



PENGARUH FIRM SIZE, FINANCIAL DISTRESS, DEBT LEVEL, DAN MANAGERIAL OWNERSHIP TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Husna Anniyati¹, Hermanto², Siti Aisyah Hidayati³

¹Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Unram

E-mail : husnaanniyati.ha@gmail.com

^{2,3}Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Mataram

ARTICLE INFO	ABSTRACT
<p>Keywords :</p> <p><i>Hedging, firm size, financial distress, debt level, managerial ownership</i></p> <p>How to cite :</p> <p>Anniyati, Husna., Hermanto., Hidayati, Siti Aisyah., (2020). Pengaruh Firm Size, Financial Distress, Debt Level, Dan Managerial Ownership Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. JMM UNRAM, 9(1), 28-41</p> <p>DOI : http://dx.doi.org/10.29303/jmm.v9i1.44</p> <p>Dikumpulkan : 30 Agustus 2019 Direvisi : 02 September 2019 Dipublikasi : 03 September 2019</p>	<p>ABSTRACT</p> <p><i>This study aims to analyze the influence of firm size, financial distress, debt level, and managerial ownership on hedging decisions on manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange. This type of research is associative-causality research. The population of this research is all the go pubic manufacturing companies on the Indonesia Stock Exchange, which are 170 companies. The number of samples used was 81 companies, which were taken using a purposive sampling method. Data collection techniques use documentation techniques obtained from the annual financial statements of manufacturing companies. The data analysis technique uses the logistic regression analysis method. The results of data analysis show that: (1) firm size and managerial ownership variables have a positive and significant effect on hedging decisions and (2) financial distress and debt levels have a negative and insignificant effect on hedging decisions.</i></p> <p><i>Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh firm size, financial distress, debt level, dan managerial ownership terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif-kausalitas. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang go pubic di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 170 perusahaan. Jumlah sampel yang digunakan adalah sebanyak 81 perusahaan, yang diambil menggunakan metode purposive sampling. Teknik pengumpulan data menggunakan teknik dokumentasi yang diperoleh dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur. Teknik analisis data menggunakan metode analisis regresi logistik. Hasil analisis data</i></p>

	menunjukkan bahwa: (1) variabel <i>firm size</i> dan <i>managerial ownership</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> dan (2) <i>financial distress</i> dan <i>debt level</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .
	Copyright © 2020 JMM UNRAM. All rights reserved.

1. PENDAHULUAN

Perkembangan pada era globalisasi telah membuat interaksi antar negara semakin meningkat dalam bisnis internasional. Banyak perusahaan terlibat dalam bisnis internasional seperti perdagangan dan investasi internasional. Setiap negara berperan aktif dalam bisnis internasional ini. Globalisasi memberi peluang agar perusahaan dapat berkontribusi yaitu melakukan ekspor impor barang, ekspansi bisnis maupun pendanaan luar negeri.

Perdagangan internasional membuat pertukaran barang dan jasa yang menyebabkan pertukaran mata uang dengan mata uang lain dalam melakukan pembayaran transaksi bisnis. Nilai mata uang yang ditunjukkan dalam kurs dari waktu ke waktu mengalami fluktuasi sehingga terjadi perubahan arus kas yang dibutuhkan dan digunakan. Nilai mata uang setiap negara selalu berfluktuasi satu sama lainnya menyebabkan ketidakpastian bagi perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional. Menurut Guniarti (2014) fluktuasi kurs valuta asing merupakan risiko terbesar dari transaksi multinasional. Fluktuasi tersebut berdampak langsung pada penjualan, penetapan produk, serta laba eksportir dan importir.

Dalam mengantisipasi ketidakpastiaan ini perusahaan dapat melakukan suatu kebijakan yang bisa meminimalisir dampak yang ditimbulkan yakni dengan mengambil keputusan *hedging* (lindung nilai). *Hedging* memberikan kepastian, pengendalian persediaan bahan baku dan komoditi, serta memberikan penyediaan dana yang lebih besar serta lebih aman.

Berdasarkan penelitian terdahulu bahwa penggunaan *hedging* di pengaruhi oleh beberapa faktor yang menunjukkan bahwa *firm size*, *financial distress*, *debt level* (Krisdian dan Badjra, 2017) dan *managerial ownership* (Mahfudz dan Kussulistyanti, 2016). Dalam penelitiannya menyatakan bahwa perusahaan besar dalam bisnisnya akan melakukan transaksi luar negeri sehingga akan menghadapi risiko yang lebih tinggi dan membutuhkan *hedging* karena perusahaan akan menghadapi eksposur valuta asing yang lebih besar. Perusahaan dengan ukuran yang besar akan menyadari pentingnya *hedging* untuk melindungi aset dan arus kas dan perusahaan mampu membeli derivatif valuta asing untuk kepentingan *hedging*.

Faktor - faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* yaitu berasal dari eksternal perusahaan dan juga internal perusahaan. Faktor eksternal yang mempengaruhi keputusan *hedging* antara lain BI rate, nilai tukar, dan inflasi yang menjadi acuan perusahaan dalam melakukan keputusan *hedging* (Sunaryo, 2009). Sedangkan faktor internal yang mempengaruhi dan mendorong perusahaan melakukan keputusan *hedging* diantaranya yaitu *firm size*, *financial distress*, *debt level*, dan *managerial ownership*.

Beberapa faktor internal yang mendorong suatu perusahaan melakukan keputusan *hedging* antara lain; Pertama *Firm size* merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total asset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak dan lain-lain (Brigham & Houston 2010:4). Operasional yang mencakup antar negara akan menimbulkan eksposur valuta asing dan adanya risiko fluktuasi nilai tukar mata uang,

sehingga perusahaan akan cenderung melakukan *hedging* untuk melindungi risiko tersebut. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Clark dan Judge (2005) dan Paranita (2011) bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Krisdian dan Badjra (2017) mendapatkan hasil bahwa *Firm Size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Faktor internal kedua yang mempengaruhi keputusan *hedging* suatu perusahaan adalah risiko kebangkrutan perusahaan (*financial distress*). *Financial distress* adalah suatu situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar seperti hutang dagang atau beban bunga (Indri, 2012:103). Perusahaan yang memiliki risiko yang tinggi akan melakukan aktivitas *hedging* untuk meminimalkan risiko tersebut. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisdian & Badjra (2010) menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun, berbeda hasil penelitian dengan Guniarti (2014) menunjukkan hasil *financial distress* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Faktor internal yang ketiga yaitu *debt level*. Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor (Munawir, 2004). Penggunaan hutang dapat membantu perusahaan dalam membiayai kegiatan produksi maupun ekspansi usaha, tapi di sisi lain penggunaan hutang luar negeri dalam jumlah besar akan sangat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisdian & Badjra (2017) menunjukkan bahwa *debt level* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* yang diprosikan melalui *debt ratio*. Hasil yang berbeda terjadi pada penelitian yang dilakukan oleh Thouraya (2006) menyatakan bahwa tingkat hutang berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*.

Faktor keempat yaitu *managerial ownership*, kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (Darwis, 2009). Manajer akan berusaha meminimalisir risiko yang terjadi agar tidak mengalami kerugian yang tidak diharapkan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisdian dan Badjra (2010) menunjukkan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif dan signifikan. Hasil yang berbeda terjadi pada penelitian (Prasetiono & Hidayah, 2016) yang mendapatkan hasil bahwa *managerial ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Badan Pusat Statistik (BPS) telah melaporkan perekonomian Indonesia tumbuh 6,17% pada kuartal III-2017. Dengan pertumbuhan sebesar itu, selama periode Januari-September 2017 pertumbuhan ekonomi Indonesia mencapai 6,29%. Rata-rata *firm size* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2017 yaitu sebesar 28.793%. Kondisi perekonomian yang kurang stabil seperti sekarang ini mempengaruhi keadaan perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia, dimana hal tersebut dapat menyebabkan probabilitas perusahaan mengalami kesulitan keuangan atau *Financial Distress* semakin tinggi. Melemahnya nilai tukar rupiah, maka jika suatu perusahaan mengimpor barang dari luar negeri, harga barang tersebut akan menjadi lebih mahal, sedangkan jika suatu perusahaan mengekspor barang hasil produksinya luar negeri, maka harga barang yang diekspor tersebut akan menjadi lebih murah. Manajemen perusahaan harus menganalisis, mempertimbangkan terlebih dahulu keputusan untuk menggunakan *debt level* ini sekaligus besarnya jumlah atas hutang yang masih mungkin ditanggung oleh perusahaan. Sedangkan perkembangan kepemilikan manajerial pada tahun 2014-2015 stabil sebesar 7,44% dan mengalami penurunan pada tahun 2016 menjadi 7,02% serta mengalami peningkatan pada tahun 2017 sebesar 0,04% menjadi 7,06%.

2. KAJIAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Hedging (Y)

Hedging merupakan suatu tindakan untuk melindungi perusahaan terhadap risiko kerugian atas valuta asing dengan cara mengurangi atau menghindarinya sebagai akibat dari transaksi bisnis. Tindakan dan keputusan *hedging* biasanya dilakukan seputar dengan kondisi mengantisipasi timbulnya fluktuasi valuta asing (valas) di pasaran.

Dalam penelitian ini perusahaan yang melakukan keputusan *hedging* akan menggunakan dummy dalam pengukurannya.

2.1.2. Firm Size (X1)

Firm Size merupakan tolak ukur sebuah perusahaan telah berkembang atau tidak sejak perusahaan didirikan yang dapat dilihat dari nilai total asset yang tercantum di laporan posisi keuangan. Perusahaan besar akan bertindak hati-hati dalam pengelolaan perusahaannya dan lebih banyak melakukan *hedging*. Besar dan kecilnya perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total asset dan rata-rata tingkat penjualan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan tersebut (Seftianne, 2011). Menurut Harahap (2007:23) pengukuran ukuran perusahaan adalah "Ukuran perusahaan diukur dengan logaritma natural (Ln) dari rata-rata total asset perusahaan.

2.1.3. Financial Distress (X2)

Financial Distress sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi karena kebangkrutan atau likuiditas. *Financial Distress* juga diartikan sebagai suatu kondisi yang dialami suatu perusahaan yang tidak dapat memenuhi kebutuhan perusahaan dan kewajiban-kewajibannya yang berada dalam kondisi tidak aman yang diprediksi akan mengalami kegagalan. Pengukuran *financial distress* dapat diproksikan dengan *Interest Coverage Ratio* (ICR) (Fahmi, 2014). Kondisi *financial distress* terlihat dari ketidakmampuan atau tidak tersedia dana pada perusahaan untuk membayar kewajiban pada saat jatuh tempo yang sudah ditentukan.

2.1.4. Debt Level (X3)

Hutang digunakan perusahaan untuk meningkatkan kinerja, seperti melakukan investasi atau untuk memenuhi kebutuhan modal kerja dikarenakan membutuhkan dana. Di sisi lain, hutang dapat meningkatkan kemungkinan risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan (Subagya, 2015). Risiko tersebut dapat berupa jangka waktu hutang yang dapat mempengaruhi perusahaan, hutang yang terlalu tinggi dan ketidakmampuan membayar hutang. Variabel tingkat hutang dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio hutang yaitu *debt to equity ratio*.

2.1.5. Managerial Ownership (X4)

Kekayaan manajer akan meningkat jika memiliki saham di perusahaannya apabila nilai perusahaan tersebut meningkat dalam kegiatan operasionalnya (Ameer, 2010). Manajer akan berusaha meminimalisir risiko yang terjadi agar tidak mengalami kerugian yang tidak diharapkan terutama dalam perdagangan internasional. Kepemilikan manajerial diukur dengan cara membandingkan saham yang dimiliki oleh manajer, perusahaan dengan jumlah keseluruhan saham yang beredar.

2.1.6. Risiko dan Manajemen Risiko

Risiko adalah kerugian akibat kejadian yang tidak dikehendaki. Risiko dapat diidentifikasi berdasarkan faktor penyebabnya, yaitu risiko karena pergerakan harga pasar dikategorikan sebagai risiko pasar. Risiko karena mitra transaksi gagal bayar dikategorikan

sebagai risiko kredit. Sementara itu, risiko karena kesalahan atau kegagalan orang, sistem, proses dan faktor eksternal disebut risiko operasional (Sunaryo, 2009).

Manajemen risiko adalah pengidentifikasian peristiwa - peristiwa yang dapat memberikan konsekuensi keuangan yang merugikan dan kemudian mengambil tindakan untuk mencegah dan atau meminimalkan kerugian yang diakibatkan oleh peristiwa-peristiwa tersebut (Brigham dan Houston, 2006).

2.2. Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merujuk pada beberapa penelitian terdahulu sebagai acuan penulis melakukan penelitian terkait pengaruh *firm size*, *financial distress*, *debt level*, dan *managerial ownership* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur, seperti penelitian yang dilakukan oleh Hafiz & Maya (2015) bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, *financial distress*, dan *growth options* terhadap aktivitas *hedging*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*, sedangkan *financial distress* dan *growth options* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*.

Penelitian yang dilakukan oleh Sianturi (2015) tentang Pengaruh *firm size*, *liquidity*, *leverage*, *growth opportunity* *financial distress*, dan *managerial ownership* terhadap aktivitas *hedging* dengan instrument derivative (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014). Hasil penelitian ini menunjukkan variabel *firm size* dan *leverage*, *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*, dan variabel *financial distress* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*.

2.3. Hipotesis

Berdasarkan *teori* dan latar belakang permasalahan yang telah dikemukakan sebelumnya maka dapat dibuat beberapa hipotesis terhadap permasalahan sebagai berikut :

2.3.1. Pengaruh *Firm Size* Terhadap Keputusan *Hedging*

Firm size atau ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aktiva (Riyanto, 1999). Perusahaan yang besar cenderung mudah menjalankan aktivitasnya dalam memperoleh pendanaan dan cenderung memiliki kegiatan operasional yang lebih banyak sehingga cenderung akan menimbulkan risiko yang lebih besar pula sehingga mendorong suatu perusahaan besar untuk mengambil keputusan *hedging* agar terlindungi dari risiko. Beberapa penelitian mendukung penelitian ini yaitu penelitian yang telah dilakukan oleh Judge (2005), Raghavendra dan Velmurugan (2014) menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

H1 : *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

2.3.2. Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Keputusan *Hedging*

Financial distress atau kesulitan keuangan dapat diartikan sebagai ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan (Darsono dan Ashari, 2005). Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan mendorong perusahaan untuk berhati-hati mengelola keuangannya sehingga terdorong untuk melakukan perlindungan dari berbagai risiko dalam melakukan transaksi valuta asing, maka dari itu perusahaan cenderung memutuskan melakukan *hedging*. Penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian yaitu penelitian yang dilakukan oleh Krisdian & Badjra (2010) yang mana hasil penelitian ini menyatakan *financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

H2 : *Financial distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

2.3.3. Pengaruh Debt Level Terhadap Keputusan Hedging

Perusahaan yang dalam struktur modalnya memiliki tingkat hutang yang tinggi cenderung akan lebih berhati-hati lagi dalam menjalankan operasi perusahaannya terutama dalam aktivitas transaksi luar negeri yang menggunakan valuta asing karena perusahaan tersebut selain harus membayar bunga yang tinggi akibat tingkat hutang yang tinggi, perusahaan juga tidak ingin menambah beban risiko akibat adanya fluktuasi kurs mata uang dalam melakukan transaksi luar negeri sehingga menyebabkan perusahaan akan mengelola risikonya dengan sangat ketat guna membatasi risiko dan mengurangi risiko fluktuasi kurs valuta asing yaitu dengan melakukan aktivitas *hedging*. Penelitian ini didukung oleh penelitian yang telah dilakukan Nguyen et al. (2003) menemukan pengaruh positif dan signifikan dari tingkat hutang terhadap penggunaan derivatif dalam keputusan *hedging*.

H3 : *Debt level* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

2.3.4. Pengaruh Managerial Ownership Terhadap Keputusan Hedging

Kepemilikan seorang manajer akan ikut menentukan kebijakan dan pengambilan keputusan. Manajer akan mengupayakan risiko yang terjadi seminim mungkin dikarenakan mempengaruhi laba atas investasi mereka di perusahaan. Hal ini membuat manajer untuk melakukan tindakan *hedging* dengan derivatif valuta asing guna mengurangi risiko nilai tukar perusahaan. Hal ini selaras dengan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh Ameer (2010). Penelitian tersebut menunjukkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

H4 : *Managerial ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

3. METODE PENELITIAN

Jenis penelitian ini adalah penelitian asosiatif-kausalitas yaitu suatu penelitian yang meneliti pengaruh suatu variabel terhadap variabel lainnya atau mengetahui hubungan antar variabel (Sugiyono, 2014). Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis adanya pengaruh dari variabel; (X) yaitu pengaruh *firm size*, *financial distress*, *debt level*, dan *managerial ownership* terhadap (Y) keputusan *hedging*.

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 170 perusahaan. Pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*.

Jenis data yang digunakan pada penelitian ini adalah data kuantitatif berupa angka dalam data tahunan laporan keuangan perusahaan. Berdasarkan sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa data laporan keuangan tahunan yang diperoleh melalui situs website perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik dokumentasi yaitu teknik pengumpulan data yang diperoleh dari laporan tahunan, laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan dengan menggunakan teknik observasi tidak langsung yaitu teknik dokumentasi data sekunder.

Prosedur Analisis Data yaitu 1) Analisis deskriptif. 2) Analisis statistik deskriptif. 3) Analisis regresi logistik. Langkah-langkah melakukan analisis regresi logistik menurut Ghozali (2016:328) adalah :

1. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Untuk menilai model fit ada beberapa tes statistik yang digunakan adalah sebagai berikut :

a. Nilai -2 Log *Likelihood* (-2LogL)

- b. Omnibus Test of Model Coefficient
 - c. Koefisien Cox dan Snell's R square dan Nagelkerke's R square
 - d. Hosmer and Lemeshow's test.
2. Ketepatan Prediksi Model Regresi Logistik
 3. Estimasi Parameter dan Uji Regresi Logistik
Estimasi maksimum *likelihood* parameter dari model dapat dilihat pada tampilan output *variable in the equation* (Widarjono, 2010:148).

4. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1. Analisis Deskriptif Data

Tabel 4.1
Rata-rata *Firm Size*, ICR, DER dan Kepemilikan Manajerial
Perusahaan Manufaktur tahun 2016-2017

Tahun	Parameter			
	Size (Ln)	ICR	DER (%)	KM
2016	28,75	83,50	113,10	6,74
2017	28,84	42,81	121,39	7,91

Sumber : Data Diolah, 2019

Tabel di atas menunjukkan bahwa *size* rata-rata perusahaan manufaktur yang diproksikan dengan *Ln of Total Asset* pada tahun 2016 adalah sebesar 28,75 meningkat menjadi 28,84 pada tahun 2017. Untuk variabel *financial distress* yang diproksikan dengan nilai ICR, dimana pada tahun 2016 ICR rata-rata adalah sebesar 83,50 yang kemudian mengalami penurunan menjadi 42,81 pada tahun 2017. Pada tahun 2016, variabel *debt level* yang diproksikan dengan rasio DER menunjukkan rata-rata sebesar 113,10%. Tahun 2017 rata-rata DER mengalami peningkatan menjadi 121,39%. Pada tahun 2016, variabel kepemilikan manajerial perusahaan manufaktur di BEI menunjukkan rata-rata sebesar 6,74%. Sedangkan pada tahun 2017 rata-rata kepemilikan manajerial mengalami kenaikan menjadi 7,91. Penurunan nilai ICR menunjukkan adanya peningkatan kesehatan keuangan perusahaan serta perusahaan mengalami kemudahan likuiditas yang ditunjukkan dengan kemampuan perusahaan yang semakin baik dalam memenuhi kewajibannya kepada kreditur.

4.2. Analisis Statistik Deskriptif

Berdasarkan data hasil olahan SPSS yang meliputi variabel independen, yaitu *firm size* yang merupakan proksi dari *firm size* (X1), *financial distress* yang diproksikan dengan ICR (X2), *debt level* yang diproksi dari DER (X3), dan rasio *managerial ownership* (X4) maka akan dapat diketahui nilai maksimum, nilai minimum, nilai rata-rata dan standar deviasi dari tiap-tiap variabel tersebut Tabel 1 menunjukkan statistik deskriptif variabel independen.

Tabel 4.2
Statistik Deskriptif Variabel Independen

	N	Min	Max	Rata-rata	Standar Deviasi
<i>Size</i> (Ln Total Asset)	162	25,216	33,3	28,793	1,675
<i>Financial Risk</i> (ICR)	162	-40,467	4130,55	63,155	348,793
<i>Debt Level</i> (DER)	162	0,000	890,800	117,244	126,949
<i>Kepemilikan Manajerial</i> (KM) (%)	162	0,000	95,38	7,327	16,765

Sumber : Data Diolah, 2018

Berdasarkan tabel di atas, rata-rata ukuran perusahaan (*firm size*) manufaktur di BEI adalah sebesar 28,793, dengan size minimum 25,216 dan maksimum 33,3. Untuk variabel *financial risk* (ICR) diperoleh rata-rata ICR sebesar 63,155, dengan ICR terendah -40,467 dan tertinggi 4130,55. Untuk variabel *debt level* yang diproksikan dengan nilai DER (*Debt to Equity Ratio*), rata DER perusahaan manufaktur adalah 117,244 dengan DER terendah 0,000 dan tertinggi 890,800. Sedangkan untuk variabel kepemilikan manajerial (KM), diperoleh rata-rata sebesar 7,327%, dengan rasio terendah 0% dan tertinggi 95,38%.

4.3. Hasil Analisis Regresi Logistik

4.3.1. Hasil Pengujian Kelayakan Model

Pengujian kelayakan model dilakukan untuk menilai kebaikan model regresi logistik yang dihasilkan. Uji ini meliputi uji *goodness of fit test*, *overall fit test*, dan koefisien determinasi.

1. Goodness of Fit Test

Pengujian kelayakan model (*goodness of fit test*) regresi logistik menggunakan uji *Hosmer and Lemeshow Test*. Uji ini bertujuan untuk menilai apakah probabilitas hasil prediksi sesuai dengan probabilitas hasil observasi. Hasil *Hosmer dan Lemeshow Test* disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.3
Hasil Uji Hosmer and Lemeshow
Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	8,646	8	,373

Hasil uji Hosmer and Lemeshow menunjukkan nilai X^2_{hitung} sebesar 8,646 dengan nilai probabilitas (*sig.*) sebesar 0,373 yang lebih besar daripada 0,05. Hal ini berarti bahwa hasil prediksi atau klasifikasi yang diprediksi sesuai dengan klasifikasi yang diamati. Itu berarti model regresi logistik dinilai tepat digunakan untuk menguji signifikansi pengaruh variabel independen terhadap variabel respon.

2. Overall Fit Test

Overall fit test digunakan untuk menguji pengaruh simultan variabel independen terhadap variabel respon berupa data kategorik. Uji ini menggunakan *omnibus test* dimana model dinyatakan layak atau variabel independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel respon jika nilai probabilitas (*sig.*) Chi-square kurang dari 0,05.

Tabel 4.4
Hasil Uji Overall Fit Test
Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	Df	Sig.
Step	24,634	4	,000
Step 1 Block	24,634	4	,000
Model	24,634	4	,000

Tabel di atas menunjukkan nilai Chi-square sebesar 24,634 dengan nilai probabilitas (*sig.*) sebesar 0,000 kurang dari 0,05. Karena itu dapat disimpulkan bahwa variabel-variabel *firm size*, *financial distress*, *debt level* dan *managerial ownership* secara simultan, berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dengan kata lain, model logistik yang dihasilkan layak untuk dipertahankan atau diinterpretasi.

3. Koefisien Determinasi

Koefisien determinasi merupakan salah satu langkah untuk menilai kelayakan model regresi logistik. Koefisien determinasi, yang menggambarkan besarnya kemampuan variasi atau perubahan nilai variabel independen dalam menjelaskan perubahan nilai variabel respon, diindikasikan dengan nilai *Cox & Snell R* dan *Nagelkerke R*.

Tabel 4.5
Koefisien Determinasi
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	196,948 ^a	,141	,189

Diperoleh nilai *Cox & Snell R* sebesar 0,141 dan *Nagelkerke R* sebesar 0,189. Berdasarkan koefisien pertama, koefisien determinasi yang dihasilkan adalah sebesar 14,1%, artinya perubahan variabel responden keputusan *hedging* perusahaan manufaktur mampu dijelaskan oleh perubahan variabel *firm size*, *financial distress*, *debt level* dan kepemilikan manajerial sebesar 14,1%. Sedangkan berdasarkan koefisien kedua, maka besarnya koefisien determinasi adalah sebesar 18,9%, artinya perubahan variabel responden keputusan *hedging* perusahaan manufaktur mampu dijelaskan oleh perubahan variabel *firm size*, *financial distress*, *debt level* dan *manaerial ownership* sebesar 18,9%.

4. Uji Ketepatan Prediksi

Tabel 4.6
Uji Ketepatan Prediksi

Classification Table^a

Observed			Predicted		
			Keputusan <i>Hedging</i>		Percentage Correct
			Tidak <i>Hedging</i>	<i>Hedging</i>	
Step 1	Keputusan <i>Hedging</i>	Tidak <i>Hedging</i>	74	18	80,4
		<i>Hedging</i>	39	31	44,3
Overall Percentage					64,8

Secara keseluruhan persentase ketepatan prediksi keputusan *hedging* dan *non hedging* adalah sebesar 64,8%. Sedangkan ketepatan prediksi perusahaan dengan keputusan *non hedging* adalah sebesar 80,4 dan perusahaan dengan keputusan *hedging* adalah sebesar 44,3%.

4.3.2. Model Persamaan Regresi Logistik

Model persamaan regresi logistik merupakan persamaan prediksi probabilitas atau kemungkinan munculnya nilai 1 (*hedging*) dibandingkan dengan nilai 0 (*non hedging*) berdasarkan asumsi perubahan nilai variabel independen.

Tabel 4.7
Model Persamaan Regresi Logistik
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)	95% C.I.for EXP(B)		
							Lower	Upper	
Step 1 ^a	Size	,338	,111	9,362	1	,002	1,402	1,129	1,742
	FD	,004	,003	2,577	1	,108	1,004	,999	1,010
	DL	,001	,001	,657	1	,418	1,001	,998	1,004
	MO	,026	,011	5,114	1	,024	1,026	1,003	1,049
	Constant	-10,479	3,211	10,647	1	,001	,000		

a. Variable(s) entered on step 1: Size, FD, DL, MO.

Berdasarkan tabel di atas model persamaan regresi logistik yang dihasilkan adalah :

$$\ln \left(\frac{P}{1-P} \right) = -10,479 + 0,338 * Size + 0,004 * FD + 0,001 * DL + 0,026 * MO$$

Dimana P adalah probabilitas sebuah perusahaan mengambil keputusan *hedging*. Untuk memprediksi besarnya probabilitas atau kemungkinan sebuah perusahaan melakukan keputusan *hedging* atau tidak berdasarkan perubahan variabel-variabel independen maka dilakukan interpretasi terhadap nilai *Exponen* (B) atau nilai *Odds Ratio*.

4.4. Hasil Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis analisis regresi logistik menggunakan uji Wald sebagai dasar pengambilan keputusan hasil uji. Variabel independen dinyatakan berpengaruh signifikan jika probabilitas (*sig.*) kurang 0,05 pada output *Variables in Equation*.

1. H1 : Pengaruh Firm Size Terhadap Keputusan Hedging

Hasil uji Wald yang diperoleh dari koefisien regresi 0,338 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,002 kurang dari 0,05, maka keputusan yang diambil adalah bahwa H1 diterima atau terbukti. Artinya *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

2. H2 : Pengaruh Financial Distress Terhadap Keputusan Hedging

Hasil uji Wald yang diperoleh dari koefisien regresi 0,004 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,108 lebih besar daripada 0,05, maka keputusan yang diambil adalah bahwa H2 ditolak atau tidak terbukti. Artinya *financial distress* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. H3 : Pengaruh Debt Level Terhadap Keputusan Hedging

Hasil uji Wald yang diperoleh dari koefisien regresi 0,001 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,418 lebih besar daripada 0,05, maka keputusan yang diambil adalah bahwa H3 ditolak atau tidak terbukti. Artinya *debt level* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4. H4 : Pengaruh Managerial Ownership Terhadap Keputusan Hedging

Hasil uji Wald yang diperoleh dari koefisien regresi 0,011 menunjukkan nilai probabilitas sebesar 0,024 kurang dari 0,05, maka keputusan yang diambil adalah bahwa H4 diterima atau terbukti. Artinya kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4.5. Pembahasan

4.5.1. Pengaruh Firm Size terhadap Keputusan Hedging

Hasil pengujian hipotesis pertama (H1), Dimana hasil uji Wald menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di BEI. Variabel *firm size* memiliki nilai *odds ratio* sebesar 1,402, yang berarti bahwa *firm size* atau total aset yang besar memiliki peluang melakukan *hedging* adalah 1,402 kali lebih tinggi daripada perusahaan dengan *firm size* yang lebih kecil.

Perusahaan yang berukuran besar memiliki aktivitas operasional yang luas dan dapat lebih beresiko. Berdasarkan teori jika ukuran perusahaan (*firm size*) naik, maka akan diikuti dengan peningkatan profitabilitas dan semakin besar ukuran perusahaan (*firm size*), semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan tersebut. Untuk mengurangi risiko

nilai tukar yang mungkin timbul, perusahaan dapat mengatasinya dengan melakukan *hedging*.

Beberapa penelitian empiris mendukung hasil penelitian ini antara lain penelitian yang dilakukan oleh Judge (2005), Raghavendra dan Velmurugan (2014). Dimana hasil penelitian tersebut menjelaskan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan yang positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Selain itu, penelitian Nguyen and Faff (2003) dan Putro (2012) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

4.5.2. Pengaruh *Financial Distress* terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil pengujian hipotesis kedua (H2), Dimana hasil uji Wald menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur di BEI. Nilai *odds ratio* untuk variabel ini sangat kecil yakni 1,004, artinya perusahaan dengan *financial distress* yang lebih besar hanya mempunyai kemungkinan melakukan *hedging* sebesar 1,004 kali dibandingkan dengan perusahaan dengan *financial distress* kecil.

Untuk mengurangi kesulitan keuangan maka perusahaan membutuhkan biaya yang besar. Sehingga untuk mengurangi kesulitan keuangan perusahaan lebih baik melakukan keputusan *hedging*. Menurut Smith dan Stulz (1985), biaya kesulitan keuangan memberikan penjelasan yang mungkin mengapa perusahaan lindung nilai.

Penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian lain, yaitu penelitian yang dilakukan oleh Nuzul dan Lautania (2015) yang mendapatkan hasil bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Selain itu, penelitian Yustika (2019) juga menyimpulkan bahwa bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

4.5.3. Pengaruh *Debt Level* terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil pengujian hipotesis ketiga (H3), Dimana hasil uji Wald menunjukkan bahwa *debt level* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur di BEI. Nilai *odds ratio* untuk variabel ini sangat kecil yaitu 1,001, artinya perusahaan dengan *debt level* yang lebih tinggi hanya mempunyai kemungkinan melakukan *hedging* sebesar 1,004 kali dibandingkan dengan perusahaan dengan *debt level* kecil.

Perusahaan memiliki sejumlah risiko yang didapat langsung akibat dari jenis usaha dari perusahaan tersebut (Risiko Bisnis). Risiko ini dapat membesar karena utang yang dimiliki terkadang tidak hanya menggunakan mata uang Indonesia, tetapi juga mata uang asing. Sehingga dapat mempengaruhi perusahaan dalam pembayaran utangnya karena ada risiko fluktuasi nilai tukar. Pengelolaan risiko fluktuasi nilai tukar ini dapat dilakukan melalui kebijakan *hedging*.

Hasil penelitian ini didukung oleh beberapa penelitian yang telah dilakukan oleh Estiari (2017) mengungkapkan bahwa *leverage* atau *debt level* berpengaruh negatif dan tidak signifikan yang terhadap keputusan *hedging*. Sebaliknya penelitian yang dilakukan Nguyen et al. (2003) dan Putro (2012) justru menemukan bahwa *leverage* atau *debt level* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

4.5.4. Pengaruh *Managerial Ownership* Terhadap Keputusan *Hedging*

Hasil pengujian hipotesis keempat (H4), Dimana hasil uji Wald menunjukkan bahwa *Managerial ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di BEI. Variabel kepemilikan manajerial memiliki nilai *odds ratio* sebesar 1,026, yang berarti bahwa perusahaan dengan rasio kepemilikan manajerial yang lebih tinggi memiliki peluang melakukan *hedging* adalah 1,026 kali lebih tinggi daripada perusahaan dengan rasio kepemilikan manajerial yang lebih kecil.

Managerial ownership yang tinggi akan lebih memungkinkan untuk melakukan keputusan *hedging* untuk menghindari risiko. Seperti pendapat Sprcic & Sevic (2012) yang mengatakan bahwa kepemilikan saham yang lebih besar akan lebih memilih untuk memajemen risiko yang ada untuk mencegah dan meminimalkan kerugian. Sementara mereka dengan kepemilikan opsi yang lebih besar akan lebih memilih manajemen risiko kurang.

Penelitian yang telah dilakukan oleh Ameer (2010) mendukung hasil penelitian ini, dimana kepemilikan manajerial berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

5. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

- 1) *Firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 2) *Financial distress* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 3) *Debt level* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- 4) *Managerial Ownership* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

5.2. Saran

1. Bagi Perusahaan

Sebaiknya perusahaan mulai memikirkan untuk melakukan *hedging* untuk melindungi perusahaannya dari risiko perubahan nilai mata uang. Terutama bagi perusahaan yang sudah melakukan kerjasama dan perdagangan internasional.

2. Bagi Investor

Investor yang ingin melakukan investasi pada perusahaan perlu mengetahui variabel-variabel yang terkait dengan keputusan *hedging*, karena dengan begitu investor tahu bagaimana suatu perusahaan mampu mengatasi atau bahkan mengantisipasi risiko yang akan terjadi.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

- Peneliti dapat menambahkan variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dan diharapkan dapat melakukan penelitian pada sektor lain yang lebih banyak melakukan atau menerapkan *hedging*.
- Penelitian selanjutnya diharapkan dapat melibatkan *scope* waktu yang lebih lama, atau paling singkat periode waktu 5 tahun.

5.3. Keterbatasan Penelitian

1. Beberapa perusahaan manufaktur di Indonesia memiliki tingkat hutang yang sangat tinggi. Hal ini menyebabkan estimasi rata-rata DER yang bias dari rata-rata kebanyakan perusahaan yang ada.
2. Terdapat banyak perusahaan tanpa kepemilikan manajerial atau nilai kepemilikan manajerial nol selama periode waktu penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, N., & Haris, B. (2012). Factors for using derivatives : Evidence from Malaysian Non-financial companies. *Research Journal of finance and accounting*, 3, 1.
- Ameer, R. (2010). Determinant of Corporate Hedging in Malaysia. *International Business Research*, 3, p. 1.
- Brigham, Eugene F.&Joel F. Houston. (2006). *Fundamental of Financial Management : Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham, Eugene F. & Joel F. Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Buku 1 edisi kesebelas. Jakarta : Salemba Empat.
- Clark, Ephraim & Judge, Amrit. (2005). "Motives for Corporate Hedging : Evidence from the UK". Working Paper, Middlesex University, London, UK.
- Darwis, Herman. (2009). "Corporate Governace Terhadap Kinerja Perusahaan". (Jurnal Keuangan dan Perbankan, Vol 13, No 3 September 2009, hal. 418-430.
- Estyari, Kadek Indah. (2017). Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar pada Bursa Efek Indonesia 2013-2014. *Journal of Magister Manajemen*.
- Fahmi, Irham. (2014). *Analisis Kinerja Keuangan*. Bandung : Alfabeta.
- Ghozali, Imam. (2016). *Aplikasi Analisis Multivariete Dengan Program IBM SPSS 23* (Edisi 8). Cetakan ke VIII. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guniarti, Fay. (2014). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Dinamika Manajemen*, 5.
- Harahap, Sofyan Syafri. (2007). *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta : Raja Grafindo Persada.
- Hidayat, dan Meiranto, W. (2014). Prediksi Financial Distress Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Journal of Accounting*. Vol. 3 ISSN (Online).
- Imanta, Dea & Satwiko, Rutji. (2011). Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kepemilikan Managerial. *Jurnal Bisnis*. Vol 13. No 1. Hlmn 60-70.
- Indri, Siti. (2012). Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hedging *market to book value, likuiditas, leverage, growth opportunity, financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Journal*
- Krisdian, N. P., & Badjra, I. B. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, dan Kesulitan Keuangan terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. 6. *Journal*
- Levi, Maurice D. (2001). *Keuangan Internasional*. Yogyakarta : Andi Yogyakarta.
- Madura, Jeff (2006). *Keuangan Perusahaan Internasional*. Buku 1 edisi kedelapan. Jakarta: Salemba Empat.
- Mahfudz, & Kussulisyanti, M. J. (2016). Analisis Faktor-faktor Mempengaruhi Keputusan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing (Studi pada perusahaan Non-Financial Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011 - 2014. *Diponegoro journal of Management*, 5.
- Munawir. (2004). *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat, Cetakan Ketiga Belas. Yogyakarta : Liberty.
- Nguyen, H and Faff. (2003). Optimal Fand Portofolio Return Optimisation in US Futures Markets, Working Paper. Queensland University of Technology.
- Nuzul, H., & Lautania, M. F. (2015). Pengaruh Leverage Finacial Distress dan Growth Option terhadap Aktivitas Hedging pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. 2. *Journal*

- Paranita, Ekayana. (2011). "Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Publik Di Indonesia". *Jurnal Seminar Ekonomi Terapan*
- Prasetiono, & Hidayah, N. (2016). Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan Keputusan Hedging pada Derivatif Valuta Asing (Studi kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI periode 2011-2014). *Diponegoro Journal of Management*, 5.
- Putri, Indah Ningrum. (2012). Pengaruh Kepemilikan Manejerial, Kepemilikan Instiusional, Dividen, Pertumbuhan Perusahaan, Free Cash Flow dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 11 No 3*. Hlmn 187-270.
- Putro, Septama Hardanto. (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 2006-2010). *E-Journal Business Review Diponegoro*. Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012, Halaman 1-11.
- Raghavendra, R., & Velmurugan, P.S. (2014). The Determinan of Curency Hedging In Indian IT Firms. *Journal of Business and Financial Affairs*, Vol.3.1-7
- Seftianne, H. 2011. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Publik Sektor Manufaktur". *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 13, No. 1, hal : 39-56.
- Subagya, R. (2015). Analisis Laporan Keuangan. (10, Ed.)
- Subramanyam, K., & Wild, J. J. (2012). *Analisis Laporan Keuangan* (10 ed.). Jakarta : Salemba Empat.
- Sugiyono. (2014). *Metode Penelitian Pendekatan Kuantitatif Kualitatif dan R & D*. Bandung : Alfabeta.
- Sunaryo, T. (2009). *Manajemen Risiko Financial*. Jakarta : Salemba Empat.
- Thouraya, Triki. (2005). Research on Corporate Hedging Theories: A Critical Review of the Evidence to Date. Departement of Finance and Canada Research Chair Risk Management, HEC Montreal.
- Utomo, Linawati. (2000). "Instrumen Derivatif : Pengenalan dalam Strategi Manajemen Resiko Perusahaan". *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. Vol. 2. No. 1, Mei, pp. 53-68.
- Uyanto, S.S. (2006). *Pedoman Analisis Data dengan PSS*. Yogyakarta : Graha Ilmu
- Widarjono, Agus. (2010). *Analisis Statistika Multivariat Terapan*. Edisi Pertama. Yogyakarta : STIM YKPN
- Yustika Ahmad Erani. (2019). *Analisis disparitas dan aliran investasi*. Jurnal penelitian Unri Volume VII.