

**PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS*, *GROWTH OPTIONS*,
INSTITUTIONAL OWNERSHIP TERHADAP AKTIVITAS *HEDGING*
(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 – 2016)**

Dian Yustika¹, Charoline Cheisviyanny², Nayang Helmayunita³

¹Alumni Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

^{2,3}Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang

*Korespondensi: dyustika11@yahoo.co.id

Abstract: *This research aims to examine at the influence of financial distress, growth options, and institutional ownership against hedging activity on manufacturing company in Indonesia stock exchange period 2014-2016. To achieve that goal, this research using quantitative research methods to examine the population or a specific sample in order to test the hypothesis that have been set. The technique of data collection is done by libraries and documentation techniques. This research using the method of logistic regression because this method is the most representative to examine the variables examined. The results of this research indicate: (1) Financial distress had no effect significant hedging activity against (2) Growth of significant positive effect Options against hedging activity (3) Institutional ownership of significant effect against hedging activities*

Keywords: *financial distress; growth options; institutional ownership; hedging.*

How to cite APA 6th style)

Yustika, Dian., Cheisviyanny, Charoline & Helmayunita, Nayang (2019). Pengaruh Financial Distress, Growth Options, Institutional Ownership, terhadap Aktivitas Hedging (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016). *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*, 1(1) Seri C, 388-403.

PENDAHULUAN

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang dapat merasakan perubahan ekonomi di era zaman digital sekarang. Salah satu hal yang dapat dirasakan dari kemajuan perekonomian di Indonesia yaitu pada aspek perdagangannya terutama pada perdagangan internasional. Kemajuan ini dapat dilihat dari semakin banyaknya transaksi bisnis yang dilakukan antar negara yang berbeda, misalnya suatu perusahaan yang berada di Indonesia melakukan transaksi pembelian barang ke negara lain.

Perusahaan yang melakukan transaksi perdagangan internasional pastinya akan menghadapi masalah yang rumit ketika berurusan dengan pasar domestik, hal ini dikarenakan penggunaan mata uang yang berbeda di setiap negara. Perbedaan mata uang dapat menimbulkan risiko keuangan bagi perusahaan karena adanya perubahan kurs mata uang asing dan risiko tersebut dapat dihindari dengan melakukan transaksi tunai. Namun, tidak semua transaksi yang terjadi pada perusahaan dapat dilakukan secara tunai, sehingga timbul transaksi hutang dan

piutang dalam mata uang asing, dalam hal ini suatu perusahaan penting untuk melakukan manajemen risiko agar risiko dapat dikelola dengan baik. Jenis risiko yang dapat diminimalisir oleh manajemen risiko salah satunya adalah risiko pasar yaitu, dengan dilakukannya teknik pengalihan risiko yaitu dengan melakukan *hedging* atau lindung nilai (Brigham dan Houston, 2001:319).

Hedging atau lindung nilai adalah suatu instrumen derivatif yang tujuannya untuk membendung atau mengoffset dampak negatif dari perubahan suku bunga, kurs mata uang asing, dan harga komoditas (Kieso *et al.* 2008:48). Instrumen derivatif merupakan salah satu alternatif atau pilihan dalam pasar modal yang cukup berperan. Derivatif merupakan suatu instrumen finansial yang imbalan serta nilainya berasal dari, atau bergantung pada sesuatu yang lain yang disebut juga sebagai *underlying*. Derivatif yang sering digunakan dan secara umum digunakan untuk aktivitas *hedging* yaitu kontrak *options*, kontrak *forward*, kontrak *future*, dan kontrak *swap*. Suatu perusahaan menggunakan instrumen derivatif dalam aktivitas *hedging* karena derivatif merupakan suatu alat yang dapat merubah atau meningkatkan eksposur keuangan perusahaan (Sherlita, 2006).

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi aktivitas *hedging* bukan hanya dari faktor eksternal saja seperti tingkat suku bunga, fluktuasi, kurs valuta asing, maupun harga komoditas namun, aktivitas *hedging* bisa dipengaruhi dari faktor internal suatu perusahaan. Faktor internal yang mendorong perusahaan melakukan aktivitas *hedging* diantaranya yaitu untuk mengatasi *financial distress*, *underinvestment problem* dan *asset substitution problem* (Mian, 1996). Berikut penjelasan dari faktor internal perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging*.

Faktor internal yang pertama perusahaan melakukan aktivitas *hedging* yaitu *financial distress*, dimana suatu kondisi perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Zhu (2010), *financial distress* menjadi alasan dalam melakukan aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan. *Financial distress* dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal diantaranya kesulitan arus kas, besarnya jumlah utang, kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan. Faktor eksternalnya adalah dapat berupa kenaikan tingkat bunga pinjaman. Menurut Guniarti (2014) dan Hu dan Wang (2006) bahwa *financial distress* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*, sedangkan menurut Arnold *et al.* (2014) bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Alat ukur yang digunakan pada penelitian ini berbeda dengan penelitian-penelitian terdahulu yaitu dengan menggunakan Z Score Altman yang dapat memprediksi kecenderungan kebangkrutan dan ketidakbangkrutan perusahaan (Altman, 2000).

Ketika sebuah perusahaan mengalami kesulitan keuangan dari perhitungan Z- Score Altman yang semakin rendah, perusahaan biasanya akan lebih berhati-hati khususnya dalam mengelola keuangannya sehingga perusahaan termotivasi untuk melindungi diri dari berbagai risiko salah satunya risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Aktivitas *hedging* dilakukan perusahaan untuk mengurangi risiko perusahaan sehingga terhindar dari kesulitan keuangan yang ditunjukkan dengan nilai Z Score Altman yang menurun. Nilai Z- Score Altman menurun, perusahaan akan terdorong untuk melakukan aktivitas *hedging* sehingga dapat diketahui bahwa hubungan antara aktivitas *hedging* dengan nilai Z Score Altman adalah berhubungan negatif, hal ini sesuai dengan penelitian Nanceat al. (1993) dan Schubert (2011).

Faktor internal yang kedua perusahaan melakukan aktivitas *hedging* yaitu *growth options*. *Growth options* merupakan suatu hal yang menggambarkan mengenai luasnya peluang atau kesempatan berinvestasi bagi perusahaan (Kartikasari, 2007). Perusahaan yang mempunyai *growth options* yang tinggi akan memiliki besarnya kesempatan berinvestasi, sehingga dalam

berinvestasi perusahaan akan dihadapkan pada masalah *underinvestment cost* atau kurangnya biaya investasi, akibatnya perusahaan perlu sumber tambahan dana eksternal untuk membiayai investasi tersebut.

Menurut Clark dan Judge (2005) bahwa *growth options* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Penelitian dengan hasil yang sama juga dilakukan oleh Klimzack (2008), Ameer (2010), serta Ahmad dan Haris (2012) yang menyatakan bahwa *growth options* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang pesat akan menghadapi *underinvestment cost* yang lebih besar, sehingga perusahaan lebih termotivasi untuk menerapkan kebijakan *hedging* untuk melindungi aset-aset perusahaan, tetapi menurut Hu dan Wang (2006) serta Arnold et. al. (2014) menyatakan bahwa *growth options* tidak memiliki pengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Penelitian dengan hasil yang sama juga dilakukan oleh Chaundry et al. (2014) yang menyatakan *growth options* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Alat ukur yang digunakan pada penelitian ini adalah *market to book value* (MTBV) (AMEER, 2010). *Market to Book Value* adalah suatu rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya yang memberikan pandangan investor atau kesempatan pertumbuhan perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:151).

Faktor internal yang ketiga perusahaan melakukan aktivitas *hedging* yaitu *Institutional Ownership*. Menurut Wiley dan Sons (1994:21) mendefinisikan *Institutional Ownership* sebagai saham yang mengembangkan masa depan strategi investasi dimana dengan cara ini mereka bisa mengambil keuntungan dari kolektif pengetahuan dan penasihat yang dipilih berdasarkan kinerja masa lalu dan membuat peluang untuk mengembangkan perusahaan lebih besar di masa depan.

Institutional Ownership memiliki peran penting dalam memantau manajemen yang ada pada perusahaan karena dengan adanya *Institutional Ownership* akan meningkatkan pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku *opportunistic* manager. Kepemilikan memberikan kondisi kepada pemegang saham mayoritas untuk memantau manajemen perusahaan, sehingga diharapkan mampu untuk mengatasi masalah *free rider* terkait dengan kepemilikan saham dispersi dimana tidak ada pemegang saham tunggal yang artinya dapat mengeluarkan biaya monitoring untuk kepentingan semua pemegang saham. Institusi yang menanamkan sahamnya di perusahaan pasti mengharapkan laba atau keuntungan. Informasi tersebut dapat diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dianalisis kemudian diambil kesimpulan untuk pengambilan keputusan yang nantinya dapat berguna untuk perusahaan.

Institutional ownership berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* perusahaan, karena ketika semakin besar *Institutional ownership* pada perusahaan pihak manajemen akan termotivasi melakukan *hedging* atau lindung nilai yang bertujuan untuk melindungi sebagian besar aset yang telah diinvestasikan oleh investor. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang telah diteliti oleh Ertugrul et al. (2008) dan Tai et al. (2014). *Institutional ownership* dilambangkan dengan (INST) dan diukur dengan melihat besar persentase saham yang dimiliki oleh institusi dan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh *financial distress*, *growth options*, *institutional ownership* terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Pada penelitian ini hanya meneliti faktor-faktor internal perusahaan melakukan aktivitas *hedging*, dikarenakan faktor ini secara langsung berkaitan dengan perusahaan melakukan aktivitas *hedging* yang bisa di *control* setiap perubahannya dan faktor eksternal seperti tingkat suku bunga, fluktuasi, kurs valuta asing tidak bisa di prediksi kenaikan atau penurunannya karena bersifat fluktuatif setiap tahunnya tergantung nilai

mata uang asing pada saat itu. Penelitian sebelumnya menguji pengaruh *leverage*, *financial distress*, *growth options* terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Penelitian ini menguji pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai objek penelitian, karena perusahaan manufaktur menggunakan derivatif sebagai kepentingan *hedging* yaitu untuk melindungi perusahaan dari fluktuasi kurs, valuta asing, suku bunga, dan komoditas. Penelitian ini juga penting untuk diteliti dikarenakan ketidakkonsistenan hasil penelitian dari beberapa penelitian yang telah dilakukan.

Berdasarkan uraian diatas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Financial distress*, *Growth Options*, *Institutional Ownership* terhadap Aktivitas *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016”. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini adalah (1) bagaimana pengaruh *financial distress* terhadap aktivitas *hedging*, (2) bagaimana pengaruh *growth option* terhadap aktivitas *hedging*, dan (3) bagaimana pengaruh *institutional Ownership* terhadap aktivitas *hedging*.

REVIU LITERATUR DAN HIPOTESIS

Teori Agensi

Hubungan agensi muncul karena terciptanya hubungan kerja antara pihak yang memberikan wewenang yaitu *principal* (investor) dengan pihak yang menerima wewenang yaitu agen (manager). Namun adanya hubungan kerja antara pihak investor dengan pihak manager akan menimbulkan konflik kepentingan, yang disebabkan oleh sifat oportunistik manager dalam upaya untuk menghindari risiko dan menimbulkan *agency cost*, yaitu biaya yang harus dikeluarkan oleh pihak *principal* dalam rangka melakukan pengawasan terhadap agen. Konflik kepentingan ini dapat dikurangi dengan beberapa cara yaitu menambah presentase kepemilikan saham oleh manager (*managerial ownership*) dan *institutional ownership* sebagai monitoring agent (Bathala *et al.* 1994).

Peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen dapat mensejajarkan kepentingan *principal* dengan manajemen dan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya, sebab hal itu memaksa manager untuk ikut menanggung semua konsekuensi dari tindakan mereka (Jensen dan Meckling, 1976). Namun (Vo dan Phan, 2014) menyatakan ketika manager memegang porsi yang signifikan dari ekuitas perusahaan atau peningkatan kepemilikan oleh manajemen mencegah mereka dari penggantian atau hukuman ketika memutuskan sesuatu dengan tidak tepat, sehingga meningkatkan perilaku oportunistik manager dalam menghindari risiko dari suatu investasi karena umumnya manager tidak menyukai risiko. Keengganan manager terhadap risiko tersebut dapat menyebabkan manager berperilaku oportunistik dengan melakukan kebijakan *hedging* untuk menghindari risiko.

Konflik kepentingan juga dapat dikurangi melalui peningkatan *institutional ownership*, yang mana keberadaan *institutional ownership* sebagai agen pengawasan yang aktif (Tai *et al.*, 2014). *Institutional ownership* bertindak sama halnya dengan pihak *principal* yang sama-sama tidak menyukai perilaku oportunistik manager, maka semakin besar *institutional ownership* pada suatu perusahaan menyebabkan semakin besar tingkat pengawasan dan monitor terhadap manager, sehingga mengurangi perilaku oportunistik manager seperti penggunaan *hedging*.

Hedging

Hedging atau lindung nilai adalah pembentukan struktur transaksi guna mengurangi risiko yang terjadi secara alamiah sebagai bagian dari kebanyakan kegiatan usaha (Stice., Stice & Skousen, 2005:572). Transaksi *hedging* dilakukan dengan tujuan untuk meminimalisir atau menghilangkan risiko kerugian yang diakibatkan transaksi valuta asing yang terjadi karena transaksi bisnis, misalnya karena perusahaan mempunyai utang dalam valuta asing yang harus dibayar dikemudian hari untuk melindungi terjadinya fluktuasi kurs yang berpotensi menimbulkan kerugian.

Menurut Kieso *et al.* (2008:468) *hedging* merupakan suatu instrumen derivatif yang digunakan untuk membendung atau mengoffset dampak negatif dari perubahan suku bunga, kurs tukar mata uang asing, dan harga komoditas. Menurut Subramanyam dan Wild (2012:2356) *hedging* merupakan suatu kontrak derivatif yang bertujuan melindungi perusahaan dari adanya risiko pasar.

Berdasarkan pengertian *hedging* diatas dapat disimpulkan bahwa *hedging* merupakan suatu kebijakan yang digunakan untuk melindungi perusahaan dari risiko-risiko keuangan akibat dari kenaikan kurs valuta asing, suku bunga dan harga komoditas.

Financial Distress

Menurut Platt dan Platt, (1991) *financial distress* adalah sebagai tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Menurut Whitaker (1999) mendefinisikan *financial distress* sebagai perubahan harga ekuitas. Menurut Hill *et al.* (1996) menyatakan bahwa perusahaan mengalami *financial distress* jika melakukan pemberhentian karyawan atau menghilangkan pembayaran dividen.

Menurut Wruck dalam Sari (2005), *financial distress* merupakan suatu penurunan kinerja (laba), sedangkan Elloumi dan Gueyie dalam Sari (2005) mengkategorikan perusahaan dengan *financial distress* apabila selama dua tahun berturut-turut mengalami laba operasi negatif. Menurut Sari (2005), *financial distress* adalah suatu konsep luas yang terdiri dari beberapa situasi dimana suatu perusahaan menghadapi masalah kesulitan keuangan.

Berdasarkan pengertian *financial distress* diatas dapat disimpulkan bahwa *financial distress* merupakan ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola keuangan perusahaan dan menghasilkan laba operasi yang negatif sehingga mengakibatkan perusahaan tidak mampu untuk membayar pinjaman pokok dan bunga pinjamannya.

Growth Options

Menurut Kartikasari (2007) *Growth options* merupakan sesuatu yang menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Menurut Armanto (2003:57) mengatakan bahwa *growth options* akan memberi kemampuan bagi perusahaan untuk meningkatkan nilai bisnisnya di masa datang. Menurut Hafizul (2015:105) *growth options* merupakan suatu faktor internal perusahaan yang mempengaruhi sebuah perusahaan melakukan aktivitas *hedging*. Berdasarkan pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa *growth options* merupakan kesempatan dalam berinvestasi yang dapat memajukan dan mengembangkan perusahaan di masa yang mendatang.

Institutional Ownership

Institutional Ownership adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar saham yang dimiliki oleh lembaga atau sebuah institusi didalam perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusi yang lebih besar cenderung untuk tidak melakukan *hedging* (Wang dan Fan, 2011). Menurut

Wiley & Sons (1994:21) mendefinisikan *Institutional Ownership* diartikan sebagai saham yang mengembangkan masa depan strategi investasi dengan cara ini mereka bisa mengambil keuntungan dari kolektif pengetahuan dan penasihat yang dipilih berdasarkan kinerja masa lalu dan membuat peluang untuk mengembangkan perusahaan lebih besar di masa depan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Tai *et al.* (2014) menyebutkan bahwa *institutional ownership* yang besar dalam suatu perusahaan mendorong institusi memainkan peran penting sebagai pengawas aktif. Intitusi mungkin akan mendorong manager untuk berinvestasi layaknya orang bijaksana. Investor institusi termotivasi untuk mengurangi risiko yang ada dalam perusahaan yang diinvestasikannya.

Institutional Ownership adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi, seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi, maupun perusahaan lain. Hasil studi Moh'd, et.al (1998) seperti dikutip Aryani (2001) menyatakan bahwa bentuk distribusi saham di antara pemegang saham dari luar salah satunya adalah *institutional ownership*, yang dapat mengurangi biaya-biaya dalam masalah keagenan.

Hal ini disebabkan karena kepemilikan merupakan sumber kekuasaan yang dapat digunakan untuk mendukung atau sebaliknya menantang keberadaan manajemen, maka penyebaran power menjadi suatu hal yang relevan. Tingkat *institutional ownership* yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh investor institusional, sehingga dapat mengurangi perilaku opportunistik manager.

Berdasarkan pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa *institutional ownership* merupakan proporsi kepemilikan saham oleh institusi pendiri perusahaan bukan institusi pemegang saham publik yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan di masa yang datang.

Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Hedging*

Hedging atau lindung nilai lebih bernilai ketika perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan karena *hedging* sendiri dapat meminimalisir risiko yang ada pada perusahaan sehingga kerugian diterima di masa depan dapat diantisipasi dibandingkan jika perusahaan tidak melakukan *hedging* sama sekali. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Arnold *et al.* (2014) yang menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Hasil penelitian yang sama juga dilakukan oleh Guniarti (2011), Fay (2011) yang menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini:

H1: *Financial distress* berpengaruh signifikan positif terhadap aktivitas *hedging*

Pengaruh *Growth Options* terhadap *Hedging*

Seorang manager lebih banyak mengetahui informasi keuangan dari pada investor karena manager lebih mengetahui kondisi keuangan yang sebenarnya di dalam perusahaan dibandingkan investor yang hanya bisa melihat laporan keuangan saja. Ketika perusahaan memprediksi jika investasinya mengalami kerugian atau beresiko perusahaan dapat melakukan *hedging* untuk meminimalisir risiko tersebut. Dengan demikian, perusahaan akan tetap bisa berinvestasi dengan aman.

Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Clark dan Judge (2005) yang menunjukkan bahwa *growth options* berpengaruh positif dengan penerapan *hedging* menggunakan instrumen derivatif. Hal ini juga didukung oleh penelitian Klimzack (2008), Ameer (2010) serta Ahmad dan Haris (2012). Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka

hipotesis penelitian ini:

H2: *Growth options* berpengaruh signifikan positif terhadap aktivitas *hedging*

Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap *Hedging*

Institutional Ownership adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar saham yang dimiliki oleh lembaga atau sebuah institusi didalam perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusi yang lebih besar cenderung untuk tidak melakukan *hedging* (Wang dan Fan, 2011). *Institutional ownership* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* perusahaan, dimana semakin tinggi *institutional ownership* pada sebuah perusahaan akan membuat probabilitas perusahaan melakukan *hedging* semakin besar, karena semakin tinggi kepemilikan mendorong institusi untuk mengawasi dan memotivasi manager untuk melakukan *hedging* untuk melindungi investasi dari investor institusi pada perusahaan.

Pernyataan ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Batram *et al*, (2009), Tai *et al*, (2014). Ertugrul *et al*, (2008) juga menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh positif terhadap *hedging* dan menunjukkan bahwa *hedging* memberikan manfaat pada pemegang saham institusional. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini:

H3: *Institutional Ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap Aktivitas *Hedging*

METODE PENELITIAN

Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian kausal, penelitian kausal adalah penelitian untuk mengetahui hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya atau bagaimana suatu variabel mempengaruhi variabel lainnya. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana pengaruh *financial distress*, *growth options*, dan *institutional ownership* terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan manufaktur.

Populasi dan Sampel

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2016.

Teknik pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Perusahaan yang akan diteliti adalah perusahaan manufaktur, kriteria sampel dalam penelitian ini adalah :

- a. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit untuk periode yang berakhir 31 Desember selama periode penelitian yaitu tahun 2014-2016.
- b. Perusahaan manufaktur yang menyajikan laporan keuangan dalam mata uang rupiah selama periode penelitian yaitu tahun 2014-2016.
- c. Perusahaan yang tidak memiliki ekuitas negatif selama periode penelitian yaitu 2014-2016.
- d. Perusahaan yang tidak memiliki kelengkapan data penelitian selama periode penelitian.

Jenis, Sumber, Dan Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data dokumenter yang berupa laporan keuangan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016. Sumber data dalam penelitian ini adalah sumber data sekunder yaitu data yang diperoleh secara tidak langsung dan data tersebut sudah diolah oleh pihak lain. Data diperoleh dari akses internet melalui www.idx.co.id Teknik pengumpulan data ini menggunakan dua macam variabel yaitu variabel dependen atau variabel terikat dan variabel independen atau variabel bebas.

Variabel Penelitian, Definisi, dan Pengukurannya

Variabel Dependen (Variabel terikat/Y)

Variabel terikat merupakan variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat, karena adanya variabel bebas. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah aktivitas *hedging* yang diukur dengan variabel biner untuk menunjukkan apakah atau tidak sebuah perusahaan menggunakan derivatif sebagai aktivitas *hedging*. *Hedging* itu sendiri merupakan suatu instrumen derivatif yang tujuannya untuk membendung dampak negatif dari perubahan suku bunga, kurs mata uang asing dan harga komoditas (Kieso *et al.* 2008:48). Dan untuk mengetahui perusahaan melakukan atau tidak melakukan *hedging*, yaitu dengan melihat catatan atas laporan keuangan tahunan pada bagian instrumen derivatif perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2014-2016

Variabel Independen (Variabel Bebas/X)

Variabel independen dalam penelitian ini ada tiga, yaitu sebagai berikut:

a) Financial distress

Financial distress merupakan suatu kondisi perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Perlindungan terhadap risiko dengan melakukan *hedging* dapat mengurangi risiko terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) yang berujung pada kebangkrutan pada perusahaan (Guniarti, 2014). Pada penelitian ini diukur dengan menggunakan *Z-Score Altman*, dikarenakan *Z-score Altman* merupakan suatu rasio yang dapat mengukur serta memprediksi kecenderungan dan ketidakbangkrutan perusahaan (Altman 2000) yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Z = 1,21 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

Dimana :

X_1 = Modal Kerja / Total Aset

X_2 = laba ditahan / Total Aset

X_3 = Laba Sebelum Bunga dan Pajak / Total Aset

X_4 = Nilai Pasar Ekuitas / Total Utang

X_5 = Penjualan / Total Aset

b) Growth options

Growth options merupakan suatu hal yang menggambarkan mengenai luasnya peluang atau kesempatan berinvestasi (Kartikasari, 2007). Proksi yang digunakan untuk mengukur *growth options* pada penelitian ini adalah *market to book value* (MTBV). *Market to book value* adalah rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya yang dapat memberikan indikasi pandangan investor atas peluang pertumbuhan perusahaan (Brigham dan Houston, 2010:151). *Market to book value* ini dapat dirumuskan dengan :

$$MTBV = \frac{\text{Harga Pasar per saham}}{\text{Nilai Buku saham}}$$

c) Institutional Ownership

Institutional Ownership merupakan saham yang dapat mengembangkan masa depan strategi investasi dimana dengan cara ini mereka dapat mengambil keuntungan dari kolektif untuk mengembangkan perusahaan menjadi lebih besar (Wiley dan Sons,1994). *Institutional ownership* menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga dalam sebuah perusahaan. *Institutional ownership* dapat diukur dengan melihat persentase saham yang dimiliki oleh institusi dibandingkan dengan persentase saham keseluruhan perusahaan. *Institutional ownership* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis regresi logistik (*logistic regression*). Pengujian hipotesis dilakukan dengan menggunakan regresi logistik karena variabel dependen (Y) diukur dengan variabel *dummy* dan variabel independennya (X) dapat berupa kombinasi variabel kontinyu maupun variabel kategori (Ghozali, 2009 : 71).

HASIL DAN PEMBAHASAN

a. Analisis Deskriptif

**Tabel 8. Analisis Deskriptif
Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
HEDGING	180	0	1	,52	,501
FINANCIAL DISTRESS	180	-,73	48,51	4,3987	5,56032
GROWTH OPTION	180	,12	22,29	2,1286	2,82999
ISTITUSIONAL OWNERSHP	180	,11	9,36	1,5667	,83059
Valid N (listwise)	180				

Sumber : Olahan Data SPSS 21 Tahun 2018

Jumlah unit analisis (N) dalam penelitian sebanyak 180 unit analisis yang terdiri dari 60 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2014-2016. Variabel Dependen Pada Penelitian ini Merupakan *Hedging* (Y) pada perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0 dan maximum sebesar 1, sedangkan nilai rata-rata sebesar 0,52 dengan standar deviasi sebesar 0,50.

Variabel independen berupa *Financial distress* (X1) pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar -0,73 dan nilai maksimum sebesar 48,51 sedangkan nilai rata-rata nya yaitu sebesar 4,39 dengan standar deviasi sebesar 5,56. Variabel independen berupa *Growth options* (X2) pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0,12 dan nilai maksimum sebesar 22,29 sedangkan nilai rata-rata nya yaitu sebesar 2,82 dengan standar deviasi sebesar 2,82. Variabel independen berupa *Institutional ownership* (X3) pada perusahaan manufaktur yang menjadi sampel dalam penelitian ini memiliki nilai minimum sebesar 0,11 dan nilai maksimum sebesar 9,36 sedangkan nilai rata-rata sebesar 1,56 dengan standar deviasi sebesar 0,83.

**b. Hasil Uji Hipotesis
Menilai Model Regresi**

**Tabel 9. Uji Kelayakan Model Regresi
Hosmer and Lemeshow Test**

Step	Chi-square	Df	Sig.
1	2,551	8	,959

Sumber: Olahan data SPSS 21 Tahun 2018

Dari hasil data output diatas menunjukkan nilai *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit Test* sebesar 2,551 dengan signifikansi sebesar 0,959. Berdasarkan hasil tersebut, nilai signifikansi lebih dari 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa model mampu memprediksi nilai observasinya.

Menilai Keseluruhan Model (Overall Model Fit)

**Tabel 10.
Uji Overall Model Fit**

Block Number = 0
Iteration History^{a,b,c}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients	
				Constant
Step 0	1	249,177		,089
	2	249,177		,089

Sumber: Olahan Data SPSS 21 Tahun 2018

**Tabel 11.
Uji Overall Model Fit**

Block Number = 1
Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients			
			Constant	X1	X2	X3
Step 1	1	235,842	-,139	,021	,145	-,111
	2	234,369	-,241	,033	,212	-,137
	3	234,322	-,264	,037	,224	-,141
	4	234,322	-,264	,037	,224	-,141

Sumber: Olahan data SPSS 21 Tahun 2018

Hasil pada tabel 10 merupakan nilai -2 Log likelihood yang terdiri dari konstanta saja, sementara pada tabel 11 nilai -2 Log likelihood terdiri dari konstanta dan variabel bebas. Nilai -2 Log likelihood yang hanya memasukkan konstanta saja adalah sebesar 249,177. Sedangkan nilai 2 Log likelihood yang memasukkan konstanta dan variabel bebas adalah sebesar 234,322. Perbandingan kedua nilai 2 Log likelihood tersebut sebesar 14,795, penurunan Likelihood (-2LL) ini menunjukkan model regresi yang lebih baik dengan kata lain model yang dihipotesiskan fit dengan data.

Koefisien Determinasi (Nagelkerke R.Square)

Tabel 12.
Uji Koefisien Determinasi
Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	234,322 ^a	,079	,106

Hasil data output tersebut, nilai Nagerkerke R. Square sebesar 0,106 yang berartivariabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 10,6 % sedangkan sisanya sebesar 89,4% dijelaskan oleh variabel independen lain diluar model penelitian ini.

Menganalisis Koefisien Regresi Logistik

Tabel 13.
Koefisien Regresi Logistik
Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a						
X1	,037	,059	,393	1	,531	1,038
X2	,224	,114	3,883	1	,049	1,251
X3	-,141	,202	,486	1	,486	,868
Constant	-,264	,388	,464	1	,496	,768

Sumber : Olahan Data SPSS 21 Tahun 2018

Pada tabel 13 pengujian persamaan regresi logistik diperoleh model regresi logistik sebagai berikut:

$$\ln\left(\frac{P}{P-1}\right) = -0,264 + 0,037X_1 + 0,224 X_2 - 0,141 X_3 + E$$

Keterangan:

Ln = *log of odds*

P = Probabilitas / kemungkinan aktivitas *hedging*

X₁ = *Financial distress*

X₂ = *Growth options*

X₃ = *Institutional ownership*

E = Epsilon (*error term*)

Pengujian hipotesis

Tabel 14.

Wald Statistic

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
Step 1 ^a						
X1	,037	,059	,393	1	,531	1,038
X2	,224	,114	3,883	1	,049	1,251
X3	-,141	,202	,486	1	,486	,868
Constant	-,264	,388	,464	1	,496	,768

Sumber : Olahan Data SPSS 21 Tahun 2018

Pada tabel 14 di atas pengujian dilakukan dengan cara membandingkan tingkat signifikansi (sig) dengan tingkat kesalahan (α). Penelitian ini menggunakan α sebesar 5%, maka kesimpulan yang dapat diambil yaitu:

1. Hipotesis 1 menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan positif terhadap *probabilitas hedging*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki koefisien regresi sebesar 0,037 dan tingkat signifikansi sebesar 0,531 yang lebih besar dari nilai α (0,05). Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan H1 ditolak. Hal ini menandakan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap *probabilitas hedging*.
2. Hipotesis 2 menyatakan bahwa *growth options* berpengaruh signifikan positif terhadap *probabilitas hedging*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Growth options* memiliki koefisien regresi sebesar 0,224 dan tingkat signifikansi sebesar 0,049 yang lebih kecil dari nilai α (0,05). Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan H2 diterima. Hasil ini menandakan bahwa *growth options* berpengaruh signifikan positif terhadap aktivitas *hedging*.
3. Hipotesis 3 menyatakan bahwa *nsitutional Ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap *probabilitas hedging*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Insitutional Ownership* memiliki koefisien regresi sebesar -0,141 dan tingkat signifikansi sebesar 0,486 yang lebih besar dari nilai α (0,05). Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan H3 ditolak. Hasil ini menandakan bahwa *nstitutionsl Ownership* tidak berpengaruh signifikan positif terhadap *probabilitas hedging*.

PEMBAHASAN

Pengaruh *Finacial Distress* Terhadap *Hedging*

Pada tabel 14 menunjukkan hasil regresi logistik terhadap variabel *financial distress* memiliki nilai koefisien regresi sebesar 0,037 dan pada pengujian hipotesis menunjukkan tingkat signifikansi sebesar 0,531 yang lebih besar dari nilai α (0,05). Dari pengujian hipotesis pertama dapat disimpulkan H1 ditolak. Hal ini menandakan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap *probabilitas hedging*, yang berarti bahwa naik atau turunnya nilai *financial distress* tidak akan berpengaruh terhadap ada atau tidak nya *hedging* di sebuah perusahaan.

Pengaruh *Growth Options* Terhadap *hedging*

Pada table 14 dapat dilihat bahwa regresi logistik dari variabel *growth options* berpengaruh signifikan terhadap *hedging*. Hal ini terlihat dari hasil signifikan dari variabel ini yaitu $0,049 < (\alpha) 0,05$. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ameer (2010) yang menyatakan bahwa untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang cukup mahal dan besar dalam berinvestasi yang dapat menyebabkan kurangnya investasi, Perusahaan dapat

melakukan pilihan yaitu dengan melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif untuk meminimalisir risiko tersebut.

a. Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap *Hedging*

Hasil regresi logistic untuk hipotesis 3 menunjukkan bahwa *Institutional Ownership* memiliki koefisien regresi sebesar -0,141 dan tingkat signifikansi sebesar 0,486 yang lebih besar dari nilai α (0,05). Hasil ini menyatakan bahwa *Institutional Ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging* yang berarti bahwa ada atau tidaknya *Institutional Ownership* dari suatu perusahaan tidak akan ada pengaruhnya terhadap *hedging* pada suatu perusahaan.

SIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

Simpulan

Berdasarkan hasil temuan penelitian dan pengujian hipotesis yang telah dilakukan dapat disimpulkan bahwa:

1. *Financial distress*, *Growth options*, *Institutional ownership* berpengaruh secara simultan terhadap *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016 dengan nilai Nagerkerke R. Square sebesar 0,106 yang berarti variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 10,6 %. sedangkan sisanya sebesar 89,4 % dijelaskan oleh variabel independen lain diluar model penelitian ini.
2. *Financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya *Financial distress* pada perusahaan tidak berpengaruh terhadap *hedging* perusahaan tersebut.
3. *Growth options* berpengaruh signifikan positif terhadap *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa semakin tinggi *Growth options* maka akan berpenaruh terhadap ada atau tidaknya *hedging*.
4. *Institutional ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2014-2016. Hasil, penelitian ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahn *Institutional ownership* pada perusahaan tidak akan berpengaruh terhadap *hedging*.

Keterbatasan

1. Periode penelitian ini hanya mencakup 3 tahun dengan sampel 60 dari 180 populasi. Hal ini dikarenakan keterbatasan informasi terkait variabel penelitian tidak lengkap.
2. Nilai Nagerkerke R. Square pada penelitian ini 0,106 yang berarti variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 10,6 %, yang menunjukkan bahwa masih banyak variabel lain yang memiliki kontribusi besar dalam mempengaruhi aktivitas *hedging*.

Saran

Berdasarkan keterbatasan yang ada pada penelitian ini, maka saran dari peneliti atas penelitian ini adalah:

1. Bagi perusahaan emiten seharusnya:
Manajemen bersedia untuk mengungkapkan informasi-informasi yang digunakan untuk penelitian ini secara sukarela karena hal tersebut akan membuat penelitian kedepannya lebih mudah mendapatkan data sehingga hasil yang didapatkan dapat mencerminkan kondisi sebenarnya dan dapat digunakan oleh perusahaan untuk bahan evaluasi.
2. Bagi peneliti selanjutnya:
 - a. Mencari referensi lain untuk perusahaan yang akan dijadikan sampel penelitian, misalnya dari sektor jasa, keuangan atau sektor tambang.
 - b. Menambah variabel lain yang diidentifikasi dapat mempengaruhi *hedging* karena rendahnya nilai Nagerkerke R. Square yang dihasilkan dalam penelitian ini. Misalnya variabel lain, seperti: *Leverge*, likuiditas, kepemilikan manajerial, pajak, dan *price earning ratio*.
 - c. Menggunakan proksi lain selain dari proksi yang peneliti gunakan dalam penelitian ini.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, N. and Haris, B. (2012). Factors for using derivatives : evidence from Malaysian non financial companies. *Research Journal of Finance and Accounting* 3, 2222-1679
- Alman, E.I.(2000). Predicting Financial distress of Companies . *Revisiting the Z-Score and Zeta Nodel*.
- Ameer, R. (2010). Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *Internasional Business Reseach*, 3(2).
- Andardini, W.R 2016. Keputusan Hedging Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi. Surabaya. Fakultas Ekonomi STIE
- Arnold (2014). Determinants of Corporate Hedging: A (Statistical) Meta-Analysis. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 41-53
- Aryani, & Gita. N.L .2001. Pengaruh Faktor – Faktor Keagenan dan Faktor- Faktor yang Mempengaruhi Biaya Transaksi terhadap Rasio Pembayaran Dividen. *Tesis*. Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada.
- Atmini, S. (2005). Manfaat Laba dan Arus Kas Untuk Memprediksi Kondisi Financial distress pada Perusahaan Textille Mill Products dan Apparel and Other Textille Products yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *SNA VIII Solo*.
- Batram, Gregory W., Brown, and Frank R.F (2009). Financial International Evidence on Derivatives Usage. *Financial Management*
- Bathala, C and Raghavendra R. (1994). Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holdings. *An Agency Perspective Financial Management*, 23 (3).
- Brigham, E.F and Houston, J.F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan Buku II Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, E.F and Houston, J.F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* . Edisi 11 Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Erlangga.
- Clark, E. and Judge, A. (2005). Motivies for Corporate Hedging : Evidance from The Uk. *Annals of Financial Economics*, 1.
- Ertugrul, M et al. 2008. Financial Leverage, CEO Compensation, and Corporate *Hedging* : Evidence rom Real Estate Investment Trusts. *Journal Real Estate Finance Economics* 36, 53-80.

- Ghozali, I. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. (2003). *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga
- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, V, 46-79.
- Guniarti, F. 2011. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus pada Perusahaan Nonfinancial yang Terdaftar di BEI periode 2007-2009). *Tesis*. Program Studi Manajemen Ekonomi Universitas Diponegoro. Semarang.
- Nuzul, Hafis, & Lautania, M.F. (2015). Pengaruh Leverage, Financial Distress, dan Growth optionsterhadap Aktivitas Hedging pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis* , 104-113.
- Hair, J. F., Black, W., Babin, C., Barry, J. and Anderson, R.E. (2006). *Multivariate Data Analysis* (6th ed.). New Jersey : Pearson Prentice Hall
- Halim, A. (2015). *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hill, E. P dan Andes. S (1996). Evaluating Firms in Financial distress: An Event History Analysis. *Journal of Applied Business Research*, 12 (3), 60-71.
- Hu, C. and Wang, P. (2006). The Determinants of Foreign Currency Hedging Evidence from Hong Kong Non-Financial Firms. *Asia Pasific Financial Markets*, 91-107.
- Jensen, M. C. and Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of Financial Economics* 3, 305–360.
- Kartika, S. L. (2007). Fundamental Terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Manufaktur yang Teraftar di BEI. *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, XVIII
- Kasidi. (2010). *Manajemen Risiko*. Bogor: Ghalia Indonesia.
- Kasmir. (2008). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: PT Raja FGrafindo Persada.
- Keown, Arthur J. et.al. (2010). *Manajemen Keuangan* . Jakarta: PT Indeks.
- Keown, Arthur J. et.al. (2010). *Manajemen Keuangan : Prinsip dan penerapan* (Edisi Sepuluh.). Jakarta: PT Indeks.
- Klimczak, Karol Marek. (2008). Corporate Hedging and Risk Mangement Theory: Evidence from Polish Listed Companies. *The Journal Of Risk Finance*, 9, 20-39.
- L Fan, dan Wang. (2011). The Determinants of Corporate Hedging Policies. *International Journal of Business and Social Science*, 2 (6), 29-38.
- Mian, S. (1996). Evidence on Corporation Hedging Policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, 419-439.
- Nance, Deana, R., Smith, Clifford, W., dan Charles, W.S. (1993) On the Determinants of Corporate Hedging. *Journal Of Finance*. 489(1), 267-84.
- Nifah, D.A. 2017. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Di Bei Periode 2013-2015. Surabaya: Fakultas Ekonomi STIE.
- Paranita, E.S. (2011). Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Jurnal Seminar Nasional Ilmu Ekonomi Terapan, Fakultas Ekonomi UNIMUS*, 228-237.
- Putra, H.S. & Raharja. (2009). *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Untuk Eksekutif Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat .
- Putro, S.H. (2012). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. *Diponegoro Business Review*, 1(1): 1-11.

- Repie, R.R dan Sedana, I.B.P. (2014).Kebijakan Hedging dengan Instrumen Derivatif dalam Kaitan dengan Underinvestment Problem di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, 384-398.
- Rashid, A. (2010). Determinant of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Researc.*, 3(2), 120-130.
- Schubert, L. (2011). Hedge Ratios for short and leveraged Exchange-trade funds. *Atlantic Review of Economic*. 1, 11-34.
- Sherlita, E. (2006). Peranan Aktivitas Lindung Nilai dalam Menurunkan Risiko Perdagangan Internasional'. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 8, 1227-1238.
- Stice, K .E, James D and Skousen, K. F. (2005). *Intermediate Accounting*. Jakarta: Salemba Empat.
- Subramanyam, K, R. and Wild, J. J. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Syamsuddin, L. (2004). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo .
- Tai, V.W, Y.H Lai and L. Lin, L. (2014). Local Institutional Shareholders and Corporate Hedging Policies. *North American Journal of Economics and Finance*, 28, 287-312.
- Utomo, L. (2000). Instrumen Derivatif: Pengenalan dalam Strategi Manajemen Resiko Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 2 (1), 53-68.
- Vo, D.H. and Nguyen, V.T.Y (2014). Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms . *International Journal of Economics and Finance*, 6(5), 274-284.
- Whitaker, R.B. (1999). The Early Stages of Financial distress. *Journal of Economics and Finance*.
- Wiley, John & Sons. (1994). *Managed Futures An Investor's Guide. A Wiley Finance Edition*.
- Winda. 2012. Keputusan hedging dan faktor-faktor yang mempengaruhi. *Skripsi*.