

PENGARUH *LEVERAGE*, KESEMPATAN TUMBUH, KEBIJAKAN DIVIDEN DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEPUTUSAN HEDGING PT. UNILEVER TBK

**Nyoman Norita Astyrianti¹
Gede Merta Sudiarta²**

^{1,2} Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud), Bali-Indonesia
Email: norita.astyrianti@yahoo.com

ABSTRAK

Perusahaan multinasional yang melakukan transaksi internasional akan memerlukan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif, yang fungsinya untuk meminimalisasi risiko nilai tukar yang dihadapi perusahaan. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui implikasi *leverage*, kesempatan tumbuh, kebijakan dividen dan likuiditas terhadap keputusan *hedging* PT. Unilever Tbk periode 2008 - 2015. Penelitian ini menggunakan metode observasi non partisipan dalam pengumpulan data dan teknik analisis regresi linear berganda yang meliputi uji asumsi klasik serta pengujian hipotesis yang menggunakan uji parsial dan koefisien determinasi. Berdasarkan data yang sudah dianalisis, maka diperoleh hasil sebagai berikut yaitu *leverage* berimplikasi positif dan signifikan pada keputusan *hedging*, kesempatan tumbuh perusahaan berimplikasi positif dan signifikan pada keputusan *hedging*, kebijakan dividen berimplikasi negatif dan signifikan pada keputusan *hedging* dan untuk likuiditas berimplikasi positif dan signifikan pada keputusan *hedging*.

Kata Kunci: *hedging*, instrumen derivatif, keputusan *hedging*

ABSTRACT

Multinational companies that conduct international transactions will require hedging by using derivative instrument, in which the function is to minimize exchange rate risk faced by the company. The purpose of this study is to determine the effect of leverage, growth opportunity, dividend policy and liquidity on Hedging decision of PT. Unilever Tbk 2008 – 2015 period. This study uses non-participant observation for data collection and analysis techniques of multiple linear regression which includes classical assumption and hypothesis testing using partial test and coefficient of determination. Based on the analysed data the results obtained are as follows, Leverage effect positively and significantly to hedging decision, company growth opportunity has positive and significant effect hedging decision, dividend policy has negative and significant effect to hedging decision and liquidity has positive and significant influence to hedging decision.

Keywords: *hedging*, derivative instrument, hedging decision

PENDAHULUAN

Pada era globalisasi telah mampu memunculkan suatu interaksi dengan berbagai negara dalam segala bidang, interaksi yang muncul adalah perdagangan internasional (Mitriani, 2013). Menurut Madura (2012 : 10) pendekatan konservatif yang dapat digunakan oleh perusahaan multinational company untuk dapat mempromosikan pasar luar negeri atau untuk mendapatkan bahan baku dengan harga murah. Terdapat transaksi yang melibatkan mata uang yang berbeda dapat memunculkan risiko keuangan bagi multinasional company yang diakibatkan oleh perubahan nilai tukar suatu mata uang .

Suatu perusahaan *Multinational Company* (MNC) tidak hanya melakukan transaksi secara tunai, dapat menimbulkan piutang maupun hutang dalam berbagai bentuk valuta asing, yang dapat menyebabkan suatu MNC keuntungan ataupun kerugian yang alami diakibatkan oleh nilai tukar dari mata uang asing. Berbagai negara akan melakukan penilaian pada mata uang asing menggunakan suatu konsep yaitu nilai tukar (Hanafi, 2012: 226). Menurut (Griffin dan Pustay, 2005: 185) mengemukakan nilai tukar mata uang adalah seberapa banyak mata uang harus dibayar sehingga memperoleh mata uang asing. Terjadi suatu penawaran dan permintaan yang tidak berimbang, sehingga akan muncul fluktuasi nilai tukar dan menimbulkan risiko kurs (Griffin dan Pustay, 2005:226). Hampir semua perusahaan memiliki hubungan dengan pasar Internasional. Multinational *company* secara tidak langsung ataupun langsung pasti akan terkena dampak dari sebuah kegiatan yaitu ekspor impor dimana hal ini dapat menimbulkan risiko yang diakibatkan oleh fluktuasi valuta asing.



Gambar 1. Fluktuasi Nilai USD terhadap Rupiah

Sumber: www.bloomberg.com

Gambar 1. dapat dijadikan dasar oleh suatu *multinasional company* untuk menggunakan *hedging* sehingga dijadikan bahan pertimbangan bagi perusahaan multinasional company untuk berinvestasi (Widyagoca dan Vivi, 2016). Gambar 1 memperlihatkan adanya gerakan fluktuasi nilai tukar *IDR* terhadap *USD* pertahun yaitu dari tahun 2012 sampai 2016. Menurut Jeff Madura (2012:99) definisi nilai tukar adalah nilai pertukaran antara mata uang tertentu dengan mata uang yang diinginkan .

Saat *IDR* mengalami penurunan atau *USD* terapresiasi, maka harga impor barang akan lebih mahal yang dapat mengakibatkan harga barang mengalami kenaikan Mishkin (2008 : 89). Pada Desember 2013, *IDR* terdepresiasi terhadap *USD* atau nilai *dollar* mengalami peningkatan ketika bulan Oktober 2013 sebesar Rp 11.217/\$ menjadi Rp 12.331/\$ adanya peningkatan sejumlah Rp 1.114/\$.

Dapat mengindikasikan terjadi pelemahan IDR dari Rp11.217/\$ ke Rp12.331/\$ atau dengan kata lain terjadinya penurunan mata uang rupiah terhadap dollar.

Eksposur dapat dikatakan sebagai objek yang sangat rentan, akan berdampak buruk bagi kinerja *multinasional company* menurut (Madura, 2012:311) tindakan yang dapat digunakan untuk melindungi perusahaan *multinasional company* dari suatu *exposur* nilai tukar adalah *hedging*. Eksposur terhadap nilai tukar adalah seberapa jauh perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar.

Perusahaan membutuhkan manajemen risiko agar dapat mengelola risiko dengan baik. Manajemen risiko adalah suatu kebijakan, prosedur, yang dimiliki oleh organisasi, untuk dapat mengendalikan dan mengelola eksposur organisasi dari risiko (SBC Warburg, 2004 dalam buku Hanafi, 2012 : 18).

Sebagian besar MNC akan mempergunakan yang namanya *hedging* dikarenakan lindung nilai atau *hedging* dapat melindungi perusahaan dari suatu eksposur. *Perfect hedging* adalah dengan melakukan eliminasi terhadap segala jenis risiko, tetapi lindung nilai sempurna ini jarang terjadi. Penggunaan kontrak derivatif, maka perusahaan diharapkan lebih dekat dengan *perfect hedging*, sehingga nantinya keuntungan yang didapatkan telah sesuai dengan apa yang diharapkan. Kontrak derivatif diharapkan akan lebih dekat dengan kondisi *perfect hedging*, sehingga hasil yang didapatkan telah sesuai dengan yang diprediksi. Terdapat beberapa cara untuk meminimalisasi risiko nilai tukar, yaitu dengan manajemen kas, menggunakan *hedging*, dan antar perusahaan melakukan penyesuaian transaksi dan *hedging* mata uang asing. *Hedging* merupakan salah

satu cara untuk meminimalisir risiko dapat mempergunakan berbagai instrumen derivatif valuta asing yaitu dengan opsi, swap, kontrak *future* dan kontrak *forward* (Horne, dan Wachowicz, 2012 : 665). *Hedging* mempergunakan instrumen derivatif untuk dapat meminimaliasi eksposur dari adanya fluktuasi risiko eksternal yaitu tingkat suku bunga dan nilai tukar. Instrumen derivatif adalah suatu kontrak perjanjian antara kedua belah pihak untuk memperjualbelikan sejumlah aset saat ini dengan harga yang sudah disepakati namun digunakan di masa mendatang dengan tanggal yang sudah ditetapkan pada kontrak tersebut (Dewi dan Purnawati, 2016) .

Karena adanya faktor eksternal meliputi: nilai tukar dan tingkat suku bunga sedangkan faktor internalnya yaitu: *leverage*, kesempatan tumbuh perusahaan, kebijakan dividen, dan likuiditas. Beberapa peneliti terdahulu sudah melakukan penelitian mengenai faktor internal yang mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan. Berdasarkan penelitian terdahulu, dalam pemakaian instrumen derivatif dapat dipengaruhi oleh *Leverage*, Kesempatan Tumbuh Perusahaan, Kebijakan Dividen dan Likuiditas.

Leverage adalah seberapa besar suatu perusahaan menggunakan hutang. (Husnan dan Enny, 2012 : 72). Pengukuran *leverage* mempergunakan *Debt to equity ratio* (DER). DER merupakan *ratio* yang dapat memberikan hasil banding antara utang kewajiban dan modal dalam pendanaan perusahaan serta mampu menunjukkan kemampuan modal sendiri dari *multinasional company*, sehingga dapat memenuhi kewajiban perusahaan. Terdapat hubungan *leverage* dengan penggunaan instrumen derivatif yang memiliki pengaruh yang positif dan

signifikan. *Leverage* yang semakin tinggi dibebankan oleh perusahaan, maka tindakan *hedging* akan semakin besar untuk dapat meminimalkan risiko, ini disebabkan hutang perusahaan akan lebih besar dari pada modal sendiri perusahaan yang mengakibatkan risiko terjadinya kebangkrutan. Cara untuk menanggulangi hal tersebut adalah dengan melakukan *hedging*. Pelaksanaan penelitian dilakukan oleh Paranita (2012) menyatakan bahwa, *leverage* berpengaruh secara positif dengan instrumen derivatif. Hasil yang didapat Paranita (2012) berlawanan dengan Sprcic dan Sevic (2012), yang mendapatkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap instrumen derivatif.

Menurut (Myers, 1977) kesempatan tumbuh perusahaan adalah bagaimana suatu perusahaan dapat mengambil peluang dalam mengembangkan perusahaannya di masa mendatang. Perbandingan *Market Value of Equity* (MVE) dan *Book Value of Equity* (BVE) yang digunakan dalam mengukur kesempatan tumbuh perusahaan. Kesempatan tumbuh perusahaan dengan instrumen derivatif memiliki hubungan yang positif dan signifikan. Kesempatan tumbuh multinasional *company* tinggi, maka perlu untuk melakukan kegiatan *hedging* untuk dapat melindungi MNC dari risiko yang akan dapat menyebabkan perusahaan multinasional *company* rugi. Penelitian Ahmad (2012) berlawanan dengan penelitian Ameer (2010) yang mengatakan bahwa kesempatan tumbuh perusahaan memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif tersebut.

Kebijakan dividen merupakan salah satu hal yang dipertimbangkan dalam pengambilan kebijakan pendanaan suatu perusahaan. Kebijakan dividen merupakan pembagian laba perusahaan antara pembagian dividen dengan *retained earning* (Horne dan Wachowicz, 2014). Kebijakan dividen digambarkan dengan *dividend payout ratio* (DPR). *Dividend payout ratio* merupakan dividen tahunan yang harus dibayar kepada pemegang saham, yang merupakan bagian dari pendapatan setelah pajak dan bunga. *Dividend payout ratio* suatu perusahaan semakin tinggi maka semakin rendah kebutuhan perusahaan menggunakan *hedging*, karena dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak terjadi kekurangan dana (Haushalter, 2000). Pernyataan tersebut sejalan dengan Sprcic dan Sevic (2012) yang memberikan hasil bahwa instrumen derivatif dipengaruhi secara negatif signifikan oleh kebijakan dividen. Bertentangan dengan penelitian Batram (2009) yang memberikan hasil bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif.

Likuiditas merupakan kapabilitas perusahaan membayar kewajibannya yang berjangka pendek (Sartono, 2014 : 72). Likuiditas dalam suatu perusahaan dapat digambarkan dengan kecil besarnya aktiva lancar yaitu aktiva yang gampang dirubah menjadi kas. *Current ratio* dapat digunakan untuk mengukur likuiditas.

Nilai likuditas dari suatu perusahaan tinggi, maka perusahaan tersebut akan melakukan *hedging* yang rendah karena adanya *financial risk* atau risiko financial yang dihadapi rendah. Bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap instrumentderivatif sesuai dengan pernyataan Ahmad (2012).

Hardanto (2012) mengemukakan bahwa likuiditas berimplikasi positif signifikan pada penggunaan instrumen derivatif.

Objek penelitian yang dipergunakan adalah PT Unilever Tbk. Salah satu perusahaan *consumer goods* yang terbesar di Indonesia adalah PT. Unilever Tbk yang telah menggunakan *hedging* dalam mengelola risiko fluktuasi nilai tukar. Perusahaan tersebut melakukan kebijakan lindung nilai karena mempunyai utang dalam valuta asing, namun pendapatan perusahaan dalam bentuk Rupiah.

Fenomena kontrak *forward* yang terjadi di PT Unilever Tbk. dari tahun penelitian yaitu 2008– 2015, yang terjadi fluktuasi nilai tukar selama periode tersebut. Alasan PT. Unilever Tbk dijadikan sebagai objek penelitian karena data kontak *forward* perusahaan mengalami fluktuasi.

Rumusan masalah didasarkan pada latar belakang sebelumnya. Perumusan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut : Apakah *leverage*, kesempatan tumbuh perusahaan, kebijakan dividen, dan likuiditas berpengaruh signifikan pada penggunaan instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT Unilever Tbk?

Tujuan penelitian ini mengacu pada rumusan masalah, sehingga tujuan penelitian adalah sebagai berikut: Untuk mengetahui signifikansi pengaruh *leverage*, kesempatan tumbuh perusahaan, kebijakan dividen dan likuiditas pada penggunaan instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT Unilever Tbk.

Penelitian ini memberikan manfaat yaitu manfaat praktis dan teoritis didasarkan pada tujuan dari penelitian. Manfaat teoritis didalam penelitian ini

yaitu dapat menjadi suatu referensi yang baik dan dapat dijadikan pedoman untuk memperkaya pengetahuan. Manfaat praktis penelitian ini dapat dijadikan acuan bagi perusahaan untuk menentukan dan mengambil langkah strategis pengambilan suatu keputusan perusahaan untuk melakukan investasi.

Menurut Hanafi (2012 : 1), risiko dapat didefinisikan dengan berbagai cara. Risiko dapat di definisikan sebagai suatu peristiwa atau kejadian yang merugikan. Risiko dapat muncul karena adanya kondisi ketidak pastian. Manajemen risiko merupakan cara dalam mengelola risiko organisasi secara komperhensif guna meningkatkan nilai perusahaan (Hanafi, 2012:18). *Risk management* sangat penting bagi perusahaan untuk melindungi perusahaan dari kerugian yang akan timbul. Menurut Hanafi (2012:11) terdapat beberapa cara yang perusahaan sering gunakan untuk mengelola risiko: 1. Penghindaran, 2. Ditahan (Retention), 3. Transfer Risiko, 4. Diversifikasi, 5. Pendanaan Risiko, dan 6. Pengendalian.

Perusahaan yang melakukan perdagangan international akan menghadapi beberapa risiko yaitu mata uang suatu negara dapat terdepresiasi atau pun terapresiasi dengan negara yang ingin dijadikan tujuan. Fluktuasi dari nilai tukar tersebut mengakibatkan suatu *multinasional company* mengalami kerugian ataupun keuntungan baik dari segi pendapatan maupun penjualan. Tidak semua transaksi dilakukan secara tunai apabila tidak dilakukan secara tunai maka akan menimbulkan piutang ataupun utang risiko fluktuasi nilai tukar tersebut dapat dihindari dengan menggunakan *hedging*.

Hedging dengan instrumen derivatif merupakan salah satu cara meminimalisir risiko kerugian yang disebabkan oleh naik-turunnya nilai tukar (Ismiyanti, 2011). Perusahaan multinasional telah memutuskan untuk melakukan *hedging* pada seluruh atau sebagian eksposur transaksinya, multinasional company untuk dapat meminimalisasinya dengan menggunakan hedging yaitu kontrak forward, kontrak futures, opsi dan currency swap. 1) *Kontrak futures* adalah volume standar mata uang yang dinyatakan dalam suatu kontrak yang dipenukarnya dilakukan pada saat jatuh tempo. Terdapat perbedaan antara kontrak *futures* dan *forward* yaitu dari segi perdagangannya. Pembeli dari kontrak *futures* menetapkan nilai tukar pada awal pembelian kontrak untuk dibayarkan pada waktu tertentu pada masa mendatang (Madura, 2012 : 123), 2) Kontrak *forward* menurut (Madura, 2012 : 127) kontrak *forward* merupakan perjanjian antara bank komersial dengan perusahaan untuk dapat melakukan penukaran dengan jumlah mata uang dengan kurs tukar yang telah ditentukan, dan pada tanggal tertentu di masa mendatang. Biasanya multinasional company menggunakan kontrak *forward* untuk mengantisipasi kebutuhan adanya penerimaan valuta asing dimasa mendatang, 3) *Currency Swap* menurut (Madura, 2009 : 439) *currency swap* adalah penukuran mata uang dengan mata uang yang diinginkan pada tanggal dan kurs tertentu, yang di mana bank berperan sebagai perantara kepada pihak yang ingin melakukan swap, 4) Opsimata uang merupakan hak buntut menjual atau me,beli suatu mata uang dengan harga tertentu. Opsi mata uang dikelompokkan menjadi dua yaitu opsi beli (*call*) atau opsi jual (*put*). (Madura, 2012 : 133).

Leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan menggunakan hutang. Beberapa analisis menggunakan istilah solvabilitas, yang adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang baik jangka pendek ataupun jangka pendek (Husnan dan Enny, 2012 : 72). *Leverage* semakin tinggi maka risiko yang dihadapi dan ditanggung oleh suatu perusahaan akan tinggi, maka perlunya tindakan *hedging* untuk dapat meminimalisasi dampak dari risiko yang dihadapi oleh perusahaan, sehingga perusahaan memiliki peluang yang besar untuk melakukan *hedging* (Hardanto, 2012). Klimzcak (2008), Afta dan Alam (2011), Ahmad *et al.* (2012), Masrshall *et al.*(2013), dan Jiwandhana dan Triaryati (2015) menunjukkan implikasi yang positif signifikan antara *leverage* pada kebijakan penggunaan *hedging* oleh suatu perusahaan.

Berdasarkan kajian teori dan empiris yang telah dijelaskan tersebut, maka dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H1: *Leverage* berimplikasi positif signifikan pada penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Menurut (Myers, 1977) kesempatan tumbuh suatu perusahaan adalah bagaimana suatu perusahaan dapat mengambil peluang dalam mengembangkan perusahaannya di masa mendatang. Karena tingkat kesempatan tumbuh perusahaan yang tinggi maka akan lebih memerlukan dana di masa mendatang, diutamakannya adalah dana eksternal untuk dapat memenuhi kebutuhan investasi perusahaan (Indrajaya *et al.*, 2011). Pendanaan yang dapat dipergunakan perusahaan adalah alternatif utang. Hutang tersebut akan memberikan risiko bagi perusahaan dimana risiko yang akan timbul adalah fluktuasi valuta asing. Terjadinya peningkatan risiko yang dihadapi oleh suatu perusahaan, dapat

mengakibatkan tingkat pertumbuhan yang semakin besar maka penggunaan dari aktivitas *hedging* akan mengalami peningkatan. Hasil penelitian Putro (2012), Repie dan Panji (2014) dan Dewi dan Purnawati (2016) menunjukkan pengaruh yang positif dan signifikan kesempatan tumbuh perusahaan terhadap kebijakan penggunaan *hedging* suatu perusahaan.

Berdasarkan kajian teori dan empiris yang telah dijelaskan, didapat hipotesis sebagai berikut:

H2: Kesempatan tumbuh berimplikasi positif signifikan pada penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Menurut (Sartono, 2012 : 282) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diterima perusahaan berupa dividen akan dibagikan kepada pemegang saham atau ditahan guna membiayai investasi perusahaan. Perusahaan tidak menggunakan *hedging* jika mempunyai tingkat pembayaran tinggi karena perusahaan mempunyai laba ditahan sedikit dan sebagian besar dananya telah dialokasikan untuk melakukan pembayaran dividen. Hasil penelitian Haushalter (2000), Sprcic dan Sevic (2012) menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan penggunaan *hedging* suatu perusahaan. Berdasarkan kajian teori dan empiris dapat disusun hipotesis sebagai berikut:

H3: Kebijakan Dividen berimplikasi negatif signifikan pada penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendek dengan dana lancar yang telah disediakan (Wiagustini, 2014 : 85). Jika suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas tinggi maka bisa membayar hutang dengan baik dan tidak perlu menggunakan pembiayaan eksternal untuk membiayai

investasi, mak risiko yang dihadapi akan semakin kecil. Nilai likuiditas perusahaan tinggi maka aktivitas hedging akan semakin rendah dan begitu pula sebaliknya. Hasil penelitian Ahmad dan Harris (2012), Mehmood (2014), Irawan (2014), dan Dewi dan Purnawati (2016) memperlihatkan pengaruh yang negatif signifikan likuiditas terhadap kebijakan penggunaan *hedging* suatu perusahaan yang dimana hipotesis terakhir penelitian ini adalah:

H4: Likuiditas berimplikasi negatif signifikan pada penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

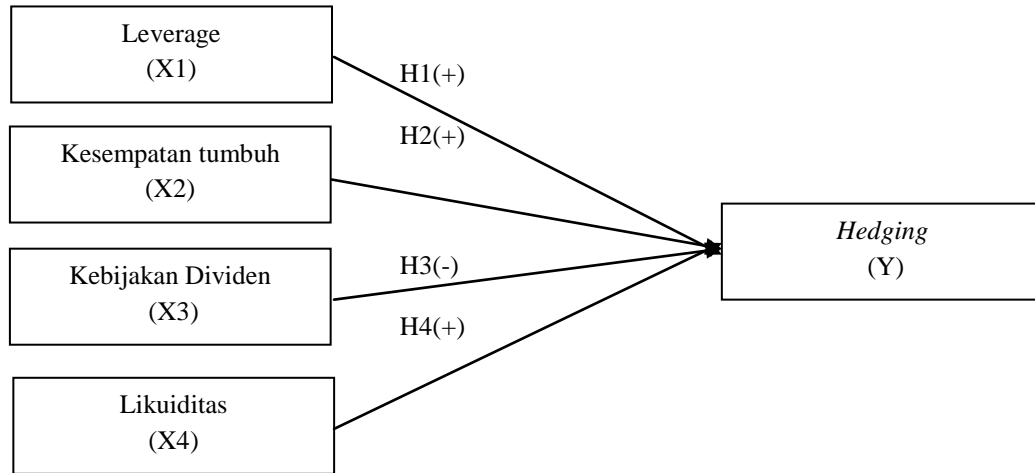
METODE PENELITIAN

Desain asosiatif merupakan desain penelitian yang digunakan. Penelitian mempergunakan variabel dependen yaitu *leverage*, kesempatan tumbuh, kebijakan dividen dan likuiditas. Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan PT Unilever Tbk. Objek penelitian ini adalah perusahaan PT Unilever Tbk yang melaksanakan *hedging* yang telah terdaftar di BEI pada periode 2008– 2015.

Data kuantitatif diperoleh pada PT Unilever Tbk. dimana data tersebut dalam bentuk laporan historis lainnya di BEI periode 2008– 2015 dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD). Metode observasi non partisipan adalah metode pengumpulan data yang digunakan penelitian ini. Penggunaan teknik analisis yaitu untuk melakukan pengujian hipotesis adalah regresi berganda dan mempergunakan program *software* SPSS.

Rumusan hipotesis dipergunakan sebagai dasar melakukan analisis untuk memperoleh pengaruh dari *leverage*, kesempatan tumbuh, kebijakan dividen dan likuiditas pada penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan

hedging. Variabel independennya adalah *leverage*, kesempatan tumbuh, kebijakan dividen dan likuiditas sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini adalah *hedging*. Model dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. Model Penelitian

Sumber: Data diolah, 2016

HASIL PEMBAHASAN

Data kontrak forward PT. Unilever Tbk periode 2008 – 2015 didapatkan di www.idx.com. Statistik deskriptif dilihat pada Tabel 1 yang juga memperlihatkan jumlah observasi sebanyak 32.

Tabel 1.
Hasil Analisis Deskriptif Statistik

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
DER	32	83.126	273.530	154.56436	45.801446
MVE/BE	32	365.352	830.696	554.95533	465.344
Kebijakan Dividen	32	20.050	27.198	23.01821	1.909131
Likuiditas	32	65.397	128.307	90.94463	13.127745
Forward	32	285064	2349120	845822.2	352309.6
Valid N (listwise)	32				

Sumber: Data diolah, 2016

Hedging terendah sebesar 285064 pada triwulan 4 tahun 2015, sedangkan nilai tertinggi *hedging* adalah sebesar 2349120 pada triwulan 1 2014, dengan standar deviasi sebesar 352309.6 dan nilai rata-rata *hedging* 845822.2. Hasil ini memperlihatkan bahwa nilai kontrak *hedging* mengalami fluktuasi pada periode yang diteliti oleh peneliti.

Tabel 2.
Hasil Uji Normalitas

		Unstandardized Residual
N		32
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	103227.2109
Most Extreme Differences	Absolute	.232
	Positive	.232
	Negative	-.112
Koglomogorov-Smirnov Z		1.310
Asymp. Sig. (2-tailed)		.065

Sumber: Data diolah, 2016

Uji normalitas dipergunakan untuk menguji variabel pengganggu berdistribusi normal dalam model regresi. Variabel berdistribusi normal apabila nilai koefisien pada Asymp.Sig.(2-tailed) lebih tinggi dari tingkat signifikansi yaitu 0.05. Uji normalitas mempergunakan yang namanya uji *Kolmogorov-Smirnov*. Hasil pengujian uji normalitas terdapat pada Tabel 2, yang memperlihatkan nilai koefisien Asymp. Sig. (2-tailed) adalah 0.065 lebih besar dari tingkat signifikansi yang dipergunakan adalah 0.05, sehingga data dapat dikatakan berdistribusi normal.

Multikolinearitas dapat dilihat dari nilai VIF dan tolerance. VIF lebih rendah dari 10 dan nilai tolerance lebih tinggi atau sama dengan 0.10 maka dikatakan tidak terjadi multikolinearitas. Tabel 3 menunjukkan bahwa variabel

dept to equity ratio, market to book value, Kebijakan Dividen dan Likuiditas tidak mengalami multikolinearitas karena nilai VIF lebih rendah dari 10 serta nilai tolerance yang diperoleh dari variabel *dept to equity ratio, market to book value*, kebijakan dividen dan likuiditas lebih besar 0,10.

Tabel 3.
Hasil Uji Multikolinearitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		t	Sig.	Collinearity Statistics	
		B	Std. Error	Beta				Tolerance	VIF
1	(Constant)	-1866247	593764.0			-3.143	.004		
	DER	5928.156	794.224	.771		7.464	.000	.298	3.353
	MVE/BVE	3719.705	259.887	1.066		14.313	.000	.573	1.745
	Kebijakan Dividen	-43869.4	5024.070	-.238		-2.920	.007	.480	2.085
	Likuiditas	8151.258	3089.554	.304		2.638	.004	.240	4.168

a. Dependent Variable: Forward

Sumber: Data diolah, 2016

Tabel 4.
Hasil Uji Heterokedastisitas

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients		T	Sig.
		B	Std. Error	Beta			
1	(Constant)	276263.4	325956.8			.848	.404
	DER	-163.790	436.003	-.117		-.376	.710
	MVE/BVE	152.549	142.670	.241		1.069	.294
	Keb. Dividen	-13184.1	8247.717	-.394		-1.599	.122
	Likuiditas	376.826	1696.063	.077		.222	.826

a. Dependent Variable: absres

Sumber: Data diolah, 2016

Uji glejser yang digunakan untuk menguji uji heterokedastisitas, apabila probabilitas signifikansi diperoleh lebih besar dari tingkat signifikansi sebesar (0.05) maka model regresi tidak terjadi heterokedastisitas. Tabel 4 memperlihatkan nilai signifikansi DER sejumlah 0.710, MVE/BVE sejumlah

0.294, keb. dividen sejumlah 0.122, dan likuiditas sejumlah 0.826 dimana nilai tersebut lebih besar dari 0.05 sehingga tidak ada heterokedastisitas.

Tabel 5.
Hasil Uji Autokorelasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.956 ^a	.914	.901	110609.686	2.051

Sumber: Data diolah, 2016

Hasil uji autokorelasi ditunjukkan pada Tabel 5. Nilai durbin watson sebesar 2.061 dengan tingkat signifikan 5 persen, dengan sampel sejumlah 32 (n), nilai du sebesar 1.732 dan nilai 4-du sebesar 2.378, nilai DW sebesar 2.061 yang berada diantara nilai du dan nilai 4-du dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 6.
Analisis Regresi Linier Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-1866247	593764.0		-3.143	.004
	DER	5928.156	794.224	.771	7.464	.000
	MVE/BE	3719.705	259.887	1.066	14.313	.000
	Keb. Dividen	-43869.4	5024.070	-.238	-2.920	.007
	Likuiditas	8151.258	3089.554	.304	2.638	.004

Sumber: Data diolah, 2016

Tabel 6 merupakan hasil pengujian model regresi, diperoleh persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = -1866247 + 5928.156 X_1 + 3719.705 X_2 - 43869.4 X_3 + 8151.258 X_4 + \dots \dots \dots (1)$$

Keterangan :

Y = Keputusan *Hedging*

X₁ = Leverage

X ₂	= Kesempatan Tumbuh
X ₃	= Kebijakan Dividen
X ₄	= Likuiditas
μ	= konstanta

Hasil regresi diuraikan sebagai berikut: α sebesar -1866247 berarti jika semua variabel independen konstan, maka variabel dependen yaitu hedging (Y) menurun sejumlah 1866247 satuan atau sebesar Rp 1.866.247. b_1 5928.156 artinya bila terjadi peningkatan DER sebesar 1 persen, maka *hedging* akan mengalami peningkatan sejumlah 5928.156 satuan atau Rp 5.928,156 dengan asumsi variabel lainnya konstan. b_2 sebesar 3719.705 artinya bila terjadi peningkatan MVE/BVE sebesar 1 persen, maka *hedging* akan mengalami peningkatan sejumlah 3719.705 satuan atau Rp 3.719,705 dengan asumsi variabel lainnya konstan. b_3 bernilai -43869.4 artinya bila terjadi peningkatan *dividend payout ratio* sebesar 1 persen, maka *hedging* akan mengalami penurunan sejumlah 43869.4 satuan atau Rp 43.869,4 dengan asumsi variabel lainnya konstan. b_4 sebesar 8151.258 artinya bila terjadi peningkatan *current ratio* sebesar 1 persen, maka *hedging* akan mengalami peningkatan sejumlah 8151.258 satuan atau Rp 8.151,258 dengan asumsi variabel lainnya konstan.

Signifikansi pengaruh dari variabel *leverage* (X1), kesempatan tumbuh (X2), kebijakan dividen (X3) dan likuiditas (X4) terhadap hedging (Y) periode 2008 – 2015 dapat diketahui dengan melakukan pengujian parsial yaitu uji t yang pengujiannya dilakukan dengan satu sisi. Berikut adalah penjelasan dari masing – masing variabel bebas (*debt to equity ratio*, *market to book value*, *dividend payout ratio*, dan *current ratio*) secara parsial terhadap variabel terikat (*Hedging*) yaitu sebagai berikut:

Hipotesis pertama menyatakan bahwa *leverage* berimplikasi positif dan signifikan pada penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Pada Tabel 6 dapat dilihat bawasannya nilai signifikansi uji t untuk variabel *debt to equity ratio* sebesar 0,000 lebih rendah dari 0,05 dan bernilai positif sebesar 5928.156, ini berarti hipotesis pertama (H_1) diterima, sehingga secara parsial *leverage* mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* secara positif dan signifikan.

Hipotesis kedua menyatakan bahwa kesempatan tumbuh perusahaan berpengaruh positif dan *significant* terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Pada Tabel 6 dapat dilihat bahwa nilai signifikansi uji t untuk variabel *market to book value* sebesar 0,000 lebih rendah dari 0,05 dan koefisien regresi sebesar 3719.705, maka hipotesis kedua (H_2) diterima, sehingga secara parsial kesempatan tumbuh perusahaan berimplikasi positif signifikan pada penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa kebijakan dividen berimplikasi negatif dan signifikan pada penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Pada Tabel 6 dilihat nilai signifikansi uji t untuk variabel *dividend payout ratio* senilai 0,007 yaitu lebih rendah dari 0,05 dan koefisien regresi negatif sebesar -43869.4, hipotesis ketiga (H_3) diterima, sehingga secara parsial kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Hipotesis keempat menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Pada Tabel 6 dilihat nilai signifikansi uji t *current ratio* sebesar 0,014 yaitu lebih rendah dari 0,05 dengan koefisien regresi bernilai positif sebesar 8151.258. Berdasarkan hal tersebut maka hipotesis pertama (H_4) ditolak, sehingga secara parsial likuiditas berpengaruh positif dan *significant* terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Tabel 7.
Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.956 ^a	.914	.901	110609.686

Sumber: Data diolah, 2016

Tabel 7 didapat dari perhitungan regresi, dapat dilihat bahwa koefisien determinasi (R^2) didapat sebesar 0.914. Hasil ini berarti 91.4 % variasi *Hedging* dijelaskan oleh variabel *Leverage*, Kesempatan Tumbuh, Kebijakan Dividen, dan Likuiditas sisanya 8.6% dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan regresi.

Tabel 6 menunjukkan hipotesis pertama penelitian ini yaitu “*leverage* yang mempergunakan *debt to equity ratio* sebagai proksinya menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif dan signifikan” diterima. *Leverage* yang tinggi dapat memperlihatkan bahwa suatu perusahaan memiliki utang lebih besar daripada modal sendiri untuk dapat beroperasi.

Eksposur valas yang tinggi dihadapi oleh perusahaan yang pendapatannya berasal dari mata uang lokal dan mempunyai utang yang didominasi oleh mata uang asing. Valuta asing yang terapresiasi maka dapat menimbulkan utang dalam mata uang lokal mengalami peningkatan, dikarenakan perusahaan memerlukan

lebih banyak dan untuk dapat membayar utang tersebut. Dapat terjadinya risiko kesulitan keuangan yang akan dihadapi oleh perusahaan yang diakibatkan oleh peningkatan kewajiban perusahaan. Perusahaan harus dapat mengelola risiko yang akan dihadapinya, maka cara yang dapat dilakukan untuk mengelola risiko tersebut adalah dengan mempergunakan *hedging*. Hasil penelitian ini sesuai dengan Nguyen dan Faff (2002), Klimczak (2008), Afta dan Alam (2011), Ahmad dan Balkis (2012), Paranita (2012) Marshall *et al.* (2013), Shaari *et al.* (2013), serta Irawan (2014) menyatakan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan pada penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Hipotesis kedua “Kesempatan tumbuh perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*” diterima.

Market to book value equity merupakan pertimbangan investor terhadap nilai suatu perusahaan. Perusahaan dianggap baik oleh investor, yaitu nilai jual sahamnya lebih tinggi dari nilai buku. *Market to book value* yang tinggi maka kesempatan tumbuh perusahaan akan tinggi, dimana pembiayaan didapat dengan melakukan pinjaman dari pihak lain maka risiko yang dihadapi oleh perusahaan akan tinggi, untuk dapat meminimalisasi risiko tersebut maka perusahaan menggunakan *contract forward* sebagai instrumen derivatifnya untuk melindungi hutangnya. Hasil penelitian ini sesuai dengan Dhanani *et al.* (2007), Ertugrul *et al.* (2008), Klimczak (2008), Putro (2012), Repie dan Panji (2014) dan Dewi dan Purnawati (2016) menyatakan kesempatan tumbuh berpengaruh positif *significant*.

Hipotesis ketiga “Kebijakan Dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*” diterima. Perusahaan hanya mempunyai laba ditahan sedikit dan sebagian besar dananya telah dialokasikan untuk melakukan pembayaran dividen. Perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham dan sisa dari dividen yang tidak dibagikan kepada pemegang saham itu adalah laba ditahan. Laba ditahan adalah sumber dana perusahaan yang dipergunakan oleh perusahaan dalam melakukan pembiayaan investasi. Sehingga ketersediaan dana perusahaan kurang untuk melakukan aktivitas *hedging* dengan dipergunakan instrumen derivatif. Hasil penelitian ini sesuai dengan Haulshalter (2000) dan Sprcic dan Sevic (2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan.

Hipotesis keempat penelitian ini “Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*” tidak diterima.

Current ratio digunakan untuk mengukur likuiditas, yang merupakan kapabilitas suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar. Aset lancar perusahaan cukup besar dimana penelitian ini mempergunakan *current ratio* sebagai pembilangnya dan didominasi oleh persediaan yang belum terjual dan piutang tak tertagih, kedua komponen itu lebih tinggi apabila dibandingkan dengan aset lancar yang dipergunakan perusahaan dalam pembayaran utang ataupun kewajiban lancarnya, apabila hal demikian terjadi maka *current ratio* tinggi sehingga perusahaan menjadi likuid tetapi tidak

mampu untuk memenuhi kewajiban/utangnya. Perusahaan melakukan transaksi internasional dengan menggunakan valuta asing maka untuk dapat melakukan pencegahan pada hal tersebut maka perusahaan menggunakan *hedging* untuk dapat melindungi nilai perusahaannya. Hasil penelitian ini sesuai dengan Clark and Judge (2005) dan Hardanto (2012).

SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pada hasil analisis data dan pembahasan yang disampaikan pada bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut: 1) *Leverage* berimplikasi positif dan signifikan pada penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT. Unilever Tbk periode 2008-2015. Kenaikan dari *debt to equity ratio* (DER) dapat memberikan efek kenaikan/peningkatan pada kontrak *hedging*, sebaliknya apabila *debt to equity ratio* semakin rendah/turun maka penggunaan *hedging* akan mengalami penurunan, 2) Kesempatan Tumbuh Perusahaan berimplikasi positif dan signifikan pada penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT. Unilever Tbk periode 2008-2015. Kenaikan *market to book value equity* (MVE/BVE) perusahaan akan memberikan efek kenaikan/peningkatan pada kontrak *hedging*, sebaliknya jika *market to book value equity* semakin rendah/turun maka penggunaan *hedging* akan mengalami penurunan, 3) Kebijakan Dividen berimplikasi negatif dan signifikan pada penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT. Unilever Tbk periode 2008-2015, Kenaikan *dividend payout ratio* (DPR) perusahaan akan

memberikan efek kenaikan/peningkatan pada kontrak hedging, sebaliknya apabila *dividend payout ratio* semakin rendah/turun maka penggunaan hedging akan mengalami penurunan, 4) Likuiditas berimplikasi positif signifikan pada penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* PT. Unilever Tbk periode 2008-2015. Kenaikan *current ratio* (CR) perusahaan akan memberikan efek kenaikan/peningkatan pada kontrak hedging, sebaliknya apabila *current ratio* semakin rendah/turun maka penggunaan hedging akan mengalami penurunan.

Saran yang dapat diberikan didasarkan pada hasil penelitian dan kesimpulan adalah perusahaan yang bertransaksi secara internasional yaitu melakukan kegiatan ekspor impor dengan mempergunakan berbagai valuta asing atau valas lebih baik untuk mempergunakan *hedging* untuk dapat melindungi aset – aset perusahaan dari eksposur valuta asing atau valas yang dihadapi oleh suatu perusahaan. Investor yang memiliki keinginan untuk berinvestasi pada multinasional *company* agar lebih memperhatikan variabel *leverage*, kesempatan tumbuh dan likuiditas dikarenakan variabel tersebut dapat mempengaruhi kebijakan atau keputusan pemakaian *hedging* suatu perusahaan serta untuk dapat mengetahui kesanggupan dari suatu perusahaan dalam melakukan pengelolaan risiko yang dihadapi oleh perusahaan tersebut, dan peneliti selanjutnya diharapkan untuk meneliti mengenai keputusan *hedging* sehingga dapat memperluas kajian mengenai *hedging* di Indonesia dengan mempergunakan berbagai sektor yang ada di bursa efek indonesia.

REFERENSI

- Afza, Talat dan Atia Alam. 2011. Determinants Of Corporate Hedging Policies : A Case Of Foreign Exchange And Interest Rate Derivative Usage. *African Journal of Business Management*, 5(15): pp: 5792-5797.
- Ahmad, Noryati and Haris, Balkis. 2012. Factors for Using Derivatives: Evidence from Malaysian Non-financial Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*, 3(9): pp : 79-89.
- Ameer, Rashid. 2010. Determinant of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Research*, 3 (2): pp: 120-130.
- Aretz Kevin, Shonke M. Bartram and Gunter Dufey. 2007. Why hedge? Rationales for corporate hedging and value implications. *Journal of Financial Research*, 8(5): pp: 434-449.
- Batram, Söhnke M, Gregory W. Brown and Frank R. Fehle. 2009. International Evidence on Financial Derivatives Usage. *Financial Management Association International*, Vol 38(1):h: 185-206
- Chaudhry, Naveed Iqbal, Mian Sqib Mehmood dan Asif Mehmood. 2014. Determinants Of Corporate Hedging Policies and Derivative Usage In Risk Management Practices Of Non-financial Firms. *Munich Personal Repec Archive*, No. 57562.
- Dewi, Ni Komang Reni Utami dan Ni Ketut Purnawati. 2015. Pengaruh Market To Book Value dan Likuiditas terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur di Bali. *E-Jurnal Manajemen Unud*, ISSN: 2302-8912
- Ertugrul, M., Sezer, O., Sirmans, C.F. 2008. Financial Leverage, CEO Compensation, and Corporate Hedging: Evidence From Real Estate Investment Trusts. *Journal of Real Estate Finance and Economics*, 36(1), 53-80.
- Ghozali, Imam. 2013. *Aplikasi Analisis Multivariate*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Griffin, Pustay. 2005. *Bisnis Internasional Jilid 2*, Edisi Keempat. Jakarta: PT Indeks Kelompok Gramedia.
- Guniarti, Fay. 2014. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol. 5, No. 1, 2014, pp: 64-79

- Hanafi, Mamduh M. 2012. *Manajemen Risiko*. Edisi Kedua. UPP STIM YPKN. Yogyakarta.
- Hardanto, Putro S. 2012. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. *Diponegoro Business Review*, 1(1): h: 1-11.
- Haushalter, G.D. 2000. Financing Policy, Basis Risk, and Corporate Hedging : Evidence from Oil and Gas Producers, *The Journal of Finance* 55 (1), pp. 107-152.
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti. 2012. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Yogyakarta: BPFPE.
- Indrajaya, Herlina, dan Rini Setiadi. 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*
- Irawan Bahrain Pasha. 2014. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. *Skripsi Sarjana Jurusan Manajemen pada Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Diponegoro, Semarang*.
- Ismiyanti, Fitri. 2011. Efektivitas Hedging Kontrak Futures Komoditi Emas Dengan Olein. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 4(2): h:54-67.
- Jiwandhana, RM Satwika Putra, dan Nyoman Triaryati. 2016. Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1): h:31-58
- Klimzcak, Karol Marek. 2008. Corporate hedging and risk management theory: evidence from Polish listed companies. *The Journal of Risk Finance*, Vol. 9 Iss: 1, pp.20 – 39
- Madura, Jeff. 2009. *Keuangan Perusahaan Internasional*. Buku 1 Edisi Kedelapan, Salemba Empat, Jakarta.
- Madura, Jeff. 2012. *International Corporate Finance*. 11 Edision. South – Western, Cengage Learning
- Marshall, Andrew, Kemmit, Martin and Pinto, Helena. 2013. The Determinants of Foreign Exchange Hedging In Alternative Investment Market Firms. *The European Journal of Finance*, 19(2): pp: 89-111.

- Matthias M. Arnold, Andreas W. Rathgeber and Stefan Stöckl. 2014. Determinants of Corporate Hedging: A (Statistical) Meta-Analysis. *The Quarterly Review of Economics and Finance*
- Mishikin, Frederic. 2008. *Ekonomi Uang, Perbankan dan Pasar Keuangan*, Edisi Kedelapan, Jakarta: Salemba Empat
- Mitariyani. Wayan Eka. 2013. Analisis Perbandingan Penggunaan Hedging Antara Forward Contract dengan Currency Swap untuk Meminimasi Risiko Foreign Exchange. *E-Journal Management*, 7(1), h:1-8.
- Myers, S.C. 1977. The Determinants of Corporate Borrowing. *Journal of Financial Management*, 5(2): pp:147-175.
- Nguyen Hoa, Faff Robert. 2002. on the Determinants of Derivative Usage by Australian Companies. *Journal of Finance*, Vol.27(1).
- Paranita, Ekayana Sangkasari. 2012. Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Bisnis Strategi*, 15(1): h:1-10.
- Repie, Renno Reynaldi Repie dan Ida Bagus Panji Sedana. 2014. Kebijakan Hedging Dengan Instrumen Derivatif Dalam Kaitan Dengan Underinvestment Problem Di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*
- Ross, Westerfield dan Jordan (Ali Akbar Yulianto, Rafika Yuniasih, dan Cristine, Penerjemah). 2009. *Pengantar Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, Agus. 2012. *Manajemen Keuangan "Teori dan Aplikasi"*. Edisi Keempat. Yogyakarta: UPP STIM YKPN
- Shaari, Noor Azizah, Nurfadhilah Abu Hasan, Yamuna Rani Palanimally dan Rames Kumar Moona Haji Mohamed. 2013. The Determinants of Derivative Usage: A Study on Malaysian Firms. *Interdisciplinary Journal of Contemporary research In Business*, 5 (2): pp: 300-316.
- Sprcic, Danijela Milos dan Zeljko Sevic. 2012. Determinants of corporate hedging decision: Evidence from Croatian and Slovenian Companies. *Research in International Business and Finance*
- Sugiyono. 2014. *Metode Penelitian Bisnis (Pendekatan Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D)*, Bandung: Alfabeta.
- Tandelilin, Eduardu. 2010. *Portofolio dan Investasi*. Yogyakarta: Kanisius

Thouraya Triki. 2005. Research on Corporate Hedging Theories: A Critical Review of the Evidence to Date. *Department of Finance and Canada Research Chair in Risk Management, HEC Montreal*

Van Horne, James C. and John M. Wachowicz, Jr., 2014. *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Edisi 13. Jakarta:Salemba Empat

Wiagustini Ni Luh Putu. 2014. *Dasar – Dasar Manajemen Keuangan*. Penerbit: Udayana Press.

Widyagoca, I Gusti Putu Agung dan Putu Vivi Lestari. 2016. Pengaruh *Leverage, Growth Opportunities*, dan *Liquidity* terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* PT. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(2): h: 1282-1308.

Wirawan, Nata.2014. *Statistika Ekonomi dan Bisnis*. Denpasar: Keraras Mas