
*Determinants of Derivative Instrument Hedging Decisions (Case Study of Manufacturing Companies listed on the ISSI 2014-2018 period)***Determinan Keputusan Hedging Instrumen Derivatif (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di ISSI periode Tahun 2014-2018)****Ine Mayasari¹, Ayu Rahayu²**

Program Studi Keuangan Syariah, Politeknik Negeri Bandung,

Email:¹ ine.mayasari@polban.ac.id ² ayurahayur59@gmail.com**Abstract**

Risks from international trade include fluctuations in foreign exchange rates. Therefore, companies must manage and carry out risk management in order to minimize risks in international trade transactions. Hedging is a way for companies to reduce the level of price fluctuation and reduce the risk due to price fluctuations. This study aims to examine the effect of liquidity, leverage, profitability, Firm Size, Growth Opportunity on the Hedging Decision of Derivative Instruments in case studies of manufacturing companies listed in ISSI in 2014-2018, either simultaneously or partially. The population in this study amounted to 79 manufacturing companies and the sampling was carried out using purposive sampling method, thus obtained 30 companies. This study uses logistic regression analysis to see the effect of the independent variables on the dependent variable. Based on the results of research simultaneously, Liquidity (Current Ratio), Leverage (Debt to Equity Ratio), Profitability (Ratio on Assets), Firm Size, and Growth Opportunity affect the hedging decisions of derivative instruments. Meanwhile, partially, only the liquidity (Current Ratio), Profitability (Return on Assets), and Firm Size variables have an effect on the hedging decision of derivative instruments in manufacturing companies listed on the Indonesian Sharia Stock Index (ISSI) in 2014-2018.

Keywords: Hedging derivative instruments, Liquidity, Leverage, profitability, Firm Size, Growth Opportunity.

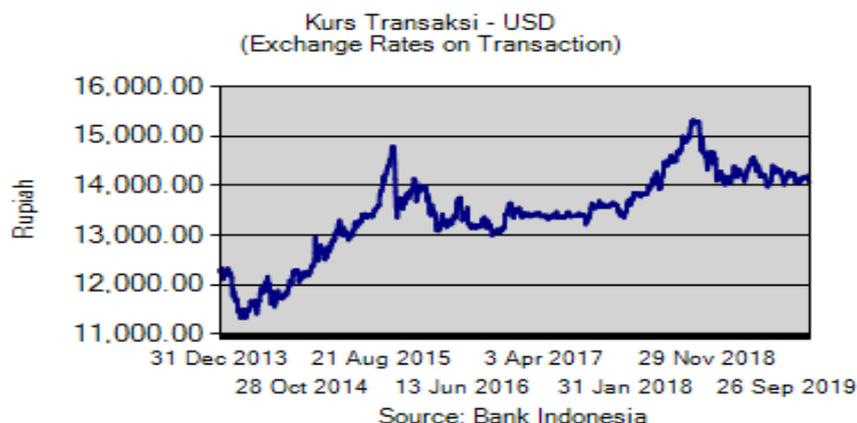
Abstrak

Risiko dari perdagangan internasional yaitu fluktuasi kurs valuta asing. Oleh sebab itu, perusahaan harus mengelola dan melakukan manajemen risiko agar dapat meminimalisir risiko dalam transaksi perdagangan internasional. Hedging merupakan cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk menurunkan tingkat fluktuasi harga dan mengurangi risiko akibat fluktuasi harga. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, leverage, Profitabilitas, Firm Size, Growth Opportunity terhadap Keputusan Hedging Instrumen Derivatif studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2014-2018, baik secara simultan maupun secara parsial. Populasi dalam penelitian ini berjumlah 79 perusahaan manufaktur dan dilakukan pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling maka diperoleh 30 perusahaan. Penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik untuk melihat pengaruh antara variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil penelitian secara simultan, Likuiditas (Current Ratio), Leverage (Debt to Equity Ratio), Profitabilitas (Ratio on Assets), Firm Size, dan Growth Opportunity berpengaruh terhadap keputusan hedging instrumen derivatif. Sedangkan secara parsial, hanya variabel likuiditas (Current Ratio), Profitabilitas (Return on Assets), dan Firm Size yang berpengaruh terhadap keputusan hedging instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) tahun 2014-2018.

Kata Kunci: Hedging Instrumen Derivatif, Likuiditas, Leverage, Profitabilitas, Firm Size, Growth Opportunity.

PENDAHULUAN

Perdagangan internasional merupakan salah satu ciri era globalisasi. Menurut (Christianto, 2013) perdagangan internasional yaitu perdagangan antara dua negara atau lebih. Transaksi perdagangan internasional berbeda dengan transaksi perdagangan dalam negeri, perbedaannya adalah penggunaan mata uang asing yang memiliki nilai kurs yang berbeda. Perdagangan internasional tidak lepas dari risiko, yaitu fluktuasi kurs valuta asing. Perubahan nilai mata uang asing yang tidak terduga berdampak pada penjualan, harga, laba eksportir dan importir. Berikut grafik fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika tahun 2013-2019.



Grafik diatas menunjukkan fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika. Tahun 2013-2019 nilai tukar rupiah mengalami depresiasi terhadap US Dollar, artinya adanya kenaikan hutang dan piutang setelah dikonversi ke mata uang rupiah. Depresiasi mata uang pada hutang dan piutang akan berdampak pada kerugian dan keuntungan perusahaan. Berkaitan dengan adanya fluktuasi atas nilai tukar rupiah yang cenderung melemah, perusahaan dituntut mengelola dan melakukan manajemen risiko supaya dapat meminimalisir risiko yang berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan, yaitu dengan cara *hedging*.

Hedging adalah cara yang dilakukan perusahaan untuk menurunkan tingkat fluktuasi harga bagi komoditinya, atau mengurangi risiko akibat fluktuasi harga (Ambarwati, 2010). *Hedging* juga dapat memungkinkan perusahaan untuk meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas dimasa depan lebih akurat, sehingga dapat mempertinggi kualitas dari keputusan penganggaran kas (Zhu, 2010). Peraturan Bank Indonesia Nomor 16/21/pb/2014 menyebutkan lindung nilai adalah cara untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang akan timbul akibat fluktuasi harga.

Terbitnya fatwa *Dewan Syariah Nasional (DSN) Majelis Ulama Indonesia (MUI)* tentang transaksi lindung nilai syariah atas nilai tukar (Al-Tahawwuth al-Islam), sebagaimana yang tertuang dalam Nomor: 96/DSN-MUI/IV/2015 yang tujuan untuk mengurangi risiko atas pergerakan mata uang. Dalam aturannya disebutkan, bahwa kedua belah pihak harus memuat kesepakatan dalam forward agreement yang isinya transaksi mata uang asing secara spot dalam jumlah tertentu di masa yang akan datang dengan nilai tukar atau perhitungan nilai tukar yang disepakati pada saat itu. Hukum DSN MUI tersebut di dukung oleh Bank Indonesia dengan mengeluarkan Peraturan Bank Indonesia No.18/2/PBI/2016 tentang Transaksi Lindung Nilai berdasarkan Prinsip Syariah (*Hedging Syariah*) yang bertujuan untuk mencapai dan memelihara nilai rupiah yang salah satunya dipengaruhi oleh stabilitas nilai tukar rupiah sehingga mitigasi risiko ketidakpastian pergerakan nilai tukar menjadi suatu keniscayaan.

Keputusan perusahaan menggunakan *hedging* didukung oleh beberapa faktor, seperti pengaruh likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *Firm Size* dan *Growth Opportunity*.

Semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah penggunaan hedging, karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah dan perusahaan memiliki cadangan dana yang cukup untuk menghadapi risiko (Dewi dan Purnawati, 2016).

Semakin tinggi proporsi tingkat hutang terhadap modal sendiri, semakin besar pula risiko kesulitan keuangan yang akan dihadapi. Perusahaan yang menggunakan hutang lebih banyak pada struktur modalnya memiliki kecenderungan lebih besar dalam melakukan *hedging* (Aretz et al, 2007).

Perusahaan yang memiliki keuntungan tinggi cenderung melakukan hedging dikarenakan perusahaan lebih cepat melakukan ekspansi bisnisnya, karena kondisi pasar internasional sangat dinamis. Perusahaan harus mengurangi risiko dengan melakukan *hedging* (lailatussurur, 2017).

Perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar mata uang (Nguyen dan Faff, 2002).

Sprcic dan Sevic (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan akan menghadapi biaya tinggi ketika menaikkan dana keuangan akan memiliki insentif untuk lindung nilai lebih dari eksposur mereka dari rata-rata perusahaan lainnya. Kesempatan tumbuh ini juga berhubungan dengan masalah *underinvestment* yang mendorong perusahaan melakukan *hedging*.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage*, Profitabilitas, *Firm Size*, *Growth*

Opportunity terhadap Keputusan *Hedging* Instrumen Derivatif.

TINJAUAN PUSTAKA

Hedging instrument derivatif merupakan aktivitas lindung nilai yang dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivative yang merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah barang (baik komoditas, maupun sekuritas) pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini. Instrumen derivatif yaitu melalui kontrak *forward*, kontrak berjangka (*future contract*), opsi mata uang, dan swap mata uang. Berikut keterkaitan antara keputusan *hedging* instrument derivatif dengan likuiditas, *leverage*, profitabilitas, *firm size* dan *growth opportunity*:

Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging* dengan Instrumen Derivatif.

Rasio likuiditas digunakan sebagai alat ukur kemampuan perusahaan dalam membayar pinjaman jangka pendek, yang diproksi dengan *current ratio*. *Current ratio* yang tinggi akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, namun mengindikasikan adanya dana menganggur sehingga akan mengurangi profitabilitas, akibatnya ROA juga semakin kecil (Priharyanto, 2009). Apabila tingkat profitabilitas menurun, perusahaan tersebut tidak mampu menggunakan dananya dengan maksimal. Adanya eksposur transaksi memperburuk penurunan profitabilitas tersebut, dikarenakan eksposur transaksi mempengaruhi aliran kas jangka pendek perusahaan, apabila pembayaran transaksi menggunakan kurs valuta asing, nilainya akan lebih besar apabila valuta asing mengalami apresiasi terhadap mata uang domestik, sehingga risiko meningkat. Semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin tinggi keputusan *hedging*, karena tingginya risiko dalam pemenuhan kewajiban jangka pendek dan sebaliknya (Spano, 2004). Semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah penggunaan *hedging* pada perusahaan karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah dan perusahaan memiliki cadangan dana yang cukup untuk menghadapi risiko (Dewi dan Purwanti, 2010). Sedangkan menurut Putro (2012) melakukan penelitian analisis faktor yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* perusahaan *automotive and allied products* periode 2006-2010, likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan begitu juga dengan penelitian yang dilakukan oleh Widyagoca dan Lestari (2016) dan Afza dan Atia (2011) yang mengatakan bahwa likuiditas secara signifikan berpengaruh positif terhadap *hedging*.

Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging* dengan Instrumen Derivatif

Perusahaan dalam kegiatan operasional membutuhkan sumber dana, salah satunya penggunaan hutang guna mengembangkan kegiatan perusahaan. Dengan peningkatan hutang maka akan timbul risiko, sehingga para manajer keuangan harus menyeimbangkan hutang dan modal. Apabila jumlah hutang lebih besar dari jumlah modal yang dimiliki maka akan menimbulkan permasalahan baru. Perusahaan perlu melakukan manajemen risiko, yaitu penggunaan instrumen derivatif untuk aktivitas *hedging*. Pada penelitian ini *Debt to Equity* digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* perusahaan. Semakin tinggi tingkat hutang perusahaan maka semakin tinggi kemungkinan perusahaan melakukan *hedging*. Hal tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan Afza dan Atia (2011), Klimzack (2008) dan Irawan (2014). Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Lailatussurur (2017) yang menunjukkan *Leverage* yang di proksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* instrumen derivatif. Hal ini dikarenakan bahwa perusahaan tidak mempertimbangkan hutang yang dimiliki sehingga perusahaan dengan hutang yang tinggi maupun rendah sama-sama tidak melakukan *hedging*.

Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan *Hedging* dengan Instrumen Derivatif

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba yang berkaitan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini

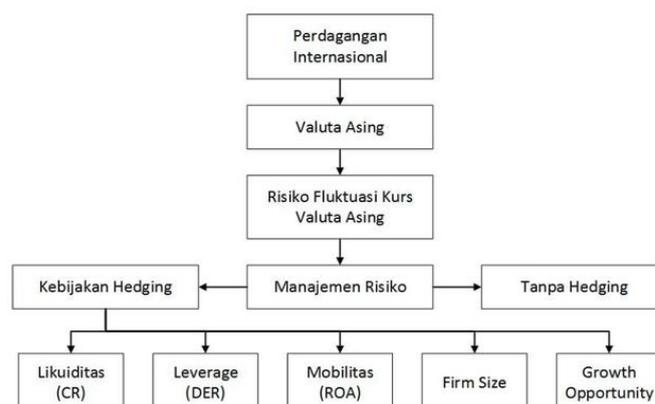
adalah *Return On Asset* (ROA). *Return On Asset* menunjukkan efektivitas kinerja perusahaan memperoleh laba dengan menggunakan aktiva. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi cenderung lebih cepat melakukan ekspansi bisnis. Pasar internasional bersifat dinamis, maka setiap perubahan dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan yang melakukan transaksi dalam jumlah besar. Perusahaan akan membutuhkan kebijakan *hedging* untuk mengurangi risiko ini. Penelitian terdahulu yang menguji pengaruh Profitabilitas terhadap *hedging* dilakukan Lailatussurur (2017) dan Nadia (2016), bahwa Profitabilitas yang diprosikan *Return On Asset* terdapat pengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif. Dari hasil penelitiannya, ROA berpengaruh signifikan dan positif terhadap aktivitas keputusan *hedging*. Sedangkan menurut Jang (2011) menunjukkan hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan keputusan *hedging* perusahaan dengan alasan bahwa semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan akan menghadapi risiko *financial distress cost* yang lebih kecil dan perusahaan tidak melakukan *hedging*.

Pengaruh *Firm Size* terhadap Keputusan Hedging dengan Instrumen Derivatif

Menurut Riyanto (2013) ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya ekuitas, nilai penjualan, dan total aktiva. Perusahaan yang lebih besar memiliki banyak risiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi ke berbagai negara (Guniarti, 2014). Transaksi perusahaan ke berbagai negara akan menggunakan mata uang asing yang berbeda-beda sesuai dengan mata uang yang disepakati. Mata uang yang berbeda, akan membuat perusahaan rentan terkena risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Operasional yang mencakup berbagai negara akan menimbulkan eksposur valuta asing dan adanya risiko fluktuatif nilai tukar mata uang. Semakin besar perusahaan semakin besar risiko yang timbul, maka semakin mungkin perusahaan untuk melakukan *hedging*. Oleh sebab itu, perusahaan besar akan lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* dalam rangka melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar mata uang (Nguyen dan Faff, 2002) (Nance et al, 1993). Berbeda dengan penelitian Ameer (2010) dan Ahmad dan Haris (2012) menyatakan bahwa *firm size* tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*, dimana ukuran perusahaan tidak selalu menjadi kekuatan pendorong perusahaan melakukan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Keputusan Hedging dengan Instrumen Derivatif

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai kesempatan untuk digemari para calon investor, untuk menjawab kesempatan tersebut, perusahaan membutuhkan tambahan dana agar perusahaan semakin tumbuh. Untuk mendapatkan sumber dana dengan cepat dalam membiayai tumbuhnya perusahaan adalah memasukan sumber hutang ke dalam struktur modal. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat cenderung menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang lambat (Baskin, 1989). Nilai dari proksi kesempatan pertumbuhan perusahaan yang semakin besar membuat perusahaan lebih banyak menggunakan hutang sebagai sumber dana. Perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat cenderung memilih hutang sebagai sumber pendanaan. Bertambahnya hutang, akan menambah risiko perusahaan seperti gagal bayar karena kebangkrutan, eksposur valuta asing. Perusahaan yang memiliki *Growth Opportunity* tinggi cenderung menggunakan keputusan *hedging* untuk melindungi perusahaannya (Nance et al, 1993). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Atia (2011), Guniarti (2014), Nuzul dan Lautania (2015) dan Allayannis dan Ofek (1997) mengatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Hal tersebut didukung penelitian Widyagoca dan Lestari (2016), Ameer (2010), Allayannis dan Ofek (1997) yang menyebutkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang tinggi akan mengakibatkan pengambilan keputusan *hedging* semakin rendah.



METODE

Pada penelitian ini dilakukan studi literatur dengan mengumpulkan jurnal-jurnal terkait topik yang diteliti, juga dari teori buku-buku yang berkaitan. Lalu dilakukan pengumpulan data sekunder berupa laporan keuangan atau *annual report* perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI dari tahun 2014-2018, yang dapat langsung diakses melalui situs Bursa Efek Indonesia atau dari situs perusahaan manufaktur sampel itu sendiri dan juga *Indonesia Capital Market Directory* (ICMD).

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Islamic Saham Syariah Indonesia (ISSI) dengan rentang waktu periode 2014-2018 yang terdiri dari 79 perusahaan dan dilakukan pengambilan sampel menggunakan metode purposive sampling maka diperoleh 30 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis statistik deskriptif dan model regresi logistik, dikarenakan dalam penelitian ini variabel dependen adalah variabel kategori dimana memberikan angka 1 pada perusahaan yang melakukan hedging. Data yang terkumpul akan dianalisis dengan statistik deskriptif terlebih dahulu sebelum dilakukan analisis yang lain. Analisis ini digunakan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi dari setiap variabel yang digunakan dalam penelitian yaitu Keputusan *Hedging*, Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Firm Size*, dan *Growth Opportunity*.

Selanjutnya dilakukan analisis regresi logistik untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap dependen. Pengujian dilakukan untuk melihat perusahaan tersebut “Memiliki kebijakan *hedging*” atau “tidak memiliki kebijakan *hedging*”. Regresi tersebut digunakan karena penelitian ini memiliki variabel dependen yang diukur dengan menggunakan data *dummy*. Regresi logistik sendiri yaitu model regresi yang digunakan untuk menguji apakah probabilitas terjadinya variabel dependen dapat diprediksi melalui variabel independennya (Ghozali, 2016). Dalam analisis ini tidak membutuhkan asumsi normalitas pada data variabel independen yang digunakan dalam model, artinya variabel penjelasannya tidak harus memiliki distribusi normal, linier, maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup. Menurut (Gujarati, 2013), regresi logistik mengabaikan *heteroscedacity* artinya variabel dependen tidak memerlukan *homoscedacity* untuk masing-masing variabel independen.

Selanjutnya menilai model fit terhadap data. Lalu melakukan pengujian hipotesis, pengujian terhadap hasil regresi yang dilakukan dengan menggunakan uji t.

HASIL PENELITIAN

Statistik deskriptif

Tabel 1. Statistik Deskriptif

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Likuiditas	150	0.61	15.16	2.7808	2.24472
<i>Leverage</i>	150	0.12	3.13	0.708	0.55896
Profitabilitas	150	-6.49	92.1	8.3094	11.27171
FS	150	25.62	33.47	28.9266	1.7528
GO	150	-0.26	67.54	3.7636	10.37749
Valid N (listwise)	150				

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020

Nilai deviasi standar Likuiditas (*Current Ratio*) sebesar 2,24472 dan nilai mean 2,7808. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel Likuiditas mengidentifikasi hasil yang baik, hal tersebut karena nilai mean yang lebih besar dari nilai deviasi standarnya. Secara keseluruhan nilai Likuiditas minimum sebesar 0,61 dan nilai maksimum sebesar 15,16 dengan selisih (range) 14,55.

Nilai deviasi standar *Leverage (Debt to Equity Ratio)* sebesar 0,55896 dan nilai mean 0,7080. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel *Leverage (DER)* mengidentifikasi hasil yang baik, hal tersebut karena nilai mean yang lebih besar dari nilai deviasi standarnya. Secara keseluruhan nilai *Leverage (DER)* minimum sebesar 0,12 dan nilai maksimum sebesar 3,13 dengan selisih 3,01.

Nilai deviasi standar Profitabilitas (ROA) sebesar 11,27171 dan nilai mean 8,3094. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel Profitabilitas (ROA) mengidentifikasi hasil yang kurang baik, hal tersebut karena nilai mean yang lebih kecil dari nilai deviasi standarnya. Secara keseluruhan nilai Profitabilitas (ROA) minimum sebesar -6,49 dan nilai maksimum sebesar 92,10 dengan selisih 98,59.

Nilai deviasi standar *Firm Size* sebesar 1,75280 dan nilai mean 28,9266. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel *firm size* mengidentifikasi hasil yang baik, hal tersebut karena nilai mean yang lebih besar dari nilai deviasi standarnya. Secara keseluruhan nilai *firm size* minimum sebesar 25,62 dan nilai maksimum sebesar 33,47 dengan selisih 7,85.

Nilai deviasi standar *Growth Opportunity (GO)* sebesar 10,37749 dan nilai mean 3,7636. Hal ini menunjukkan bahwa data variabel *growth opportunity (GO)* mengidentifikasi hasil yang kurang baik, hal tersebut karena nilai mean yang lebih kecil dari nilai deviasi standarnya. Secara keseluruhan nilai *growth opportunity (GO)* minimum sebesar -0,26 dan nilai maksimum sebesar 67,54 dengan selisih 67,80.

Menilai Model Fit dan Keseluruhan Model

Tabel 2. Likelihood Block 1

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients						
		Constant	Liquiditas	Leverage	Profitabilitas	FS	GO	
Step 1	1	143.54	-14.227	-0.027	0.404	0.056	0.452	-0.013
	2	131.609	-16.905	-0.205	0.692	0.134	0.532	-0.057
	3	127.589	-16.684	-0.538	0.576	0.19	0.539	-0.086
	4	127.12	-16.578	-0.706	0.502	0.214	0.545	-0.096
	5	127.114	-16.589	-0.727	0.496	0.217	0.546	-0.097
	6	127.114	-16.589	-0.728	0.496	0.217	0.546	-0.097

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020

Tabel tersebut menunjukkan model regresi yang lebih baik atau dengan kata lain model dihipotesiskan fit dengan data.

Menilai kelayakan Model Regresi

Tabel 3. Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	10.419	8	0.237

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020

Tabel tersebut menunjukkan probabilitas signifikansi sebesar 0,237. Nilai signifikansi yang diperoleh lebih besar dari α (tingkat signifikansi) 0,05. Hal ini berarti model regresi layak untuk digunakan dalam analisis selanjutnya, karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati, atau dapat dikatakan model mampu memprediksi nilai observasinya.

Koefisien Determinasi

Tabel 4. Nagelker R Square

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	127.114a	0.373	0.51

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020

Tabel tersebut menunjukkan nilai *Nagelker R Square* sebesar 0,510 yang berarti variabilitas variabel independen adalah 51%, sisanya 49% (100%-51%) dijelaskan oleh variabilitas variabel-variabel lain diluar model penelitian.

Matriks Klasifikasi

Tabel 5. Tabel Klasifikasi

Classification Table					
		Predicted			
		Hedging		Percentage Correct	
		Tidak memakai hedging	Memakai hedging		
Step 1	Hedging	Tidak memakai hedging	80	15	84.2
		Memakai hedging	21	34	61.8
	Overall Percentage				76

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020

Tabel tersebut menunjukkan bahwa prediksi observasi tidak melakukan aktivitas *hedging* sebanyak 95, sedangkan hasil observasinya sebanyak 80 dengan ketepatan klasifikasi sebesar 84,2%. Kemudian prediksi observasi yang melakukan aktivitas *hedging* sebanyak 55, sedangkan hasil observasinya hanya 21 dengan ketepatan klasifikasi sebesar 61,8%. Jadi secara keseluruhan ketepatan model ini sebesar 76,0% yang berarti hasil penelitian ini cukup baik karena mendekati ketepatan 100%.

Uji Signifikansi Model Secara Simultan (Omnibus Test of Model Coefficients)

Tabel 6. Omnibus Tests of Model Coefficients

	Chi-square	df	Sig.
Step	70.034	5	0
Step 1 Block	70.034	5	0
Model	70.034	5	0

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020

Tabel tersebut menunjukkan nilai omnibus Test of Model dilihat dari uji *Chi-square* yang mempunyai nilai 70,034 dengan $df=5$, hasil tersebut berarti model regresi logistik layak dipakai untuk analisis selanjutnya. Hasil *Chi-square* didukung oleh nilai signifikansi $<0,05$. Untuk nilai signifikan omnibus test sebesar 0,000 yang berarti $< 0,05$ karena menggunakan taraf kepercayaan 95%. Omnibus Test menghasilkan nilai signifikansi yang lebih rendah dari 0,05. Hal ini menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan dari setidaknya satu variabel independen secara simultan mempengaruhi variabel dependen. Maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis 0 ditolak, yang berarti Likuiditas, *Leverage*, Profitabilitas, *Firm Size*, dan *Growth Opportunity* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *Hedging* Instrumen Derivatif.

Uji Signifikansi Model Secara Parsial (Uji Wald)

Tabel 7. Hasil Uji Signifikansi Model Secara Parsial (Uji Wald)
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I.for EXP(B)		
							Lower	Upper	
Step 1 ^a	Likuiditas	-0.728	0.317	5.268	1	0.022	0.483	0.259	0.899
	Leverage	0.496	0.57	0.755	1	0.385	1.641	0.537	5.02
	Profitabilitas	0.217	0.053	16.546	1	0.000	1.242	1.119	1.378
	FS	0.546	0.163	11.213	1	0.001	1.726	1.254	2.376
	GO	-0.097	0.052	3.444	1	0.063	0.907	0.819	1.005
	Constant	-16.589	5.136	10.432	1	0.001	0		

Sumber: data sekunder yang diolah, 2020

Tabel IV.10 menunjukkan hasil pengujian dengan regresi logistik pada tingkat signifikansi 5%. Dari pengujian dengan regresi logistik diatas maka diperoleh persamaan regresi logistik sebagai berikut ini :

$$L = Ln \left(\frac{pt}{1-pt} \right) = -16,589 - 0,728LK + 0,496LEV + 0,217PB + 0,546FS - 0,097GO$$

Pengujian hipotesis pertama, likuiditas *Current Ratio* (CR) berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan *hedging* instrumen derivatif. Tabel tersebut menunjukkan nilai koefisien regresi variabel likuiditas (CR) bernilai negatif sebesar 0,728 dengan probabilitas (p) sebesar $0,022 < 0,05$ yang berarti H_0 ditolak dan H_1 diterima. Hal ini berarti bahwa variabel likuiditas (CR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2014-2018.

Pengujian hipotesis kedua, *leverage* (*Debt to Equity Ratio*) tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* instrumen derivatif. Tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel *leverage* (DER) bernilai positif sebesar 0,496 dengan nilai probabilitas (p) sebesar $0,385 > 0,05$ yang berarti H_0 diterima dan H_2 ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel *leverage* yang diprosikan dengan DER tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2014-2018.

Pengujian hipotesis ketiga, profitabilitas (*Return On Asset*) berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging* instrumen derivatif. Tabel tersebut menunjukkan bahwa pengambilan nilai koefisien regresi variabel profitabilitas (ROA) bernilai positif sebesar 0,217 dengan nilai probabilitas (p) sebesar $0,00 < 0,005$ yang berarti H_0 ditolak dan H_3 diterima. Hal ini berarti bahwa variabel Profitabilitas (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2014-2018.

Pengujian hipotesis keempat, *firm size* (FS) berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging* instrumen derivatif. Tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel *firm size* (FS) bernilai positif sebesar 0,546 dengan probabilitas (p) sebesar $0,01 < 0,005$ yang berarti H_0 ditolak dan H_4 diterima. Hal ini berarti bahwa variabel *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2014-2018.

Pengujian hipotesis kelima, *growth opportunity* (GO) tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* instrumen derivatif. Tabel tersebut menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel *growth opportunity* (GO) bernilai negatif sebesar -0,097 dengan probabilitas (p) sebesar 0,063 > 0,05 yang berarti H₀ diterima dan H₅ ditolak. Hal ini berarti bahwa variabel *growth opportunity* (GO) tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI tahun 2014-2018.

PEMBAHASAN

Pengaruh Likuiditas (Current Ratio) Terhadap keputusan Hedging Instrumen Derivatif.

Berdasarkan hasil uji regresi logistik, likuiditas (*current ratio*) berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging* instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI. Artinya semakin besar likuiditas (*current ratio*) suatu perusahaan mengindikasikan bahwa semakin besar kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan masalah likuidasi, hal ini berarti semakin tinggi nilai likuiditas (*current ratio*) suatu perusahaan akan berbanding terbalik atau bernilai negatif terhadap pengambilan keputusan *hedging* instrumen derivatif atau perusahaan tersebut untuk melakukan pengambilan keputusan *hedging* akan semakin rendah. Tingginya likuiditas perusahaan mengindikasikan perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan perusahaan memiliki dana cadangan yang cukup untuk menghadapi risiko sehingga terhindar dari risiko kesulitan keuangan (*Financial distress*).

Perusahaan yang memiliki kewajiban jangka pendek dalam bentuk valuta asing akan rentan terkena dampak dari risiko fluktuasi valuta asing karena nilai utang akan mengalami fluktuasi sering dengan pergerakan nilai tukar valuta lokal terhadap valuta asing. Jika valuta mengalami pelemahan maka nilai utang akan meningkat, sehingga lebih banyak mata uang lokal yang harus dikeluarkan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya yang dapat membebani perusahaan. Sehingga semakin likuid kondisi suatu perusahaan akan semakin rendah penerapan *hedging* karena kewajiban jangka pendeknya yang dapat terpenuhi, sehingga risiko gagal bayar dan kesulitan keuangan dapat dihindari. Namun secara syariahnya bahwa manajemen risiko merupakan suatu yang diharuskan oleh syariah dan selaras dengan tujuan *dyariah* (*maqasid al-shariah*), yaitu untuk menjaga harta (*Hifz al-mal*) dari segala sesuatu yang menyebabkannya hilang atau musnah, sehingga apabila perusahaan yang mengalami tingkat likuiditas yang rendah atau mengalami kesulitan keuangan akibat risiko atas valuta asing maka dalam syariah dianjurkan untuk melakukan *hedging* sebagai upaya bersama pihak-pihak terkait dalam memitigasi potensi risiko yang dikhawatirkan akan timbul dan dapat merugikan salah satu pihak yang bertransaksi atau dapat merugikan pihak-pihak yang terkait akan terancam haknya.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang ditemukan oleh Ameer (2010), Afza dan Atia (2011), Dewi dan Purnawati (2016), serta Lailatussurur (2017) yang mendapatkan hasil bahwa semakin tinggi rasio likuiditas maka penggunaan *hedging* akan semakin rendah. Namun bertentangan dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Widyagoca dan Lestari (2016) yang menunjukkan hasil penelitian bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* instrumen derivatif.

Pengaruh Leverage (Debt to Equity Ratio) Terhadap Keputusan Hedging Instrumen Derivatif.

terhadap keputusan *hedging* instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI. Perusahaan dengan *leverage* yang tinggi akan semakin tinggi pula penggunaan *hedging* ketika diprediksikan kondisi perekonomian akan melemah dan menyebabkan depresiasi mata uang lokal, namun jika mata uang lokal diprediksikan mengalami apresiasi pada saat utang jatuh tempo maka perusahaan tidak perlu melakukan *hedging*. Penggunaan *hedging* ketika perusahaan memiliki *leverage* yang tinggi dan kondisi perekonomian melemah sangat berguna meminimalkan risiko yang dihadapi, sebaliknya penurunan nilai *debt to equity ratio* juga menyebabkan rendahnya penggunaan *hedging*. Perusahaan tidak mempertimbangkan tingkat utang yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Artinya Perusahaan dengan utang yang tinggi maupun rendah sama-sama tidak melakukan *hedging*. Hal ini dapat disebabkan perusahaan yang melakukan transaksi internasional memiliki utang yang tidak didominasi oleh kurs valuta asing, dengan kata lain sebagian besar utang perusahaan berasal dari dalam negeri sehingga perusahaan tidak melakukan *hedging* karena perusahaan belum membutuhkan perlindungan dari eksposur valuta asing, sehingga perusahaan yang memiliki utang tinggi belum tentu melakukan *hedging* (Lailatussurur, 2017).

Secara syariahnya dalam *Qs.Al-Isra* ayat 34 yang artinya "...Dan tunaikan janji-janji itu, sesungguhnya

janji itu akan diminta pertanggungjawaban...” menyatakan bahwa Allah Swt memerintahkan orang-orang yang beriman atau perusahaan yang sudah terindeks saham syariah untuk senantiasa memenuhi janji-janji yang telah disepakati, karena janji tersebut akan dipertanggungjawaban di akhirat. Sehingga ketika suatu perusahaan yang memiliki tingkat utang luar negeri yang tinggi maka dianjurkan untuk melakukan *hedging* sebagai upaya perusahaan menghindari kerugian atas perubahan nilai tukar mata uang dan upaya perusahaan untuk meminimalisir risiko yang berpotensi akan muncul di masa yang akan datang. perusahaan yang berindeks saham syariah memiliki kriteria atau ketentuan dalam menjalankan kegiatan usahanya yang sesuai dengan prinsip syariah sehingga dalam menjalankan manajemen keuangannya pun harus berdasarkan prinsip syariah jadi pada perusahaan sampel dalam penelitian ini yang terdaftar di ISSI memiliki tingkat utang yang tidak didominasi oleh utang luar negeri sehingga *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* instrumen derivatif.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang ditemukan oleh Lailatussurur (2017), namun bertentangan dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Guniarti (2014), dan Klimzack (2008) yang menunjukkan hasil penelitian mereka bahwa *leverage* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* instrumen derivatif.

Pengaruh Profitabilitas (*Return On Asset*) Terhadap Keputusan *Hedging* Instrumen Derivatif.

Berdasarkan hasil uji regresi logistik, profitabilitas (*Return On Asset*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berkaitan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung lebih cepat melakukan ekspansi bisnis. Pasar internasional bersifat dinamis, maka setiap perubahan yang terjadi didalamnya dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan yang melakukan transaksi dalam jumlah besar. Maka dari itu perusahaan akan membutuhkan kebijakan *hedging* dalam mengambil keputusan untuk mengurangi risiko tersebut.

Secara syariahnya dalam *Qs. Al-Ashr* ayat 1-3 yang artinya “Demi masa. Sesungguhnya manusia itu benar-benar dalam kerugian, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan amal sholeh dan menasehati supaya mentaati kebenaran dan menasehati dalam menepati kesabaran”. Dalam surat tersebut, Allah Swt memerintahkan agar manusia saling menasehati dalam menjalankan kebenaran dan kesabaran. Dalam konteks ini, transaksi *hedging* dapat dimaknai sebagai upaya pihak-pihak terkait dalam memitigasi potensi risiko yang dikhawatirkan akan timbul dan dapat merugikan salah satu pihak yang bertransaksi. Kesepakatan dalam memitigasi risiko inilah yang dapat dimaknai sebagai upaya saling menasehati dalam menjalankan kebenaran. Profitabilitas menurut islam adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan baik di dunia maupun di akhirat sehingga dalam kegiatan bisnisnya akan memperoleh laba yang berkaitan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri harus sesuai dengan prinsip syariah sebagai upaya untuk menghindari kerugian dan mendapatkan keuntungan yang tidak hanya di dunia tetapi diakhirat juga.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang ditemukan oleh Lailatussurur (2017), namun bertentangan dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Utami, et al (2018) yang menunjukkan hasil penelitian mereka bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* instrumen derivatif.

Pengaruh *Firm Size* Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* Instrumen Derivatif.

Berdasarkan hasil uji regresi logistik, *firm size* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang semakin besar maka aktivitas perusahaan juga semakin luas sehingga risiko yang ditanggung perusahaan akan lebih besar. Berbagai transaksi internasional yang dilakukan seperti ekspor, impor, pembelian bahan baku guna memperluas pangsa pasar dan meningkatkan produksi perusahaan tentunya akan menimbulkan risiko fluktuasi kurs valuta asing yang ditanggung perusahaan akibat dari transaksi internasional yang dilakukan maka dari itu perusahaan cenderung untuk melakukan pengambilan keputusan terhadap *hedging* guna mengurangi risiko akibat adanya fluktuasi kurs valuta asing.

Semakin besar suatu ukuran perusahaan maka semakin banyak aset yang dimiliki sehingga semakin besar risiko yang akan dihadapi maka secara syariah manajemen risiko merupakan suatu yang diharuskan oleh syariah karena selaras dengan tujuan *dyariah (maqasid al-shariah)*, yaitu menjaga harta (*Hifz al-mal*) dari segala sesuatu yang menyebabkan hilang atau musnah. Dalam Hadits riwayat

at-Tirmidzi disebutkan, pada zaman Rasulullah SAW ada seorang laki-laki ingin meninggalkan untanya di depan masjid tanpa diikat. Ketika hal itu diketahui Rasulullah SAW, beliau mengartakan, "Ikatlah untanya dan bertawakallah kepada Allah Swt". Hadist tersebut mengisyaratkan pentingnya meminimalisir potensi risiko yang akan muncul di masa yang akan datang agar tidak membahayakan diri sendiri dan oranglain. Hadist tersebut merupakan sebagian perintah Allah yang bertujuan untuk memotivasi manusia agar berupaya menghindari kerugian dan mendapatkan keberuntungan baik didunia maupun diakhirat. Sehingga semakin besar ukuran suatu perusahaan maka secara syariah pun dianjurkan untuk melakukan pengambialan keputusan *hedging* instrumen derivatif sebagai upaya untuk menjaga asset yang dimilikinya akibat dari risiko perubahan nilai tukar mata uang.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang ditemukan oleh Nguyen dan Faff (2002), Putro (2012), Guniarti (2014) dan Saragih dan Musdholifah (2017) yang melakukan penelitian tentang *firm size* dan menemukan hasil bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun bertentangan dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Ahmad dan Haris (2012) yang menunjukkan hasil penelitian mereka bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* Instrumen Derivatif.

Berdasarkan hasil uji regresi logistik, *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI. Suatu perusahaan yang memiliki kesempatan bertumbuh yang tinggi artinya perusahaan akan memiliki dana yang cukup tinggi pula. Sehingga adanya dana yang cukup tinggi tersebut, perusahaan mampu mengatasi risiko yang terjadi karena perubahan mata uang atau kurs dengan dana yang dimiliki tanpa perlu menerapkan *hedging*. Dan perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang rendah maka kemungkinan perusahaan tersebut mengalami risiko akibat perubahan kurs yang rendah, sehingga perusahaan tidak berpikir untuk melakukan penerapan *hedging* untuk usahanya.

Secara syariah dalam *Qs. Al-Maidah* ayat 1 yang artinya "Hai orang-orang yang beriman, penuhilah akad-akad itu.". Dari ayat tersebut Allah Swt memerintahkan orang-orang yang beriman untuk senantiasa memenuhi janji-janji yang telah disepakati, karena janji tersebut akan dipertanggungjawabkan di akhirat. Komitmen ini haruslah ditepati oleh semua pihak yang bertransaksi demi terwujudnya keberlangsungan bisnis dan kesejahteraan bersama. Sehingga semakin besar kesempatan tumbuh suatu perusahaan, maka akan mendorong semakin tinggi utang dari pihak eksternal maka perusahaan harus memenuhi janji-janji yang telah disepakati dan risiko kesulitan keuangan juga akan semakin meningkat, sehingga secara syariah perusahaan dianjurkan untuk melakukan *hedging* atau lindung nilai untuk meminimalisir risiko yang berpotensi akibat fluktuasi nilai tukar yang muncul di masa yang akan datang. Namun pada perusahaan yang sesuai prinsip syariah adanya pertimbangan yang sangat berat ketika mengambil keputusan untuk berutang pada pihak eksternal karena utang merupakan sebuah janji dan harus ditepati seperti yang sudah dijelaskan pada ayat diatas sehingga semakin tinggi kemungkinan perusahaan itu berkembang belum tentu disebabkan oleh bertambahnya utang pada pihak eksternal, bisa dari sumber lain seperti penambahan pada modal sendiri atau dari sumber lain yang sesuai dengan prinsip syariah seperti *mudharabah*, *murabahah*, *musyarakah* yang menggunakan sistem bagi hasil sehingga dapat meningkatnya laba perusahaan.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang ditemukan oleh Nuzul dan Lautania (2015), namun bertentangan dengan hasil penelitian yang ditemukan oleh Dewi dan Purnawati (2016) dan Putro (2012) yang menunjukkan hasil penelitian mereka bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

PENUTUP

Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian, diperoleh kesimpulan bahwa secara simultan Likuiditas (*Current ratio*), *Leverage* (*Debt to Equity Ratio*), Profitabilitas (*Ratio on Assets*), *Firm Size*, dan *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* instrumen derivatif. Sedangkan secara parsial, hanya variabel likuiditas (*Current ratio*), Profitabilitas (*Return on Assets*), dan *Firm Size* yang berpengaruh terhadap keputusan *hedging* instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur yang

terdaftar di Indek Saham Syariah Indonesia (ISSI).

Adapun hasil penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan untuk perusahaan manufaktur dalam melakukan pengambilan keputusan terhadap *hedging* instrument derivatif, agar dapat mengatasi risiko yang terjadi akibat adanya fluktuasi valuta asing seperti terjadinya kemungkinan kebangkrutan, sehingga dengan menggunakan *hedging* maka perusahaan dapat meminimalisirkan risiko valuta asing akibat dari terjadinya transaksi internasional.

Keterbatasan dalam penelitian ini yaitu terbatas hanya pada periode tahun 2014-2018, diharapkan untuk peneliti selanjutnya dapat memperpanjang periode penelitian. Selain itu juga, dapat menambah variabel seperti variabel *institutional ownership* atau mengganti proksi dari variabel yang sudah ada seperti variabel *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* bisa diganti dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) yang memungkinkan adanya pengaruh terhadap Hedging. Dan dapat menemukan lebih banyak lagi aktivitas tentang kebijakan pengambilan keputusan *hedging* dan menggunakannya dalam model penelitian berikutnya.

DAFTAR PUSTAKA

- Afza, Talat and Atia Alam. 2011. *Corporate derivatives and foreign exchange risk management, A case study of non-financial firms of Pakistan*. Vol 12 No.5, 2011.
- Ahmad, N., dan B. Haris. 2012. *Factors for Using Derivatives: Evidence from Malaysian Nonfinancial Companies*. *Research Journal of Finance and Accounting*. 3(9), 79-88.
- Allayannis G, and Ofek E. 1997. *Exchange Rate Exposure, Hedging, and The Use Of Foreign Currency Derivatives*. Nyun Strern.
- Ambarwati, Sri Dwi Ari. 2010. *Manajemen Keuangan Lanjut*. Jogjakarta. Graha.
- Ameer, R. 2010. *Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia*. *International Business Research*. 3(2), 120-130.
- Aretz Kevin, Shonke M, Bartram and Gunter Dufe. 2007. *Why hedge? Rationales for corporate hedging and value implications*. *Journal of Financial Research*. 8(5):pp:434-449.
- Bambang Riyanto. 2013. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Edisi Keempat. Yogyakarta. BPFE-Yogyakarta.
- Baskin, J. 1989. *An Emprical Investigation of the Pecking Order Hypothesis*. *Financial Management Spring*. 26-35.
- Christianto, Edward. 2013). *Faktor Yang Mempengaruhi Volume Impor Beras di Indonesia*. *Jurnal JIBENKA Volume 7 No. 2*.
- Friska Saragih, et al. 2017. *Pengaruh Growth Opportunity, Firm Size, Dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Perbankan Indonesia*. *Jurnal Ilmu Manajemen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Surabaya*. 5(2), 1-10.
- Ghozali, I. 2016. *Manajemen Risiko Perbankan Pendekatan Kuantitatif Value at Risk*. Semarang. Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Gujarati, Damodar N. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta. Erlangga.
- Guniarti, F. 2014. *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing*. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64-7.
- Hilda Utami, et al. 2018. *Determinasi Keputusan Hedging Dengan Instrumen Derivatif Keuangan Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2016*. *Tirtayasa Ekonomika*. 13(1), 27-45.
- Irawan. 2014. *Analisis Faktor yang mempegaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2009-2012)*. Semarang. Universitas Diponegoro, *Ekonomika dan Bisnis*.
- Jang, S., & Park, K. 2011. *Inter-relationship Between Firm Growth and Profitability*. *International Journal of Hospitality Management*. 30, 1027-1035.
- Klimczak, Karol Marek. 2008. *Corporate Hedging and Risk Management Theory*. *The Journal of Risk Finance*. Vol 9 No 1 (20-39).
- Lailatussurur, L. 2017. *Pengaruh Leverage, Likuiditas, dan Profitabilitas terhdap keputusan hedging instrumen derivatif studi kasus perusahaan manufaktur yang terdaftar di ISSI 2012-2015*. Yogyakarta. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, *Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam*.
- N. K. R. U. Dewi, dan N. 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.
- N. V Dwi Lesmana dan Musdholifah. 2019. Faktor-faktor internal keputusan hedging dan dampaknya pada nilai perusahaan miscellaneous industry. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 7(3), 857-867.
- Nadia Henelitz Martha. 2016. Analisis Faktor-Faktor Internal yang mempengaruhi Pengambilan Keputusan Penerapan Hedging. Riau. Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim.
- Nance, Deana R et all. 1993. On the Determinants of Corporate Hedging. *The Journal of Finance*. Vol XLVIII No 1 March (267-284).
- Nguyen H Dan R. Faff. 2002. On the Determinants of Derivatif Usage by Australian Companies. *Australian Journal of Management*, 27(1), 1-24.
- Nuzul, Hafis & Maya Febrianty Lautania. 2015. Pengaruh Leverage, Financial Distress dan Growth Option terhadap Aktivitas Hedging pada Perusahaan Non-Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis* Vol. 2(2),pp. 104-113.
- Priharyanto, Budi. 2009. Analisis Pengaruh *Current Ratio, Inventory Turnover, Debt to Equity Ratio, dan Size* terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Food and Beverage dan Perusahaan *Consumer Goods yang listed* di Bei Periode Tahun 2005-2007). Semarang. Program Studi Magister Manajemen Program Pasca Sarjana Universitas Diponegoro.
- PT Bursa Efek Indonesia. 2011. Indeks Saham Syariah Indonesia. Dipetik Januari 2020, <http://www.idx.co.id/idx-syariah/indeks-saham-syariah/>.
- Putro, S. Hardanto. 2012. Analisis Faktor yang Mempengaruhi penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. Semarang. Fakultas Ekonomi Universitas Diponegoro.
- Sahamok. 2018. Daftar Perusahaan Manufaktur di BEI, <https://www.sahamok.com/perusahaan-manuaktur-di-bei/>.
- Spano. 2004. *Jurnal of Corporate Finance volume 10, issue 1, page 175-197*.
- Sprcic, D.M. dan Z. Sevic. 2012. *Determinants of Corporate Hedging Decision: Evidence From Croatian and Slovenian Companies. Research in International Business and Finance* 26 (2012) 1– 25.
- Widyagoca, I Gusti Putu Agung & Lestari, Putu Vivi. 2016. Pengaruh Leverage, Growth Opportunities dan Liquidity terhadap pengambilan keputusan hedging. *E-Jurnal Manajemen UNUD*. Vol. 5.
- Zhu, M. 2010. *Corporate Hedging, Financial Distress and Product Market Competition Dalam Working Paper*. Austin. University of Texas.