

## FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI KEPUTUSAN HEDGING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR

Indra Aslikan

indrasyahdan2@gmail.com

Siti Rokhmi

Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya

### ABSTRACT

*The changes of foreign exchange which is unpredictable will have an impact to the sales, price and exporter and importer profit. The hedging strategy which has been carried out by companies on their financial transactions, derivative instrument is one of the alternatives which has important role in capital market. The other internal factors which give influence to a company to conduct hedging activity i.e. financial distress. A company which has an indication of bankruptcy from the calculation of financial distress will force the management to protect their company from many kinds of risk including market risk by conducting the hedging activity. This research is meant to analyze the influence of Market to book value, Liquidity, Leverage, Growth Opportunity, and Financial distress to the Hedging decision on manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange. This research is a causal comparative research. The samples are 21 manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange in 2010-2015 periods which has been selected by using the purposive sampling technique. The data analysis technique has been carried out by using logistic analysis. The result of the research shows that Market to Book Value and Liquidity does not give any influence to the hedging decision whereas leverage, growth opportunity, and financial distress give influence to the hedging decision on manufacturing companies which are listed in Indonesia Stock Exchange.*

*Keywords: Market to book value, liquidity, leverage, growth opportunity, financial distress, hedging decision.*

### ABSTRAK

Perubahan nilai mata uang asing yang tidak terduga dapat berdampak pada penjualan, harga, dan laba eksportir dan importir. Strategi hedging yang digunakan oleh perusahaan atas transaksi-transaksi keuangannya, instrumen derivatif merupakan salah satu alternatif dalam pasar modal yang cukup berperan. Faktor internal lainnya yang mempengaruhi sebuah perusahaan melakukan aktivitas hedging ialah financial distress. Sebuah perusahaan yang mempunyai indikasi kebangkrutan dari perhitungan financial distress akan mendorong pihak manajemen untuk melindungi perusahaan tersebut dari berbagai risiko termasuk risiko pasar dengan melakukan aktivitas hedging. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh market to book value, liquidity, leverage, growth opportunity, dan financial distress terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini adalah penelitian Kausal Komparatif. Sampel yang digunakan adalah 21 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015 dengan menggunakan teknik purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel market to Book value dan liquidity tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging, sedangkan variabel leverage, growth opportunity, dan financial distress berpengaruh terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Kata Kunci : Market to book value, liquidity, leverage, growth opportunity, financial distress, keputusan hedging.

## PENDAHULUAN

Perdagangan Internasional dapat berdampak meningkatkan persaingan dan fluktuasi harga pasar yang mengakibatkan meningkatnya resiko usaha yang harus ditanggung perusahaan. Resiko yang akan dihadapi oleh perusahaan dalam transaksinya dapat disebabkan oleh faktor eksternal seperti fluktuasi tingkat suku bunga, kurs valuta asing maupun harga komoditas yang berdampak negatif terhadap arus kas, nilai perusahaan, serta dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan (Putro, 2012:57). Resiko usaha akan berdampak pada kondisi perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung (Sherlita, 2006:1227). Resiko terbesar dari transaksi multinasional ditimbulkan oleh fluktuasi kurs valuta asing. Fluktuasi kurs valuta asing berdampak langsung pada omzet penjualan, penetapan harga produk, serta tingkat laba eksportir dan importir. Fluktuasi kurs valuta asing juga menyebabkan ketidakpastian nilai aset dan kewajiban, serta dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan (Levi, 2001:83). Untuk mengantisipasi dampak negatif resiko fluktuasi kurs valuta asing serta melindungi kepentingan para pemegang saham, maka perusahaan multinasional melakukan kebijakan *hedging* dengan instrumen derivatif.

*Hedging* merupakan kontrak yang bertujuan melindungi perusahaan dari resiko pasar (Subramanyam dan Wild, 2012:356). Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu opsi, kontrak *forward*, kontrak *futures*, dan *swap* (Sunaryo, 2009:25).

Strategi *hedging* yang digunakan oleh perusahaan atas transaksi-transaksi keuangannya, instrumen derivatif merupakan salah satu alternatif dalam pasar modal yang cukup berperan. Derivatif merupakan kontrak antara dua pihak untuk membeli atau menjual sejumlah barang (aktiva finansial ataupun komoditas) pada tanggal yang telah disepakati di masa yang akan datang dengan harga yang telah disetujui saat ini (Utomo, 2000:53). Penggunaan kebijakan *hedging* dengan instrumen derivatif mengalami peningkatan dalam beberapa tahun terakhir di negara-negara maju, namun kajian empiris mengenai determinan kebijakan *hedging* masih terbatas dan membutuhkan penelitian lebih luas terutama di negara-negara berkembang (Khediri, 2010:62).

Indonesia sebagai negara berkembang, penggunaan kebijakan *hedging* merupakan salah satu cara yang digunakan perusahaan untuk mengurangi resiko yang dapat di sebabkan oleh fluktuasi kurs valuta asing yang merugikan. Fluktuasi kurs valuta asing ialah salah satu resiko pasar yang dapat diminimalisir oleh manajemen resiko melalui aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Resiko ini disebabkan oleh aktivitas bisnis luar negeri yang dilakukan perusahaan dalam melakukan perdagangan internasional untuk kegiatan jual beli produk dan jasa mereka. Jenis resiko ini termasuk dalam eksposur valuta asing, yaitu resiko yang disebabkan oleh seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs valuta asing (Kuncoro, 2009:260).

Eksposur valuta asing akan dialami oleh perusahaan yang melakukan pembayaran atau menerima pendapatan dalam valuta asing (Yuliati dan Prasetyo, 2005:152). Resiko ini akan semakin besar ketika kurs mata uang yang bersangkutan berfluktuasi nilainya. Perusahaan di Indonesia yang melakukan transaksi dengan perusahaan luar negeri menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi nilai piutang dan hutang pada perusahaan yang berdominasi mata uang asing (*U.S Dolar*), sehingga mengalami pergerakan nilai saat dikonversi ke dalam mata uang lokal (Rupiah) (Guniarti, 2014:64). Fluktuasi tingkat suku bunga juga merupakan salah satu resiko pasar yang dapat diminimalisir oleh manajemen resiko melalui aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Menurut PSAK No 50 (2006), Resiko suku bunga adalah resiko fluktuasi nilai instrumen keuangan yang disebabkan perubahan suku bunga pasar.

Resiko ini disebabkan oleh berubahnya BI *rate* yang ditetapkan sebagai suku bunga acuan. Selain fluktuasi kurs valuta asing dan tingkat suku bunga, fluktuasi harga komoditas

juga merupakan salah satu resiko yang dapat diminimalisir oleh manajemen resiko melalui aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Resiko ini disebabkan oleh pembelian bahan baku utama yang secara langsung dipengaruhi oleh harga komoditas yang berfluktuasi dengan tingkat permintaan dan penawaran dalam pasar. Selain dikarenakan faktor-faktor eksternal seperti fluktuasi tingkat suku bunga, kurs valuta asing maupun harga komoditas, perusahaan melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif juga dikarenakan oleh beberapa faktor internal salah satunya ialah *leverage* yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2012:151). Sebuah perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* tinggi, maka semakin tinggi pula resiko yang dihadapi perusahaan dikarenakan suku bunga yang lebih tinggi sehingga manajemen akan meminimalisir resiko tersebut dengan melakukan aktivitas *hedging* (Brigham dan Houston, 2001:137).

Faktor internal lainnya yang mempengaruhi sebuah perusahaan melakukan aktivitas *hedging* ialah *financial distress*. *Financial distress* adalah sebagai tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt dan Platt, 1991:31). Sebuah perusahaan yang mempunyai indikasi kebangkrutan dari perhitungan *financial distress* akan mendorong pihak manajemen untuk melindungi perusahaan tersebut dari berbagai resiko termasuk resiko pasar dengan melakukan aktivitas *hedging*. *Growth opportunity* juga merupakan faktor internal perusahaan yang mempengaruhi sebuah perusahaan melakukan aktivitas *hedging*. *Growth opportunity* adalah sesuatu yang menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan (Kartikasari, 2007:8). Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan memiliki banyak peluang investasi yang menyebabkan perusahaan akan mengalami masalah *underinvestment cost* atau kurangnya biaya investasi, sehingga perusahaan bisa melakukan aktivitas *hedging* untuk mengurangi masalah *underinvestment cost* (Ahmad dan Balkis, 2012:222).

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia dari tahun 2010 hingga tahun 2015, karena perusahaan manufaktur dalam dunia perekonomian merupakan perusahaan yang sangat produktif dimana untuk melindungi produk dan asetnya dari fluktuasi valuta asing perusahaan cenderung melakukan *hedging*. Perusahaan manufaktur aktif melakukan transaksi ekspor-impor sehingga perusahaan manufaktur mempunyai eksposur valuta asing yang lebih besar, dan dalam laporan keuangan akan di catat dalam aktiva atau pasiva valuta asing (Fitriasari, 2011:89)

Penelitian ini dilakukan untuk menguji apakah variabel *market to book value*, *liquidity*, *leverage*, *growth opportunity*, *financial distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2015. Serta bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel *market to book value*, *liquidity*, *leverage*, *growth opportunity*, dan *financial distress* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan non-keuangan dipilih sebagai objek penelitian karena perusahaan non-keuangan menggunakan derivatif untuk kepentingan *hedging*, yaitu untuk melindungi perusahaan dari fluktuasi kurs valuta asing, suku bunga, dan komoditas, sedangkan perusahaan keuangan seperti Bank dimungkinkan menggunakan derivatif bukan untuk kepentingan *hedging*.

## TINJAUAN TEORETIS

### Pengertian Manajemen Resiko

Resiko adalah kerugian akibat kejadian yang tidak di kehendaki muncul. Resiko di identifikasi berdasarkan faktor penyebabnya, yaitu resiko karena pergerakan harga pasar (misalnya, harga saham, nilai tukar atau suku bunga) dikategorikan sebagai resiko pasar. Resiko karena mitra transaksi gagal bayar (*default*) disebut resiko kredit (*default*). Sementara

itu, resiko karena kesalahan atau kegagalan orang atau sistem, proses atau faktor eksternal disebut resiko operasional (Sunaryo, 2009:63).

### Manajemen Keuangan Internasional

Pada prinsipnya manajemen keuangan internasional memiliki dan menggunakan prinsip dasar yang sama dengan manajemen keuangan atau *corporate finance*. Hanya saja dalam *corporate finance* lebih di tekankan untuk perusahaan domestic yang tidak menghadapi resiko perubahan nilai tukar atau *foreign exchange risk* dalam kegiatannya (Sartono, 2011:52).

### Pengertian Hedging

Lindung nilai atau *hedging*, atau *hedge* merupakan istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. Dimana hedging merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. Hedging merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh turun-naiknya harga. Suatu perusahaan dalam mengelola resiko perusahaan seringkali melibatkan pembelian ataupun penjualan sekuritas derivatif. Sekuritas derivatif adalah aset keuangan yang menggambarkan klaim kepada aset keuangan lainnya.

Jenis-jenis Instrumen Keuangan Derivatif untuk Aktivitas Hedging:

#### 1. Hedging dengan Kontrak Opsi

Kontrak opsi (*options contract*) adalah suatu kontak yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli (atau menjual) aktiva tertentu pada harga dan jangka waktu yang telah di tentukan sebelumnya.

Opsi memiliki dua jenis yaitu *puts option* (opsi jual) dan *calls option* (opsi beli).

##### a. Opsi Beli (*call option*)

*Call option* adalah suatu opsi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli atau "call" lembar saham pada harga tertentu (disebut *exercise price* atau *strike price*) dan dalam jangka waktu yang telah ditentukan.

##### b. Opsi Jual (*putt option*)

*Putt option* adalah opsi untuk menjual lembar saham pada harga tertetu dan dalam jangka waktu yang telah ditentukan.

#### 2. Hedging dengan Kontrak Futures

Salah satu alat yang paling bermanfaat dalam mengurangi resiko tingkat suku bunga dan komoditas adalah dengan melakukan lindung nilai di bursa kontrak *futures*. Kebanyakan transaksi keuangan dan aktiva rill terjadi pada apa yang dikenal sebagai pasar spot, atau tunai, dimana aktiva segera diserahkan (atau dalam waktu beberapa hari). *Futures* atau kontrak *futures*, di lain pihak, mengharuskan pembelian atau penjualan atas aktiva yang terjadi di suatu tanggal di masa depan, namun dengan harga yang ditetapkan pada hari ini. Kontrak *futures* adalah suatu perjanjian untuk membeli suatu aktiva atau menjual aktiva pada suatu waktu di masa depan dengan harga yang telah disepakati. Ciri-cirinya adalah bahwa keuntungan atau *gains* bukan hanya pada tanggal jatuh tempo.

Ada dua jenis dasar lindung nilai dalam kontrak *futures* :

##### a. Lindung Nilai Panjang (*long hedge*)

Dimana kontrak *futures* dibeli sebagai antisipasi terhadap (atau untuk melindungi dari) kenaikan harga.

##### b. Lindung Nilai Pendek (*short hedge*)

Dimana sebuah perusahaan atau seorang individu menjual kontrak *futures* untuk melindungi dari penurunan harga.

#### 3. Hedging dengan Swap

*Swap* adalah metode lain untuk mengurangi resiko keuangan atau meruapakan suatu pertukaran. *Swap* pertama kali dikenalkan 1981 ketika IBM dan World Bank masuk dalam perjanjian *swap*. Kontrak *swap* merupakan sebuah portofolio dari kontrak *forward*, yaitu satu pihak berjanji untuk menukar aset.

Pada praktiknya ada tiga kategori *swap* yaitu :

a. *Currency Swap*

Dengan *currency swap*, dua perusahaan setuju untuk menukar sejumlah mata uang tertentu dengan mata uang lainnya pada suatu waktu di masa depan.

b. *Interest Rate Swap*

*Interest rate swap* adalah pinjaman dengan pembayaran yang disesuaikan secara periodik untuk menggambarkan perubahan tingkat bunga.

c. *Commodity Swap*

*Commodity swap* adalah perjanjian untuk menukar jumlah komoditi yang tetap pada waktu yang sudah pasti di masa depan.

### **Market too Book Value**

*Market to book value* (MBV) menunjukkan nilai sebuah perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (*market value- MV*) dengan nilai bukunya (*book value- BV*). Market value merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditur dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan dan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. MV adalah keseluruhan nilai saham yang dimiliki oleh perusahaan. Dengan kata lain, MV adalah jumlah yang harus dibayar untuk membeli perusahaan secara keseluruhan. Naik turunnya nilai pasar perusahaan dipengaruhi oleh nilai buku perusahaan, tingkat laba, gambaran ekonomi, serta spekulasi dan kepercayaan diri pada kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai, sedangkan BV atau nilai buku merupakan nilai dari kekayaan, hutang dan ekuitas perusahaan berdasarkan pencatatan historis dan biasanya tercantum dalam neraca, akan tetapi nilai buku berbeda dengan jumlah total aset dan kewajiban perusahaan. Dengan kata lain, jika perusahaan menjual seluruh aset dan membayar semua kewajibannya, maka selisih dari jumlah tersebut adalah nilai buku perusahaan (Najibullah, 2005:78).

### **Liquidity**

Rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek (Kasmir, 2012:129). Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Dengan kata lain, rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun di dalam perusahaan.

Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total pasiva lancar (utang jangka pendek). Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu.

### **Leverage**

Menurut Fahmi (2012:91) *leverage* merupakan ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang, sedangkan dalam arti luas, Kasmir (2012:45) mengatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka panjang maupun jangka pendek apabila perusahaan dilikuidasi.

Rasio *leverage* menggunakan utang dan modal untuk mengukur besarnya rasio yang dimaksudkan. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal.

*Capital adequacy ratio* (CAR) menunjukkan kecukupan modal yang ditetapkan lembaga pengatur yang berlaku khusus bagi industri-industri yang berada dibawah pengawasan pemerintah seperti Bank dan Asuransi. Rasio ini dimaksudkan untuk menilai keamanan dan kesehatan perusahaan dari sisi modal pemilikinya. *Ratio capital formation* mengukur tingkat pertumbuhan perusahaan, khususnya perusahaan Bank sehingga dapat bertahan tanpa merusak CAR. Semakin besar rasio ini maka semakin kuat posisi modal.

### ***Growth Opportunity***

Peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Setiadi *et al.*, 2011:9). Perusahaan yang berpeluang untuk mencapai pertumbuhan yang tinggi pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi usaha dan dana yang dibutuhkan pasti tidaklah sedikit dan kemungkinan dana internal yang dimiliki jumlahnya terbatas sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan.

Proksi yang digunakan untuk mengukur *growth opportunity* adalah perbandingan antara MVE (*market value of equity*) dan BVE (*book value of equity*). Nilai pasar atau *market value of equity* didapat dari perhitungan unsur laba bersih perusahaan yang dapat mengalami penurunan nilai ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan karena pengeluaran dari berbagai macam jenis resiko seperti fluktuasi resiko mata uang asing, harga komoditas bahan baku yang mengalami kenaikan sehingga harga pokok produksi semakin besar, sehingga menurunkan tingkat laba, sedangkan dalam perhitungan *book value of equity* diharapkan memiliki nilai lebih kecil karena mengindikasikan bahwa penggunaan hutang pada perusahaan tersebut relatif kecil dan dapat meningkatkan nilai *book value of equity* (Dufey *et al.*, 2008:434).

Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi lebih memilih hutang untuk sumber pendanaan pengembangan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah (Weston dan Brigham, 1984:90). *Growth opportunity* dapat menunjukkan peluang suatu perusahaan. Semakin tinggi *growth opportunity* menunjukkan kesempatan suatu perusahaan untuk maju juga tinggi, sehingga perusahaan dalam melihat kesempatan tumbuh diperlukan dana dengan jumlah besar dalam membiayai perkembangan dan pertumbuhan perusahaan tersebut.

### ***Financial Distress***

*Financial distress* adalah kondisi yang menggambarkan keadaan sebuah perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut. Emrinaldi (2007:88) menyatakan kondisi yang paling mudah dilihat dari perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah pelanggaran komitmen pembayaran hutang diiringi dengan penghilangan pembayaran dividen terhadap investor, namun menurut Whitaker (1999:123) *financial distress* terjadi saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah porsi hutang jangka panjang yang telah jatuh tempo. Intinya, *financial distress* terjadi ketika perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial difficult*) yang dapat diakibatkan oleh bermacam-macam akibat.

Salah satu penyebab kesulitan keuangan menurut Brigham dan Daves (2003:87) adalah adanya serangkaian kesalahan, pengambilan keputusan yang tidak tepat, dan kelemahan-

kelemahan yang saling berhubungan yang dapat menyumbang secara langsung maupun tidak langsung kepada manajemen serta tidak adanya atau kurangnya upaya mengawasi kondisi keuangan sehingga penggunaan uang tidak sesuai dengan keperluan. Hal ini memberikan kesimpulan bahwa tidak menjamin perusahaan besar dapat menghindari masalah ini, sebab *financial distress* berkaitan dengan keuangan perusahaan dimana setiap perusahaan pasti akan berkaitan dengan keuangan untuk menjaga kelangsungan operasinya.

Altman *Z-Score* adalah pengukur kinerja dalam memprediksi kecenderungan, kebangkrutan dan ketidakbangkrutan perusahaan. Apabila nilai hasil perhitungan menunjukkan angka yang rendah, maka perusahaan tersebut termasuk dalam perusahaan yang akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya, sehingga lebih memungkinkan untuk mencari suatu mekanisme pengalihan resiko yaitu aktivitas *hedging*.

### Penelitian Terdahulu

#### 1. Guniarti (2011)

Hasil dari penelitiannya menyatakan variabel *leverage*, *firm size*, dan *financial distress* secara konsisten berpengaruh positif dan Signifikan terhadap probabilitas aktivitas *hedging*, sedangkan *growth opportunity* dan *liquidity* berpengaruh negatif.

#### 2. Irawan (2014)

Penelitian ini menunjukkan *leverage* (LEV) berpengaruh negatif terhadap *hedging* derivatif. Variabel *firm size* (FS) dan *market to book value* (MBV) mempunyai tanda positif. Variabel *liquidity Ratio* (LQ1) dan *Current Ratio* (LQ2) mempunyai tanda negatif. Secara umum, hasilnya tidak menerima keseluruhan  $H_0$ .

#### 3. Nuzul dan Lautania (2015)

Hasil Penelitian variabel *leverage*, *financial distress*, dan *growth options* secara bersama-sama berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Leverage* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Financial distress* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Growth options* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### 4. Widyagoca dan Lestari (2016)

Hasil penelitian variabel *debt to equity ratio* (DER), *opportunities*, *cash ratio*, *current ratio* berpengaruh negatif dan Signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT. Indosat Tbk periode 2004 - 2014.

#### 5. Dewi dan Purnawati (2016)

Hasil Penelitian variabel *market to book value* (MBV) secara Signifikan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Ini berarti setiap peningkatan MBV akan mengakibatkan nilai *forward contract* ikut meningkat. Likuiditas secara Signifikan berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Ini berarti setiap peningkatan likuiditas akan mengakibatkan *forward contract* menjadi menurun.

### Pengaruh Antar Variabel

#### Pengaruh *Market to book value* terhadap Keputusan *Hedging*

*Market to book value* mengindikasikan pandangan investor terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik, sahamnya akan dijual lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Untuk meningkatkan nilai perusahaan manajemen resiko yang baik sangat diperlukan, salah satu instrumen manajemen resiko yang sering digunakan adalah *hedging*.

### **Pengaruh *Liquidity* terhadap Keputusan *Hedging***

Rasio likuiditas sering digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Rasio likuiditas perusahaan dapat diproksikan dengan *current ratio*. *Current ratio* yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, yang mengindikasikan adanya dana menganggur (*idle cash*), dengan demikian semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah penggunaan instrumen derivatif karena resiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah dan perusahaan juga memiliki cadangan dana untuk menghadapi resiko.

### **Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging***

Pada perusahaan yang menggunakan utang lebih banyak (*High Leverage*) pada struktur modalnya memiliki kecenderungan lebih besar dalam melakukan *hedging* (Aretz dan Bartram, 2010:317).

Perusahaan dengan *leverage ratio* yang lebih tinggi menandakan bahwa perusahaan sedang menghadapi resiko kesulitan keuangan (*Financial distress*). Dengan kata lain, perusahaan akan beresiko gagal pada saat meminjam pinjaman lebih dari kreditur. *Hedging* dapat memberikan kontribusi yang sangat penting dalam membantu perusahaan untuk menangani lingkungan keuangan yang kompetitif serta *hedging* dilakukan sebagai upaya perusahaan untuk melindungi arus kas internal perusahaan selama operasi dan perusahaan mampu mengurangi biaya dari kesulitan keuangan.

### **Pengaruh *Growth opportunity* terhadap Keputusan *Hedging***

*Growth opportunity* merupakan suatu ukuran peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya di masa depan (Myers, 1977: 147). Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi lebih memilih hutang untuk sumber pendanaan pengembangan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah (Weston dan Brigham, 1984: 90). *Growth opportunity* dapat menunjukkan peluang suatu perusahaan. Semakin tinggi *growth opportunity* menunjukkan kesempatan suatu perusahaan untuk maju juga tinggi, sehingga perusahaan dalam melihat kesempatan tumbuh diperlukan dana dengan jumlah besar dalam membiayai perkembangan dan pertumbuhan perusahaan tersebut.

### **Pengaruh *Financial distress* terhadap Keputusan *Hedging***

*Financial distress* merupakan suatu kondisi dimana keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau sedang krisis (Platt dan Platt 2002:184). Dengan kata lain *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya dan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut.

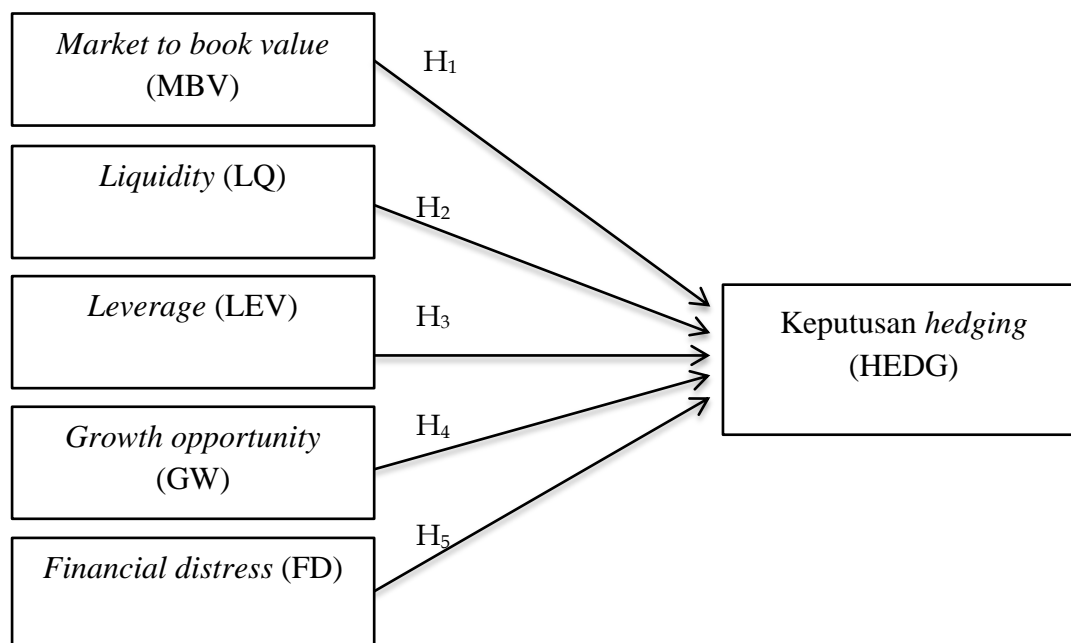
Adapun faktor ekonomi makro sebagai penyebab *financial distress* yaitu ketidakpastian kondisi perekonomian suatu negara merupakan salah satu penyebab terjadinya *financial distress*. Ketidakpastian kondisi ekonomi makro merupakan contoh dari resiko sistematis yang mempengaruhi sejumlah besar aset perusahaan. Kondisi ini mempengaruhi semua saham diberbagai tingkat. Kepekaan perusahaan terhadap kondisi ekonomi makro merupakan inti dari resiko sistematis.

Pada tahun 1968 Altman meneliti manfaat laporan keuangan sebagai pengukur kinerja dalam memprediksi kecenderungan kebangkrutan dan ketidakbangkrutan perusahaan, yang sekarang dikenal sebagai Altman *Z-Score*. Perusahaan yang memiliki nilai *Z-Score* yang rendah mengindikasikan perusahaan tersebut tergolong tidak sehat, atau kecenderungan kebangkrutannya tinggi, hal tersebut membuat perusahaan tersebut akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya, sehingga lebih memungkinkan untuk mencari suatu mekanisme pengalihan resiko salah satunya yaitu aktivitas *hedging*.



## Rerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran teoretis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 1  
Rerangka Pemikiran

## Perumusan Hipotesis

Hipotesis ialah suatu proporsi, kondisi atau prinsip yang untuk sementara waktu dianggap benar dan barang kali tanpa keyakinan, agar bisa ditarik suatu konsekuensi yang logis dan dengan cara ini kemudian diadakan pengujian (*testing*) tentang kebenarannya dengan mempergunakan data empiris (*empirical data*) hasil penelitian (Supranto, 2003:49).

### Hipotesis *Market to book value* terhadap Keputusan Hedging

H<sub>1</sub> : *Market to book value* (MBV) berpengaruh secara positif dan Signifikan terhadap Keputusan Hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

### Hipotesis *Liquidity* terhadap Keputusan Hedging

H<sub>2</sub> : *Liquidity* (LQ) berpengaruh secara positif dan Signifikan terhadap Keputusan Hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

### Hipotesis *Leverage* terhadap Keputusan Hedging

H<sub>3</sub> : *Leverage* (LEV) berpengaruh secara positif dan Signifikan terhadap Keputusan Hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

### Hipotesis *Growth opportunity* terhadap Keputusan Hedging

H<sub>4</sub> : *Growth opportunity* (GW) berpengaruh secara positif dan Signifikan terhadap Keputusan Hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

### Hipotesis *Financial distress* terhadap Keputusan Hedging

H<sub>5</sub> : *Financial distress* (FD) berpengaruh secara positif dan Signifikan terhadap Keputusan Hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

## METODA PENELITIAN

### Jenis Penelitian dan Gambaran dari Populasi (Objek)

Jenis penelitian ini adalah penelitian Kausal Komparatif, yaitu merupakan tipe penelitian dengan karakteristik masalah berupa hubungan sebab akibat antara dua variabel

atau lebih. Penelitian kausal komparatif merupakan penelitian *expost facto* yang mengumpulkan data setelah terjadinya fakta (Nazir, 2005: 58).

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah 143 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2015.

### **Teknik Pengambilan Sampel**

Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* adalah teknik yang digunakan dalam penelitian ini dimana teknik penentuan sampel dengan pertimbangan tertentu (Sugiono, 2014:156). Maka Perusahaan yang menjadi sampel didasarkan pada beberapa kriteria-kriteria tertentu, meliputi :

1. Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 - 2015.
2. Perusahaan Manufaktur yang tidak delisting di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010 - 2015.
3. Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi (hutang dan piutang dalam mata uang asing) selama tahun 2010-2015.
4. Perusahaan Manufaktur yang memiliki data laporan keuangan berturut-turut untuk penelitian pada periode tahun 2010 - 2015.
5. Perusahaan Manufaktur yang melakukan *hedging* mendapatkan skor 1, sedangkan perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *hedging* mendapatkan skor 0 untuk penelitian pada periode tahun 2010 - 2015.

Alasan menggunakan *purposive sampling* karena dalam penelitian ini meneliti aktivitas *hedging* perusahaan yang memiliki eksposur transaksi, sehingga perusahaan yang tidak mempunyai eksposur transaksi tidak termasuk dalam sampel penelitian. Dari data yang diperoleh dari website IDX diperoleh jumlah populasi sebanyak 143 perusahaan dan setelah dilakukan seleksi sampel dengan kriteria yang telah disebutkan di atas maka diperoleh sampel sebanyak 21 perusahaan. Selanjutnya analisis dilakukan dengan menggunakan pooling data (*pooled*) dengan menambah jumlah pengamatan, yaitu dengan mengalikan jumlah sampel dengan periode pengamatan (6 tahun) sehingga jumlah pengamatan dalam penelitian ini sebanyak 126 pengamatan ( $21 \times 6 = 126$ ), hal tersebut sudah memenuhi syarat jumlah sampel untuk diolah dengan analisis regresi logistik, dimana syarat minimum untuk jumlah sampel dengan analisis regresi logistik adalah sejumlah 50 pengamatan (Ghozali, 2006:225).

### **Teknik Pengumpulan Data**

Teknik yang digunakan dalam mengumpulkan data pada penelitian ini yaitu teknik dokumentasi dan penelitian kepustakaan (*library research*). Teknik dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data sekunder yang berupa laporan keuangan perusahaan non-keuangan yang terdaftar di BEI pada periode 2010-2015. Penelitian kepustakaan (*library research*) yaitu dengan cara mengumpulkan data-data yang ada kaitannya dengan objek pembahasan yaitu dengan cara mempelajari, mengkaji dan menelaah berbagai literatur dari perpustakaan yang bersumber dari buku-buku, jurnal, serta situs-situs yang mendukung topik penelitian ini.

### **Variabel dan Definisi Operasional Variabel**

#### **Variabel Penelitian**

Penelitian ini menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan aktivitas *hedging* dalam suatu perusahaan. Penelitian ini menggunakan teori manajemen risiko yang digunakan untuk melindungi perusahaan dari kebangkrutan atau kerugian, *hedging* atau lindung nilai merupakan salah satu alternatif dalam manajemen risiko. Pada dasarnya tujuan *hedging* adalah untuk melindungi suatu aset (*underlying asset*) dari suatu perubahan harga dengan menggunakan instrument derivatif. Penelitian ini menggunakan

variabel dependen yaitu keputusan *hedging* atau lindung nilai, dan variabel independen yaitu *market to book value (MBV)*, *liquidity (LQ)*, *leverage (LEV)*, *growth opportunity (GW)* dan *financial distress (FD)*.

### Definisi Operasional Variabel

Berikut adalah variabel yang digunakan dalam penelitian sebagai berikut:

#### *Hedging (HEDG)*

Lindung nilai atau *hedging*, atau *hedge* merupakan istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. Dimana *hedging* merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. *Hedging* merupakan suatu strategi untuk mengurangi resiko kerugian yang diakibatkan oleh turun-naiknya harga. *Hedging* sendiri menggunakan instrument derivatif seperti *opsi*, kontrak *future*, kontrak *forward*, dan *swap*.

Dalam penelitian ini, melihat laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2015, apabila perusahaan menggunakan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging*, diberi angka 1 sebagai kategori bahwa perusahaan melakukan aktivitas *hedging*, dan diberi angka 0 apabila perusahaan tidak melakukan penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging*.

#### *Market to Book Value (MBV)*

Rasio keuangan yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi salah satunya adalah rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan (*market to book value ratio*), dimana nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar. Rasio ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang di investasikan, semakin tinggi rasio tersebut semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Dengan demikian semakin tinggi *market to book value* semakin rendah *return* saham yang bersangkutan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio *market to book value* dapat digunakan untuk menentukan strategi investasi karena dengan menggunakan rasio *market to book value* dapat memperkirakan saham-saham yang mengalami *undervalue* dan *overvalue*.

#### *Liquidity (LQ)*

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang harus segera dipenuhi. Likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban pada saat ditagih, perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid.

#### *Leverage (LEV)*

Rasio *leverage* merupakan rasio yang mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang. Rasio *leverage* dapat diukur menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio (DER)* menunjukkan sejauh mana pendanaan dari hutang digunakan jika dibandingkan dengan pendanaan ekuitas. *Debt to equity ratio (DER)* merupakan rasio total hutang dibandingkan dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

#### *Growth Opportunity (GW)*

Kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang semakin baik di antara perusahaan lainnya, hal itu membuat perusahaan percaya diri untuk menggunakan dana eksternal untuk penggunaan pertumbuhan perusahaan, selain itu membuat calon investor bersedia menanamkan dananya kepada perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi, karena dinilai dapat menjadi sarana investasi yang baik. Nilai dari proksi kesempatan pertumbuhan perusahaan yang semakin besar membuat perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber dana.

Pertumbuhan Perusahaan adalah perbandingan antara MVE (*market value of equity*) dan BVE (*book value of equity*). Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{MVE}{BVE}$$

Dimana:

$$MVE = \frac{EAT}{EPS} \times \text{closing price}$$

$$BVE = \text{Total aset} - \text{Total hutang}$$

**Financial Distress (FD)**

*Financial Distress* adalah suatu pengukuran yang mengindikasikan kesulitan dalam pengembalian hutang kepada kreditur, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan. Salah satu pengukuran *financial distress* dapat diterangkan dari perhitungan *Z-Score*. Secara matematis *financial distress* dapat diformulasikan dengan metode *Z-Score* sebagai berikut:

$$Z = X1 + X2 + X3 + X4 + X5$$

Dimana :

$$Z = \text{Overall Index of Corporate Health}$$

$$X1 = \frac{\text{Working Capital}}{\text{Total Assets}} \quad X2 = \frac{\text{Retaired Earning}}{\text{Total Assets}} \quad X3 = \frac{EAT}{\text{Total Assets}}$$

$$X4 = \frac{\text{Market Value of equity}}{\text{Book Value of Total Debt}} \quad X5 = \frac{\text{Total Revenue}}{\text{Total Assets}}$$

Variabel penelitian dan definisi operasional variabel secara terperinci di sajikan dalam Tabel 1 :

**Tabel 1**  
**Variabel dan definisi operasional variabel**

Jenis Variabel	Keterangan	Simbol	Skala	Pengukuran
<i>Dependent</i>	Keputusan <i>hedging</i>	HEDG	Rasio	Melakukan <i>hedging</i> = 1 Tidak melakukan <i>hedging</i> = 0
	<i>Market to book value</i>	MBV	Rasio	$\frac{\text{Market price}}{\text{Book value}}$
	<i>Liquidity</i>	LQ	Rasio	$\frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Hutang lancar}}$
<i>Independent</i>	<i>Leverage</i>	LEV	Rasio	$\frac{\text{Total hutang}}{\text{Total modal}}$
	<i>Growth opportunity</i>	GW	Rasio	$\frac{\text{Market value of equity}}{\text{Book value of equity}}$
	<i>Financial distress</i>	FD	Rasio	Z score Altman

Sumber: Crissy (2015), Utami (2016).

**Teknik Analisis Data**

Data yang digunakan dalam penelitian ini merupakan data sekunder yang meliputi data variabel independen seperti *market to book value*, *liquidity*, *leverage*, *growth opportunity* dan

*financial distress* serta data variabel dependen yakni keputusan lindung nilai (*hedging*) yang dilakukan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2010 sampai 2015. Informasi tentang seluruh data tersebut diperoleh dari laporan keuangan dan dari catatan atas laporan keuangan konsolidasi yang diunduh dari website BEI. Populasi penelitian adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2010 sampai 2015 yang berjumlah 143 perusahaan, sedangkan sampel dalam penelitian ini dipilih dengan metode *purposive sampling* yaitu pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Untuk mengetahui apakah *market to book value*, *liquidity*, *leverage*, *growth opportunity* dan *financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, maka digunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi logistik.

### Analisis Statistik Deskriptif

Data yang telah terkumpul akan dianalisis dengan statistik deskriptif terlebih dahulu sebelum dilakukan analisis yang lain. Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi data tersebut.

### Analisis Regresi Logistik

Regresi logistik dilakukan ketika peneliti ingin menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya (Ghozali, 2006:228). Teknik analisis regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas data dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya. Regresi logistik tidak memiliki asumsi normalitas atas variabel independen yang digunakan dalam model, artinya variabel penjelasannya tidak harus memiliki distribusi normal, linier, maupun memiliki varian yang sama dalam setiap variabelnya. Gujarati (2003:269) menyatakan bahwa regresi logistik mengabaikan *heteroscedacity* artinya variabel dependen tidak memerlukan *homoscedacity* untuk masing-masing variabel independen.

Model umum regresi logistik :

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \dots + \beta_k X_k + e$$

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

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

$(x_i)$  = probabilitas variabel dependen

$e$  = logaritma natural

$\beta_0$  = konstanta regresi

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

$X_1, X_2, \dots, X_k$  = variabel independen

### 1. Menilai Model Fit

Langkah pertama adalah menilai *overall fit model* terhadap data. Beberapa *test statistics* diberikan untuk menilai hal ini. Hipotesis untuk menilai model fit adalah :

$H_0$  : Model yang dihipotesakan fit dengan data

$H_a$ : Model yang dihipotesakan tidak fit dengan data

Dari hipotesis ini kita tidak akan menolak hipotesa nol agar supaya model fit dengan data. Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi likelihood. Likelihood  $L$  dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesakan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif,  $L$  ditransformasikan menjadi  $-2\text{Log}L$ . Statistik  $-2\text{Log}L$  kadang-kadang disebut likelihood rasi  $X_2$  statistics, dimana  $X_2$  distribusi dengan *degree of freedom*  $n - q$ ,  $q$  adalah jumlah parameter dalam model. Statistik  $-2\text{Log}L$  dapat juga

digunakan untuk menentukan jika variabel bebas ditambahkan ke dalam model apakah secara Signifikan memperbaiki model fit. Setelah L ditransformasikan menjadi  $-2\log L$ , lalu kemudian dibandingkan antara nilai  $-2\log L$  pada awal (*block number* = 0) dimana model hanya memasukan konstanta dengan  $-2\log L$  setelah model memasukan variabel bebas (*block number* = 1). Apabila nilai  $-2\log L$  *block number* = 0 > nilai  $-2\log L$  *block number* = 1 maka menunjukkan model regresi yang baik. Nilai yang besar dari statistik log-likelihood menunjukkan model statistik yang buruk.

## 2. Cox dan Snell's R Square

Merupakan ukuran yang mencoba meniru ukuran  $R^2$  pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi likelihood dengan nilai maksimum kurang dari 1 (satu) sehingga sulit diinterpretasikan. *Nagelkerke's R square* merupakan modifikasi dari koefisien Cox dan Snell's untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dilakukan dengan cara membagi nilai Cox dan Snell's  $R^2$  dengan nilai maksimumnya. Nilai *nagelkerke's R^2* dapat diinterpretasikan seperti nilai  $R^2$  pada *multiple regression*, yaitu untuk mengukur prosentase keterikatan antara variabel independen terhadap variabel dependen.

## 3. Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test

Menguji hipotesis nol dan data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada fit perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai *Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit test statistics* sama dengan atau kurang 0.05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan Signifikan antara model dengan nilai observasinya. Jika nilai *statistics Hosmer and Lemeshow's Goodness-of-fit test* lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

## 4. Menguji Koefisien Regresi

Pengujian koefisien regresi dilakukan untuk menguji seberapa jauh semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Hasil pengujian didapat dari program SPSS berupa tampilan *table variables in the equation*. Dari tabel tersebut didapat nilai koefisien nilai *wald statistic* dan Signifikansi. Untuk menentukan penerimaan atau penolakan  $H_0$  dapat ditentukan dengan menggunakan *wald statistic* dan nilai probabilitas (*Sig*) dengan cara nilai *wald statistic* dibandingkan dengan *chi-square* tabel sedangkan nilai probabilitas (*Sig*) dibandingkan dengan tingkat signifikansi ( $\alpha$ ) 5% dengan kriteria:

- Ho diterima apabila *wald statistic* < *chi square* tabel dan nilai probabilitas (*Sig*) > tingkat signifikansi ( $\alpha$ ). Hal ini berarti  $H_a$  ditolak atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat ditolak.
- Ho dapat ditolak apabila *wald statistic* > *chi square* tabel dan nilai probabilitas (*Sig*) < tingkat signifikansi ( $\alpha$ ). Hal ini berarti  $H_a$  diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas berpengaruh terhadap variabel terikat diterima.

## 5. Tabel Klasifikasi

Tabel Klasifikasi 2x2 menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan salah (*incorrect*). Pada kolom merupakan dua nilai prediksi dari variabel dependen dan hal ini rentan (1) dan tidak rentan (0), sedangkan pada baris menunjukkan nilai observasi sesungguhnya dari variabel dependen rentan (1) dan tidak rentan (0). Pada model yang sempurna, maka semua kasus akan berada pada diagonal dengan tingkatan ketepatan peramalan 100%. Jika model regresi logistik memiliki *homokedastitas*, maka prosentase yang benar (*correct*) akan sama untuk kedua baris.

## ANALISIS DAN PEMBAHASAN

### Analisis Statistik Deskriptif

Sebelum dilakukan pengujian hipotesis, dilakukan analisis deskriptif terlebih dahulu terhadap variabel-variabel penelitian yaitu *market to book value*, *liquidity*, *leverage*, *growth opportunity*, *financial distress*, dan keputusan *hedging*.

Tabel 2  
Hasil Analisis Deskripsi Data  
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Keputusan <i>hedging</i>	126	.00	1.00	.2381	.42762
<i>Market to Book value</i>	126	-.15	7.08	.8952	.90014
<i>Liquidity</i>	126	.13	4.02	1.4256	.75765
<i>Leverage</i>	126	-1.51	10.12	1.4294	1.83318
<i>Growth opportunity</i>	126	.01	120.00	6.6309	15.15443
<i>Financial distress</i>	126	-9.79	5.74	1.5730	2.11456
Valid N ( <i>listwise</i> )	126				

Sumber: Data Sekunder, diolah 2017

### Analisis Regresi Logistik

Untuk mengetahui variabel yang mempengaruhi keputusan lindung nilai (*hedging*) yang dilakukan perusahaan manufaktur maka digunakan analisis regresi logistik, dimana variabel dependent ( $y$ ) terdiri dari dua kategori, yaitu bernilai satu untuk perusahaan yang melakukan *Hedging* ( $y = 1$ ) dan bernilai nol untuk perusahaan yang tidak melakukan *Hedging* ( $y = 0$ ).

#### 1. Menilai keseluruhan model (*overall model fit*)

Tabel 3  
Hasil Overall Model Fit  
Block 0: Beginning Block  
Iteration History<sup>a,b,c</sup>

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	138,628	-1,048
	2	138,317	-1,160
	3	138,316	-1,163
	4	138,316	-1,163

a. Constant is included in the model.

b. Initial -2 Log Likelihood: 138,316

c. Estimation terminated at iteration number 4 because parameter estimates changed by less than ,001.

Sumber : Data Sekunder, diolah 2017

**Tabel 4**  
**Hasil Overall Model Fit**  
**Block 1: Method = Enter**  
**Iteration History<sup>a,b,c,d</sup>**

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 1	1	125,549	-,328
	2	122,099	-,152
	3	121,652	-,040
	4	121,634	-,015
	5	121,634	-,015
	6	121,634	-,015

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 138,316

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

Sumber: Data Sekunder, diolah 2017

Didapat angka -2 Log Likelihood pada awal (*block number* = 0) angka -2LL adalah 138,316 sedangkan pada (*block number* = 1) angka -2 Log Likelihood mengalami penurunan menjadi 121,634. Hal ini menunjukkan model regresi yang lebih baik.

## 2. Koefisien Determinasi R<sup>2</sup> (Cox dan Snell's R Square)

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Cox dan Snell's R Square**  
**Model Summary**

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	121,634 <sup>a</sup>	,124	,186

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

Sumber: Data Sekunder, diolah 2017

Diketahui nilai Cox dan Snell's R Square sebesar 0,124 dan nilai Nagelkerke R Square sebesar 0,186 yang berarti bahwa variabilitas variabel dependent (keputusan *hedging*) yang dapat dijelaskan oleh variabel independent (*market to book value, liquidity, leverage, growth opportunity dan financial distress*) sebesar 18,6%.

## 3. Menilai Kelayakan Model (Hosmer and Lemeshow's GWodness of Fit Test)

Menguji kelayakan model regresi, dengan hipotesis :

H<sub>0</sub> = Tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

H<sub>i</sub> = Ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

**Tabel 6**  
**Hasil perhitungan Hosmer and lemeshow**

Chi-Square	Df	Sig.
10.667	8	0.221

Sumber: Data Sekunder, diolah 2017



Dasar pengambilan Keputusan :

Perhatikan perhitungan *Hosmer and Lemeshow* yang diukur dengan nilai *chi-Square* jika probabilitas (*Sig.*) < 0,05  $H_0$  ditolak.

Keputusan:

Karena angka probabilitas (*Sig.*) adalah 0,221 lebih besar dari 0,05, maka  $H_0$  diterima. Hal ini berarti model regresi layak dipakai untuk analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati.

#### 4. Uji Koefisien Regresi Logistik

Tabel 7  
Hasil Uji Omnibus Test of Model Coefficient

Variabel	Wald Hitung	Chi-Square	Ket
MBV	2.009	16.682	diterima
LQ	2.726	16.682	diterima
LEV	4.538	16.682	diterima
GW	4.604	16.682	diterima
FD	6.210	16.682	diterima

Sumber: Data Sekunder, diolah 2017

Menguji simultan (*omnibus test of model coefficient*), dengan hipotesis :

$H_0$  = diterima apabila statistik *wald* hitung < *chi-square* tabel, hal ini berarti  $H_0$  diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen diterima.

$H_1$  = ditolak apabila statistik *wald* hitung > *chi-square* tabel, hal ini berarti  $H_1$  ditolak atau hipotesis yang menyatakan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen ditolak.

Berdasarkan pada tabel 7 dapat diketahui bahwa seluruh variabel independen yang terdiri dari *market to book value*, *liquidity*, *leverage*, *growth opportunity* dan *financial distress* secara simultan berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu keputusan *hedging*. Hasil dari tiap variabel mempunyai nilai *wald* hitung < dari *chi-square*, dan sesuai dengan hipotesis yang telah ditetapkan, maka hal ini berarti  $H_1$  alternatif diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel independen berpengaruh secara simultan terhadap variabel dependen diterima.

Tabel 8  
Statistik Uji untuk Model Regresi Logistik

Variabel	B	S.E	Df	Sig.
<i>Market to book value</i>	-0.736	0.519	1	0.156
<i>Liquidity</i>	-0.621	0.374	1	0.097
<i>Leverage</i>	-0.636	0.299	1	0.033
<i>Growth opportunity</i>	0.059	0.027	1	0.032
<i>Financial distress</i>	0.408	0.164	1	0.013
Constant	-0.015	0.622	1	0.981

Sumber: Data Sekunder, diolah 2017

Persamaan model regresi yang di dapat adalah sebagai berikut :

$$Y = -0,015 - 0,736 (MBV) - 0,621 (LQ) - 0,636 (LEV) + 0,059 (GW) + 0,408 (FD) + \varepsilon$$

Atau

$$\ln [P(\text{HEDG})/1- P(\text{HEDG})] = -0,015 - 0,736 (\text{MBV}) - 0,621 (\text{LQ}) - 0,636 (\text{LEV}) + 0,059 (\text{GW}) + 0,408 (\text{FD}) + \epsilon$$

Hipotesis yang digunakan adalah sebagai berikut :

H<sub>0</sub> : Variabel independen tidak Signifikan terhadap model, artinya *market to book value, liquidity, leverage, growth opportunity dan financial distress* tidak memiliki pengaruh yang Signifikan terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*) yang dilakukan perusahaan manufaktur

H<sub>1</sub> : Variabel independen Signifikan terhadap model, artinya *market to book value, liquidity, leverage, growth opportunity dan financial distress* memiliki pengaruh yang Signifikan terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*) yang dilakukan perusahaan manufaktur

Setelah dilakukan pengujian terhadap model maka akan diketahui apakah variabel independen yang diuji Signifikan terhadap model atau tidak. Kriteria penolakan H<sub>0</sub> adalah jika nilai probabilitas (*Sig.*) ≤ 0,05, maka H<sub>0</sub> ditolak dan H<sub>a</sub> diterima.

Dari tabel 7 didapatkan bahwa untuk variabel *market to book value* dan *liquidity* mempunyai nilai *Sig.* > 0,05 sehingga variabel *market to book value* dan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*) yang dilakukan perusahaan manufaktur. Sedangkan variabel *leverage, growth opportunity, dan financial distress* mempunyai nilai *Sig.* < 0,05 sehingga variabel *leverage, growth opportunity, dan financial distress* berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai (*hedging*) yang dilakukan perusahaan manufaktur.

## 5. Tabel Klasifikasi

Tabel 9  
Tabel Klasifikasi  
*Classification Table<sup>a</sup>*

	<i>Observed</i>	<i>Predicted</i> keputusan <i>hedging</i>		<i>Percent</i> <i>age</i> <i>Correct</i>	
		Tidak melakukan <i>hedging</i>	Melakukan <i>hedging</i>		
Step 1	Keputusan <i>hedging</i>	Tidak Melakukan <i>hedging</i>	94	2	97,9
		Melakukan Hedging	25	5	16,7
<i>Overall Percentage</i>					78,6

a. *The cut value is ,500*

Sumber: Data Sekunder, diolah 2017

Berdasarkan data pengujian yang dilakukan diketahui bahwa hasil perhitungan kemampuan memprediksi model ini lumayan bagus. Hal ini dapat diketahui dari tingkat sukses total (*overall percentage*) sebesar 78,6%, dengan 97,9% kelompok perusahaan tidak melakukan *hedging* dan 16,7% kelompok perusahaan melakukan *hedging*.

Dari 126 sampel penelitian, yang mempunyai observasi kondisi perusahaan tidak melakukan *hedging* dengan prediksi perusahaan tidak melakukan *hedging* sebanyak 94 sampel, sedangkan observasi kondisi perusahaan melakukan *hedging* dengan prediksi perusahaan tidak melakukan *hedging* sebanyak 25 sampel.

## SIMPULAN DAN SARAN

### Simpulan

1. *Market to book value* tidak berpengaruh Signifikan dan negatif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Karena nilai

- perusahaan yang tinggi atau Peningkatan *market to book value* (MBV) akan menurunkan keputusan lindung nilai (*hedging*) yang dilakukan perusahaan manufaktur. Dengan demikian hipotesis pertama penelitian yang berbunyi "*market to book value* (MBV) berpengaruh secara positif dan Signifikan terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia" ditolak.
2. *Liquidity* tidak berpengaruh Signifikan dan negatif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Rasio likuiditas perusahaan dapat diproksikan dengan *current ratio*. *Current ratio* yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, yang mengindikasikan adanya dana menganggur (*idle cash*), dengan demikian semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah penggunaan instrumen derivatif karena resiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah dan perusahaan juga memiliki cadangan dana untuk menghadapi resiko. Dengan demikian hipotesis kedua penelitian yang berbunyi "*liquidity* (LQ) berpengaruh secara positif dan Signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia" ditolak.
  3. *Leverage* berpengaruh Signifikan dan negatif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Leverage* yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Sebuah perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* tinggi, maka semakin tinggi pula resiko yang dihadapi perusahaan dikarenakan suku bunga yang lebih tinggi sehingga manajemen akan meminimalisir resiko tersebut dengan melakukan aktivitas *hedging*. Dengan demikian hipotesis ketiga penelitian yang berbunyi "*leverage* (LEV) berpengaruh secara positif dan Signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia" ditolak.
  4. *Growth opportunity* berpengaruh Signifikan dan positif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan memiliki banyak peluang investasi yang menyebabkan perusahaan akan mengalami masalah *underinvestment cost* atau kurangnya biaya investasi, sehingga perusahaan bisa melakukan aktivitas *hedging* untuk mengurangi masalah *underinvestment cost*. Dengan demikian hipotesis keempat penelitian yang berbunyi "*growth opportunity* (GW) berpengaruh secara positif dan Signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia" diterima.
  5. *Financial distress* berpengaruh Signifikan dan positif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Financial distress* adalah sebagai tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Sebuah perusahaan yang mempunyai indikasi kebangkrutan dari perhitungan *financial distress* akan mendorong pihak manajemen untuk melindungi perusahaan tersebut dari berbagai resiko termasuk resiko pasar dengan melakukan aktivitas *hedging*. Dengan demikian hipotesis kelima penelitian yang berbunyi "*financial distress* (FD) berpengaruh secara positif dan Signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia" diterima.

## Saran

Berdasarkan simpulan tersebut, maka saran penulis adalah sebagai berikut:

1. Pada beberapa variabel dalam penelitian ini tidak Signifikan pada level 5%, oleh karena itu diharapkan pada penelitian selanjutnya dapat melakukan penelitian dimana Signifikansi dari semua variabelnya dapat Signifikan pada level 5% dan 10% yaitu dengan menambah variabel lain yang dianggap relevan terhadap deteksi keputusan lindung nilai (*hedging*) yang dilakukan perusahaan.

2. Mengingat hasil analisis ini hanya dapat digunakan sebagai prediksi keputusan *hedging* dengan variabel tertentu sesuai yang digunakan peneliti, maka penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel berbeda atau rasio yang berbeda. Dengan demikian, penggunaan variabel berbeda dalam jumlah atau jenis akan memberikan gambaran tentang obyek studi yang berbeda.

## DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, N. dan H. Balkis. 2012. Factors for Using Derivatives: Evidence from Malaysian Non-Financial Companies. *Research Journal of Finance and Accounting* 3 (9): 222-284.
- Aretz, K. dan S. M. Bartram. 2010. Corporate Hedging and Shareholder Value. *Journal of Financial Research* 33(4): 317-371.
- Brigham, E. F. dan J. F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Edisi Kedelapan. Jilid 2. Erlangga. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. dan P. R. Daves. 2003. *Intermediate Financial Management with Thomson One*. Cengage South-Western. United States of America.
- Crissy, N. S. 2015. Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage dan Managerial Ownership Terhadap Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif. *Skripsi*. Program Studi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Dewi, U. dan K. Purnawati. 2016. Pengaruh Market To Book Value Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(1): 355-384.
- Dufey, G., S. M. Bartram dan K. Aretz. 2008. Why Hedge? Rationales for Corporate Hedging and Value Implication. *Journal of Risk Finance* 8(5): 434-449.
- Emrinaldi. 2007. Analisis Pengaruh Praktek Tata Kelola Perusahaan (Corporate Governance) Terhadap Kesulitan Keuangan Perusahaan (Financial Distress) : Suatu Kajian Empiris. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. 9(1): 88-104.
- Fahmi, I. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. Catatan Kedua. Alfabeta. Bandung.
- Fitriasari, F. 2011. Value Drivers Terhadap Nilai Pemegang Saham Perusahaan yang Melakukan Hedging di Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Manajemen Bisnis* 1(1): 89-102.
- Ghozali, I. 2006. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. BP Undip. Semarang.
- Gujarati, D. N. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Erlangga. Jakarta.
- Guniarti, F. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus pada Perusahaan Nonfinancial yang Terdaftar di BEI periode 2007-2009). *Tesis*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Irawan, B. P. 2014. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012). *Skripsi*. Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Kartikasari, L. (2007). Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Risiko Sistematis Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal STIE YKPN*. 17(1): 1-8.
- Kasmir. 2008. *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya*. Edisi Revisi 2008. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- \_\_\_\_\_. 2012. *Analisis Laporan Keuangan*. PT. Raja Grafindo Persada. Jakarta.
- Khediri, K. B. 2010. Do Investors Really Value Derivative Use? Empirical Evidence From France. *The Journal Of Risk Finance*. 11(1): 62-74.
- Kuncoro, M. 2009. *Manajemen Keuangan Internasional*. Pengantar Ekonomi dan Bisnis. Edisi Kedua. BPFE. Yogyakarta.
- Levi, M. D. 2001. *Keuangan Internasional*. Edisi Pertama. Andi Offset. Yogyakarta.

- Myers, S. C. 1977. The Determinant Of Corporate Borrowing. *Journal Of Finance Management*. 5(2): 147-175.
- Najibullah, S. 2005. An Emperical Investigation of The Relationship Between Intellectual Capital and Firms. *Journal Market Value and Financial Performance Independent University Bangladesh* 2(3). [Http://sb.iub.edu.bd/internhip/autumn2005/0220175.pdf](http://sb.iub.edu.bd/internhip/autumn2005/0220175.pdf). 30 Oktober 2016 (20:54).
- Nazir, M. 2005. *Metodologi penelitian*. Ghalia Indonesia. Bogor.
- Nuzul, N. dan M. F. Lautania. 2015. Pengaruh Leverage, Financial Distress Dan Growth Options Terhadap Aktivitas Hedging Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *JDAB* 2(2): 104-113.
- Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan No. 50 (2006) *Instrumen Keuangan Akuntansi Investasi Efek tertentu*. Dewan Standar Akuntansi Keuangan- Ikatan Akuntan Indonesia. Jakarta.
- Platt, H. E. dan, M. B. Platt. 1991. Industry-Relative Ratios Revisited: The Case of Financial Distress. *Journal of Business and Accounting*. 17: 31-51.
- \_\_\_\_\_. 2002. Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*. 26(2): 184-199.
- Putro, S. H. 2012. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi kasus pada Perusahaan Automotive and Allied Products yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2011). *Skripsi*. Progam Studi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro. Semarang.
- Sartono, A. 2011. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. BPFE. Yogyakarta.
- Setiadi, R., G. Herlina, dan Indrajaya. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007). *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi* 6(2): 9-10.
- Sherlita, E. 2006. Peranan Aktivitas Lindung Nilai Dalam Menurunkan Risiko Perdagangan Internasional. *Jurnal Bisnis Manajemen dan Ekonomi*. 8(2): 1227-1238.
- Subramanyam, K. R. dan J. J. Wild. 2012. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Kesepuluh. Salemba Empat. Jakarta.
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, serta R dan D)*. Alfabeta. Bandung.
- Sunaryo, T. 2009. *Manajemen Risiko Finansial*. Salemba Empat. Jakarta.
- Utomo, L. L. 2000. Instrumen derivatif: Pengenalan dalam strategi Manajemen Risiko Keuangan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. 2(1): 53-68.
- Weston, J. F. dan E. F. Brigham. 1984. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jilid 1 dan 2. Erlangga. Jakarta.
- Whitaker, R. B. 1999. "The Early Stages of Financial Distress". *Journal of Economics and Finance*, 23: 123-133.
- Widyagoca, G. P. A. dan P. V. Lestari. 2016. Pengaruh Leverage, Growth Opportunities, Dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging Pt. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud* 5(2): 1282-1308.
- Yuliati, S. H. dan H. Prasetyo. 2005. *Dasar- Dasar Manajemen Keuangan Internasional*. Edisi Kedua. Andi Offset. Yogyakarta.