
PENGARUH LIKUIDITAS, LEVERAGE, *FIRM SIZE*, DAN *GROWTH OPPORTUNITY* TERHADAP AKTIVITAS *HEDGING* DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF VALUTA ASING PADA PERUSAHAAN SEKTOR ANEKA INDUSTRI DI BURSA EFEK INDONESIA

Evy Natalia

email: evynatalia23@gmail.com

Program Studi Akuntansi STIE Widya Dharma Pontianak

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage*, *firm size*, dan *growth opportunity* terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia. Dalam menganalisis data yang ada, penulis menggunakan program IBM SPSS versi 22 yang terdiri dari analisis statistik deskriptif dan analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat likuiditas yang dihitung menggunakan *Current Ratio* dan *leverage* yang dihitung dengan menggunakan *Debt Equity Ratio* tidak mempengaruhi aktivitas *hedging* pada instrumen derivatif valuta asing. Sedangkan *firm size* dan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* pada instrumen derivatif valuta asing.

KATA KUNCI: *hedging*, likuiditas, *leverage*, *firm size*, *growth opportunity*

PENDAHULUAN

Perubahan nilai tukar mata uang yang fluktuatif memberikan dampak yang besar bagi perusahaan yang memiliki arus pendapatan maupun pengeluaran dalam valuta asing. Apresiasi maupun depresiasi mata uang dapat memberikan dampak positif maupun negatif bagi perusahaan. Dampak positif dari depresiasi mata uang domestik dirasakan oleh perusahaan yang melakukan ekspor atau yang memiliki piutang dalam valuta asing sedangkan dampak negatif dirasakan oleh perusahaan yang memiliki kewajiban dalam valuta asing. Ketidakpastian inilah yang menyebabkan timbulnya risiko nilai tukar valuta asing.

Untuk mengurangi risiko nilai tukar, perusahaan melakukan *hedging* atau lindung nilai dengan derivatif. Ada berbagai macam faktor yang mempengaruhi kebijakan dan aktivitas *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan, baik faktor eksternal maupun faktor internal. Faktor eksternal diantaranya fluktuasi tingkat suku bunga, *kurs* valuta asing maupun harga komoditas, sedangkan yang diduga faktor internal diantaranya adalah tingkat likuiditas, *leverage*, *firm size*, dan *growth opportunity*.

Likuiditas mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin suatu perusahaan mampu melunasi kewajiban jangka pendeknya maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan. Sedangkan *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Semakin tinggi rasio *leverage*, maka semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapi sehingga manajemen akan meminimalisir resiko tersebut.

Di samping itu, perusahaan besar tentunya memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena kemungkinan besar perusahaan akan bertransaksi hingga ke berbagai negara dengan menggunakan mata uang asing, sehingga terdapat risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Ukuran perusahaan yang besar biasanya diikuti *growth opportunity* yang tinggi. *Growth opportunity* yang tinggi membutuhkan tambahan modal dari pihak eksternal untuk memperluas usahanya. Modal eksternal tersebut dapat diperoleh dari pihak luar negeri, hal ini juga menyebabkan risiko perubahan nilai tukar mata uang. Karena risiko-risiko diatas perusahaan melakukan aktivitas *hedging*.

Tujuan dari penelitian ini untuk mengetahui pengaruh likuiditas, *leverage*, *firm size* dan *growth opportunity* terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia. Dimana likuiditas diukur menggunakan *current ratio* sedangkan *leverage* menggunakan *debt equity ratio*.

KAJIAN TEORITIS

Seiring dengan perkembangan globalisasi, perusahaan-perusahaan di Indonesia makin memperluas pangsa pasarnya. Hal ini terlihat dari maraknya perdagangan internasional. Madura (2000: 13) menyampaikan bahwa: “Perdagangan internasional adalah pendekatan yang relatif konservatif yang bisa digunakan oleh perusahaan untuk mempenetrasikan pasar luar negeri (dengan mengekspor) atau untuk mendapatkan bahan baku berharga murah (dengan mengimpor).”

Dalam transaksi perdagangan internasional diperlukan mata uang asing untuk menyelesaikannya, dimana perubahan *kurs* merupakan faktor yang harus diperhatikan, sebab dapat menimbulkan dampak positif maupun negatif. Dampak positifnya adalah depresiasi mata uang domestik dirasakan oleh perusahaan yang melakukan ekspor atau yang memiliki piutang dalam valuta asing karena mereka akan mendapatkan

pembayaran lebih banyak dari yang diperhitungkan sebelumnya, sedangkan dampak negatifnya dirasakan oleh perusahaan yang memiliki kewajiban dalam valuta asing, melemahnya nilai tukar mata uang domestik merupakan kerugian bagi mereka sebab mereka harus membayar lebih besar. Menurut Brigham dan Houston (2001: 319): Risiko ini dapat diminimalisir oleh manajemen risiko yaitu, dengan melakukan teknik pengalihan risiko dengan melakukan *hedging* atau lindung nilai.

Menurut Sofyan (2005: 2): “Manajemen risiko diartikan sebagai kemampuan seorang manajer untuk menata kemungkinan variabilitas pendapatan dengan menekan sekecil mungkin tingkat kerugian yang diakibatkan oleh keputusan yang diambil dalam menggarap situasi yang tidak pasti.” Salah satu cara untuk menghindari kerugian akibat *kurs* adalah dengan melakukan *hedging* atau lindung nilai.

Lindung nilai atau *hedging* merupakan istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. Dimana *hedging* merupakan salah satu cara untuk meminimalkan resiko pasar. Menurut Sofyan (2005: 90): “*Hedging* adalah suatu cara yang umum digunakan oleh para pelaku bisnis untuk melindungi komitmen pasar fisik mereka.” Kieso et al., (2008: 468) mendefinisikan *hedging* sebagai suatu instrumen derivatif yang digunakan untuk membendung dampak negatif dari perubahan suku bunga, *kurs* tukar mata uang asing, dan harga komoditas. Jadi, pada dasarnya *hedging* merupakan suatu cara manajemen atau investor untuk melindungi posisi suatu asset dari risiko perubahan pasar agar posisi utang tidak lebih besar dari harta dalam valuta asing.

Aktivitas *hedging* (lindung nilai) dilakukan pada instrumen derivatif. Menurut Brigham dan Houston (2001: 295): “Derivatif adalah sekuritas yang nilainya ditentukan oleh harga pasar (atau suku bunga) oleh sejumlah aktiva lainnya.” Untuk meminimalkan risiko dari fluktuasi valuta asing dapat dilakukan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing yaitu melalui kontrak *forward*, kontrak *future*, *opsi* dan *swap*.

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Dimana pengukurannya menggunakan rasio likuiditas. Rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutang jangka pendeknya (Sudana, 2011: 21).

Dalam penelitian ini kemampuan likuiditas perusahaan diukur menggunakan *Current Ratio*. Menurut Sudana (2011:21): “*Current ratio* merupakan salah satu rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar utang

lancar menggunakan aktiva lancar yang dimiliki.” Semakin besar *current ratio* berarti semakin likuid perusahaan.

Rumus menghitung *current ratio* menurut Sudana (2011: 21) adalah sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$$

Semakin likuid suatu perusahaan maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga ancaman kesulitan keuangan juga kecil, hal ini akan berdampak pada menurunnya aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan. Sehingga terdapat hubungan negatif antara likuiditas terhadap aktivitas *hedging*. Dengan demikian semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin rendah aktivitas *hedging* yang dilakukan karena risiko yang cenderung rendah dan sebaliknya (Ameer, 2010).

Dalam penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan oleh Clark dan Ngai (2006) menyatakan bahwa terdapat hubungan antara likuiditas dan aktivitas *hedging*. Sedangkan menurut Ameer (2010) dan Guniarti (2014) tidak terdapat pengaruh antara likuiditas dan aktivitas *hedging* pada instrumen derivatif.

Menurut Atmaja (2003: 415): “Rasio *Leverage* adalah rasio yang memperlihatkan berapa hutang yang digunakan perusahaan.” Perusahaan dengan persentase rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mungkin tidak dapat memenuhi kewajiban hutangnya yang jatuh tempo (Kieso et al., 2008: 265).

Dalam penelitian ini *leverage* diukur menggunakan *Debt Equity Ratio*. *Debt Equity Ratio* memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat memperlihatkan tingkat risiko tak tertagihnya suatu utang (Prastowo, 2011: 89).

Kreditor jangka panjang pada umumnya lebih menyukai angka *Debt Equity Ratio* yang kecil sebab semakin kecil rasio ini, maka semakin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik perusahaan, dan semakin besar pula penyangga resiko kreditor (Prastowo, 2011: 90).

Rumus menghitung *debt equity ratio* menurut Prastowo (2011: 89) adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total Equity}}$$

Dalam penelitian yang pernah dilakukan oleh Guniarti (2014), Zhu (2010), dan Nuzul (2015) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* pada instrumen derivatif valuta asing. Hal ini berarti semakin tinggi *leverage* sebuah perusahaan, maka perusahaan perlu melakukan manajemen risiko untuk mengurangi risiko tersebut dengan melakukan aktivitas *hedging*. Sedangkan hasil yang dikemukakan Ahmad dan Haris (2012) menunjukkan *leverage* tidak mempengaruhi aktivitas *hedging* pada instrumen derivatif.

Ukuran perusahaan digunakan sebagai salah satu indikator mengenai seberapa besar perusahaan itu telah berkembang. Perusahaan yang lebih besar tentunya memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi hingga ke berbagai negara dengan menggunakan mata uang asing sehingga terdapat risiko fluktuasi nilai tukar mata uang.

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini akan diproksikan dengan menggunakan *Log Natural* terhadap total aset perusahaan (Guniarti, 2014: 69).

$$\text{Firm Size} = \text{Ln Total Asset}$$

Dalam penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan oleh Guniarti (2014) menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Yang artinya perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* dalam rangka melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar mata uang dibandingkan perusahaan kecil.

Menurut Kartikasari (2015: 105):

Growth opportunity adalah sesuatu yang menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan memiliki banyak peluang investasi yang menyebabkan perusahaan akan mengalami masalah *underinvestment cost* atau kurangnya biaya investasi, sehingga perusahaan bisa melakukan aktivitas *hedging* untuk mengurangi masalah *underinvestment cost*.

Proksi pengukuran *growth opportunity* dalam penelitian ini adalah MTBV (*market to book ratio*) yaitu perbandingan antara MVE (*market value of equity*) dan BVE (*book value of equity*). *Market to book value* adalah rasio harga pasar suatu saham terhadap

nilai bukunya yang memberikan indikasi pandangan investor atas peluang pertumbuhan perusahaan (Brigham dan Houston, 2010: 151).

Market to book value adalah rasio yang mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *going concern* (Sudana, 2011: 24). Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dari aktiva perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai buku asetnya.

Menurut Guniarti (2014: 67) rumus untuk menghitung *growth opportunity* adalah sebagai berikut :

$$MTBV = \frac{\text{Market value of equity}}{\text{Book value of equity}}$$

Dimana :

$$MVE = \frac{EAT}{EPS} \times \text{Closing Price}$$

$$BVE = \text{Total Aset} - \text{Total Liabilities}$$

Perusahaan yang mempunyai kesempatan pertumbuhan yang tinggi membutuhkan tambahan modal dari pihak eksternal dalam jumlah yang besar untuk memperluas usahanya. Modal eksternal tersebut dapat diperoleh dari pihak luar negeri sehingga terdapat risiko perubahan nilai tukar mata uang. Ketika mata uang lokal melemah terhadap mata uang asing, akan menyebabkan nilai hutang dalam mata uang asing meningkat. Kejadian tersebut akan sangat merugikan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang dan pembayaran bunga. Dengan demikian perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi cenderung menjadi *hedger* untuk melindungi perusahaannya sehingga terdapat hubungan positif antara *growth opportunity* dan aktivitas *hedging* (Ameer, 2010: 121).

Dalam penelitian sebelumnya yang dilakukan Ameer (2010) menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif, sedangkan hal ini berbeda dengan Nuzul (2015) yang menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara *growth opportunity* pada aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

METODE PENELITIAN

Metode penelitian yang digunakan adalah penelitian deskriptif, dimana dilakukan pemeriksaan, pengukuran serta pengujian antara variabel bebas dengan variabel terikat pada perusahaan sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia. Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini terdiri dari satu buah variabel terikat, yakni aktivitas *hedging* pada instrumen derivatif valuta asing dan empat buah variabel bebas yaitu likuiditas (CR), *leverage* (DER), *firm size* dan *growth opportunity*.

Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah studi dokumentasi, dimana data tersebut merupakan data sekunder yang dipublikasikan oleh perusahaan melalui Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan *purposive sampling* yaitu dengan mengambil perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria yang dikehendaki penulis. Kriteria-kriteria tersebut adalah perusahaan sektor aneka industri yang *go public* di Bursa Efek Indonesia sebelum tahun 2011 dan perusahaan sektor aneka industri yang memiliki eksposur transaksi (Hutang dan Piutang dalam mata uang asing).

Teknik analisis yang digunakan terdiri dari analisis statistik deskriptif dan analisis regresi logistik melalui program *Statistical Product and Service Solution (SPSS) 22*.

PEMBAHASAN

Berikut adalah *output* analisis statistik deskriptif terhadap nilai variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian dengan jumlah sampel sebanyak 175 sampel.

TABEL 1
STATISTIK DESKRIPTIF
AKTIVITAS HEDGING

OLAP Cubes					
Aktivitas: Hedging					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	52	.935	2.789	1.39756	.471807
DER	52	-2.759	7.396	1.63577	1.492875
FirmSize	52	18.962	26.226	21.87994	1.795580
GrowthOpportunity	52	-.242	7.052	1.72442	1.738053

Sumber: Data Olahan, SPSS 2016

Dari Tabel 1 dapat diketahui nilai *minimum*, *maximum*, *mean* (rata-rata) dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang melakukan aktivitas *hedging*

TABEL 2
STATISTIK DESKRIPTIF
TIDAK MELAKUKAN AKTIVITAS HEDGING

OLAP Cubes					
Aktivitas: Tidak Hedging					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
CR	123	.130	6.810	1.55069	1.099032
DER	123	-30.598	27.977	1.03729	5.425651
FirmSize	123	18.332	23.586	20.97221	1.143024
GrowthOpportunity	123	-9.848	13.285	.70286	1.917939

Sumber: Data Olahan, SPSS 2016

Dari Tabel 2 dapat diketahui nilai *minimum*, *maximum*, *mean* (rata-rata) dan standar deviasi dari masing-masing variabel yang tidak melakukan aktivitas *hedging*.

Analisis pertama yang dilakukan dalam regresi logistik adalah menilai keseluruhan model fit (*overall fit model*) dengan melihat nilai melihat angka *-2 Log Likelihood* pada awal *block number* = 0 (model yang hanya memasukkan konstanta) dan angka *-2 Log Likelihood* pada akhir *block number* = 1 (memasukkan konstanta dan variabel independen).

Tabel 3
Nilai -2 Log Likelihood untuk
Model yang Hanya Memasukkan Konstanta

Iteration History ^{a,b,c}			
Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients
			Constant
Step 0	1	213.039	-.811
	2	212.948	-.860
	3	212.948	-.861

a. Constant is included in the model.
b. Initial -2 Log Likelihood: 212.948
c. Estimation terminated at iteration number 3 because parameter estimates changed by less than .001.

Sumber: Data Olahan, SPSS, 2016

Tabel 4
Nilai -2 Log Likelihood untuk
Model yang Memasukkan Konstanta dan Variabel Independen

Model Summary			
Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	188.273 ^a	.132	.187
a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than .001.			

Sumber: Data Olahan, SPSS, 2016

Pada Tabel 3 dan Tabel 4, nilai *-2 Log Likelihood* untuk model yang hanya memasukkan konstanta adalah sebesar 212,948 dan nilai *-2 Log Likelihood* untuk model yang memasukkan konstanta dan variabel independen adalah sebesar 188,273. Terjadi penurunan nilai *-2 Log Likelihood* sebesar 24,675 dari 212,948 menjadi 188,273, hal ini mengindikasikan bahwa model *fit* dengan data. Berarti dengan adanya penambahan variabel independen likuiditas (*current ratio*), *leverage (debt equity ratio)*, ukuran perusahaan (*firm size*), dan *growth opportunity* dapat memperbaiki model *fit*.

Nilai *Cox & Snell R Square* dan *Nagelkerke R Square* juga dapat digunakan untuk menilai model *fit*. Berdasarkan Tabel 4 hasil output *SPSS* memberikan nilai *Cox & Snell R Square* sebesar 0,132 yang artinya variabel likuiditas (*CR*), *leverage (DER)*, *firm size*, dan *growth opportunity* di dalam model logit mampu menjelaskan keputusan melakukan aktivitas *hedging* atau tidak sebesar 13,2 persen saja sedangkan nilai *Nagelkerke R Square* sebesar 0,187 menunjukkan bahwa variabel likuiditas (*CR*), *leverage (DER)*, *firm size*, dan *growth opportunity* di dalam model logit mampu menjelaskan keputusan melakukan aktivitas *hedging* atau tidak sebesar 18,7 persen dan sisanya dipengaruhi oleh variabel lain.

Analisis kedua adalah analisis *goodness of fit test* yang diukur dengan *chi-square* pada hasil uji *Hosmer and Lemeshow* yang dapat dilihat pada Tabel 5. Dimana nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Test* adalah sebesar 14,326 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,074. Nilai signifikansi tersebut diatas 0,05 yang artinya H_0 diterima. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model tersebut diterima karena tidak ada perbedaan yang nyata antara klasifikasi yang diprediksi dengan klasifikasi yang diamati sehingga model regresi dapat dikatakan *fit* atau layak.

Tabel 5
Nilai Statistik Hosmer and Lemeshow
Goodness of Fit Test

Hosmer and Lemeshow Test			
Step	Chi-square	Df	Sig.
1	14.326	8	.074

Sumber: Data Olahan, SPSS, 2016

Analisis ketiga adalah pengujian koefisien regresi untuk menguji seberapa besar variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Hasil pengujian koefisien regresi dapat dilihat pada Tabel 6.

Tabel 6
Nilai Analisis Koefisien Regresi

Variables in the Equation								
	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	
							Lower	Upper
Step 1 ^a								
CR	-.306	.223	1.888	1	.169	.736	.476	1.139
DER	-.069	.062	1.246	1	.264	.933	.826	1.054
FirmSize	.370	.139	7.045	1	.008	1.448	1.102	1.902
GrowthOpportunity	.382	.146	6.887	1	.009	1.465	1.102	1.949
Constant	-8.650	2.983	8.408	1	.004	.000		

a. Variable(s) entered on step 1: CR, DER, FirmSize, GrowthOpportunity.

Sumber: Data Olahan, SPSS, 2016

Hasil pengujian dari Tabel 6 menghasilkan koefisien regresi likuiditas (*CR*) bernilai negatif sebesar 0,306 dan nilai signifikansi sebesar 0,169 lebih besar dari 0,05 maka tidak terdapat pengaruh signifikan antara likuiditas (*CR*) terhadap aktivitas *hedging* pada instrumen derivatif valuta asing, koefisien regresi *leverage* (*DER*) bernilai negatif sebesar 0,069 dan nilai signifikansi sebesar 0,264 lebih besar dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat pengaruh signifikan antara *leverage* (*DER*) terhadap aktivitas *hedging* pada instrumen derivatif valuta asing, koefisien regresi *firm size* bernilai positif sebesar 0,370 dan nilai signifikansi sebesar 0,008 lebih kecil dari 0,05 yang artinya terdapat pengaruh signifikan positif antara ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap aktivitas *hedging* pada instrumen derivatif valuta asing, serta koefisien regresi *growth opportunity* bernilai positif sebesar 0,382 dan nilai signifikansi sebesar 0,009 lebih kecil dari 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan positif antara *growth opportunity* terhadap aktivitas *hedging* pada instrumen derivatif valuta asing.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa dari 4 buah variabel yang diteliti terdapat dua variabel yang yang tidak berpengaruh yaitu likuiditas dan *leverage* dan dua variabel yang berpengaruh yaitu *firm size* dan *growth opportunity* terhadap aktivitas *hedging* pada instrumen derivatif valuta asing.

PENUTUP

Berdasarkan analisis data dan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas (*CR*) dan *leverage* (*DER*) tidak mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia, sedangkan ukuran perusahaan (*firm size*) dan *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan kesimpulan yang telah diuraikan, maka penulis memberikan saran bagi penelitian selanjutnya sebaiknya menggunakan variabel independen lainnya seperti penjualan luar negeri, hutang luar negeri dan lain-lain karena sangat dimungkinkan variabel-variabel independen yang belum diteliti tersebut memiliki pengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada instrumen derivatif valuta asing serta menambah periode waktu penelitian agar lebih dari 5 tahun.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Noryati and Haris, Balkis. 2012. "Factors for Using Derivatives: Evidence from Malaysian Non-Financial Companies." *Research Journal of Finance and Accounting* ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 Vol 3, No 9.
- Ameer, Rashid. 2010. "Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia." *International Business Research*, Vol. 3, No. 2, pp 120-126.
- Atmaja, Lukas Setia. 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: Andi.
- Brigham, Eugene F and Houston, Joel F. 2001. *Manajemen Keuangan* (judul asli: *Fundamentals Of Financial Management*), edisi kedelapan, buku II. Penerjemah Herman Wibowo. Jakarta: Erlangga.
- _____. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, edisi kesebelas, buku I. Penerjemah Ali Akbar Yulianto. Jakarta: Erlangga.

-
- Ephraim, C., Judge, A & Ngai, W. S. 2006. "The Determinants of Corporate Hedging : An Empirical Study of Hong Kong and Chinese Firms." *Working Paper*. London: Middlesex University.
- Guniarti, Fay. 2014. "Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing." *Jurnal Dinamika Manajemen*, Vol 5, No. 1, pp. 64-79.
- Kartikasari, Lisa. 2007. "Pengaruh Variabel Fundamental Terhadap Risiko Sistematis pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ." *Jurnal Akuntansi & Manajemen*, Vol XVIII, Nomor 1.
- Kieso, Donald E. Jerry J Weygandt dan Terry D Warfield. 2008. *Akuntansi Intermediate* (judul asli: Accounting Intermediate), edisi kedua belas, jilid 2. Penerjemah Emil Salim. Jakarta: Erlangga.
- Madura, Jeff. 2000. *Manajemen Keuangan Internasional* (judul asli: International Financial Management), edisi keempat, jilid 1. Penerjemah Emil Salim. Jakarta: Erlangga.
- Nuzul, Hafis dan Maya Febrianty Lautania. 2015. "Pengaruh Leverage, Financial Distress dan Growth Options Terhadap Aktivitas Hedging pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar di BEI." *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis*, Vol. 2, pp. 104-113.
- Prastowo, Dwi. 2011. *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Sofyan, Iban. 2005. *Manajemen Risiko*. Yogyakarta: Penerbit Graha Ilmu.
- Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*. Surabaya: Erlangga.
- Zhu, M. R. 2010. "Corporate Hedging, Financial Distress and Product Market Competition." *Working Paper*. Austin: University of Texas.