

**PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS*, *GROWTH OPTIONS*,
INSTITUTIONAL OWNERSHIP TERHADAP AKTIVITAS *HEDGING*
PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK
INDONESIA TAHUN 2014-2016**

**(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI
Pada Tahun 2014 – 2016)**

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Akuntansi



Oleh

Dian Yustika

14043105/2014

**JURUSAN AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

2019

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

Pengaruh *Financial distress, Growth options, Institutional ownership* terhadap
Aktivitas *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa
Efek Indonesia Tahun 2014-2016

Nama : Dian Yustika
NIM/TM : 14043105/2014
Program Studi : Akuntansi
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2019

Disetujui Oleh:

Pembimbing I



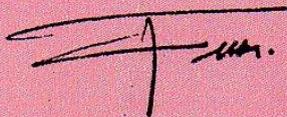
Charoline Cheisvivyann, SE, M.Ak
NIP. 19801019 200604 2 002

Pembimbing II



Nayang Helmayunita, SE, M.Sc
NIP. 19860127 200812 2 001

Mengetahui,
Ketua Program Studi Akuntansi



Fefri Indra Arza, SE, M.Sc, Ak
NIP. 19730213 199903 1 003

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

*Dinyatakan Lulus Setelah Dipertahankan di Depan Tim Penguji Skripsi
Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*

Judul : Pengaruh *Financial distress, Growth options, Institutional ownership* terhadap Aktivitas *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016

Nama : Dian Yustika

Nim/TM : 14043105/2014

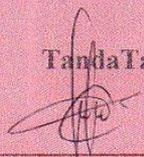
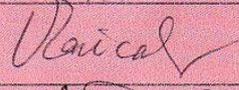
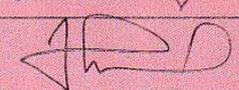
Jurusan : Akuntansi

Keahlian : Keuangan

Fakultas : Ekonomi

Padang, Februari 2019

Tim Penguji:

No	Jabatan	Nama	Tanda Tangan
1	Ketua	Charoline Cheisviyanny, SE, M.Ak	1. 
2	Sekretaris	Nayang Helmayunita, SE, M.Sc	2. 
3	Anggota	Vanica Serly, SE, M.Si	3. 
4	Anggota	Henri Agustin, SE, M.Sc, Ak	4. 

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Dian Yustika
NIM / Th. Masuk : 14043105 / 2014
Tempat / Tanggal Lahir : Dalu-dalu/09 Agustus 1996
Jurusan : Akuntansi
Keahlian : Akuntansi Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jalan Cendrawasih gang merpati No.7
: 082167724353
No. Hp / Telephone : Pengaruh *Financial Distress, Growth Options* dan
Judul Skripsi : *Institutional Ownership Terhadap Aktivitas Hedging*

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Karya tulis/skripsi ini adalah hasil dan belum pernah diajukan untuk memperoleh gelar akademik (sarjana) baik di UNP maupun perguruan tinggi lainnya.
2. Karya tulis/skripsi ini murni gagasan, rumusan, dan penelitian saya sendiri tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan tim pembimbing.
3. Pada karya tulis/skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang telah ditulis atau dipublikasikan orang lain kecuali tertulis dengan jelas dicantumkan pada daftar pustaka.
4. Karya tulis/skripsi ini **Sah** apabila telah ditandatangani **Asli** oleh tim pembimbing, tim penguji dan ketua jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sungguh-sungguh dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima **sanksi akademik** berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena karya tulis/skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di perguruan tinggi.

Padang,

2019



Penulis

Dian Yustika

NIM : 14043105 / 2014

‘Pengaruh *Financial distress, Growth options, Institutional ownership* terhadap Aktivitas *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2016’

Dian Yustika
Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
Jl. Prof. Dr. Hamka Kampus Air Tawar Padang
Email: dyustika11@yahoo.co.id

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh *financial distress, growth options, dan institutional ownership* terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Untuk mencapai tujuan tersebut, penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif untuk meneliti populasi atau sampel tertentu dengan tujuan untuk menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Teknik pengumpulan data ini dilakukan dengan teknik dokumentasi dan kepustakaan. Penelitian ini menggunakan metode regresi logistik karena metode ini yang paling representatif untuk menguji variabel yang diteliti.

Hasil penelitian ini menunjukkan : (1) *Financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging* (2) *Growth options* berpengaruh signifikan positif terhadap aktivitas *hedging* (3) *Institutional ownership* berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Kata kunci: *financial distress, growth options, institutional ownership, hedging*

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*.

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kepada Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-nya yang telah memberikan kemudahan pada penulis sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi yang berjudul “**Pengaruh *Financial distress, Growth options, Institutional ownership* terhadap Aktivitas *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016**”. Skripsi ini merupakan salah satu syarat guna menyelesaikan pendidikan program S-1 serta untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

Ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada ibu Charoline Cheisviyanny, SE, M,Ak. selaku pembimbing I sekaligus dosen pembimbing akademik penulis dan ibu Nayang Helmayunita, SE, M.Sc selaku pembimbing II, yang telah membimbing penulis dalam menyelesaikan skripsi ini. Terima kasih yang sebesar-besarnya atas bantuan dan dukungan berbagai pihak dalam rangka penyusunan skripsi ini, yaitu :

1. Dekan dan wakil Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
2. Ketua dan sekretaris Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang
3. Ibu dan bapak staf pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang terutama jurusan akuntansi serta para karyawan yang telah membantu penulis selama proses kuliah di jurusan akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang.

4. Teristimewa kepada kedua orang tua penulis (bapak Drs.Jaswar, M.Pd dan ibu Sri Utami) yang telah mendukung penulis dan terus memberikan semangat dan doa yang tiada hentinya sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dan kak anggung, bang aji serta nadiah yang tiada henti memberikan kekuatan untuk penulis sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan baik.
5. Sahabat sedari awal masuk kuliah ‘’parmed’’ (kenyot, tasa, amel, iduang, iput, intan, mayang, rezi) yang terus memberikan semangat dan doa sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini.
6. Bang ade kurnia yang setiap saat terus memberikan motivasi dan dukungan.
7. Teman akuntansi BP 14 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang selalu memberikan semangat kepada penulis dalam penyelesaian skripsi.
8. Semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan skripsi ini yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu.

Skripsi ini sesuai dengan aturan dan ketentuan yang berlaku, namun apabila terdapat kekurangan maka penulis menerima setiap kritik dan saran dari pembaca demi kemajuan ilmu pengetahuan dan penyempurnaan skripsi ini. Semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi kita semua.

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI.....	iv
DAFTAR GAMBAR	vii
DAFTAR TABEL.....	viii
DAFTAR LAMPIRAN.....	ix
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Rumusan Masalah.....	7
C. Tujuan Penelitian	7
D. Manfaat Penelitian	8
BAB II KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS	9
A. Kajian Teori	9
1. Teori Keagenan (Agency Theory).....	9
2. <i>Hedging</i>	10
3. <i>Financial distress</i>	19
4. <i>Growth options</i>	22
5. <i>Institutional ownership</i>	23
B. Penelitian Terdahulu	25
C. Kerangka Konseptual dan Pengembangan Hipotesis	27
1. Pengaruh <i>Financial distress</i> terhadap Aktivitas <i>Hedging</i>	28
2. Pengaruh <i>Growth options</i> terhadap Aktivitas <i>Hedging</i>	31
3. Pengaruh <i>Institutional ownership</i> terhadap Aktivitas <i>Hedging</i>	33
BAB III METODE PENELITIAN.....	36
A. Jenis Penelitian	36
B. Populasi dan Sampel.....	36
1. Populasi	36
2. Sampel.....	37
C. Jenis, Sumber dan Teknik Pengumpulan Data	40
1. Jenis Data	40

2. Sumber Data	40
3. Teknik Pengumpulan Data	40
D. Variabel Penelitian dan Pengukuran Variabel Penelitian	41
1. Variabel Dependen (Y)	41
2. Variabel Independen (X)	42
E. Teknik Analisis Data	44
1. Koefisien Determinasi (R ²)	45
2. Menilai model regresi.....	45
3. Menilai keseluruhan model (overall model fit).....	46
4. Menguji koefisien regresi.....	46
F. Definisi Operasional Variabel	47
1. <i>Hedging</i>	47
2. <i>Financial distress</i>	48
3. <i>Growth options</i>	48
4. <i>Institutional ownership</i>	48
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	49
A. Gambaran Umum Lokasi dan Objek Penelitian	49
1. Sejarah Bursa Efek Indonesia.....	49
2. Gambaran Umum Perusahaan Manufaktur	50
B. Deskripsi Variabel Penelitian	51
1. <i>Hedging</i> (Y) Pada Perusahaan Manufktur yang Terdaftar di BEI	52
2. <i>Financial distress</i> (X1) Pada Perushaan Manufktur yang Terdaftar di BEI	55
3. <i>Growth options</i> (X2) Pada Perushaan Manufktur yang Terdaftar di BEI	59
4. <i>Institusional Ownership</i> (X3) Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI	62
C. Analisis Deskriptif	65
D. Hasil Uji Hipotesis.....	67
1. Regresi Logistik	67
2. Menilai Model Regresi.....	67

3. Menilai Keseluruhan Model (<i>Overall Model Fit</i>)	68
4. Koefisien Determinasi (<i>Nagelkerke R.Square</i>)	69
5. Menganalisis Koefisien Regresi Logistik	70
6. Pengujian Hipotesis	71
D. Pembahasan	73
1. Pengaruh <i>Financial distress</i> terhadap <i>Hedging</i>	73
2. Pengaruh <i>Growth options</i> Terhadap <i>Hedging</i>	77
3. Pengaruh <i>Institutional Ownership</i> Terhadap <i>Hedging</i>	78
BAB V KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN	81
A. Kesimpulan	81
B. Keterbatasan Penelitian	83
C. Saran	83
1. Bagi perusahaan emiten seharusnya:	83
DAFTAR PUSTAKA	85

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Kerangka Konseptual	35
------------------------------------	----

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Penelitian-penelitian terdahulu	25
Tabel 2. Kriteria Pemilihan Sampel	37
Tabel 3. Daftar Perusahaan Sampel	38
Table 4. Data <i>Hedging</i> Tahun 2014-2016.....	53
Tabel 5. Data Z-score Tahun 2014-2016	57
Tabel 6. Data <i>Growth options</i> Tahun 2014-2016.....	59
Tabel 7. Data <i>Institutional ownership</i> Tahun 2014 – 2016.....	63
Tabel 8. Analisis Deskriptiv.....	65
Tabel 9. Uji Kelayakan Model Regresi.....	67
Tabel 10. Uji Overall Model Fit.....	668
Tabel 11. Uji Overall Model Fit.....	68
Tabel 12. Uji Koefisien Determinasi	69
Tabel 13. Koefisien Regresi Logistik.....	69
Tabel 14. Wald Statistic	72
Tabel. 15. Data perusahaan yang mengalami <i>financial distress</i> dan tidak mengalami <i>financial distress</i>	74

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. <i>Hedging</i>	89
Lampiran 2. <i>Financial distress</i>	91
Lampiran 3. <i>Growth options</i>	106
Lampiran 4. <i>Institutional ownership</i>	111
Lampiran 5. Hasil olah data SPSS.....	121

BAB I **PENDAHULUAN**

Latar Belakang Masalah

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 *instrument financial* 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 merngubah 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 suatu 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 sehingga dapat diketahui bahwa hubungan antara aktivitas *hedging* dengan nilai *Z Score Altman* adalah berhubungan negatif, hal ini sesuai dengan penelitian Nance et 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 dilakukakan 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 obyek 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**’.

Rumusan Masalah

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 options* terhadap aktivitas *hedging*?
3. Bagaimana pengaruh *institutional ownership* terhadap aktivitas *hedging*.

Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka ditetapkan tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengetahui pengaruh *financial distress problem* terhadap aktivitas *hedging*.
- b. Untuk mengetahui pengaruh *growth options* terhadap aktivitas *hedging*.

- c. Untuk mengetahui pengaruh *institutional ownership* terhadap aktivitas *hedging*.

Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini dimaksudkan bermanfaat kepada:

1. Bagi perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan untuk perusahaan dalam pengambilan keputusan terutama pada aktivitas *hedging* untuk melindungi aset perusahaan dari risiko-risiko keuangan agar tidak mengalami kerugian di masa yang akan datang.

2. Bagi investor

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi bagi investor untuk menanamkan modal dalam berinvestasi, dan perusahaan dapat mengetahui mana yang tanggap atas perlindungan asetnya.

3. Bagi akademisi

Hasil dari penelitian ini diharapkan menjadi referensi dalam mengembangkan penelitian selanjutnya dan menjadi pedoman pembelajaran serta menjadi sumber untuk memperluas wawasan ilmu mengenai *hedging* itu sendiri.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL DAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

Teori Keagenan (Agency Theory)

Hubungan agensi muncul karena terciptanya hubungan kerja antara pihak yang memberikan wewenang yaitu *principal* (investor) dengan pihak yang menerima wewenang yaitu *agent* (manager). Namun adanya hubungan kerja antara pihak investor dengan pihak manager akan menimbulkan konflik kepentingan, yang disebabkan oleh sifat *oportunistic* manager dalam upaya untuk menghindari risiko dan menimbulkan *agency cost*, yaitu biaya yang harus dikeluarkan oleh pihak *principal* dalam rangka melakukan pengawasan terhadap *agent*. 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

a. Pengertian *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.

b. Instrumen Derivatif Untuk Melakukan *Hedging*

Kegunaan utama dari derivatif adalah untuk mengalihkan risiko ataupun mengambil suatu risiko bergantung apakah posisi *hedger* (pelaku lindung nilai) atau spekulator (Abdul, 2015 : 157). Instrumen derivatif dapat dibagi menjadi empat alternatif yaitu *opsi*, *forward*, *futures*, dan *swap*, dengan komponen dasar instrumen derivatif adalah suku bunga, saham, obligasi, nilai tukar komoditas, dan indeks yang dapat dijelaskan sebagai berikut :

1) Opsi (*Option*)

Opsi terdiri dari dua yaitu, Opsi beli (*Call Options*) dan Opsi jual (*Put Options*). Opsi beli (*Call Options*) adalah opsi yang memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli suatu aktiva

pada harga tertentu dan Opsi jual (*Put Options*) merupakan opsi yang memberi hak kepada pemegangnya untuk menjual suatu aktiva pada harga tertentu.

2) Kontrak *Forward*

Stice., Stice & Skousen (2005 : 567) mendefinisikan Kontrak *forward* merupakan suatu perjanjian antara dua pihak untuk mempertukarkan suatu jumlah tertentu dari komoditas, surat-surat berharga, atau mata uang asing, yaitu pada tanggal tertentu di masa depan dengan harga atau nilai tukar yang telah ditetapkan sekarang.

3) Kontrak *Futures*

Stice., Stice & Skousen (2005:569) mendefinisikan Kontrak *futures* merupakan suatu kontrak, yang diperdagangkan di suatu bursa, yang mengizinkan suatu perusahaan untuk membeli atau menjual sejumlah tertentu komoditas atau surat-surat berharga keuangan pada harga tertentu pada tanggal tertentu di masa depan. Kontrak *future* sangat mirip dengan kontrak *forward* dengan perbedaan terletak pada bahwa kontrak *forward* adalah kontrak pribadi antara dua pihak, sementara kontrak *future* adalah kontrak standar yang disponsori oleh suatu bursa (*trading exchange*) dan dapat diperdagangkan oleh berbagai macam pihak beberapa kali dalam satu hari yang sama.

4) Swap

Stice., Stice & Skousen (2005:566) mendefinisikan *swap* adalah suatu kontrak atau perjanjian dimana dua pihak sepakat untuk menukar pembayaran di masa depan berdasarkan pergerakan harga atau tingkat yang disepakati bersama. Ada dua jenis kontrak *swap* yaitu *coupon swap* dan *basis swap*, berikut penjelasan terkait dua jenis kontrak *swap* (Utomo, 2000) :

- a. *Coupon swap*, terdapat satu pihak membayar bunga pada tingkat tetap (*fixed rate*) pada saat perdagangan sebagai suatu spread terhadap suatu obligasi, sementara pihak lain membayar pada tingkat mengambang (*floating rate*) yang disesuaikan secara periodik sepanjang usia perjanjian.
- b. *Basis swap*, yakni dua pihak saling menukar pembayaran bunga mengambang berdasarkan tingkat referensi yang berbeda, dengan demikian mekanisme yang berlangsung semacam ini, transaksi *swap* mengubah aliran aktiva, hutang, atau aliran kas dari satu jenis ke jenis lain dari mata uang ke mata uang lainnya.

c. Faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging*

Menurut Hafis dan Maya (2015: 104) aktivitas *hedging* dipengaruhi oleh *Leverage*, *Financial distress*, dan *Growth options*. Menurut Winda (2016: 14) faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* yaitu *Debt To Equity*, *Firm Size*, *Dividen Per Share*, *institutional ownership* dan *cash flow volatility*.

1. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya. Secara matematis *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{DER} = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}}$$

2. *Firm Size*

Besar kecilnya suatu perusahaan membuat pengambilan keputusannya pun berbeda-beda. Besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal. Semakin besar suatu perusahaan risiko yang diterima pun semakin besar, mereka cenderung lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi aset mereka. Dampak yang ditimbulkan suatu risiko pada perusahaan yang besar lebih berdampak besar, maka mereka akan memberlakukan suatu manajemen risiko yang lebih ketat dibandingkan perusahaan kecil. Ukuran perusahaan (*Firm Size*) diprosikan melalui:

$$\text{firm size} = \ln \text{Total Asset}$$

3. *Dividen Per Share* (DPS)

DPS adalah rasio dividen tahunan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa. DPS merupakan aliran kas yang

sebenarnya diterima oleh pemegang saham (investor). Perusahaan yang menerapkan kebijakan deviden akan mencapai pertumbuhan dalam laba dan deviden. *Dividen Per Share* (DPS) diprosikan melalui:

$$DPS = \frac{\text{dividen}}{\text{jumlah saham beredar}}$$

4. Kepemilikan Institusi

Kepemilikan institusi menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga dalam sebuah perusahaan. Kepemilikan institusi dapat diukur dengan melihat persentase saham yang dimiliki oleh institusi dibandingkan dengan persentase saham keseluruhan perusahaan. Kepemilikan institusional dilambangkan dengan INST yang dapat diprosikan melalui:

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

5. Cash Flow Volality

Volatilitas arus kas merupakan pergerakan yang bervariasi yang terjadi pada periode ke periode selanjutnya. Pengukuran volatilitas arus kas merupakan aliran arus kas operasional dibagi total aset.

$$CFV = \frac{CFO}{\text{Total Aset}}$$

Menurut Na'imatul Hidayah, Prasetiono (2016:11) bahwa *debt to equity ratio (der)*, *growth opportunity (growth)*, *firm size* dan *current ratio (cr)* mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging*.

1) *Debt to equity ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang dapat memberikan informasi mengenai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya menggunakan modal sendiri atau ekuitas yang dimiliki. *Debt to equity ratio* adalah rasio perbandingan antara total hutang dengan seluruh ekuitas. DER yang tinggi menandakan modal usaha lebih banyak dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri. DER dirumuskan sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{total liabilities}}{\text{total equity}}$$

2) *Interest Coverage Ratio*

Interest coverage ratio adalah rasio perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak atau laba operasi (EBIT) dengan beban bunga. Rasio ini untuk menentukan seberapa besar perusahaan dapat membayar hutang bunga. Menurut Kasmir (2010) semakin tinggi *interest coverage ratio* maka semakin besar perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan dapat menjadi ukuran untuk memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditor. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut :

$$ICR = \frac{EBIT}{\text{Beban Bunga}}$$

3) *Growth Opportunity*

Growth opportunity merupakan rasio yang mengukur peluang perusahaan mengembangkan usahanya di masa depan. *Growth opportunity* diproksikan dengan *market to book value of equity* (MBVE) yaitu rasio antara nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas, yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Repie dan Sedana, 2014):

$$MBVE = \frac{\text{Lembar saham beredar} \times \text{closing price}}{\text{total ekuitas}}$$

4) *Firm Size*

Variabel *firm size* diukur dengan cara menghitung jumlah total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada akhir tahun. Kemudian nilai total aset tersebut diubah dalam bentuk logaritma natural (log TA), hal ini dilakukan untuk mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dan ukuran perusahaan yang terlalu kecil atau sedang, konversi ke logaritma natural ini bertujuan untuk membuat data total aset terdistribusi normal. Variabel *firm size* dirumuskan sebagai berikut (Paranita, 2011):

$$\text{firm size} = \text{Ln Total Asset}$$

5) *Current ratio*

Current ratio adalah rasio perbandingan antara aset lancar dengan hutang lancar. Rasio ini merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka

pendek atau utang yang segera jatuh tempo (Kasmir, 2010). Rasio ini menunjukkan seberapa banyak aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat digunakan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Rumus dari current ratio yakni sebagai berikut (Kasmir, 2010):

$$CR = \frac{\text{aset lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

d. Indikator Aktivitas *Hedging*

Menurut Ahmad dan Haris (2012) indikator untuk mengukur *hedging* dalam penelitian ini adalah menggunakan variabel biner untuk menunjukkan adakah atau tidak sebuah perusahaan menggunakan derivatif sebagai aktivitas *hedging* yaitu dengan melihat Catatan Atas Laporan Keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016. Untuk mengidentifikasi faktor-faktor yang memotivasi perusahaan untuk menggunakan derivatif, ditetapkan angka 1 untuk perusahaan-perusahaan yang diklasifikasikan sebagai "pengguna derivatif" (DU) dan angka 0 ketika perusahaan tidak menggunakan derivatif "pengguna non-derivatif" (NDU). Pada penelitian ini menggunakan regresi logistik untuk menguji pernyataan hipotesis yang telah diajukan.

Financial distress

a) Pengertian *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) mengategorikan 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.

b) **Pengukuran *Financial distress***

Metode pengukuran *financial distress* dapat diukur dengan beberapa cara. Pertama, *financial ditress* dapat diukur dengan menggunakan *Z-Score* yang dikemukakan oleh Edward I Altman. *Z-Score Altman* merupakan suatu rasio yang dapat mengukur kecendrungan perusahaan yang terindikasi mengalami kebangkrutan. Pada penelitian ini *financial distress* diukur dengan menggunakan *Z-Score Altman* , dikarenakan pengukuran ini dapat mengukur serta memprediksi kecendrungan, kebangkrutan dan ketidakbangkrutan perusahaan (Altman 2000) yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

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 (Market Value of Equity) / Total Utang

X_5 = Penjualan / Total Aset

Kedua, *financial ditress* juga dapat diukur menggunakan rasio keuangan.

Menurut Etty dalam Rayenda (2007), rasio keuangan bermanfaat dalam memprediksi kesulitan keuangan bisnis untuk periode satu sampai lima tahun sebelum bisnis tersebut benar-benar bangkrut. Rasio keuangan tersebut sebagai berikut:

a. Profitabilitas

Menurut Keown (2008) indikator yang dapat dilakukan sebagai pengukuran profitabilitas perusahaan adalah ROA (Return On Assets) yang merupakan pengembalian atas aset yang digunakan untuk menghasilkan pendapatan bersih perusahaan. ROA (Return On Assets) dapat dihitung dengan rumus berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

b. Likuiditas

Menurut Lukman (2000:40) likuiditas merupakan suatu indikator perusahaan dalam membayar semua kewajiban *financial* jangka pendek pada saat jatuh tempo dengan aktiva lancar yang tersedia .

$$Current\ Ratio = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

c. Leverage

Menurut Kasmir (2008:113) rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Menurut Hendra (2009:201) rasio ini dapat diukur dengan rumus berikut:

$$Debt\ Ratio = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Growth options

a. Pengertian *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.

b. Pengukuran *Growth options*

Metode pengukuran *growth options* dalam penelitian ini dapat dilakukan dengan menggunakan *market to book value* (MBTV) yaitu rasio harga pasar suatu saham terhadap nilai bukunya yang memberikan indikasi pandangan investor atas peluang pertumbuhan perusahaan (Brigham dan Hpuston, 2010:151).

Institutional ownership

a. Pengertian *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. Institusi 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.

b. Pengukuran *Institutional ownership*

Institutional ownership dapat diukur dengan melihat persentase saham yang dimiliki oleh institusi dibandingkan dengan persentase saham keseluruhan perusahaan. *Institutional ownership*onal dilambangkan dengan INST yang dapat diproksikan melalui:

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

B. Penelitian Terdahulu

Tabel 1. Penelitian-penelitian terdahulu

No	Nama peneliti, Tahun Penelitian dan Nama Jurnal	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Hafis Nuzul dan Maya Febrianty Lautania, 2015, Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis	Pengaruh Leverage, <i>Financial distress</i> , dan <i>Growth options</i> Terhadap Aktivitas <i>Hedging</i> Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Leverage berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> sedangkan <i>financial distress</i> dan <i>growth options</i> tidak berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> .
2.	Andison, Arie Frinola, dan Resti Yulistia, 2017, SNA Jember XX	<i>Financial distress</i> Pemoderasi Likuiditas Terhadap <i>Hedging</i>	Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas <i>hedging</i> , dan <i>financial distress</i> memperkuat hubungan likuiditas terhadap aktivitas <i>hedging</i>
3	Damanik (2015)	Keputusan Lindung Nilai Dan Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi (Studi Empiris Pada Bank Konvensional yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2013)	DER, Ukuran Perusahaan, dan <i>Institutional ownership</i> berpengaruh signifikan terhadap Keputusan Lindung Nilai, sedangkan Kesempatan Tumbuh Perusahaan, Kebijakan Dividen, dan

No	Nama peneliti, Tahun Penelitian dan Nama Jurnal	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
			Likuiditas, tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan <i>Hedging</i> .
4	Hardanto (2012)	Analisis faktor yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan <i>hedging</i> pada perusahaan automotive and allied products periode 2006-2010	Debt Equity Ratio (LEV), Growth Opportunity, dan Firm Size berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan penggunaan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif. Sedangkan <i>Financial distress</i> negatif dan tidak signifikan, dan Liquidity berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan penggunaan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif
5	Dr. Rashid AMEER, 2010, Internasional Business Reseach	Determintants of Corporate <i>Hedging</i> Practices in Malaysia	Terdapat hubungan yang signifikan antara penggunaan derivatif dan penjualan luar negeri, likuiditas,

No	Nama peneliti, Tahun Penelitian dan Nama Jurnal	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
			pertumbuhan perusahaan, kepemilikan dan ukuran managerial terhadap penggunaan instrumen derivatif di Malaysia.
6	Na'imatul Hidayah, Prasetiono, 2016, Diponegoro Journal Of Management	Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i> Pada Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014)	Hipotesis yang diterima dalam penelitian ini yaitu hipotesis terhadap variabel debt to equity ratio (DER), growth opportunity (GROWTH), firm size dan current ratio (CR), sedangkan pengujian hipotesis terhadap variabel interest coverage ratio (ICR), foreign liability (FOREIGN), managerial ownership (MANOWN), dan <i>institutional ownership</i> (INSTOWN) ditolak.

C. Kerangka Konseptual dan Pengembangan Hipotesis

Hedging merupakan suatu strategi efektif yang digunakan perusahaan untuk melindungi aset-aset yang dimiliki perusahaan. *Hedging*

atau lindung nilai dapat meminimalisir atau mengurangi risiko akibat perubahan kurs mata uang asing, suku bunga dan harga komoditas. Aktivitas *hedging* termasuk dalam bagian dari manajemen risiko dan merupakan salah satu indikator dari *financial performance* yang bisa dipertimbangkan oleh investor.

Hedging bisa menjadi strategi khususnya untuk pemegang saham dalam mengamankan nilai investasi yang sudah ditanamnya. Ketika suatu perusahaan melakukan aktivitas *hedging*, maka perusahaan harus mempublikasikan aktivitas *hedging* dalam laporan keuangannya secara transparan, terutama kontrak *hedging* dan nilai nominal *hedging* nya. Dengan demikian, diharapkan akan terbentuk strategi manajemen resiko yang semakin komprehensif dengan dunia keuangan nasional maupun internasional.

1. Pengaruh *Financial distress* terhadap Aktivitas *Hedging*

Teori *agency* menjelaskan terciptanya hubungan kerja antara pihak yang memberikan wewenang yaitu *principal* (investor) dengan pihak yang menerima wewenang yaitu *agent* (manager). Manager sangat berperan penting dalam maju tidaknya suatu perusahaan dikarenakan manager lebih banyak mengetahui informasi keuangan daripada pemangku kepentingan. Ketika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan maka manager dalam hal ini akan berusaha untuk mengatasi kondisi tersebut dengan melakukan *hedging* atau lindung nilai yaitu dengan menggunakan salah satu instrumen derivatif. Manager dalam hal ini akan mempertimbangkan jenis instrumen

derivatif apa yang akan dipilih untuk berinvestasi secara aman. Perusahaan yang besar mempunyai tingkat akses yang lebih tinggi untuk melakukan *hedging* atas setiap transaksinya dibanding dengan perusahaan yang lebih kecil. Perusahaan yang besar juga akan lebih berhati-hati dalam menyusun laporan keuangannya dikarenakan besarnya pertanggungjawaban yang dimiliki manajemen kepada investor maupun pemangku kepentingan.

Perusahaan yang terindikasi kesulitan keuangan dapat dilihat dari laba operasi yang negatif selama dua tahun berturut-turut serta perusahaan tidak mampu melunasi hutang jangka pendek beserta bunga pinjamannya. Perusahaan yang terindikasi kesulitan keuangan yang tinggi maka perusahaan akan cenderung untuk melakukan lindung nilai (*hedging*). *Hedging* ini dilakukan oleh perusahaan agar terhindar dari berbagai risiko yang akan terjadi di masa sekarang dan masa depan termasuk risiko fluktuasi kurs mata uang asing. Dengan demikian, semakin terindikasi suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, maka semakin tinggi kecenderungan perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*.

Financial distress diukur menggunakan *Z-Score Altman* atau rasio kebangkrutan. Ketika sebuah perusahaan terindikasi kesulitan keuangan dari perhitungan *Z-Score Altman* yang semakin rendah, perusahaan pastinya akan sangat berhati-hati dalam mengatur keuangannya sehingga terdorong untuk melakukan *hedging* diharapkan

agar aset yang dimiliki perusahaan akan aman dimasa sekarang dan masa depan.

Hedging bukan hanya bertujuan untuk meminimalisir atau mengurangi risiko dari perubahan kurs valuta asing, tetapi *hedging* juga melindungi perusahaan jika keadaan perusahaan mulai memburuk yang ditandai dengan perusahaan sudah tidak mampu membayar utang jangka pendek beserta bunga pinjamannya dalam denominasi mata uang asing. Dalam hal ini jika perusahaan sudah masuk ke dalam tahap penurunan yang dapat ditandai dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang negaif, laba yang dihasilkan negatif, dan semakin bertambahnya hutang beserta bunga pinjamannya yang meningkat, maka *hedging* bisa menjadi pilihan untuk meminimalisir risiko-risiko yang ditimbulkannya.

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 Aktivitas *Hedging*

Growth options adalah sesuatu yang menggambarkan luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi perusahaan (Kartika, 2007). Perusahaan yang memiliki *growth options* yang tinggi akan mempunyai peluang atau kesempatan berinvestasi, sehingga perusahaan akan mengalami *underinvestment cost* atau kurangnya biaya investasi dikarenakan perusahaan akan lebih banyak untuk berinvestasi agar mendapatkan keuntungan di masa depan yang nantinya dapat mengembangkan lagi bisnis perusahaannya. Ketika Perusahaan sudah mulai berkembang luas maka perusahaan pastinya akan memikirkan cara untuk memulai investasi. Perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas, menilai seberapa banyak modal yang akan diinvestasikan, dan memahami risiko yang akan muncul dan jenis investasi apa yang akan diambil. Oleh karena itu, perusahaan perlu sumber dana eksternal untuk membiayai investasi tersebut.

Untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang cukup mahal dan besar dalam berinvestasi yang akhirnya dapat menyebabkan kurangnya investasi, Perusahaan dapat melakukan pilihan yaitu dengan melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif untuk meminimalisir risiko tersebut (Ameer, 2010).

Di dalam suatu perusahaan seorang manager yang merupakan *agent* di dalam perusahaan akan berusaha untuk meminimlasir risiko akibat dari kenaikan kurs valuta asing agar mendapatkan keuntungan di masa depan yaitu dengan menggunakan instrumen derivatif dalam berinvestasi. Hal ini dilakukan perusahaan untuk melindungi aset perusahaan melalui instrumen derivatif agar terhindar dari risiko kenaikan kurs valuta asing jika perusahaan ada melakukan transaksi seperti pembelian bahan baku ke negara lain.

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 Aktivitas *Hedging*

Para investor pastinya tidak ingin perusahaan yang di investasikannya mengalami risiko dan kerugian, dengan demikian investor akan mendorong manajemen perusahaan untuk melakukan *hedging* guna melindungi aset yang dimiliki perusahaan agar terhindar dari risiko-risiko yang ada. Adanya hubungan kerja antara pihak investor dan manager akan menimbulkan konflik kepentingan yang disebabkan oleh sifat *oportunistik* manager dalam upaya untuk menghindari risiko dan menimbulkan *agency cost*. *Institutional ownership* dalam hal ini akan bertindak sama halnya dengan pihak principal yang sama-sama tidak menyukai perilaku *oportunistik* manager, maka semakin besar kepemilikan institusi pada suatu perusahaan menyebabkan semakin besar tingkat pengawasan dan monitor terhadap manager, sehingga dengan tingkat pengawasan dan monitor yang tinggi akan mengurangi perilaku *oportunistik* manager. Konflik kepentingan ini dapat dikurangi dengan menambah persentase *institutional ownership* sebagai monitoring agent (Bathala *et al.*1994).

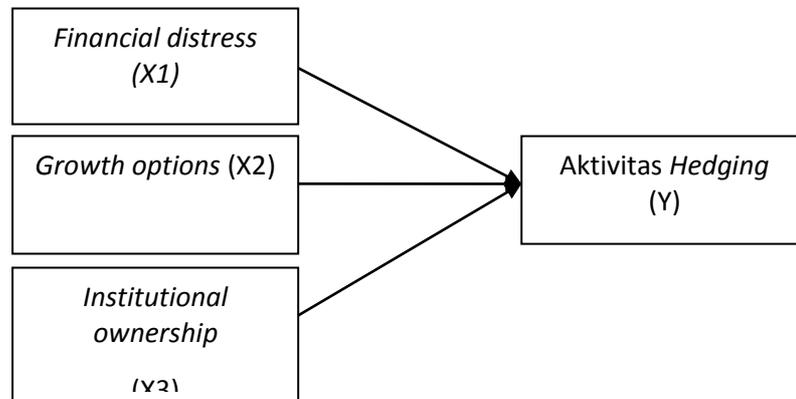
Institutional Ownership adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar saham yang dimiliki oleh lembaga atau sebuah institusi didalam perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan institusi yang lebih besar cenderung untuk tidak melakukan *hedging* (Wang dan Fan, 2011). *Institutional ownership* berpengaruh 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 sejalan dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rashid (2010).

Institutional ownership dapat diukur dengan melihat persentase jumlah saham yang dimiliki oleh institusi yang dibandingkan dengan jumlah saham keseluruhan perusahaan. Investor instusi dapat merasakan manfaat yang diperoleh dari aktivitas lindung nilai, karena salah satu tujuan dari manajemen risiko dengan menggunakan *hedging* adalah maksimisasi nilai dari pemegang saham. Pernyataan ini didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Batram *et al*, (2009), Tai *et al*, (2014). Ertugrul *et a,l* (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 : *Insitutional Ownership* berpengaruh signifikan positif terhadap Aktivitas *Hedging*

Berdasarkan uraian di atas maka digambarkan kerangka konseptual sebagai berikut:



Gambar 1 Kerangka Konseptual

BAB V

KESIMPULAN, KETERBATASAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

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 0,148 yang berarti variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 14,8 %. sedangkan sisanya sebesar 85,2 % 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* berpengaruh signifikan terhadap *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)

5. tahun 2014-2016. Hasil penelitian ini mengindikasikan bahwa tinggi rendahnya

Institutional ownership pada perusahaan akan berpengaruh terhadap *hedging*.

B. Keterbatasan Penelitian

Peneliti telah berusaha merancang dan mengembangkan penelitian sedemikian rupa, namun masih terdapat beberapa keterbatasan dalam penelitian ini yang masih perlu direvisi bagi peneliti selanjutnya, yaitu antara lain:

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 0,148 yang berarti variabel dependen yang dapat dijelaskan oleh variabel independen sebesar 14,8 %., yang menunjukkan bahwa masih banyak variabel lain yang memiliki kontribusi besar dalam mempengaruhi aktivitas *hedging*.

C. 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, Noryati and Haris, Balkis. 2012. Factors forusing derivatives : evidence from malaysian non financial companies. *research journal of finance and accounting* ISSN 2222-1679 (PAPER) ISSN 2222-2847, 3.
- Alman, Edward I.(2000). Predicting *Financial distress* of Componies . *Revisiting the Z-Score andZeta Nodel*.
- Ameer, Dr.Rashid (2010). Determinants of Corporate *Hedging* Practices in Malaysia. *Internasional Business Reseach*, vol 3, No.2.
- Andardini, Winda Rosa (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, Ni Luh Gita. (2001). "*Pengaruh Faktor – Faktor Keagenan dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Biaya Transaksi terhadap Rasio Pembayaran Dividen*". *Tesis tidak diterbitkan. Program Pasca Sarjana Universitas Gadjah Mada*.
- Atmini, Sari. (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. Fehle (2009). Financial International Evidence on Derivatives Usage. *Financial Management*
- Bathala, Chenchuramaiah and Raghavendra Rao. (1994). *Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holdings. An Agency Perspective Financial Management* (Vol. 23 No.3).
- Brigham, Eugene F and Houston, Joel F. (2001). *Manajemen Keuangan*. Edisi kedelapan Buku II Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F and Houston, Joel F. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* . Edisi 11 Terjemahan Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Erlangga.
- Clark, Ephraim and Judge, Amrit (2005). Motivies for Corporate *Hedging* : Evidence 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, Imam. (2009). *Aplikasi Analisis Multivariate Lanjutan dengan Program SPSS*. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro.
- Gujarati, D. N. 2003. *Ekonometrika Dasar*. Jakarta: Erlangga
- Guniarti, Fay. (2014). "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing". *Jurnal Dinamika Manajemen*, V, 46-79.
- Guniarti, Fay. (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, Maya Febrianty Lautania. (2015). Pengaruh Leverage, Financial Distress, dan *Growth option* terhadap Aktivitas *Hedging* pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis* , 104-113.
- Hair, Joseph F. Black, William C. Babin, Barry J. and Anderson, Rolph E. (2006). *Multivariate Data Analysis* (6th ed.). New Jersey : Pearson Prentice Hall
- Halim, Abdul. (2015). *Akuntansi Keuangan Lanjutan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Hill, E. Perry dan S. Andes (1996). Evaluating Firms in *Financial distress*: An Event History Analysis. *Journal of Applied Business Research*, 12 No 3, 60-71.
- Hu, Chao and Wang, Pengguo (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 Sari, Lisa. (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*, Vol. 2 No. 6, 29-38.
- Mian, Shenzhad. (1996). Evidance on Corporation *Hedging* Policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, 419-439.
- Nance, Deana R, Smith, Clifford W, dan Charles W Smithson. (1993) On the Determinants of Corporate *Hedging*. *Journal Of Finance*. vol. 48, issue 1, 267-84.
- Nifah, Delita Astria (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, h. 228-237.
- Putra, Hendra S. Raharja. (2009). *Manajemen Keuangan dan Akuntansi Untuk Eksekutif Perusahaan*. Jakarta: Salemba Empat .
- Putro, S. Hardanto. 2012. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging*. *Diponegoro Business Review*, 1(1): 1-11.
- Repie, R.Rdan I.B.P. Sedana. 2014.Kebijakan *Hedging* dengan Instrumen Derivatif dalam Kaitan dengan Underinvestment Problem di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, h. 384-398.
- Rashid, Ameer. 2010. "Determinant of Corporate *Hedging* Practices in Malaysia". *International Business Research*. Vol. 3 No. 2 April. Pp 120-130.
- Schubert, L. 2011. Hedge Ratios for short and leveraged Exchange-trade funds. *Atlantic Review of Economic*. 1: 11-34.
- Sherlita, Erly. (2006). "Peranan Aktivitas Lindung Nilai dalam Menurunkan Risiko Perdagangan Internasional". *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, 8, 1227-1238.
- Stice, K Early, James D and Skousen, K. Fred (2005). *Intermediate Accounting*. Jakarta: Salemba Empat.
- Subramanyam, K, R. and Wild, John J. (2010). *Analisis Laporan Keuangan*.
- Syamsuddin, Lukman. (2004). *Manajemen Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT Raja Grafindo .

- Tai, V.W, Y.H Lai and L. Lin.. (2014). Local Institutional Shareholders and Corporate *Hedging* Policies. " *North American Journal of Economics and Finance*", 28, 287-312.
- Utomo, Linawati. (2000). "Instrumen Derivatif: Pengenalan dalam Strategi Manajemen Resiko Perusahaan". *Jurnal Akuntansi & Keuangan*, 2 No.1, 53-68.
- Vo, D.H. and V.T.Y. Nguyen. (2014). Managerial Ownership, Leverage and Dividend Policies: Empirical Evidence from Vietnam's Listed Firms . *International Journal of Economics and Finance*, Vol. 6, No. 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*.
- Wiley John & Sons. Managed Futures An Investor's Guide. England : A *Wiley Finance Edition*.
- Winda (2012). Keputusan *hedging* dan faktor-faktor yang mempengaruhi. Skripsi
- Witjaksono. (2003). real *options* analysis (ROA) . *Journal the winners*, vol 4 no.1
 , Hal: 54-61.