangan yang mewakili sebuah klaim atas aset keuangan yang lain (Ross *et al* terjemahan, 2016:344). Website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu idx.co.id menjelaskan bahwa derivatif merupakan kontrak finansial antara dua atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets / commodities* yang dijadikan sebagai objek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pembeli. Jenis derivatif yang terdapat di BEI adalah derivatif keuangan (*financial derivative*). Derivatif keuangan didasari oleh instrumen-instrumen keuangan seperti saham, obligasi, mata uang, tingkat suku bunga dan yang lainnya.

Macam-Macam Derivatif

Terdapat beberapa macam instrumen derivatif yang dapat digunakan untuk lindung nilai yaitu:

1. Kontrak *Forward*

Merupakan perjanjian yang mengikat secara hukum di antara dua pihak mengenai penjualan sebuah aset atau produk di masa depan pada harga yang disepakati hari ini (Ross *et al* terjemahan, 2016:352).

2. Kontrak *Future*

Ross *et al* (terjemahan, 2016:356) dalam terjemahannya mengungkapkan bahwa kontrak *future* sangat mirip dengan kontrak *forward*, namun yang menjadi perbedaan adalah ciri khas yang dimiliki kontrak *future* yaitu *marking to market*. Istilah ini memiliki arti bahwa keuntungan

dan kerugian dari kontrak direalisasikan setiap hari, tidak hanya pada tanggal penyelesaian. Karena adanya proses *marking to market*, perusahaan harus menjaga sebuah rekening dengan perantara pedagang efek (broker) agar keuntungan atau kerugian dapat didebit atau dikredit setiap hari.

3. Kontrak *Swap*

Kontrak *swap* adalah sebuah perjanjian yang dilakukan oleh dua pihak untuk menukarkan, atau *swap* arus kas tertentu pada interval waktu tertentu (Ross *et al* terjemahan, 2016:359). *Swap* melibatkan pertukaran arus kas sehingga diselesaikan menggunakan selisih bersih antar arus kas yang dipertukarkan. Kontrak *swap* sebenarnya adalah sebuah portofolio atau gabungan dari sejumlah kontrak *forward*.

4. Kontrak Opsi

Kontrak opsi adalah perjanjian yang memberikan hak kepada pemiliknya, bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual aset tertentu pada harga tertentu selama periode waktu tertentu (Ross *et al* terjemahan, 2016:363). Terdapat dua macam opsi dalam kontrak ini yaitu opsi *call* yang memberikan hak kepada pembelinya untuk membeli aset dengan harga tetap selama periode waktu tertentu (Ross *et al* terjemahan, 2016:378) dan opsi *put* yang memberikan hak kepada pemiliknya untuk menjual aset tersebut dengan harga tebus yang sifatnya tetap (Ross *et al* terjemahan, 2016:378)

Hubungan Derivatif dengan Hedging

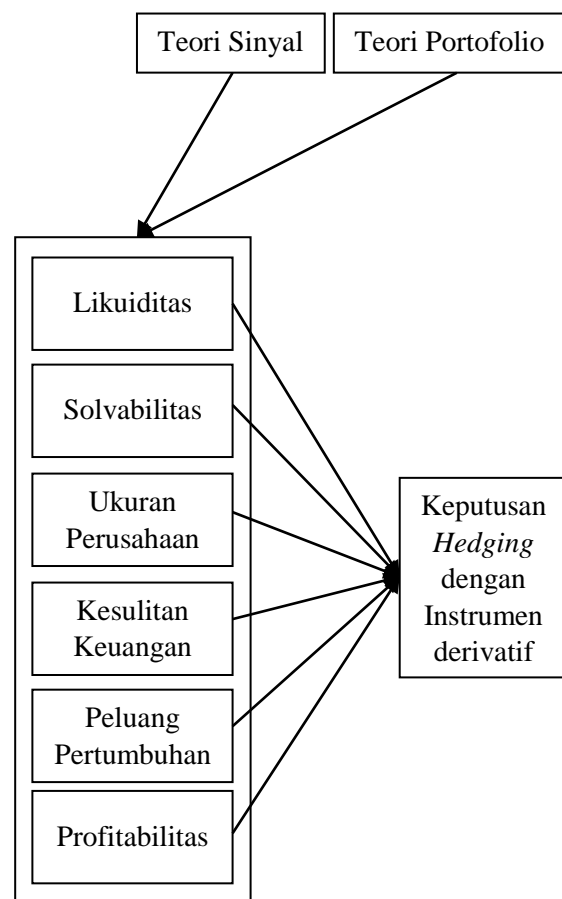
Menurut Bodie *et al* (2014:201), sekuritas ini merupakan sekuritas yang harganya ditentukan atau “diderivasikan” oleh harga dari sekuritas lainnya.

Dikarenakan nilai derivatif bergantung kepada nilai derivatif lainnya, sekuritas semacam ini dapat digunakan menjadi alat yang cukup kuat dalam melakukan lindung nilai atau spekulasi. Dapat disimpulkan bahwa salah satu fungsi utama dari instrumen derivatif adalah untuk melakukan aktivitas hedging (lindung nilai) agar perusahaan dapat mengurangi risiko yang ada. Lindung nilai adalah teknik yang dapat dilakukan untuk mengurangi sumber risiko tertentu, bukan untuk mencari return yang optimal untuk seluruh portofolio yang dimiliki perusahaan.

Rerangka Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Bedasarkan teori yang telah diuraikan dan hasil penelitian terdahulu, dapat dibuat rerangka teoritis dari penelitian ini.

Gambar 2
Rerangka Teoritis



Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan Hedging

Rasio likuiditas dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin besar angka rasio ini berarti semakin kecil risiko perusahaan tidak dapat membayar utangnya. Dengan demikian semakin tinggi angka rasio likuiditas maka akan semakin rendah aktivitas *hedging* yang dilakukan karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah. Hasil penelitian Mediana (2016) menyatakan bahwa variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan teori portofolio dan hasil penelitian terdahulu dari Mediana (2016), peneliti membuat hipotesis bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

H1: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*

Pengaruh Solvabilitas terhadap Keputusan Hedging

Rasio solvabilitas memperlihatkan seberapa besar perusahaan menggunakan utang untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan. Total utang yang lebih tinggi daripada total ekuitasnya menunjukkan tingkat solvabilitas yang tinggi. Semakin besar utang perusahaan yang didenominasi mata uang asing akan semakin besar pula risiko perusahaan karena adanya pengaruh fluktuasi valuta asing, sehingga perusahaan akan berusaha untuk meminimalisir risiko yang dihadapi perusahaan dengan melakukan keputusan

hedging. Penelitian terdahulu dari Putro (2012) dan Pujiyanto (2018) menyatakan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap *hedging*. Berdasarkan teori sinyal, teori portofolio dan hasil penelitian terdahulu, peneliti membuat hipotesis bahwa variabel solvabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

H2: Solvabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Hedging

Perusahaan yang berukuran besar biasanya melakukan transaksi internasional. Semakin banyak transaksi dengan luar negeri, semakin besar pula kemungkinan perusahaan terpapar risiko kurs tukar mata uang asing. Karena itu, perusahaan perlu melakukan *hedging* untuk melindungi perusahaan dan memberi sinyal baik kepada para investor agar mereka merasa aman dalam menanamkan dananya. Hasil penelitian terdahulu milik Putro (2012) dan Pujiyanto (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan kedua teori yang digunakan dan hasil penelitian terdahulu, peneliti membuat hipotesis bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

H3: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

Pengaruh Kesulitan Keuangan terhadap Keputusan Hedging

Untuk memprediksi kebangkrutan suatu perusahaan dapat menggunakan pengukuran model *Altman's Z-score*. Jika nilai dari pengukuran ini rendah, berarti perusahaan sedang berada dalam kondisi yang tidak sehat atau memiliki

kemungkinan kebangkrutan. Perusahaan yang sedang berada dalam posisi ini akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangan atau asetnya. Dalam keadaan ini perusahaan akan mencari cara untuk dapat mengurangi risiko yang ada yaitu dengan mengambil keputusan *hedging*. Hasil penelitian dari Guniarti (2014) dan Mediana (2016) menyatakan bahwa kesulitan keuangan berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan teori dan penelitian terdahulu diatas, peneliti membuat hipotesis bahwa kesulitan keuangan berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

H4: Kesulitan keuangan berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*

Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Keputusan *Hedging*

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan membutuhkan dana untuk perkembangannya. Dana yang dimiliki perusahaan dapat berupa pinjaman dari luar negeri. Karena melakukan transaksi ini, perusahaan dapat terkena risiko fluktuasi valuta asing dan juga risiko fluktuasi suku bunga. Perusahaan dapat melakukan diversifikasi instrumen derivatif untuk melakukan *hedging* yang optimal. Hasil penelitian terdahulu milik Putro (2012) dan Kurniawan (2018) menyatakan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Didasari oleh teori sinyal, teori portofolio dan penelitian terdahulu, peneliti membuat hipotesis bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

H5: Peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan *Hedging*

Rasio profitabilitas dapat menunjukkan kinerja perusahaan dalam mendapatkan keuntungan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan berarti kemungkinan perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan semakin kecil. perusahaan dengan profitabilitas tinggi tidak perlu melakukan keputusan *hedging*. Tetapi jika profitabilitas perusahaan tersebut rendah, maka perlu dilakukan aktivitas *hedging*. Penelitian Lestari (2018) menghasilkan bahwa variabel profitabilitas memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan teori portofolio dan hasil penelitian dari Lestari (2018), peneliti membuat hipotesis bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

H6: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang terdiri dari sembilan sektor. Jumlah seluruh perusahaan yang terdaftar dalam BEI per tanggal 31 Desember 2016 adalah 519 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu teknik pemilihan sampel dengan menggunakan kriteria yang telah ditetapkan oleh peneliti (Sekaran, 2016:248). Kriteria yang digunakan untuk pengambilan sampel penelitian ini adalah:

1. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah.
2. Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dan data yang diperlukan

secara lengkap dari tahun 2016-2018.

3. Perusahaan yang memiliki eksposur valuta asing (utang atau piutang dalam mata uang asing) pada tahun 2016-2018.

Data Penelitian dan Sumbernya

Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif yaitu data yang berupa angka. Sesuai dengan bentuknya, data kuantitatif dapat diolah atau dianalisis dengan menggunakan teknik perhitungan statistik (Siregar, 2013:17). Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder yaitu data yang telah dikumpulkan oleh orang lain untuk tujuan lain selain tujuan penelitian saat ini (Sekaran, 2016:37). Data yang digunakan adalah laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, dan catatan atas laporan keuangan selama periode tahun 2016-2018. Data laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, dan catatan atas laporan keuangan diperoleh dari web resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Alasan penelitian ini menggunakan periode tahun 2016-2018 adalah agar penelitian ini dapat dilakukan dengan menggunakan data laporan keuangan perusahaan yang terbaru. Data yang diambil selama periode tiga tahun ini sudah cukup untuk digunakan sebagai data penelitian dan sudah dapat mencerminkan hasil dari keseluruhan populasi yang ada.

Definisi Operasional Variabel

1. Hedging

Variabel ini menggunakan variabel *dummy*. Variabel *dummy* adalah variabel yang mempunyai sifat kualitatif kemudian diubah menjadi kuantitatif. Dalam penelitian ini variabel *hedging* diukur dengan melihat Catatan Atas Laporan

Keuangan perusahaan yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang mengambil keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif akan diberi nilai 1, dan perusahaan yang tidak mengambil keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif akan diberi nilai 0.

Perusahaan yang tidak mengambil keputusan <i>Hedging</i> = 0
Perusahaan yang mengambil keputusan <i>Hedging</i> = 1

2. Likuiditas

Dalam penelitian ini, likuiditas diproksikan dengan rasio lancar atau *current ratio*. Rasio lancar dipilih karena dapat menggambarkan kemampuan perusahaan secara menyeluruh dalam membayar utangnya.

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Liabilitas lancar}}$$

3. Solvabilitas

Solvabilitas diproksikan melalui Rasio utang terhadap ekuitas atau *Debt to Equity Ratio* (DER), karena rasio ini dapat menunjukkan seberapa besar utang yang digunakan perusahaan.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

4. Ukuran perusahaan

Untuk mengetahui ukuran perusahaan dapat diproksikan melalui logaritma natural total aset. Logaritma natural digunakan untuk menyederhanakan jumlah aset dengan nilai yang sangat besar dan menghindari rentang data yang terlalu jauh. Total aset dapat menggambarkan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan keuntungan.

Ukuran Perusahaan = Ln Total Aset

5. Kesulitan keuangan

Dalam penelitian ini kesulitan keuangan diprosikan melalui perhitungan dari *Altman Z-score*, karena rumus yang telah dikembangkan oleh Altman (1968) ini sudah banyak digunakan untuk mengukur tingkat kesulitan keuangan pada perusahaan.

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,99X_5$$

X_1 = Modal kerja / Total aset

X_2 = Saldo laba / Total aset

X_3 = Laba sebelum bunga dan pajak / Total aset

X_4 = Nilai pasar ekuitas / nilai buku total liabilitas

X_5 = Penjualan / Total aset

6. Peluang pertumbuhan

Dalam penelitian ini Peluang pertumbuhan diprosikan melalui perbandingan antara nilai pasar ekuitas dan nilai buku ekuitas. Dimana nilai pasar ekuitas adalah hasil dari jumlah saham yang beredar dikalikan dengan harga penutupan. Untuk mengetahui jumlah saham yang beredar dapat dihitung dengan cara membagi antara laba setelah pajak dengan laba per lembar saham.

$$\text{Peluang Pertumbuhan} = \frac{\text{Nilai pasar ekuitas}}{\text{Nilai buku ekuitas}}$$

7. Profitabilitas

Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan melalui imbal hasil atas aset atau *Return on Asset (ROA)*, karena rumus ini dapat menunjukkan seberapa efektif kinerja suatu perusahaan dalam

memanfaatkan asetnya untuk mendapatkan keuntungan.

$$\text{Imbal hasil atas aset} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

Metode Analisis Data dan Pengujian Hipotesis

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik. Regresi logistik tidak memiliki asumsi normalitas atas variabel independennya sehingga metode ini tidak memerlukan uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel independennya. Metode ini sangat sesuai untuk digunakan ketika variabel independen tidak memenuhi syarat normalitas dan variabel dependennya yang terbagi menjadi dua kelompok atau variabel *dummy*. Model umum regresi logistik menurut Hair et al. (2010), yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1 X_1 + b_2 X_2 + b_3 X_3 + b_4 X_4 + b_5 X_5 + b_6 X_6$$

Keterangan:

Ln = Logaritma natural

p = Probabilitas variabel dependen

b_0 = Konstanta regresi

b_1, \dots, b_6 = Koefisien regresi

X_1 = Likuiditas

X_2 = Solvabilitas

X_3 = Ukuran perusahaan

X_4 = Kesulitan keuangan

X_5 = Peluang pertumbuhan

X_6 = Profitabilitas

Dalam melakukan analisis regresi logistik terdapat beberapa langkah yang harus dilakukan, yaitu:

1. *Hosmer and Lemeshow's goodness of fit*

Tes ini dilakukan untuk menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model yang ada. Jika tidak ada perbedaan antara data empiris dengan model maka dapat dikatakan bahwa model tersebut fit. Dalam pengujian ini, jika nilai statistiknya sama dengan atau kurang dari 0,05 maka hipotesis nol ditolak. Sedangkan jika nilainya lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol diterima yang artinya model mampu memprediksi nilai observasinya dan cocok dengan data.

2. *Overall model fit*

Untuk menilai keseluruhan model dapat ditunjukkan dengan *log likelihood value* (nilai $-2LL$). Caranya adalah dengan membandingkan antara nilai $-2LL$ pada awal (*block number* = 0) dimana model hanya memasukkan konstanta dengan nilai $-2LL$ setelah model memasukkan variabel bebas (*block number* = 1). Jika nilai $-2LL$ dengan *block number* = 0 lebih besar dari nilai $-2LL$ dengan *block number* = 1 maka menunjukkan bahwa model regresi baik. Penurunan nilai *log likelihood* pada model regresi logistik menunjukkan model regresi semakin baik.

3. *Cox and Snell R^2*

Cox and Snell R^2 adalah salah satu pengukuran yang dapat digunakan untuk meniru ukuran R^2 pada *multiple regression*. Pengukuran ini didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit untuk dijelaskan. Kemudian pengukuran ini disempurnakan menjadi *Nagelkerke R^2* yang dimodifikasi dari pengukuran *Cox and Snell R^2* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Nilai *Nagelkerke R^2* dapat

diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*. Nilai *Nagelkerke R^2* mencerminkan nilai variabilitas suatu variabel.

4. Menguji koefisien regresi

Tahap ini dilakukan untuk menguji seberapa besar pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen yang digunakan dalam model. Hasil pengujian ini dapat diamati dari nilai *wald* dan *sig* (probabilitas) kemudian dibandingkan dengan nilai dari tabel *chi square* dan tingkat signifikansi sebesar 5% (0,05). Hipotesis bahwa variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen ditolak jika nilai *wald* < *chi square* dan nilai *sig* > 0,05. Hipotesis tersebut diterima jika nilai *wald* > *chi square* dan nilai *sig* < 0,05.

5. Pengujian Hipotesis

Semua tahap pengujian dalam penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS (*Statistical Package for the Social Sciences*). Tingkat seberapa besar hubungan atau signifikansi antar variabel independen dan variabel dependen dapat dilihat dari *output* SPSS dalam tabel *variable in the equation*. Dalam tabel tersebut terdapat nilai *sig* yang merupakan signifikansi dari tiap variabel independen. Sehingga didapat hipotesis sebagai berikut:

H0 = Nilai *sig* < 0,05, variabel independen memiliki pengaruh terhadap variabel dependen.

H1 = Nilai *sig* > 0,05, variabel independen tidak memiliki pengaruh terhadap variabel dependen

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Gambaran Populasi dan Sampel

Objek penelitian ini adalah semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) per 31 Desember 2016, yaitu sebanyak 519 perusahaan. Dari populasi sebanyak 519 perusahaan didapatkan sampel sebanyak 322 perusahaan yang layak untuk diteliti. Jumlah sampel penelitian dapat dilihat pada tabel 1.

Tabel 1
Jumlah Sampel Penelitian

No.	Kriteria sampel	Jumlah perusahaan
1.	Perusahaan yang listing di BEI per 31 Desember tahun 2016	519
2.	Perusahaan yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang selain rupiah	(85)
3.	Perusahaan yang tidak menyajikan laporan keuangan secara lengkap dari tahun 2016-2018	(12)
4.	Perusahaan yang tidak memiliki eksposur valuta asing pada tahun 2016-2018	(6)
5.	Perusahaan yang tidak mencantumkan data lengkap yang diperlukan untuk penelitian	(33)
6.	Perusahaan yang memiliki data ekstrim	(61)
Jumlah sampel		322

Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif adalah analisis yang dilakukan untuk melihat karakteristik dari suatu data. Hasil analisis ini dapat dilihat pada tabel 2. Nilai *mean*

dan *Std. Deviation* pada tabel dapat mencerminkan persebaran data dalam suatu sampel. Nilai *mean* yang lebih kecil dari *Std. Deviation* menunjukkan bahwa variabel tersebut memiliki persebaran data yang besar. Dapat dilihat pada tabel 2 bahwa semua variabel kecuali ukuran perusahaan memiliki persebaran data yang besar. Pada tabel 2 bagian variabel likuiditas, nilai yang paling rendah adalah 0,0677 dan nilai yang paling tinggi adalah 40,8503. Karena jarak dari nilai terendah dan nilai tertinggi ini jauh maka nilai *Std. deviation* menjadi lebih besar dari nilai *mean*. Begitu juga dengan variabel yang lain, semakin besar jarak datanya maka semakin besar nilai *Std. Deviation*.

Tabel 2
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

	Min	Max	Mean	Std. Dev.
CR	,0677	40,8503	2,370919	3,0712835
DER	,0076	30,4712	1,837546	2,3796736
FS	24,9476	34,7988	29,021972	1,7913515
FD	,0230	74,7448	3,728682	5,2312787
GW	,0524	59,6849	2,284369	4,0717492
ROA	-,3460	,920997	,042391	,0811768

Hosmer and Lemeshow's goodness of fit

Hasil dari uji kelayakan model *Hosmer and Lemeshow* dapat dilihat pada tabel 3. Nilai *Sig.* yang didapat adalah 0,054 lebih besar dari 0,05 sehingga model regresi dapat dikatakan layak digunakan untuk analisis selanjutnya.

Tabel 3
Hasil Uji Kelayakan Model

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	15,541	8	,054

Overall model fit

Hasil dari uji *overall model fit* untuk penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4 dan tabel 5. Hasil pengujian ini dapat dilihat dari nilai *-2 Log likelihood* pada *Step 0* pada bagian akhir adalah sebesar 1154,019 dibandingkan dengan nilai *-2 Log likelihood* pada *Step 1* pada bagian akhir adalah sebesar 942,568. Model regresi dapat dikatakan baik jika nilai *-2 Log likelihood* mengecil dari tabel *Step 0* ke tabel *Step 1*. Dapat disimpulkan bahwa model regresi penelitian ini adalah model regresi yang baik.

Tabel 4

Hasil Overall Model Fit Step 0

Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients	
		Constant	
Step 0	1	1154,735	-,861
	2	1154,019	-,921
	3	1154,019	-,921

- a. Constant is included in the model.
- b. Initial -2 Log Likelihood: 1154,019
- c. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than ,001.

Tabel 5

Hasil Overall Model Fit Step 1

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients	
		Constant	

Step 1	1	970,223	-12,830
	2	944,836	-17,495
	3	942,679	-18,338
	4	942,569	-18,334
	5	942,568	-18,334
	6	942,568	-18,334

- a. Method: Enter
- b. Constant is included in the model.
- c. Initial -2 Log Likelihood: 1154,019
- d. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than ,001.

Cox and Snell R²

Uji *Cox and snell R²* dilakukan untuk mengetahui seberapa besar kontribusi variabel independen terhadap variabel dependen. Hasil uji *Cox and snell R²* dapat dilihat pada tabel 6. Dari hasil uji ini dapat diketahui nilai *Cox & Snell R Square* adalah sebesar 0,197 dan nilai *Nagelkerke R Square* adalah sebesar 0,282. Kesimpulan dari uji ini adalah variabel independen pada penelitian ini mampu menjelaskan variabel dependen yaitu sebesar 28,2% dan sisanya dapat dijelaskan oleh variabel-variabel di luar penelitian.

Tabel 6

Hasil Uji Cox and Snell R²

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	942,568 ^a	,197	,282

- a. Estimation terminated at iteration number 6 because parameter estimates changed by less than ,001

Menguji Koefisien Regresi

Langkah ini dilakukan untuk menguji pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen. Hasil dari pengujian ini dapat dilihat pada tabel 7 dan tabel 8. Diketahui nilai *Chi square*

pada tabel 7 adalah sebesar 211,451. Nilai *Chi square* tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai *wald* dari setiap variabel independen pada tabel 4. Jika nilai *wald* < *Chi square* berarti variabel independen tersebut dapat diterima oleh variabel dependen. Sesuai dengan ketentuan ini maka seluruh variabel independen yaitu likuiditas, solvabilitas, ukuran perusahaan, kesulitan keuangan, peluang pertumbuhan dan profitabilitas secara simultan berpengaruh dan dapat diterima oleh variabel dependen.

Tabel 7

Hasil Uji Model Koefisien

Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step 1 Step	211,451	6	,000
Block	211,451	6	,000
Model	211,451	6	,000

Pengujian Hipotesis

Hasil dari uji model regresi logistik pada penelitian ini dapat dilihat pada Tabel 8 di bawah ini.

Tabel 8

Hasil Uji Hipotesis

Variables in the Equation

	B	Sig.	Hasil
Step 1 ^a CR	-,182	,005	Diterima
DER	-,001	,977	Ditolak
FS	,602	,000	Diterima
FD	-,009	,722	Ditolak
GW	,024	,347	Ditolak
ROA	1,559	,152	Ditolak
Constant	-18,334	,000	

Berdasarkan tabel *Variables in the Equation* tersebut, dapat dibentuk persamaan model regresi yaitu sebagai berikut:

$$Y \text{ (Keputusan Hedging)} = -18,334 + -0,182 \text{ (CR)} + -0,001 \text{ (DER)} + 0,602 \text{ (FS)} + -0,009 \text{ (FD)} + 0,024 \text{ (GW)} + 1,559 \text{ (ROA)}$$

Dapat dilihat pada tabel 8 bahwa variabel bersimbol CR atau likuiditas memiliki nilai signifikansi sebesar 0,005 dengan koefisien -0,182. Variabel ini memiliki nilai signifikansi < 0,05 dengan nilai koefisien yang negatif, yang berarti bahwa variabel ini memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*, sehingga hipotesis pada variabel likuiditas dapat diterima. Hal yang sama juga dilakukan pada variabel selanjutnya, sehingga dapat ditentukan bahwa hipotesis dari variabel tersebut diterima atau ditolak.

Analisis Hasil Penelitian

Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan Hedging

Hasil pengujian yang dilakukan dengan analisis regresi logistik menyatakan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan. Hal ini membuktikan bahwa hipotesis yang telah dibuat sebelumnya dapat diterima. Hasil penelitian pada variabel likuiditas mendukung teori portofolio, perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi tidak perlu melakukan diversifikasi instrumen derivatif untuk mendapatkan *hedging* yang optimal. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu milik Mediana (2016) yang menyatakan bahwa variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

Pengaruh Solvabilitas terhadap Keputusan Hedging

Hasil pengujian dengan analisis regresi logistik menghasilkan bahwa rasio solvabilitas memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Berarti hipotesis yang menyatakan variabel solvabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* ditolak. Hal ini terjadi karena terdapat perusahaan yang memiliki tingkat solvabilitas yang sangat tinggi tetapi tidak melakukan *hedging*. Selain itu, perusahaan dengan tingkat solvabilitas yang tinggi belum tentu memiliki utang dalam mata uang asing yang tinggi.

Hasil penelitian pada variabel solvabilitas tidak dapat mendukung teori sinyal dan teori portofolio, karena hasil penelitian ini menyatakan bahwa solvabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu milik Jiwandhana (2016) dan Mediana (2016) yang menyatakan bahwa variabel solvabilitas memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil pengujian yang dilakukan dengan analisis regresi logistik menjelaskan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar menggunakan *hedging* untuk melindungi aset perusahaan yang besar. Semakin besar suatu perusahaan semakin besar juga kecenderungan perusahaan dalam memiliki aset dan kewajiban dalam bentuk mata uang asing. Sehingga perusahaan perlu mengambil keputusan *hedging* untuk melindungi perusahaan dari berbagai

risiko seperti risiko nilai tukar mata uang asing.

Hasil penelitian pada variabel ukuran perusahaan ini dapat mendukung teori sinyal dan teori portofolio. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu milik Putro (2012), Guniarti (2014), Pujiyanto (2018), dan Lestari (2018) yang menyatakan bahwa variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh Kesulitan Keuangan terhadap Keputusan *Hedging*

Perusahaan dikatakan memiliki kondisi keuangan yang sehat jika nilai dari *Altman Z-score* $> 2,6$. Perusahaan dikatakan berada pada area abu-abu jika nilai perhitungannya sebesar $1,1 < Z < 2,6$ dan kondisi keuangan perusahaan tersebut dikatakan tidak sehat jika nilai $Z < 1,1$. Hasil analisis regresi logistik pada variabel ini menyatakan bahwa kesulitan keuangan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Berarti hipotesis yang menyatakan kesulitan keuangan berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* ditolak. Hal ini terjadi karena terdapat beberapa perusahaan yang memiliki nilai *Z-score* yang baik tetapi mengambil keputusan *hedging* dan ada juga perusahaan dengan nilai *Z-score* rendah tetapi tidak melakukan keputusan *hedging*. Hal ini dapat terjadi karena kemungkinan perusahaan yang sedang dalam kondisi keuangan yang tidak baik lebih memilih untuk mengurangi biaya-biaya yang tidak penting daripada harus mengeluarkan biaya lagi untuk melakukan *hedging*.

Hasil penelitian pada variabel kesulitan keuangan tidak dapat mendukung teori sinyal dan teori portofolio, karena hasil penelitian ini menyatakan bahwa kesulitan keuangan tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu milik Putro (2012), Pujianto (2018), dan Lestari (2018) yang menyatakan bahwa variabel kesulitan keuangan tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh Peluang Pertumbuhan terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil penelitian variabel ini dengan menggunakan analisis regresi logistik menjelaskan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Berarti hipotesis yang menyatakan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* ditolak. Hal ini terjadi karena terdapat perusahaan dengan nilai peluang pertumbuhan yang tinggi tetapi tidak melakukan keputusan *hedging*. Perusahaan mungkin lebih memilih menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal yang lebih berisiko ketika terjadi fluktuasi mata uang asing.

Hasil penelitian pada variabel peluang pertumbuhan tidak dapat mendukung teori sinyal dan teori portofolio, karena hasil penelitian ini menyatakan bahwa peluang pertumbuhan tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Pengujian pada variabel ini sejalan dengan penelitian terdahulu milik Guniarti (2014) dan Pujianto (2018) yang menyatakan peluang pertumbuhan tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil penelitian dengan analisis regresi logistik untuk variabel ini adalah profitabilitas memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Berarti hipotesis yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* ditolak. Hal ini dapat terjadi karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki perkembangan usaha yang lebih cepat dan memungkinkan untuk bertransaksi secara internasional. Karena itu untuk melindungi perusahaan ketika melakukan transaksi dengan luar negeri, perusahaan akan mengambil keputusan *hedging*. Hal ini akan menimbulkan hubungan yang positif antara profitabilitas dengan keputusan *hedging*.

Hasil penelitian pada variabel profitabilitas tidak dapat mendukung teori portofolio, karena hasil penelitian ini menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian terdahulu milik Kurniawan (2018) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

KESIMPULAN

Variabel likuiditas dan variabel ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Variabel likuiditas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap keputusan *hedging* dan variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap keputusan *hedging*. Kedua variabel ini dapat

mendukung teori sinyal dan teori portofolio. Berdasarkan teori sinyal, perusahaan yang berukuran besar perlu melakukan *hedging* untuk memberikan sinyal baik dan membuat para investor merasa aman dalam menanamkan dananya. Berdasarkan teori portofolio, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Variabel-variabel ini tidak dapat mendukung teori sinyal dan teori portofolio. Terdapat beberapa faktor yang dapat menyebabkan variabel-variabel ini tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Perusahaan dengan solvabilitas yang tinggi tidak selalu melakukan *hedging* karena jika sebagian besar utang perusahaan adalah utang dalam negeri maka perusahaan tidak perlu melakukan *hedging*. Pada variabel kesulitan keuangan, perusahaan dalam kondisi keuangan yang tidak baik kemungkinan lebih memilih untuk mengurangi biaya-biaya yang tidak penting daripada harus mengeluarkan biaya lagi untuk melakukan

perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas rendah dan juga perusahaan yang berukuran besar perlu melakukan diversifikasi instrumen derivatif untuk mendapatkan *hedging* yang optimal.

Variabel solvabilitas, kesulitan keuangan, peluang pertumbuhan, dan *hedging*. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi mungkin lebih memilih menggunakan pendanaan internal daripada pendanaan eksternal, sehingga perusahaan tidak perlu melakukan *hedging*. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki perkembangan usaha yang lebih cepat dan memungkinkan untuk bertransaksi secara internasional, sehingga perusahaan perlu mengambil keputusan *hedging*. Hal ini menimbulkan hubungan yang positif antara profitabilitas dan keputusan *hedging*, hasil ini berlawanan dengan hipotesis yang telah dibuat yaitu profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

DAFTAR PUSTAKA

- Agustina, Dahlia. (2016). *Pengaruh Rasio Market to Book Value of Equity, Capital Expenditure to Book Value Assets dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2014*. Jurusan Akuntansi, Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Perbanas, Surabaya.
- Altman, Edward I. (1968). Financial Ratios, Discriminant Analysis and The Prediction of Corporate Bankruptcy. *Journal of Finance*, 23(4), 689-609. Diakses dari <https://onlinelibrary.wiley.com/>.
- Biro Analisa Anggaran dan Pelaksanaan APBN. *Penggunaan Hedging di Indonesia dalam meminimalisir Risiko Nilai Tukar*. Diakses dari <http://www.dpr.go.id/>. Diakses tanggal 6 Desember 2019.
- Bodie, Zvi et al. (2014). *Manajemen Portofolio dan Investasi Edisi Global Buku 2* (Catur Sasongko dan Iis Istinah, Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel E. (2010). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan, Edisi 11 Buku 1*. (Ali Akbar Yulianto, Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.

- Brigham, Eugene F dan Houston, Joel E. (2011). *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan Edisi 11 Buku 2* (Ali Akbar Yulianto, Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.
- Bursa Efek Indonesia. Diakses dari <https://www.idx.co.id/>. Diakses tanggal 29 Januari 2020.
- Carter, Colin A. (2003). *Futures and Options Markets*. New Jersey: Prentice Hall
- Connelly, Brian L et al. (2010). Signaling Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39-67. Diakses dari <https://journals.sagepub.com/>.
- Gujarati, Damodar. (2010). *Dasar-Dasar Ekonometrika*. Jakarta: Salemba empat.
- Guniarti, Fay. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64-79. Diakses dari <http://journal.unnes.ac.id/nju/index.php/jdm>.
- Hair, Joseph F et al. (2010). *Multivariate Data Analysis a Global Perspective Seventh Edition*. New Jersey: Pearson.
- Hartono, Jogiyanto. (2017). *Teori Portofolio dan Analisis Investasi Edisi kesebelas*. Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.
- Jiwandhana, RM Satwika Putra. (2016). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 31-58. Diakses dari <http://ojs.unud.ac.id/index.php/Manajemen/>.
- Kasmir. (2012). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Penerbit Rajawali Pers.
- Kieso, Donald E., Weygandt, Jerry J., Warfield, Terry D. (2018). *Intermediate Accounting IFRS Edition Third Edition*. New Jersey: Wiley.
- Kurniawan, Dimas Prasetyo. (2018). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan Hedging pada Perusahaan Sektor Keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2015. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 6(1), 1-11. Diakses dari <https://jurnalmahasiswa.unesa.ac.id>.
- Laucereno, Sylke Febrina. (2018). *Tarik Minat Eksportir, BI Turunkan Batas Transaksi hedging*. Diakses dari <https://m.detik.com/finance/moneter/>. Diakses tanggal 6 Desember 2019.
- Lestari, Betris Tri. (2018). Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2015. Diakses dari <http://digilib.unila.ac.id/>.
- Mediana, Ima. (2016). Analisis Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Menggunakan Instrumen Derivatif. *Jurnal Manajemen*, 5(2), 1-14. Diakses dari <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>.

Morningstar. www.morningstar.com. Diakses tanggal 15 Februari 2020.

Murhadi, R. (2013). *Analisis Laporan Keuangan: Proyeksi dan valuasi Saham*. Jakarta: Salemba Empat.

Nabanan, Christine Novita. (2019). *Utang Luar Negeri RI Tembus Rp5.608 Triliun*. Diakses dari <https://m.cnnindonesia.com/ekonomi/>. Diakses tanggal 29 Januari 2020.

Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/8/PBI/2013 tentang Transaksi Lindung Nilai kepada Bank. Diakses dari <https://www.bi.go.id/>. Diakses tanggal 29 Januari 2020.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan nomor 10 tentang Pengaruh Perubahan Kurs Valuta Asing.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan nomor 71 tentang Instrumen Keuangan.

Pujianto, Alvi Dwiantoro. (2018). *Pengaruh Tingkat Liquidity, Leverage, Firm Size, Financial Distress dan Growth Opportunity terhadap Keputusan dengan Instrumen Derivatif*. Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya, Malang.

Putro, Septama Hardanto. (2012). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. *Jurnal Manajemen*, 1(1), 1-11. Diakses dari <http://ejournal-s1.undip.ac.id/index.php/dbr>.

Ross, Stephen A et al. (2015). *Pengantar Keuangan Perusahaan buku satu* (Saraswati. Ratna, Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.

Ross, Stephen A et al. (2016). *Pengantar Keuangan Perusahaan buku dua* (Saraswati. Ratna, Penerjemah). Jakarta: Salemba Empat.

Sekaran, Uma dan Bougie, Roger. (2016). *Research methods for business*. United Kingdom: John Wiley & Sons.

Siregar, Syofian. (2013). *Metode Penelitian Kuantitatif*. Jakarta: Kencana.

Sunaryo, T. (2009). *Manajemen Risiko Financial*. Jakarta: Salemba Empat.