



Determinan pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif valas

Langgeng Prayitno Utomo¹, Benih Hartanti²

^{1,2}Program Studi Akuntansi STIE PGRI Dewantara Jombang, Indonesia

e-mail: lan99en9.pu36@gmail.com

Article Info:

Receive : Juni 2020

Revised : Juli 2020

Accepted : Juli 2020

Published : Juli 2020

DOI : 10.21067/mbr.v4i1.4611

Copyright : Management and
Business Review

Keywords:

Hedging decisions, derivative instruments, leverage, liquidity, profitability, managerial ownership

Abstract: The purpose of this study is to determine the implications of leverage, liquidity, profitability, and managerial ownership on *hedging* decision making using foreign exchange derivative instruments. This study uses multiple linear regression analysis techniques with the SPSS program, the test results using multiple linear regression methods, showing the results that of the four variables used in this study, found that leverage, liquidity, and profitability have a negative and significant effect on hedging decisions, while for Managerial ownership variables have a positive and significant effect on *hedging* decisions. The regression results also show that leverage, liquidity, profitability, and managerial ownership simultaneously have a significant effect on *hedging* decision making

Abstrak: Tujuan penelitian untuk mengetahui implikasi leverage, likuiditas, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial terhadap pengambilan keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi linear berganda dengan program SPSS, hasil pengujian menggunakan metode regresi linier berganda, menunjukkan hasil bahwa dari keempat variabel yang digunakan dalam penelitian ini, menemukan bahwa *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Dari hasil regresi juga menunjukkan bahwa leverage, likuiditas, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

Pendahuluan

Saat ini, era globalisasi mendorong interaksi antar negara-negara semakin meningkat, termasuk di dalamnya perdagangan internasional. Kegiatan-kegiatan perekonomian tidak lagi dalam lingkup nasional tetapi sudah memasuki skala internasional. Pada situasi seperti ini perekonomian antar negara akan saling berkaitan satu dengan yang lain, peristiwa ekonomi di satu negara akan merambah ke negara lain dengan cepat dan mudah. Transaksi perusahaan dengan perusahaan internasional tidak hanya dilakukan secara tunai, akibatnya timbul hutang maupun piutang dalam bentuk mata uang asing yang membuat perusahaan mengalami kerugian maupun keuntungan akibat nilai tukar mata uang asing. Masalah yang dihadapi oleh perusahaan dalam transaksi perdagangan internasional lebih rumit dibandingkan perusahaan transaksinya hanya dengan pasar domestik (Verawaty *et al.*, 2019).

Resiko yang timbul dan berdampak besar dari transaksi perdagangan internasional ditimbulkan oleh fluktuasi kurs valuta asing. Menurut Repie & Sedana (2015) kurs adalah nilai suatu mata uang relatif terhadap mata uang lainnya. Dengan kata lain mata uang tiap negara dinilai dari perspektif mata uang negara lain dengan menggunakan konsep nilai tukar (kurs). Tingginya aktifitas perdagangan internasional menimbulkan risiko yang tinggi, karena adanya kondisi ketidakpastian, yang tercermin dari fluktuasi pergerakan yang tinggi, semakin tinggi fluktuasi, maka semakin besar tingkat ketidakpastiannya (Sofia & Yuneline, 2019).

Sejalan dengan kondisi ketidakpastian perekonomian global, lindung nilai (*hedging*) menjadi topik hangat yang didiskusikan. Dikutip dari salah satu surat kabar elektronik, Gubernur Bank Indonesia Agus Martowardojo mengatakan, ada risiko dari kenaikan suku bunga The Fed dalam beberapa tahun ke depan. Sehingga *hedging* penting dilakukan (kompas.com). Berkaitan dengan hal tersebut perusahaan perlu menerapkan manajemen risiko yang bertujuan mengelola risiko dengan baik. Beberapa cara bisa dilakukan untuk meminimalisir risiko nilai tukar, salah satunya adalah dengan melakukan *hedging* atau lindung nilai. *Hedging* (lindung nilai) merupakan strategi untuk meminimalisir timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, dengan tetap memperoleh keuntungan dari investasi (Aslikan & Fuadati, 2017).

Hedging adalah salah satu cara meminimalisir risiko dengan mempergunakan beberapa instrumen derivatif valuta asing seperti opsi, swap, kontrak berjangka (*future contract*) dan kontrak *forward* (Kodriyah *et al.*, 2019). Tetapi tidak semua perusahaan yang terpengaruh risiko fluktuasi mata uang asing melakukan tindakan lindung nilai. *Hedging* menggunakan instrumen derivatif valuta asing bermanfaat khususnya perusahaan yang menggunakan mata uang asing dalam melakukan transaksi. Seperti yang disampaikan pengamat ekonomi Sumatera Utara, Gunawan Benjamin mengungkapkan alternatif lindung nilai (*hedging*) merupakan upaya mengurangi risiko fluktuasi dari nilai tukar. Fluktuasi nilai tukar rupiah menjadi lebih terkendali dengan transaksi *hedging*. Beliau juga mengungkapkan bahwa

selama ini kebutuhan pembayaran utang luar negeri diambil dari pasar spot yang riskan terhadap fluktuasi. (<http://mdn.biz.id/n/231538/>).



Gambar 1. Grafik fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap Dollar

Grafik pada gambar 1 merupakan acuan pokok untuk melakukan aktivitas *hedging*, dan menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan untuk melakukan atau tidak melakukan *hedging*. Selama periode tahun 2014-2019 pergerakan nilai tukar rupiah terhadap US dolar mengalami fluktuasi, bahkan mengalami depresiasi. Kondisi ini berakibat merugikan perusahaan yang dalam transaksinya melakukan menggunakan mata uang asing, atau perusahaan memiliki risiko valuta asing. Hal tersebut tidak terjadi jika perusahaan melakukan aktivitas *hedging* dalam menutupi kerugian yang timbul dari risiko depresiasi nilai mata uang rupiah.

Keputusan *hedging* dipengaruhi likuiditas perusahaan. Likuiditas merupakan kapabilitas perusahaan membayar kewajibannya yang berjangka pendek. Rasio likuiditas yang sudah umum dikenal terdiri dari: *current ratio*, *cash ratio*, dan *acid test ratio/quick ratio* (Widjaja & Santoso, 2018). Dalam penelitian ini likuiditas dinilai dari *current ratio*. *Current ratio* merupakan mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. *Liquidity* memiliki hubungan negatif dengan penggunaan instrumen derivatif, jika nilai likuiditas semakin tinggi maka aktivitas *hedging* yang dilakukan akan semakin rendah aktivitas, karena munculnya risiko kesulitan keuangan yang rendah. Sebagaimana hasil penelitian Verawaty *et al.* (2019) dan Sofia & Yuneline (2019) yang menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif terhadap penggunaan instrumen derivatif. Temuan tersebut bertentangan dengan Aritonang *et al.* (2018) yang menyatakan bahwa pengaruh *liquidity* terhadap penggunaan instrumen derivatif adalah positif.

Faktor berikutnya yang mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan adalah profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapat laba dari usahanya (Allayannis & Ofek, 2001). Profitabilitas dapat diukur menggunakan rasio return of asset. Profitabilitas perusahaan yang tinggi mengindikasikan perusahaan cenderung tidak terlibat dalam aktivitas lindung nilai, karena potensi kesulitan keuangannya rendah (Ameer, 2015). Pernyataan tersebut didukung oleh (Brown, 2001) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif

terhadap kebijakan *hedging*, jadi semakin tinggi profit yang dicapai, maka perusahaan akan terhindar dari risiko *financial distress*. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Broll *et al.*, 2003) mendapatkan hasil, profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, ketika profitabilitas meningkat, maka kecenderungan untuk melakukan ekspansi bisnis akan lebih cepat sehingga memerlukan instrumen lindung nilai (*hedging*) agar dapat meminimalkan risiko kondisi pasar internasional yang dinamis.

Faktor internal lain perusahaan yang mempengaruhi pengambilan kebijakan *hedging* adalah kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). *Managerial ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan *hedging* (Allayannis & Ofek, 2001), ketika tingkat kepemilikan saham perusahaan oleh manajer meningkat maka manajer akan cenderung untuk meminimalkan risiko yang mungkin diterima perusahaan dengan cara meningkatkan penggunaan instrumen derivatif. Hasil penelitian (Verawaty *et al.*, 2019) serta didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh (Sofia & Yuneline, 2019) juga menemukan hubungan yang positif kebijakan *hedging* dengan *managerial ownership*. Sedangkan hasil penelitian (Kodriyah *et al.*, 2019) menjelaskan bahwa *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap kebijakan *hedging*. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh Leverage, Likuiditas, Profitabilitas, Kepemilikan Manajerial terhadap pengambilan keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif valuta asing.

Hedging (Lindung Nilai) Setiap perusahaan yang melakukan transaksi internasional tentu akan mempunyai *receivable* (penerimaan) dan *payable* (pengeluaran) dalam berbagai valuta asing. Lindung nilai atau *hedge* atau *hedging*, merupakan istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. *Hedging* atau lindung nilai pada dasarnya mentransfer risiko kepada pihak lain yang lebih bisa mengelola risiko lebih baik, melalui transaksi instrumen keuangan (Allayannis & Ofek, 2001)

Instrumen Derivatif

Derivatif (*derivative*) adalah salah satu instrumen yang sangat banyak digunakan dalam strategi manajemen risiko di berbagai jenis usaha entitas terutama perbankan dan asuransi (Aritonang *et al.*, 2018). Karakteristik umumnya adalah bahwa nilai kontrak derivatif bagi para investor berkaitan secara langsung dengan fluktuasi harga, kurs atau beberapa variabel lain yang mendasarinya (Aritonang *et al.*, 2018). Instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara kedua belah pihak untuk memperjualbelikan sejumlah aset (komoditas atau sekuritas) pada tanggal tertentu pada masa yang akan datang dengan kesepakatan harga saat ini.

Leverage

Leverage adalah kemampuan perusahaan menggunakan utang, sering digunakan istilah solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang baik jangka pendek maupun jangka panjang (Sofia & Yuneline, 2019)

perusahaan membutuhkan modal dalam bentuk utang ataupun ekuitas apabila perusahaan ingin berkembang. Pada perusahaan yang struktur modalnya menggunakan utang lebih banyak (*high leverage*) memiliki kecenderungan melakukan *hedging* akan lebih besar (Aretz *et al.*, 2007). Tingginya rasio leverage menandakan perusahaan sedang menghadapi risiko *financial distress*, dimana proporsi pembiayaan utang yang tinggi dibandingkan pembiayaan ekuitas. Kebijakan *hedging* dapat menurunkan kemungkinan terjadinya biaya kesulitan finansial (*financial distress cost*), dengan cara mengurangi fluktuasi arus kas atau laba akuntansi. Penelitian yang dilakukan (Widjaja & Santoso, 2018) juga menyatakan hasil yang sama bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap penggunaan *hedging*.

H1: Leverage berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*

Likuiditas

Penelitian yang dilakukan oleh Verawaty *et al.* (2019) menjelaskan bahwa likuiditas berpengaruh yang negatif terhadap keputusan *hedging*. Penelitian selanjutnya oleh Megawati *et al.* (2016) dan (Irawan & Haryanto, 2014) juga menemukan hasil yang sama bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan penggunaan *hedging* dengan instrumen derivatif. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan membayar utang finansial jangka pendek dengan menggunakan dana lancar yang tersedia. Sehingga dana lancar yang dimiliki harus lebih besar dibandingkan utang lancar untuk menjamin perusahaan dalam kondisi likuid (Brown, 2001).

H2: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *Hedging*

Profitabilitas

Menurut Sofia & Yuneline (2019) profitabilitas menjadi indikasi efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya, rasio profitabilitas menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari penggunaan aset. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung kurang terlibat dalam aktivitas *hedging*, karena perusahaan terhindar dari risiko *financial distress*. *Financial distress* adalah keadaan dimana perusahaan sedang menghadapi kesulitan keuangan bahkan tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya kepada para debitur (Brown, 2001). Penelitian (Aritonang *et al.*, 2018) yang di dukung oleh penelitian (Broll *et al.*, 2003) menemukan adanya hubungan profitabilitas dengan keputusan *hedging* dimana hubungannya negatif, semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan cenderung terhindar dari risiko *financial distress*.

H3: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*

Kepemilikan Manajerial

Sofia & Yuneline (2019) menjelaskan kepemilikan manajerial merupakan suatu kondisi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau manajer sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Jika manajer memiliki saham perusahaan akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja maupun kebijakan-kebijakan yang ada

di perusahaan. Sebagai pemegang saham maka mereka juga mengharapkan memperoleh keuntungan yang lebih tinggi dari saham yang dimiliki. Untuk mencapai hal tersebut, mereka akan berusaha dengan giat untuk memajukan perusahaan mendapatkan keuntungan dengan mengurangi risiko-risiko yang dapat merugikan perusahaan.

H4: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Metode

Jenis penelitian adalah kuantitatif dengan bentuk asosiatif, menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging* dalam suatu perusahaan. Penelitian ini menggunakan variabel dependen yaitu keputusan *hedging*, dan variabel independen yaitu *leverage*, likuiditas, profitabilitas dan kepemilikan manajerial. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data triwulan laporan posisi keuangan serta laporan laba / rugi PT. Unilever Indonesia, Tbk. periode 2012-2019. Hal tersebut dikarenakan PT. Unilever Indonesia, Tbk. baru menerapkan *hedging* atau lindung nilai dengan menggunakan instrumen derivatif pada tahun 2016. Jadi, pada penelitian ini terdapat 28 titik amatan (7 tahun x 4 triwulan = 28 amatan). Teknik analisis yang digunakan adalah Regresi Linier Berganda.

Hasil

Hasil analisis Regresi berganda antara variabel bebas *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan MO terhadap *hedging* sebagai variabel terikat disajikan pada tabel 1.

Tabel 1. Hasil Analisis Regresi Berganda

		Coefficients ^a				
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized	T	Sig.
		B	Std. Error	Coefficients Beta		
1	(Constant)	15,889	1,447		10,979	,000
	Leverage	-,006	,003	-,484	-2,100	,047
	Likuiditas	-,028	,011	-,659	-2,633	,015
	Profitabilitas	-,021	,010	-,350	-2,097	,047
	MO	1763,084	356,389	,710	4,947	,000

a. Dependent Variable: Hedging

Berdasarkan tabel di atas didapat hasil pengujian persamaan regresi sebagai berikut:
 $Y = 15,889 - 0,006 X_1 - 0,028 X_2 - 0,021 X_3 + 1.763,084 X_4 + e$

Persamaan regresi diatas dapat diuraikan sebagai berikut:

1. α sebesar 15,889. Jika semua variabel independen dianggap konstan atau bernilai nol dalam arti variabel independen tidak terjadi kenaikan atau penurunan, maka besarnya variabel dependen atau Hedging meningkat sejumlah 15,889 satuan.
2. Leverage mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0,006. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan leverage sebesar 1 persen, maka *hedging* akan mengalami penurunan sebesar 0,006 satuan .
3. Likuiditas mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0,028. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan likuiditas sebesar 1 persen, maka *hedging* akan mengalami penurunan sebesar 0,028 satuan.
4. Profitabilitas mempunyai koefisien regresi dengan arah negatif sebesar 0,021. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap peningkatan profitabilitas sebesar 1 persen, maka *hedging* akan mengalami penurunan sebesar 0,021 satuan.
5. Kepemilikan manajerial mempunyai koefisien regresi dengan arah positif sebesar 1.763,084. Jika diasumsikan variabel independen lain konstan, hal ini berarti setiap kenaikan kepemilikan manajerial sebesar 1 persen, maka *hedging* akan mengalami peningkatan sebesar 1.763,084 satuan.

Uji Hipotesis

1. Pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging*
Berdasarkan hasil olah data diperoleh nilai t_{hitung} leverage sebesar -2,100 dengan nilai signifikansi 0,047 lebih kecil dari 0,05 ($0,047 < 0,05$) artinya terdapat pengaruh negatif signifikan leverage terhadap keputusan *hedging*, dengan demikian H1 ditolak.
2. Pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging*
Berdasarkan hasil olah data diperoleh t_{hitung} likuiditas sebesar -2,633 dengan nilai signifikansi 0,015 lebih kecil dari 0,05 ($0,015 < 0,05$) artinya terdapat pengaruh negatif signifikan likuiditas terhadap keputusan *hedging*, dengan demikian H2 diterima.
3. Pengaruh profitabilitas terhadap keputusan *hedging*
Berdasarkan hasil olah data diperoleh t_{hitung} profitabilitas sebesar -2,097 dengan nilai signifikansi 0,047 lebih kecil dari 0,05 ($0,047 < 0,05$) artinya terdapat pengaruh negatif signifikan profitabilitas terhadap keputusan *hedging*, dengan demikian H2 diterima.
4. Pengaruh kepemilikan manajerial terhadap keputusan *hedging*
Berdasarkan hasil olah data diperoleh t_{hitung} kepemilikan manajerial sebesar 4,947 dengan nilai signifikansi 0,000 lebih kecil dari 0,05 ($0,000 < 0,05$) artinya terdapat pengaruh positif signifikan kepemilikan manajerial terhadap keputusan *hedging*. dengan demikian H2 diterima.

Dari hasil output model summary, diperoleh nilai koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,552. Besarnya angka koefisien determinasi (R Square) sebesar 0,552 sama dengan 55,2%. Angka tersebut mengandung arti bahwa leverage, likuiditas, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap keputusan *hedging* sebesar 55,2%. Sedangkan sisanya 44,8% dipengaruhi oleh variabel lain di luar model regresi ini.

Pembahasan

Berdasarkan hasil uji parsial dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan leverage terhadap keputusan *hedging* artinya semakin tinggi leverage maka semakin rendah keputusan untuk melakukan *hedging*. Berdasarkan perhitungan tersebut, hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini, yaitu "leverage berpengaruh positif terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*" ditolak. Dalam penelitian ini, leverage diproksi dengan debt to equity ratio. Pengaruh DER terhadap *hedging* adalah negatif, yang dapat diartikan bahwa peningkatan DER akan mengakibatkan penurunan *hedging*, begitu juga sebaliknya jika DER mengalami penurunan akan mengakibatkan peningkatan terhadap *hedging*. Selanjutnya Berdasarkan hasil uji parsial dapat diketahui bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan likuiditas terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan hasil uji tersebut maka hipotesis kedua yang menyatakan "likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*" diterima. Rasio likuiditas dalam penelitian ini terkait dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, khususnya perusahaan yang memiliki utang jangka pendek dalam valuta asing. Tingginya likuiditas perusahaan mengindikasikan perusahaan mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan perusahaan memiliki dana cadangan untuk menghadapi risiko sehingga terhindar dari risiko kesulitan keuangan (*financial distress*). Sedangkan untuk profitabilitas berdasarkan hasil uji terdapat pengaruh negatif dan signifikan profitabilitas terhadap keputusan *hedging* berdasarkan hasil uji tersebut maka hipotesis ketiga yang menyatakan "profitabilitas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*", diterima. Profitabilitas yang tinggi mengindikasikan kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh profit dari kegiatan usahanya. Efektivitas pengelolaan aset yang dimiliki perusahaan akan meminimalkan biaya yang ditanggung oleh perusahaan, dan variabel managerial ownership berpengaruh secara signifikan terhadap probabilitas pengambilan keputusan *hedging*. Berdasarkan hasil uji tersebut maka hipotesis keempat yang menyatakan "kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*", diterima. Berdasarkan teori keagenan, perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham mengakibatkan terjadinya konflik yang sering disebut dengan *agency conflict*.

Simpulan

Hasil pengujian menggunakan metode regresi linier berganda, menunjukkan hasil bahwa dari keempat variabel yang digunakan dalam penelitian ini, menemukan bahwa Leverage, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Keputusan Hedging, sedangkan untuk variabel kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan *hedging*. Dari hasil regresi juga menunjukkan bahwa Leverage, likuiditas, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

Bagi peneliti yang akan melakukan penelitian dengan topik yang sama, sebaiknya melakukan pengamatan dengan menambah jumlah tahun agar dapat melihat kemungkinan penggunaan instrument derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* dalam jangka panjang dan menambah jumlah objek penelitian yang berbeda serta dapat menambah variabel penelitian lain agar memiliki hasil penelitian yang lebih akurat. Serta menambah variabel-variabel lain yang diprediksi mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging*. Hendaknya menambah variabel internal perusahaan lainnya yang meliputi utang luar negeri, growth opportunities, kebijakan deviden, dan arus kas perusahaan. Dan menambah variabel eksternal yang meliputi pendapatan nasional dan nilai tukar rupiah (kurs) sehingga model penelitian yang dihasilkan memiliki ketepatan lebih tinggi.

Daftar Pustaka

- Allayannis, G., & Ofek, E. (2001). Exchange rate exposure, *hedging*, and the use of foreign currency derivatives. *Journal of International Money and Finance*, 20(2), 273–296. [https://doi.org/https://doi.org/10.1016/S0261-5606\(00\)00050-4](https://doi.org/10.1016/S0261-5606(00)00050-4)
- Aretz, K., Bartram, S. M., & Dufey, G. (2007). Why hedge? Rationales for corporate *hedging* and value implications. *The Journal of Risk Finance*.
- Aritonang, E. W. R. B., Daat, S. C., & Andriati, H. N. (2018). Faktor-Faktor dalam Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) pada Instrumen Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi Dan Keuangan Daerah*, 13(1), 96–113.
- Aslikan, I., & Fuadati, S. R. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 6(5).
- Broll, U., Wong, K. P., & Zilcha, I. (2003). Multiple currencies and *hedging*. *Economica*, 66(264), 421–432.

- Brown, G. W. (2001). Managing foreign exchange risk with derivatives. *Journal of Financial Economics*, 60(2-3), 401-448.
- Irawan, B. P., & Haryanto, A. M. (2014). *Analisis Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Periode 2009-2012)*. Fakultas Ekonomika dan Bisnis.
- Kodriyah, K., Mahardini, N. Y., & Rosnia, R. (2019). Analisis *hedging* determinants dengan instrumen foreign currency derivative. *Jurnal Akuntansi, Keuangan, Dan Manajemen*, 1(1), 17-26.
- Megawati, I. A. P., Wiagustini, L. P., & Artini, L. G. S. (2016). Determinasi Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 10(5), 3391-3418.
- Repie, R. R., & Sedana, I. B. P. (2015). Kebijakan Hedging dengan Instrumen Derivatif dalam Kaitan dengan Underinvestment Problem di Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 4(2), 384-398.
- Sofia, R., & Yuneline, M. H. (2019). Determinasi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai pada Instrumen Derivatif Valuta Asing Hedging Decision-Making Determination on Exchange Rate as Derivative Instrument. *ISEI Business and Management Review*, 3(1), 16-25.
- Verawaty, V., Jaya, A. K., & Megawati, M. (2019). Determinan Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Manufaktur. *Akuisisi: Jurnal Akuntansi*, 15(1), 9-26.
- Widjaja, W. A., & Santoso, B. H. (2018). Pengaruh Leverage, Growth Opportunity, dan Firm Size terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Consumer Goods Industry. *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen (JIRM)*, 7(4).