



Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi Keputusan *Hedging* dengan Kualitas Laba sebagai Moderasi pada Industri Manufaktur di Indonesia Tahun 2014-2017

Hetrina

Magister Akuntansi, Universitas Pancasila
hetrina_s@yahoo.com

Dwi Prastowo D

Magister Akuntansi, Universitas Pancasila
dwiprastowo81@yahoo.co.id

Suyanto

Magister Akuntansi, Universitas Pancasila
suyanto.pancasila@gmail.com

Diterima 26 September 2020, diterbitkan 30 Oktober 2020

Abstract

The purpose of this study is to analyze and consider the factors that influence hedging decisions in Manufacturing Companies in Indonesia. The sample used in this study amounted to 128 Company financial statements in 2014 - 2017. The research method used was a quantitative method with secondary data. The analysis technique used is Partial Least Squares Path Modeling with the warpPLS 5.0 program. The results showed that the variable dividend policy and growth opportunities influence on hedging decisions, while the liquidity variable does not affect hedging decisions, meanwhile the variable growth opportunities and liquidity variables are moderated with the expected earnings quality of hedging decisions.

Keywords: *decision hedging, growth opportunities, liquidity, dividend policy, moderation with earnings quality, firm size control variables, leverage.*

Abstrak

Tujuan penelitian ini untuk menganalisis dan menguji faktor – faktor yang mempengaruhi keputusan hedging pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sebanyak 128 laporan keuangan Perusahaan pada tahun 2014 – 2017. Metode penelitian yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan data sekunder. Teknik analisis yang digunakan Partial Least Squares Path Modeling dengan program warpPLS 5.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variable dividen policy dan growth opportunity berpengaruh terhadap keputusan hedging, sedangkan variable liquidity tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging, sementara itu variable growth opportunity dan variable liquidity yang dimoderasi dengan kualitas laba berpengaruh terhadap keputusan hedging.

Kata Kunci : *Keputusan hedging, growth opportunity, liquidity, dividen policy, moderasi dengan kualitas laba, variable kontrol firm size, leverage.*

PENDAHULUAN

Dalam kegiatan bisnis atau mengelola suatu perusahaan di zaman modern ini tentu akan ditemukan berbagai hambatan-hambatan atau resiko-resiko. Oleh karena itu perusahaan membutuhkan adanya manajemen resiko untuk meminimalkan resiko yang terjadi dalam perusahaan. Salah satu manajemen resiko itu adalah lindung nilai (*hedging*). Perusahaan memerlukan lindung nilai untuk melindungi perusahaannya dari dampak fluktuasi tingkat suku bunga, nilai tukar, dan inflasi. Aktivitas lindung nilai dilakukan oleh perusahaan yang aktif dalam perdagangan internasional seperti ekspor import, menggunakan satuan nilai tukar mata uang asing. Lindung nilai menggunakan instrument *derivatif*, sehingga instrument tersebut dapat memproteksi jika ada hal-hal yang tidak diinginkan terjadi didalam kegiatan bisnis perusahaan. Ross, (2009) mengatakan bahwa *derivatif* adalah instrument finansial yang imbalan dan nilainya berasal dari, atau tergantung pada sesuatu yang lain yang dikenal dengan sebutan *underlying*. Contoh intrument *derivatif* adalah kontrak *opsi*, nilai *call option* bergantung kepada nilai dari *underlying stock* yang ada tertulis.

Menurut Darmawi, (2006) manajemen resiko merupakan suatu usaha untuk mengetahui, menganalisis serta mengendalikan risiko dalam setiap kegiatan perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh efektivitas dan efisiensi yang lebih tinggi. Kurangnya pemahaman para pengusaha – pengusaha di Indonesia, maka Bank Indonesia menyelenggarakan edukasi mengenai transaksi lindung nilai kepada auditor dan penegak hukum dari berbagai Lembaga Negara. Melalui lokakarya ini yang bertajuk “Penggunaan Instrumen *Derivatif* dalam rangka Lindung Nilai atas Risiko Nilai Tukar”, diharapkan akan membuat para auditor dan penegak hukum dapat memahami apa itu lindung nilai. Semakin banyak perusahaan yang melakukan *hedging* artinya bisa terhindar dari risiko *default* atau kebangkrutan, ungkap Gubernur Bank Indonesia Martowardojo, (2016). Martowardojo, (2016) menjelaskan, perusahaan yang berkuat dengan valuta asing, baik dari sisi pinjaman, *asset*, penerimaan, hutang, dan pengeluaran memiliki risiko bila terjadi gejolak nilai tukar rupiah sehingga perlu antisipasi yaitu dengan lindung nilai. Dengan tidak stabilnya nilai tukar mata uang asing, akibatnya timbul ketidakpastian mengenai seberapa besar pendapatan maupun pembayaran atas kewajiban perusahaan yang akan terjadi di waktu mendatang. Ketidakpastian ini yang dimaksud risiko nilai tukar valuta asing. Nilai tukar Rupiah terhadap mata uang lain sering mengalami pelemahan, oleh karena itu perusahaan harus berusaha agar tidak mengalami kerugian atas ngejolak mata uang tersebut.



Doc : Reuters

Gambar 1. Grafik Fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap dolar AS sejak tahun 2014

Sumber : CNBC Indonesia, (2018)

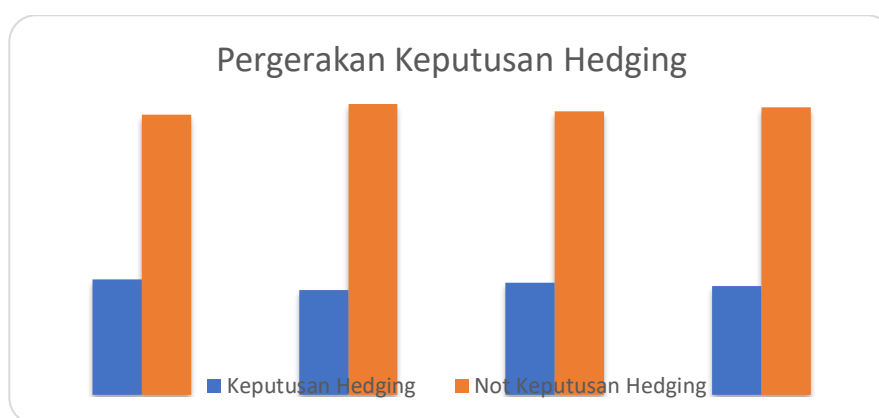
Dolar AS terhadap rupiah telah menembus rekor baru pada hari, Jumat (29/6/2018). Rupiah mencatatkan pelemahan terhadap dolar AS dan menembus level di atas Rp. 14.000 sejak 8 Mei 2018. Bahkan pada hari ini (29/6/2018) berdasarkan kurs acuan JISDOR Bank Indonesia, rupiah terhadap dolar mencatatkan rekor terburuknya di level Rp. 14.404 per dolar AS. Nilai terkuat rupiah sejak awal 2018 terjadi pada 25 Januari 2018, yang mencapai Rp. 13.290. Namun nilai Rupiah terhadap dolar terus melemah dan tak jauh dari level Rp. 13.500 – Rp. 14.000 per dolar AS. Nilai rupiah jika ditarik kebelakang, pada 2014 dolar AS masih berada di Rp. 11.200 pada April 2018. Kemudian dolar AS terus menguat melawan rupiah sehingga menyentuh Rp. 14.700 pada Oktober 2015. Saat ini dolar kembali menguat dan mencatat level tertinggi di Rp. 14.400.

Bank Indonesia juga mendesak Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk menjalankan *hedging* agar utang luar negeri (ULN) swasta tidak memicu krisis ekonomi. Desakan tersebut karena adanya peningkatan ULN swasta dibandingkan ULN milik pemerintah dan BI. Selain belum banyaknya pihak yang paham dalam praktek penggunaan *hedging* serta masih terbatasnya instrument *hedging*.

Tabel 1. Pergerakan Jumlah Perusahaan Manufaktur Empat Tahun terakhir

Keputusan <i>Hedging</i>	2014	2015	2016	2017
Keputusan <i>Hedging</i>	33	30	32	31
Not Keputusan <i>Hedging</i>	80	83	81	82

Sumber : (www.idx.co.id), data diolah (2019)



Gambar 2. Grafik Pergerakan Perusahaan Manufaktur Empat Tahun Terakhir

Sumber : (www.idx.co.id), data diolah (2019)

Dari grafik tersebut terlihat masih banyaknya perusahaan yang belum menggunakan keputusan *Hedging*. Dimana perusahaan manufaktur yang menggunakan *hedging* selama empat tahun terakhir tidak terlalu bertambah. Pada tahun 2014 jumlah perusahaan yang menggunakan keputusan hedging berjumlah 33 perusahaan sedangkan tahun 2015 mengalami penurunan menjadi 30 perusahaan. Tahun 2016 hanya meningkat sedikit dengan jumlah 32 perusahaan, jika dibandingkan dengan tahun 2015, namun mengalami penurunan kembali tahun 2017 menjadi 31 perusahaan. Selanjutnya Deputi Bank Indonesia mengatakan pentingnya penggunaan lindung nilai, karena dapat digunakan sebagai upaya pengelolaan resiko oleh dunia usaha, khususnya korporasi domestik.

Hedging dilakukan untuk melindungi suatu *asset* perusahaan terhadap perubahan harga di masa depan melalui penggunaan instrumen *derivatif*, Dewi, and Purnawati, (2016).

Menurut Myers, (1977) kesempatan tumbuh perusahaan adalah bagaimana suatu

perusahaan dapat mengambil peluang dalam mengembangkan perusahaannya di masa mendatang. Tingkat kesempatan tumbuh perusahaan yang tinggi maka akan lebih memerlukan dana di masa mendatang, diutamakannya adalah dana eksternal untuk dapat memenuhi kebutuhan investasi perusahaan Indrajaya et al, (2011). Menurut penelitian Ameer, (2010), Putro, dan Chabachib, (2012), Astyrianti, dan Sudiarta (2017), Hafidoh, (2017), Kussulistyanti, dan Mahfudz, (2016) menunjukkan bahwa *variable growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, sedangkan menurut Guniarti, (2014), Nugroho, (2016), Nuzul, dan Lautania, (2015) menunjukkan bahwa *variable growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Likuiditas menurut Damanik, (2015) adalah seberapa cepat dan mudah suatu asset dapat diubah menjadi kas. Setiap asset dapat dengan cepat diubah menjadi kas jika kita menurunkan harganya menjadi cukup rendah. Oleh karenanya asset yang sangat *likuid* adalah asset yang dapat dijual dengan cepat tanpa harus kehilangan nilai dimana jumlah yang signifikan. Berdasarkan peneliti Astyrianti, dan Sudiarta (2017), Ameer, (2010), Irawan, (2014), Hafidoh, (2017), Guniarti, (2014), Kussulistyanti, dan Mahfudz, (2016), Dewi, dan Purnawati, (2016) menunjukkan bahwa *variable likuiditas* berpengaruh terhadap keputusan *Hedging*, sedangkan menurut Lestari, (2018), Putro, dan Chabachib, (2012) menunjukkan bahwa *variable likuiditas* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Kebijakan dividen merupakan salah hal yang dipertimbangkan dalam pengambilan kebijakan pendanaan suatu perusahaan. Kebijakan dividen merupakan pembagian laba perusahaan antara pembagian dividen dengan *retained eraning* Horne dan Wachowicz, (2014). Kebijakan dividen di gambarkan dengan *dividend payout ratio (DPR)*. *Divident payout ratio* merupakan dividen tahunan yang harus dibayar kepada pemegang saham, yang merupakan bagian dari pendapatan setelah pajak dan bunga. Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi proporsi modal sendiri sehingga perusahaan cenderung memperbesar penggunaan hutang dalam membiayai investasinya. Menurut penelitian Astyrianti, dan Sudiarta (2017), menunjukkan bahwa *variable dividen policy* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, sedangkan menurut Andardini, (2016), dan Hafidoh, (2017) menunjukkan bahwa variabel *dividen policy* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Kualitas laba merupakan indikator dari kualitas informasi keuangan. Kualitas informasi keuangan yang tinggi berasal dari tingginya kualitas pelaporan keuangan. Kualitas laba dapat digunakan sebagai sinyal akan nilai perusahaan. Semakin tinggi kualitas laba suatu perusahaan maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Bellovary et al, (2005), menyatakan kualitas laba sebagai kemampuan laba dalam merefleksikan kebenaran laba perusahaan dan membantu memprediksi laba mendatang, dengan mempertimbangkan stabilitas dan persistensi laba. Laba mendatang merupakan indikator kemampuan membayar deviden masa mendatang. Menurut penelitian Widjaja, (2015) menunjukkan bahwa *variable Earning management* sebagai substitusi terhadap keputusan *hedging*.

Ukuran perusahaan digunakan sebagai salah satu indikator mengenai seberapa besar perusahaan itu telah berkembang. Ukuran perusahaan adalah suatu pengklasifikasian besar kecil perusahaan menurut berbagai cara oleh Herawaty, (2005). Menurut penelitian Andardini, (2016), Hafidoh, (2017), Guniarti, (2014), Nugroho, (2016), Lambey dkk, (2018), Ameer, (2010), Putro, dan Chabachib, (2012), Irawan, (2014), Lestari, (2018), Kussulistyanti, dan Mahfudz, (2016) menunjukkan bahwa variabel *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, sedangkan menurut Krisdian, dan Badjra, (2017), Rachmawati, dkk, (2018) menunjukkan bahwa variabel *firm size* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Hutang didefinisikan sebagai pengorbanan ekonomis yang mungkin timbul dimasa mendatang dari kewajiban organisasi sekarang untuk mentransfer aset atau memberikan jasa kepihak lain dimasa mendatang oleh Hanafi, (2010). *Leverage* merupakan kemampuan suatu perusahaan menggunakan hutang. Beberapa perusahaan menggunakan istilah *solvabilitas*, yang adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang baik jangka pendek maupun jangka panjangnya menurut Husnan dan Enny, (2012). *Leverage* semakin tinggi maka resiko yang dihadapi dan ditanggung oleh perusahaan akan tinggi, maka perlunya tindakan *hedging* untuk dapat meminimalisasi dampak dari risiko yang dihadapi oleh perusahaan, sehingga perusahaan memiliki peluang yang besar untuk melakukan *hedging* menurut Putro, and Chabachib, (2012). Menurut penelitian Guniarti, (2014), Nugroho, (2016), Astyrianti, dan Sudiartha (2017), Irawan, (2014), Hafidoh, (2017), Nuzul, dan Lautania, (2015) menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, sedangkan menurut Lestari, (2018), Jiwandhana, dan Triaryati, (2015) menunjukkan bahwa *variable leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan hasil dari penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang inkonsistensi, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian lebih mendalam, untuk mengetahui apakah suatu perusahaan perlu melakukan hedging dengan instrument *derivatif* atau tidak dan untuk mengetahui pengaruh aspek *financial* terhadap kebijakan *hedging* di Indonesia. Dalam penelitian ini, peneliti memilih sampel Perusahaan Manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia, karena merupakan Perusahaan yang aktif dalam kegiatan ekspor dan import.

TINJAUAN LITERATUR DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

Contracting Theory

Teori kontrak adalah hubungan kontrak antara pemasok dan konsumen faktor-faktor produksi. Contohnya adalah saat kita membeli es krim di supermarket. Perusahaan ini sudah akan memiliki kontrak langsung atau tidak langsung dengan semua pihak penyedia sumber daya yang digunakan untuk memproduksi es krim. Hal ini berarti bahwa suatu perhubungan kontrak karena centralize atau adanya hubungan, kontrak antara Anda sebagai konsumen dan berbagai pemasok. Perusahaan perlu membuat laporan keuangan karena adanya kontrak (mengenai siapa pembeli dan penjual) atau kontrak pembeli dan penjual. Laporan keuangan dari perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan itu *qualified* untuk menyelesaikan pembayaran pembelian bahan yang dibeli (contoh bahan baku). Karyawan perlu meyakinkan bahwa perusahaan dapat digunakan sebagai tempat bergantung untuk mencari sumber kehidupan. Kontrak perusahaan bisa dengan investor, kreditor, konsumen, maupun pemerintah dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, yang disebut dengan hak perusahaan. Dengan adanya teori kontrak dapat meminimalisir biaya operasional dan resiko – resiko yang mungkin akan terjadi.

Manajemen Resiko

Manajemen risiko adalah pengidentifikasian peristiwa-peristiwa yang dapat memberikan konsekuensi keuangan yang merugikan dan kemudian mengambil tindakan untuk mencegah dan atau meminimalkan kerugian yang diakibatkan oleh peristiwa-peristiwa tersebut menurut Brigham dan Houston, (2006)

Growth Opportunity

Growth opportunity adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan menurut Mai, (2006). Perusahaan - perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat sering kali harus meningkatkan aktiva tetapnya. Dengan demikian, perusahaan - perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan dan juga lebih

banyak menahan laba. Sehingga laba tersebut meningkat dan perusahaan tersebut akan lebih banyak melakukan utang untuk mempertahankan rasio utang yang ditargetkan menurut Mai, (2006).

Ratio Likuiditas

Rasio *likuiditas* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya jangka pendek yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut menurut Horne, and Wachowich, (2005). Rasio *Likuiditas* menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih menurut Munawir, (2002). Rasio *likuiditas* terdiri dari rasio lancar (*current ratio*), rasio cepat (*quick ratio*), dan rasio kas (*cash ratio*).

Deviden Policy

Dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan menurut Setiawati, (2012). Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya akan mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing* menurut Sartono, (2001) dan Setiawati, (2012). Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas keluar yang dibayar kepada pemegang saham.

Pengembangan Hipotesis

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap keputusan *hedging*

Astyrianti, (2017) dan Kussulistiyanti, and Mahfudz, (2016) menyatakan bahwa adanya pengaruh dari kesempatan tumbuh perusahaan. Jadi semakin tumbuh perusahaan, maka untuk melindungi *asset-assetnya* di perlukan *Hedging*. Perusahaan dengan *oportunitas* pertumbuhan yang lebih besar akan menghadapi *underinvestment cost* yang lebih besar, sehingga perusahaan lebih termotivasi untuk menerapkan keputusan *hedging*. Masalah *underinvestment* merupakan masalah yang berkaitan dengan pembiayaan eksternal yang menimbulkan resiko gagal bayar. *Growth opportunity* yang semakin tinggi mengindikasikan semakin besar motivasi persahaan untuk melakukan *hedging* Paranita, (2011). Berdasarkan uraian tersebut dan data dari penelitian sebelumnya, maka hipotesisnya sebagai berikut :

H1 : *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *Liquidity* terhadap keputusan *hedging*

Likuiditas menunjukkan kesanggupan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek tepat waktu. Perusahaan akan selalu *likuid*, bila dana lancar dimiliki bernilai lebih besar daripada utang. Jadi semakin *likuid* suatu perusahaan, maka dananya semakin besar, maka dapat digunakan untuk *Hedging*. Guniarti, (2014) menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Irawan, (2014), menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Sehingga Hipotesisnya sebagai berikut :

H2 : *Liquidity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *Dividen Policy* terhadap keputusan *hedging*

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang digunakan perusahaan untuk menyusun pembayaran dividen kepada pemegang saham. Sebagian besar perusahaan memandang

kebijakan dividen sebagai bagian integral dari strategi perusahaan. Ketersediaan dana yang menjadi substitusi hedging semakin menipis maka dorongan untuk melakukan hedging semakin besar Nguyen, F, (2002). Perusahaan yang memiliki tingkat pembayaran dividen yang tinggi maka kas yang tersedia sebagai sumber pendanaan usaha akan lebih sedikit, sehingga muncul kekhawatiran akan terjadi resiko tidak tercapainya tujuan perusahaan, sehingga dilakukanlah *hedging*. Astyrianti, and Sudiarta (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh pada keputusan *hedging*. Batram, (2009) mengemukakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Dengan demikian hipotesisnya adalah sebagai berikut :

H3 : *Dividen Policy* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap keputusan *hedging* jika dimoderasi dengan kualitas laba

Bellovary et al, (2005) mendefinisikan kualitas laba sebagai kemampuan laba dalam merefleksikan kebenaran laba perusahaan dan membantu memprediksi laba mendatang, dengan mempertimbangkan stabilitas dan persistensi laba. Laba mendatang merupakan indikator kemampuan membayar deviden masa mendatang. Selama ini tidak ada ukuran yang pasti atau tepat untuk mengukur seberapa besar kualitas laba dari suatu laporan keuangan, yang ada hanya merupakan pendekatan yang digunakan untuk mem- proksi kualitas laba tersebut.

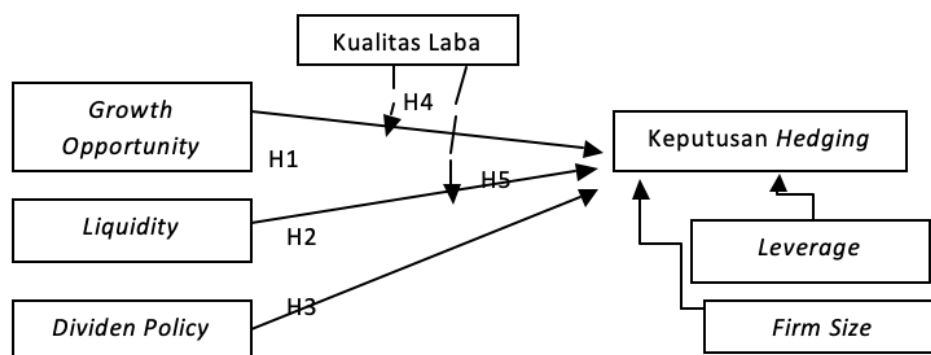
Laba juga digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi kinerja manajemen, memperkirakan earnings power, dan untuk memprediksi laba di masa yang akan datang Siallagan and Machfoedz, (2006). Machdar, dkk, (2017) kualitas laba merupakan salah satu faktor penting untuk mengetahui nilai suatu perusahaan. Meningkatnya pertumbuhan perusahaan, maka membutuhkan dana yang lebih, sehingga memerlukan pinjaman yang lebih, namun jika kualitas laba baik, maka dapat mengurangi siklus pinjaman, sehingga hipotesisnya sebagai berikut :

H5 : *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* jika moderasi dengan kualitas laba.

Pengaruh *Ratio Liquiditas* terhadap keputusan *hedging* jika dimoderasi dengan kualitas laba

Jang, dkk, (2007) menambahkan bahwa likuiditas juga berpengaruh terhadap kualitas laba. Semakin tingginya *ratio liquiditas* diikuti dengan baiknya kualitas laba, maka semakin baguslah perusahaan tersebut dalam mengelola perusahaannya. Jadi semakin baik kualitas laba suatu perusahaan, maka dananya cukup untuk keputusan *hedging*. Hipotesisnya sebagai berikut :

H5 : *Ratio Liquiditas* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* jika dimoderasi dengan kualitas laba.



Gambar 3. Model Penelitian Empiris

Sumber : Ameer, (2010), Guniarti, (2014), Putro, and Chabachib, (2012), Astyrianti, and Sudiarta, (2017), Widjaja, (2015).

METODE PENELITIAN

Populasi dan Sampel

Unit analisis yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia, berupa laporan keuangan periode 2014 - 2017. Horizon waktu yang digunakan adalah *pooled/panel data* selama empat tahun (2014-2017) yaitu berjumlah 157 perusahaan. Pemilihan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling*. Berdasarkan kriteria sampel yang sudah ditetapkan, maka total sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 32 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 128 perusahaan.

Operasional Variabel

Variabel dependen (terikat) yang digunakan pada penelitian ini adalah *Hedging* (lindung nilai). Apabila perusahaan menggunakan instrumen *derivatif*, diberi angka 1 sebagai kategori bahwa perusahaan melakukan keputusan *hedging*, dan diberi angka 0 apabila perusahaan tidak melakukan keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen *derivatif* Ahmad, and Haris, (2012).

Proksi yang digunakan untuk mengukur *growth opportunity* pada penelitian ini adalah Menurut Zuliani, S. dan Asyik, (2014) *growth opportunity* dapat diproksi dengan *growth* yaitu :

$$Growth = \frac{\text{Total Asset} - \text{Total Asset (t-1)}}{\text{Total Asset (t-1)}}$$

Ratio Liquiditas diproksikan dengan *current ratio* menurut Brigham dan Houston, (2010), dengan rumus sebagai berikut :

$$Current Ratio = \frac{Current Asset}{Current Liabilities}$$

Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau dalam bentuk laba ditahan Atmaja, (2008). Kebijakan dividen dapat diproksikan dengan menggunakan dividen payout ratio (DPR) yang dirumuskan

$$DPR = \frac{\text{Dividen}}{\text{EAT}}$$

Kualitas laba merupakan kemampuan laba dalam memrefleksikan kebenaran laba perusahaan dan membantu untuk memprediksi laba dimasa mendatang. Menurut pendekatan Penman, (2001) dimana kualitas laba diukur dengan rasio antara arus kas dari operasi dibagi dengan pendapatan bersih. Semakin besar rasio, maka semakin baik kualitas laba, dengan rumus sebagai berikut :

$$EQ = \frac{\text{Net cash from operating activities}}{\text{Net income}}$$

Menurut Riyanto, (1999), yang dimaksud *firm size* adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total *aktiva*. Dalam penelitian ini proksi *firm size* dihitung dari logaritma natural dari total *aktiva* Riyanto, (2001) dengan rumus sebagai berikut :

$$FS = \text{Ln of total aktiva}$$

Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi nilai rasio ini, menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan Sartono, (2001). Menurut Horne, and Wachowich., (2013) rumusnya sebagai berikut :

$$DER = \text{Liabilities} / \text{Ekuitas}$$

Alat Analisis Data

Metode analisis data menggunakan Analisis *Path* (jalur) dengan menggunakan PLS-SEM (*Partial Least Squares Structural Equation Modeling*) atau disebut juga *Partial Least Squares Path Modeling* (PLS-PM) dengan program warPLS 5.0.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Uji Statistik Deskriptif

Tabel 2, Statistik Deskriptif

	N	Min	Max	Mean	Std. Deviation
<i>Hedging</i>	128	0.000	1.000	0.320	0.468
GA	128	0.148	9.449	0.191	0.838
CR	128	0.514	12.995	2.905	2.053
DPR	128	0.000	12.269	0.530	1.088
FS	128	25.619	33.321	29.157	1.757
DER	128	0.017	5.395	0.747	0.758
EQ	28	0.001	12.853	1.490	1.736

Dilihat dari hasil tabel 2 dimana variabel *dividen policy* nilai minimum 0.000 yang terdapat pada PT. Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk tahun 2014 dan nilai maksimum 12.269 pada PT. Jembo Cable Company Tbk tahun 2015. Nilai mean variabel *dividen policy* sebesar 0.530 dan nilai standar deviasinya 1.088, mengindikasikan bahwa rata – rata perusahaan melakukan pembayaran dividen sebesar 53%, maka kas yang tersedia sebagai sumber pendanaan usaha akan lebih sedikit, sehingga muncul kekhawatiran akan terjadi resiko tidak tercapainya tujuan perusahaan, sehingga berpotensi melakukan keputusan *hedging*.

Nilai minimum variabel *growth opportunity* sebesar -0.148 yang terdapat pada PT. Trisula International Tbk tahun 2017 dan nilai maksimumnya 9.449 pada PT. Tunas Alfin Tbk tahun 2017. Nilai mean variabel *growth opportunity* sebesar 0.191 dan nilai deviasinya 0.838, mengindikasikan bahwa rata – rata tingkat pertumbuhan perusahaan sebesar 19% dengan oportunitas pertumbuhan yang lebih besar, akan menghadapi *underinvestment cost* yang lebih besar, sehingga perusahaan cenderung untuk menerapkan keputusan *hedging*.

Nilai minimum variabel *likuiditas* sebesar 0.514 pada PT. Multi Bintang Indonesia Tbk tahun 2014 dan nilai maksimumnya 12.995 pada PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk tahun 2014. Nilai mean variabel *likuiditas* 2.905 dan nilai deviasinya 2.053, mengindikasikan bahwa rata – rata likuiditas perusahaan sebesar 291%. Jadi semakin *likuid* suatu perusahaan, maka dananya semakin besar, maka cenderung untuk melakukan keputusan *Hedging*.

Nilai minimum variabel kontrol *firm size* sebesar 25.619 pada PT. Lionmesh Prima Tbk tahun 2015 dan nilai maksimumnya 33.321 pada PT. Astra International Tbk tahun 2017. Nilai mean variabel kontrol *firm size* sebesar 29.157 dan nilai deviasinya 1.757, mengindikasikan rata – rata ukuran perusahaan sebesar 2.916% menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi karena dengan semakin stabilnya perusahaan maka risiko yang harus ditanggung investor semakin rendah.

Nilai minimum variabel kontrol *leverage* sebesar 0.017 pada PT. Tunas Alfin Tbk tahun 2017 dan nilai maksimumnya 5.395 pada PT. Jembo Cable Company Tbk tahun 2014. Nilai mean variabel kontrol *firm size* 0.747 dan nilai deviasinya 0.758, mengindikasikan rata- rata DER sebesar 76% rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang. Semakin tinggi nilai rasio ini, menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan.

Nilai minimum variable moderasi kualitas laba sebesar 0.001 pada PT. Trisula International Tbk tahun 2014 dan nilai maksimumnya 12.853 pada PT. Ricky Putra Globalindo Tbk tahun 2017. Nilai mean pada variable moderasi kualitas laba sebesar 1.490 dan nilai deviasinya 1.736, mengindikasikan rata – rata nilai kualitas laba perusahaan sebesar 149%, semakin besar rasio ini, maka semakin baik kualitas laba.

Hasil Uji Determinasi dan Uji Kelayakan Model

Evaluasi determinasi dan kelayakan model dapat dilihat dari nilai *R-Square* dan *Goodness of Fit* (GoF), sebagai berikut :

Tabel 3. Uji R-Square dan Goodnes of Fit

Komponen	Nilai
Average path coefficient	0.251, P<0.001
Average R-Squared	0.371, P<0.001
Tenenhaus GoF	0.609, small \geq 0.1, medium \geq 0.25, large \geq 0.36

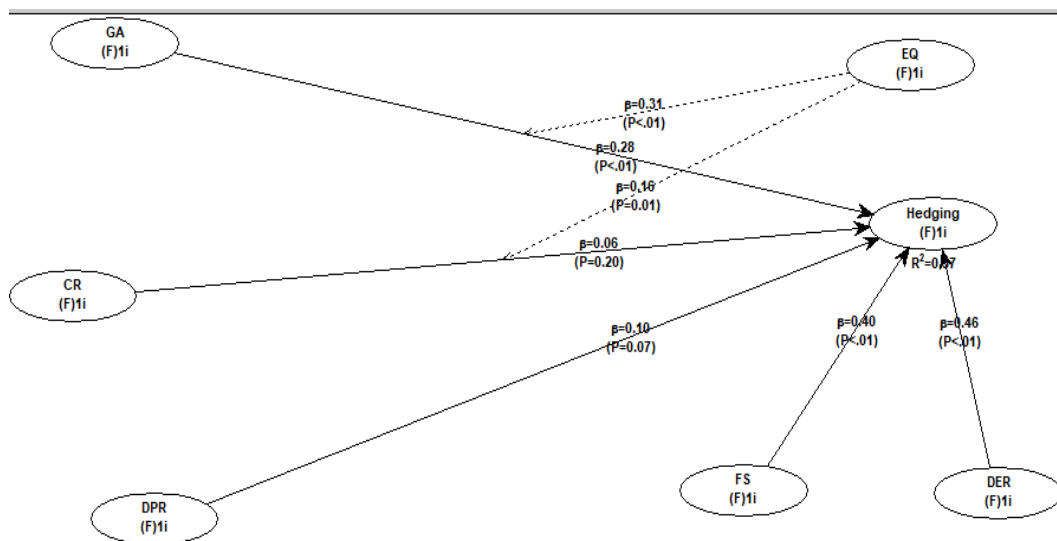
Sumber : Data diolah 2020

Tabel 3 menunjukkan nilai *R-Squared* 0.371, dimana menurut Latan dan Ghazali, (2017) nilai *R-Squared* terdiri dari 3 model, yaitu model kuat dengan nilai 0.70, model moderate dengan nilai 0.45 dan model lemah dengan nilai 0.25. Berdasarkan tabel tersebut penelitian ini termasuk dalam model moderate. Hal ini berarti keputusan *hedging* dapat dijelaskan oleh *dividen policy*, *growth opportunity*, *likuiditas*, *firm size* sebagai variabel kontrol, *leverage* sebagai variabel kontrol dan kualitas laba sebagai moderasi sebesar 37% sedangkan sisanya 63% dijelaskan oleh variabel lain.

Berdasarkan tabel 4.4 diatas nilai GoF adalah 0.609, yang berarti model ini fit dan layak karena lebih dari 0.36, termasuk dalam kategori large / besar Tenenhaus et al, (2005). APC dari tabel diatas mempunyai nilai 0.251 dengan P<0.001, hal ini berarti model ini fit (masuk kriteria) karena bernilai P-value \leq 0.05 Kock, (2013).

Hasil Uji Hipotesis

Uji *full* model adalah nilai yang menunjukkan tingkat signifikansi pada pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis ini didasarkan pada tingkat signifikansi 10% (*P-value* < 0.1). Modelnya sebagai berikut :



Gambar 4. Uji Full Model

Sumber : Data diolah 2020

Berdasarkan gambar model tersebut diatas dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

Tabel 4. Uji Hipotesis

Hipotesis	Path	Koefisien Jalur	P-value	Diterima /Ditolak	Keterangan
H1	GA → Hedging	0.276	0.001	Diterima	-
H2	CR → Hedging	0.058	0.202	Ditolak	-
H3	DPR → Hedging	0.103	0.071	Diterima	-
H4	GA*EQ → Hedging	0.309	0.001	Diterima	Moderasi
H5	CR*EQ → Hedging	0.155	0.014	Diterima	Moderasi
	FS → Hedging	0.395	0.001	-	Variabel kontrol
	DER → Hedging	0.459	0.001	-	Variabel kontrol

Sumber : Data diolah 2020

Berdasarkan hasil uji hipotesis pada tabel 4., dapat disimpulkan bahwa sebagai berikut :

Hipotesis alternatif pertama (H1) diterima dimana nilai koefisien sebesar 0.276 dengan tingkat signifikansi (P-value) sebesar 0.001, sehingga dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, karena nilai P-value < 0.1. Perusahaan dengan oportunitas pertumbuhan yang lebih besar akan menghadapi *underinvestment cost* yang lebih besar, sehingga perusahaan lebih termotivasi untuk menerapkan keputusan *hedging*. Untuk melindungi *asset* perusahaan terhadap perubahan harga di masa depan diperlukanlah instrumen *derivatif* yang terdapat dalam *hedging* Dewi, and Purnawati, (2016). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Ameer, (2010), Putro, dan Chabachib, (2012), Astyrianti, dan Sudiarta (2017), Hafidoh, (2017), Kussulistiyanti, dan Mahfudz, (2016) yang menyatakan bahwa adanya pengaruh dari kesempatan tumbuh perusahaan terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian ini membuktikan bahwa semakin tingginya pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan semakin termotivasi untuk menggunakan keputusan *hedging*, hal ini dilakukan untuk menghindari resiko gagal bayar akibat dari *underinvestment cost*. Jadi semakin tumbuh

perusahaan, maka untuk melindungi *asset-asset* perusahaan akibat dari perubahan harga di masa depan di perlukanlah keputusan *hedging*.

Hipotesis alternatif kedua (H2) ditolak dimana nilai koefisien sebesar 0.058 dengan tingkat signifikan (*P-value*) sebesar 0.202, dapat disimpulkan bahwa *likuidity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, dikarenakan nilai *P-value* > 0.1, hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua (H2) ditolak. Menurut Sartono, (2001) likuiditas perusahaan adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban financial jangka pendeknya tepat pada waktunya. Perusahaan akan selalu *likuid*, bila dana lancar yang dimiliki bernilai lebih besar daripada utang lancarnya. Jadi semakin *likuid* suatu perusahaan, maka dananya semakin besar, yang dapat digunakan untuk keputusan *hedging*. Menurut Madura, (2000), semakin tinggi eksposur transaksi yang dialami perusahaan, akan mengakibatkan likuiditas perusahaan meningkat dan perusahaan perlu melakukan keputusan *hedging*. Hal ini sejalan dengan penelitian Astyrianti, dan Sudiarta (2017), Ameer, (2010), Irawan, (2014), Hafidoh, (2017), Guniarti, (2014), Kussulistiyanti, dan Mahfudz, (2016), Dewi, dan Purnawati, (2016) yang menunjukkan bahwa *variable likuiditas* berpengaruh terhadap keputusan *Hedging*, namun hasil penelitian ini menyatakan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, hal ini karena adanya dana valas yang tersedia lebih banyak dari jumlah hutang valas yang ada, sehingga perusahaan cenderung tidak melakukan keputusan *hedging*, dikarenakan cukupnya valas yang dimiliki perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Lestari, (2018), Putro, dan Chabachib, (2012) yang menunjukkan bahwa *variable* likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Dengan demikian semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin rendah keputusan *hedging* yang dilakukan karena resiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah dan sebaliknya, Spano, (2004).

Hipotesis alternatif ketiga (H3) diterima dimana nilai *koefisien* sebesar 0.103 dengan tingkat signifikan (*P-value*) sebesar 0.071, dapat disimpulkan bahwa *dividen policy* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, dikarenakan nilai *P-value* < 0.1. Perusahaan yang memiliki tingkat pembayaran dividen yang tinggi, maka kas yang tersedia sebagai sumber pendanaan usaha akan lebih sedikit, sehingga muncul kekhawatiran akan terjadi resiko tidak tercapainya tujuan perusahaan, maka dilakukanlah keputusan *hedging*. Kebijakan dividen merupakan pembagian laba perusahaan antara pembagian dividen dengan *retained earning*, Horne and Wachowicz, (2014). Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Batram, (2009), Astyrianti dan Sudiarta, (2017) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini membuktikan bahwa sebagian besar perusahaan memandang kebijakan dividen sebagai bagian dari strategi perusahaan.

Hipotesis alternatif keempat (H4) diterima dimana nilai koefisien sebesar 0.309 dengan tingkat signifikansi (*P-value*) sebesar 0.001, dapat disimpulkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* jika dimoderasi dengan kualitas laba, dikarenakan nilai *P-value* < 0.1. Kualitas laba merupakan indikator dari kualitas informasi keuangan. Kualitas informasi keuangan yang tinggi berasal dari tingginya kualitas pelaporan keuangan, Bellovary et al, (2005), menyatakan kualitas laba sebagai kemampuan laba dalam merefleksikan kebenaran laba perusahaan dan membantu memprediksi laba mendatang, dengan mempertimbangkan stabilitas dan persistensi laba. Laba mendatang merupakan indikator kemampuan membayar dividen masa mendatang. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* jika dimoderasi dengan kualitas laba. Jadi moderasi ini memperkuat hubungan, sehingga dengan meningkatnya pertumbuhan perusahaan, maka membutuhkan dana yang lebih, sehingga memerlukan pinjaman yang lebih, diikuti dengan kualitas laba yang baik, maka dapat mengurangi siklus pinjaman dengan melakukan keputusan

hedging. Dimana perusahaan mendapatkan kredit dari kreditor dengan lebih mudah dan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah.

Hipotesis alternatif kelima (H5) diterima dimana nilai *koefisien* sebesar 0.155 dengan tingkat signifikansi (*P-value*) sebesar 0.014, dapat disimpulkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* jika dimoderasi dengan kualitas laba, dikarenakan nilai *P-value* < 0.1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* jika dimoderasi dengan kualitas laba. Jadi dengan adanya moderasi memperkuat hubungan, sehingga semakin tingginya likuiditas diikuti dengan baiknya kualitas laba, maka semakin baguslah perusahaan tersebut dalam mengelola perusahaannya. Hal ini dikarenakan perusahaan dapat menggunakan seefisien mungkin penggunaan arus kas operasi untuk meningkatkan pendapatan, sehingga menambah nilai perusahaan dan dana yang tersedia dapat digunakan untuk keputusan *hedging*. Dengan menjaga tingkat persediaan bahan baku secara optimal untuk meyakinkan produksi yang berkelanjutan, serta selalu melakukan perbandingan harga dari beberapa pemasok untuk mendapatkan barang dengan harga yang paling menguntungkan.

Berdasarkan hasil output *Path coefficients and P-values* pada tabel 4.3 di atas dapat terlihat bahwa dua variabel kontrol yang dimasukkan yaitu variabel kontrol *firm size* dan variabel kontrol *leverage* mempunyai pengaruh terhadap keputusan *hedging*, sehingga variabel ini dapat dikembangkan menjadi variabel moderasi, namun karena dua variabel kontrol ini membuat nilai dari *Statistical Suppression Ratio* (SSR) mengalami penurunan menjadi 0.571 yang *acceptable if* ≥ 0.7 .

KESIMPULAN DAN SARAN

Growth opportunity berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Perusahaan dengan oportunitas pertumbuhan yang lebih besar akan menghadapi *underinvestment cost* yang lebih besar, sehingga perusahaan lebih termotivasi untuk menerapkan keputusan *hedging*. Jadi semakin tumbuh perusahaan, maka untuk melindungi *asset-asset* perusahaan di perlukan keputusan *hedging*. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka perusahaan semakin termotivasi untuk menggunakan keputusan *hedging*, dan untuk menghindari resiko gagal bayar akibat dari *underinvestment cost*. *Liquidity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa hipotesis kedua (H2) ditolak. Namun hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lestari, (2018), Putro dan Chabachib, (2012) yang menunjukkan bahwa *variable* likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini karena adanya dana valas yang tersedia lebih banyak dari jumlah hutang valas yang ada, sehingga perusahaan cenderung tidak melakukan keputusan *hedging*, dikarenakan cukupnya valas yang dimiliki perusahaan. *Dividen policy* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Perusahaan yang memiliki tingkat pembayaran dividen yang tinggi, maka kas yang tersedia sebagai sumber pendanaan usaha akan lebih sedikit, sehingga muncul kekhawatiran akan terjadi resiko tidak tercapainya tujuan perusahaan, sehingga dilakukanlah keputusan *hedging*. *Growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* jika dimoderasi dengan kualitas laba. Meningkatnya pertumbuhan perusahaan, maka membutuhkan dana yang lebih, sehingga memerlukan pinjaman yang lebih, namun jika kualitas laba baik, maka dapat mengurangi siklus pinjaman. Likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* jika dimoderasi dengan kualitas laba, Pada Hipotesis kedua telah dibuktikan bahwa tidak terdapat pengaruh antara *likuidity* terhadap keputusan *hedging*, namun sebagai keterbaharuan penelitian, maka penulis mencoba menghubungkan apakah likuiditas dapat mempengaruhi keputusan *hedging* jika dimoderasi dengan kualitas laba. Sehingga semakin tingginya likuiditas diikuti dengan baiknya kualitas laba, maka semakin baguslah

perusahaan tersebut dalam mengelola perusahaannya. Jadi semakin baik kualitas laba suatu perusahaan, maka dananya cukup untuk keputusan *hedging*.

Sebagai bahan masukan untuk perusahaan *eksport* dan *import* untuk memahami betapa pentingnya perusahaan menggunakan keputusan *hedging* untuk melindungi perusahaan dari kerugian dimasa depan. Menggunakan proksi yang lain untuk mengukur pengaruh keputusan *hedging*, seperti variabel *dividen policy dengan proksi Retention Ratio*. Menambah variabel penelitian baik itu variabel moderasi, dan variabel independen, seperti variabel *financial distress* dan *institutional ownership*. Diharapkan dapat meneliti faktor - faktor eksternal yang mempengaruhi keputusan *hedging*, seperti inflasi, tingkat suku bunga dan nilai tukar.

DAFTAR PUSTAKA

- Agus Martowardojo. (2016). BUMN ikut "Asuransi Valas". Agus Marto: Hindari Risiko Bangkrut. *Detik Finance (Maikel Jefriando)*.
- Ahmad. Haris. (2012). Factors for Using Derivatives: Evidence from Malaysian Non-Financial Companies. *Research Journal of Finance and Accounting.*, 3(9): pp :79-89.
- Ameer. (2010). Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Research*, 3(2), 120–130. <https://doi.org/10.5539/ibr.v3n2p120>
- Andardini. (2016). Keputusan Hedging dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2012-2014). *STIE Perbanas Surabaya*.
- Astyrianti. Sudiarta. (2017). Pengaruh Leverage, Kesempatan Tumbuh, Kebijakan Dividen dan Likuiditas terhadap Keputusan Hedging PT. Unilever Tbk. *Universitas Udayana Bali*, 6(3), 1312–1339.
- Atmaja. (2008). *Teori dan Praktik Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Batram. (2009). International Evidence on Financial Derivatives Usage. *Financial Management Association International*, Vol. 38(1).
- Bellovary et al. (2005). Earning Quaiity:Its Time to Measure and Report. *The CPA Journal.*, 75(11), 32–37.
- Brigham dan Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Edisi 11). Jakarta: Salemba Empat.
- CNBC Indonesia. (2018). Catat Rekor Terburuk, Seperti ini Grafik Rp. Sejak 2014. *Doc: Reuters*.
- Damanik. (2015). Keputusan Lindung Nilai dan Faktor - Faktor yang Mempengaruhi (Studi Empiris pada Bank Konvensional yang terdaftar di BEI periode 2009-2013). *Skripsi . Universitas Diponegoro. Semarang*.
- Darmawati. dkk. (2005). Hubungan Corporate Governance dan Kinerja Perusahaan. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia.*, Vol. 8, No, 65–81.
- Darmawi. (2006). *Manajemen Risiko*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Dewi, N. K. R. U., & Purnawati, N. K. (2016). Pengaruh Market To Book Value Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di Bei. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1), 355–384. <https://doi.org/10.13541/j.cnki.chinade.2012.10.004>
- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64–79. <https://doi.org/10.15294/jdm.v5i1.3651>
- Hafidoh. (2017). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. *Universitas Lampung*.
- Hanafi. (2010). *Manajemen Risiko* (Edisi Kedu; UPP STIM YPKN, Ed.). Yogyakarta.
- Herawaty. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Perataan Laba yang

- Dilakukan oleh Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *SNA VIII*, :139-146.
- Horne and Wachowicz. (2014). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Edisi 13). Jakarta: Salemba Empat.
- Husnan dan Enny. (2012). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Edisi keen). Yogyakarta: YKPN
- Indrajaya et al. (2011). Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal: Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di BEI periode 2004-2007. *Akurat Jurnal Ilmiah Akutansi*.
- Irawan, B. P. (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)*.
- Jang. Sugiarto & Siagian. (2007). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur di BEI. *Jurnal Akuntabilitas.*, 6(2). 142-149.
- Jiwandhana. Triaryati. (2015). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(1): 31-58.
- Krisdian. Badjra. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, dan Kesulitan Keuangan terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 6(3), 1452–1477.
- Kussulistiyanti. Mahfudz. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing (Studi pada Perusahaan Non-Finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2011-2014. *Universitas Diponegoro*.
- Latan dan Ghozali. (2017). Konsep, Metode dan Aplikasi Menggunakan Program WarpPLS 5.0. In B. P. U. Diponegoro (Ed.), *Third Edition*.
- Lestari. (2018). *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2012-2015*.
- Machdar. dkk. (2017). The Effect of Earnings Quality, Conservatism, and Real Earning Management on the Company's Performance and Information Asymmetry as a Moderating Variable. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(2)., 309-318.
- Madura. (2000). *Keuangan Perusahaan Internasional* (Buku 1 Edisi). Jakarta: Salemba Empat,.
- Mai. (2006). Analisis Variabel-variabel yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan-Perusahaan LQ-45 di Bursa Efek Jakarta. *Tirtayasa Ekonomika.*, Vol. 2. No, 228–243.
- Marsel, A., Morasa, J., & Lambey, R. (2018). *Analisis Pengaruh Firm Size , Debt To Equity Ratio Dan Loan To Deposit Ratio Terhadap Keputusan Lindung Nilai Pada Perusahaan Perbankan Indonesia (Studi Empiris Pada Bank Umum Devisa Yang Terdaftar Di Bei. 18(03), 68–78*.
- Munawir. (2002). *Analisa Laporan Keuangan*. Jogyakarta: Liberty.
- Myers. (1977). The Determinant of Corporate Borrowing. *Jurnal of Finance Management.*, 5(2): pp:
- Nguyen. F. (2002). On The Determinants Of Derivatife Usage By Australian Companies. *Australian Journal Of Management.*, Vol. 27, No. 1.
- N. Kock. (2013). *WarpLS 4.0 User Manual* (T. : S. W. Systems, Ed.). Laredo.
- Nugroho. (2016). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan [Lindung Nilai pada Instrumen Derivatif Valuta Asing (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. *Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasim Riau*.
- Nuzul. Lautania. (2015). Pengaruh Leverage, Financial Distress dan Growth Options terhadap Aktivitas Hedging pada Perusahaan Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2015. *Jurnal Dinamika Akuntansi & Bisnis*.
- Paranita. (2011). Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Seminar Nasional Ilmu Ekonomi Terapan Fakultas Ekonomi Unimus.*, h. 228-237.

- Penman. (2001). Accounting Conservatism, Quality of Earnings, and Stock Returns. *The Accounting Review*, 77(2): 237-264.
- Putro. Chabachib. (2012). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Automotive and Allied Products Yang Terdaftar Di BEI periode 2006-2010). *Diponogoro Business Review*, 1(1), 1-12.
- Rachmawati. Setyadi & Yudaruddin. (2018). Pengaruh DER dan MTBV serta Ukuran Perusahaan terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan Hedging. *Jurnal Ilmu Manajemen*
- Riyanto. (1999). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. BPFE - Yogyakarta.
- Riyanto. (2001). *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. (Edisi 4). Yogyakarta: BPFE.
- Ross, westerfield dan jordan. (2009). *pengantar keuangan perusahaan*.
- Sartono. (2001). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. (Edisi ke e). Yogyakarta. BEF.
- Setiawati. (2012). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividend Per Share (DPS) pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI (periode 2006-2010). *Skripsi Pada Jurusan Manajemen Pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar*.
- Siallagan & Machfoedz. (2006). Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. *Simposium Seminar Akuntansi 9.*, (Padang. 23-26 Agustus 2006).
- Spano. (2004). Determinants of Hedging and Its Effects on Investment and Debt". *Journal of Corporate Finance*, 10 (2004) 175- 197.
- Widjaja. (2015). Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya Vol.5 No.1 (2016). *Calyptra: Jurnal Ilmiah Mahasiswa Fakultas Bisnis & Ekonomika. Universitas Surabaya Vol.5 No.1, 5(1), 1-12*.
- Zuliani, S. dan Asyik. (2014). Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal. *Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi*, 3(7), 1-1
- www.idx.co.id. Laporan Keuangan Audited Perusahaan Manufaktur tahun 2014 - 2017.

