

## PENGARUH *FINANCIAL DISTRESS*, *LIQUIDITY RATIO*, DAN *FIRM SIZE* TERHADAP PENERAPAN HEDGING

Nadya Ade Wiranda<sup>1)</sup>, Rida Rahim<sup>2)</sup>

<sup>1)</sup>Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Andalas  
[Nadyaadewirandaa@gmail.com](mailto:Nadyaadewirandaa@gmail.com)

<sup>2)</sup>Program Studi Magister Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Andalas  
[Ridarahim@eb.unand.ac.id](mailto:Ridarahim@eb.unand.ac.id)

**Abstract :** *This research was conducted aiming to find out the factors that influence the use of derivative instruments in the application of hedging policies in manufacturing companies in the Indonesia Stock Exchange for the period 2015 to 2018. Independent variables in this study include financial distress, liquidity ratio, and firm size, while hedging is used as the dependent variable. This research using purposive sampling technique and 103 companies are used as research samples. The data analysis used in this study is logistic regression, where the results obtained, liquidity ratios have a significant and negative effect then financial distress and size variables have a significant effect and are positive.*

**Keywords :** *hedging, instrument derivatives, financial distress, liquidity ratio, size*

**Abstrak :** Penelitian ini dilakukan bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif dalam penerapan kebijakan hedging pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai 2018. Variabel independen pada penelitian ini diantaranya *financial distress*, *liquidity ratio*, dan *size*, sedangkan *hedging* dijadikan sebagai variabel dependen. Teknik pengambilan sampel dilakukan dengan *purposive sampling* sehingga didapatkan 103 perusahaan yang dijadikan sebagai sampel penelitian. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi logistik, dimana hasil yang diperoleh yaitu *liquidity ratio* berpengaruh signifikan dan bernilai negatif, sedangkan untuk variabel *financial distress* dan *size* memiliki pengaruh yang signifikan serta bernilai positif.

**Kata Kunci :** hedging, instrument derivatives, financial distress, liquidity ratio, size

### A. PENDAHULUAN

Perkembangan pesat yang terjadi dalam bidang teknologi, komunikasi, serta perekonomian menyebabkan timbulnya kesempatan bisnis dengan skala internasional. Hal ini merupakan kesempatan bagi perusahaan untuk meningkatkan pendapatan bagi mereka dengan memperluas pangsa pasar yang mereka miliki, namun tidak dapat dipungkiri terdapatnya risiko bisnis. Risiko yang dihadapi tentu akan semakin meningkat karena dalam melakukan transaksi terdapat masalah yang dihadapi seperti perbedaan mata uang antar negara, budaya, kebijakan hukum dan batasan wilayah. Risiko yang dihadapi biasanya berhubungan dengan suku bunga, harga saham, dan kurs (Brigham & Ehrhardt, 2017). Oleh sebab itu perusahaan harus berupaya untuk meminimalisir kemungkinan tersebut.

Terdapat beberapa upaya yang dapat dilakukan dalam menghadapi risiko diantaranya dengan *hedging*. *Hedging* merupakan kebijakan suatu perusahaan agar mendapatkan keuntungan dari investasi yang ditanamkan dengan mengurangi kemungkinan risiko bisnis. Sarana dalam menerapkan *hedging* yaitu dengan penggunaan instrumen derivatif, yang dimaksud dengan instrumen ini ialah perjanjian jual beli antara dua pihak dengan ketentuan harga yang telah ditetapkan sebelumnya..

Menurut International Financial Reporting Standard 9, mendefinisikan derivatif sebagai instrumen keuangan atau kontrak lain yang nilainya berubah sebagai respons terhadap perubahan suku bunga tertentu, harga instrumen keuangan, harga komoditas, nilai tukar mata uang asing, indeks harga atau tarif, peringkat kredit atau indeks kredit, atau variabel lainnya. Derivatif merupakan komitmen keuangan yang dilakukan suatu perusahaan dimana penggunaan yang tepat

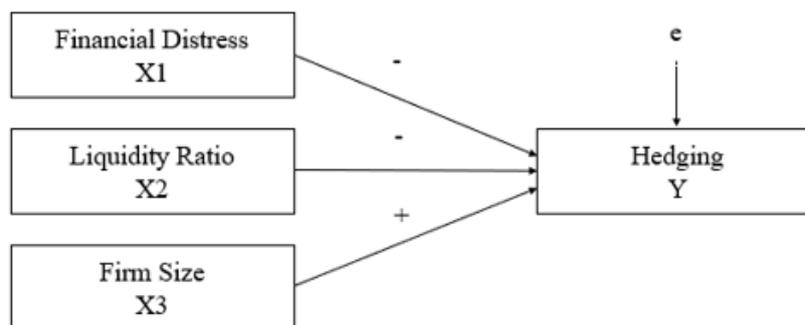
memberikan manfaat yang signifikan bagi perusahaan, namun yang dapat menimbulkan kerugian serta terdapat peluang dalam penyalahgunaan melalui perdagangan yang tidak sah. Untuk mengantisipasi dampak buruk tersebut dapat dilakukan kontrol manajemen yang tepat, sistem pemantauan, dan manajemen risiko. Dimana instrument ini dibagi atas empat yaitu forward, future, swap, dan option (Davies & Crawford, 2014).

Selain didorong oleh faktor suku bunga maupun kurs, faktor internal seperti *financial distress*, dianggap sebagai situasi negatif yang berlangsung lama di mana perusahaan mengalami kondisi keuangan yang buruk seperti likuiditas rendah, ketidakmampuan membayar hutang, pembatasan kebijakan pembagian dividen, peningkatan biaya modal, pengurangan akses ke pendanaan eksternal sumber, dan peringkat kredit yang lebih lemah (Agostini, 2018). Menurut Guniarti, (2014) *financial distress* adalah suatu pengukuran yang mengindikasikan kesulitan dalam pengembalian kewajiban kepada kreditur, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan. Salah satu alat pengukuran dari *financial distress* yaitu menggunakan Altman z-score. Sehingga perusahaan dengan tingkat kesulitan tinggi cenderung menerapkan *hedging*.

Faktor kedua yang mempengaruhi penerapan *hedging* yaitu *liquidity ratio*, Menurut Horne & Wachowicz, (2013) rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek. Mereka membandingkan kewajiban jangka pendek dengan sumber daya jangka pendek yang tersedia untuk memenuhi kewajiban. Dari rasio ini, banyak wawasan dapat diperoleh mengenai solvabilitas kas perusahaan saat ini dan kemampuan perusahaan untuk tetap solvent jika terjadi kesulitan. Menurut Bodie et al, (2014) rasio likuiditas merupakan salah satu rasio yang sangat penting dalam mengevaluasi tingkat risiko dalam segi keuangan di suatu perusahaan. Rasio ini membantu dalam menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya.

Sedangkan faktor terakhir yaitu *firm size*, besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi pembuatan keputusan serta kemudahan dalam memperoleh sumber pendanaan. Perusahaan besar biasanya telah menerapkan manajemen risiko yang lebih ketat dibandingkan perusahaan kecil sehingga mereka akan melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi aset. Hubungan antara ukuran dan lindung nilai bersifat ambigu. Kecenderungan untuk menggunakan derivatif adalah lebih tinggi untuk perusahaan besar dibandingkan dengan perusahaan kecil karena dua alasan. Pertama, perusahaan besar menikmati skala ekonomi transaksional dan informasi daripada perusahaan kecil dalam menerapkan risiko program manajemen. Kedua, biaya tetap yang terlibat dalam mendirikan kantor perbendaharaan yang menangani derivatif tinggi, dan perusahaan yang lebih besar merasa lebih terjangkau. Selain itu perusahaan skala besar memiliki kemampuan membeli derivatif valas serta sumber daya manusia yang mampu dalam mengelola *hedging* untuk melindungi arus kas dan aset mereka. Sebaliknya, perusahaan kecil memiliki aliran *cash flow* yang jarang menggunakan nilai tukar mata uang asing sehingga hal ini menyebabkan *hedging* kurang dibutuhkan (Lukose & Bhagawan, 2017). Berdasarkan pemaparan masalah dan fenomena di atas, maka peneliti tertarik untuk meneliti perusahaan manufaktur dengan judul “Pengaruh *Financial Distress*, *Liquidity Ratio*, dan *Firm Size* terhadap Penerapan *Hedging*”.

Berdasarkan penjelasan diatas, maka kerangka konseptual penelitian ini dapat digambarkan pada Gambar 1 berikut ini.



Gambar 1 Kerangka Konseptual

Pada penelitian ini terdapat tiga hipotesis, diantaranya:

H1 : *financial distress* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap penerapan kebijakan hedging.

H2 : *liquidity ratio* berpengaruh signifikan dan negatif terhadap penerapan kebijakan hedging.

H3 : *firm size* berpengaruh signifikan dan positif terhadap penerapan kebijakan hedging.

## B. METODE PENELITIAN

Pada penelitian ini akan dilakukan analisis data kuantitatif. Data didapatkan dari laporan keuangan yang bersumber dari situs [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik pengumpulan sampel dilakukan dengan *purposive sampling*. Sehingga didapatkan 103 sampel perusahaan dari 167 total populasi. Adapun definisi operasional variabel penelitian dan penggunaan rumus dapat terlihat pada tabel berikut ini:

**Tabel 1**  
**Definisi Operasional Variabel**

Variabel	Pengukuran	Sumber
<i>Hedging</i>	Diukur dengan variabel <i>dummy</i> . Dengan melihat perusahaan yang menerapkan kebijakan <i>hedging</i> melalui instrumen derivatif ( <i>forward contract, future contract, swap, dan option</i> )  Jika menerapkan = 1 Jika tidak menerapkan = 0	Saunders dan Cornett (2018)
<i>Financial Distress</i>	Altman Z Score	Gottardo & Moisello (2019)
<i>Liquidity Ratio</i>		Bodie, et al (2014)
<i>Firm size</i>	$Firm\ size = \ln(Total\ Assets)$	Limpaphayom et al (2019)

## C. HASIL DAN PEMBAHASAN

Berdasarkan formulasi yang dijelaskan pada definisi operasional variabel di atas maka akan dilakukan serangkaian pengujian untuk melihat hasil hipotesis. Regresi yang di gunakan dalam penelitian ini yaitu regresi logistik, dimana untuk mencapai regresi ini akan dilakukan beberapa pengujian untuk memastikan bahwa model layak untuk di uji.

### Uji Multikolinearitas

Sebelum dilakukannya regresi logistik harus dipastikan bahwa setiap variabel independen sudah terbebas dari masalah multikolinearitas. Output pengujian untuk uji multikolinearitas yaitu.

**Tabel 3**  
**Hasil Pengujian Multikolinearitas**

Variabel	VIF
Financial Distress	1.05
Liquidity Ratio	1.04
Size	1.01

Sumber: STATA Versi 14.2 (diolah)

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa tiap variabel independen memiliki nilai VIF di bawah 10 hal ini mengindikasikan bahwa tidak adanya korelasi yang kuat antar variabel.

### Uji Goodness of Fit Pearson

Ketepatan dan keakuratan dari masing-masing variabel independen dalam sebuah model persamaan regresi logistik harus diuji terlebih dahulu melalui *goodness of fit pearson test*. Berdasarkan hasil pengujian tersebut maka diperoleh ringkasan hasil sebagai berikut.

**Tabel 4**  
**Hasil Pengujian Goodness of Fit Pearson**

Number of observations	Pearson chi2	Prob > Chi2
412	391.13	0.7175

Sumber: STATA Versi 14.2 (diolah)

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa nilai dari *goodness of fit pearson* yaitu sebesar 391,13 dengan nilai probabilitas sebesar 0,7175 dimana nilai ini di atas tingkat signifikansi yaitu sebesar 0,05. Sehingga didapatkan kesimpulan bahwa model penelitian fit dengan data.

### Pseudo R-Square

Analisis Pseudo R-Square bertujuan untuk mengetahui kemampuan dari seluruh variabel independen yang digunakan untuk menjelaskan variasi kontribusinya dalam mempengaruhi variabel dependen. Berdasarkan hasil pengolahan data yang diperoleh hasil pengujian yang ditunjukkan pada tabel 5 berikut ini.

**Tabel 5**  
**Hasil Pengujian Pseudo R-Square**

Number of observations	Prob > Chi2	Pseudo R2
412	0,0000	0,1395

Sumber: STATA Versi 14.2 (diolah)

Pada tabel 5 terlihat bahwa keragaman data variabel independen yang terdiri dari *financial distress*, *liquidity ratio*, dan *size* hanya mampu menjelaskan variabel dependen yaitu kebijakan *hedging* dalam perusahaan manufaktur sebesar 13,95%. Sedangkan sisanya sebesar 86,05% dijelaskan oleh variabel lain yang tidak diteliti dalam penelitian ini.

### Odds Rasio

Odds ratio digunakan untuk melihat peluang variabel independen terhadap variabel dependen. Berdasarkan hasil pengujian maka diperoleh nilai odds ratio sebagai berikut.

**Tabel 6**  
**Hasil Pengujian Odds Ratio**

Hedging	Odds Ratio	Z
Financial Distress	1.10	3.20
Liquidity Ratio	0.68	-2.76
Size	1.53	5.00

Sumber: STATA Versi 14.2 (diolah)

Berdasarkan tabel 6 di atas dapat dikatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kesulitan keuangan rendah memiliki kecenderungan untuk melakukan kebijakan hedging sebanyak 1,10 kali. Sedangkan perusahaan dengan rasio likuiditas yang rendah memiliki kecenderungan untuk melakukan kebijakan hedging sebanyak 0,68 kali dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi. Sedangkan perusahaan dengan skala besar memiliki kecenderungan untuk melakukan kebijakan hedging sebanyak 1,53 kali lebih besar dibandingkan dengan perusahaan berskala kecil.

### Hasil Analisis Regresi Logistik

Berdasarkan koefisien parameter pada output, maka di dapatkan model regresi logistik yang disajikan pada tabel 7 berikut ini.

**Tabel 7**  
**Hasil Pengujian Regresi Logistik**

Variabel	Koefisien	P-Value
Konstanta	-12.821	0.000
Financial Distress	0.091	0.001
Liquidity Ratio	-0.389	0.006
Size	0.427	0.000

Sumber: STATA Versi 14.2 (diolah)

Berdasarkan tabel di atas maka dapat dibentuk persamaan untuk regresi logistik sebagai berikut ini.

$$= - 12.821 + 0.091 X_1 - 0.389 X_2 + 0.427 X_3 + e$$

Berdasarkan persamaan di atas maka dapat diinterpretasikan bahwa nilai konstanta menunjukkan jika seluruh variabel independen dianggap konstan (nol), maka *hedging* perusahaan akan bernilai sebesar -12,821. Konstanta ini menggambarkan bahwa tanpa adanya pengaruh variabel independen, perusahaan akan memiliki minat rendah terhadap kebijakan *hedging*.

Selanjutnya, variabel *financial distress* memiliki koefisien sebesar 0,091, hal ini mengindikasikan bahwa adanya hubungan positif antara tingkat *financial distress* dengan kebijakan *hedging*. Setiap kenaikan tingkat *financial distress* satu satuan maka akan meningkatkan kebijakan *hedging* sebesar 0,091.

Koefisien regresi variabel *liquidity ratio* yaitu sebesar -0,389, hal ini mengindikasikan bahwa adanya hubungan negatif antara tingkat *liquidity ratio* dengan kebijakan *hedging*. Setiap kenaikan rasio likuiditas satu satuan maka akan menurunkan kebijakan *hedging* sebesar 0,389.

Variabel terakhir yaitu *size* memiliki nilai sebesar 0,427, hal ini mengindikasikan bahwa adanya hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan kebijakan *hedging*. Setiap kenaikan ukuran perusahaan satu satuan maka akan meningkatkan kebijakan *hedging* sebesar 0,427.

### Uji Hipotesis

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis pada tabel 7 di atas maka terlihat bahwa sesuai dengan model regresi di atas nilai probabilitas untuk variabel *financial distress* yaitu  $0,001 < 0,05$ . Maka dapat dikatakan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Hasil yang diperoleh menunjukkan bahwa tingkat kesulitan keuangan yang rendah berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *hedging* perusahaan manufaktur periode 2015 sampai 2018.

Berdasarkan hasil pengujian hipotesis keempat, nilai probabilitas dari variabel *liquidity ratio* yaitu sebesar  $0,006 < 0,05$ . Hal ini mengindikasikan bahwa rasio likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *hedging* karena  $H_0$  ditolak dan  $H_2$  diterima. Namun demikian nilai koefisien yang negatif menunjukkan bahwa tingginya rasio ini membuat minat perusahaan melakukan *hedging* semakin menurun jika mereka memiliki ketersediaan dana yang cukup tinggi.

Untuk pengujian hipotesis terakhir terlihat bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *hedging*. Hal ini terlihat dari nilai probabilitas *size* yaitu sebesar  $0,000 < 0,05$ . Maka dapat dikatakan bahwa  $H_0$  ditolak dan  $H_3$  diterima untuk sampel perusahaan manufaktur periode 2015 sampai 2018.

### Pembahasan

#### Pengaruh *Financial Distress* Terhadap Kebijakan *Hedging*

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *hedging*. Perusahaan dengan keadaan keuangan yang baik memiliki kemampuan untuk membeli derivatif. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan

oleh Arnold et al (2014) dan Ameer (2010) dimana perusahaan dengan keuangan yang baik mereka memiliki kemampuan untuk menerapkan lindung nilai, maka dari itu perusahaan dengan kesulitan keuangan mereka tidak mampu menerapkan lindung nilai karena ketidakmampuannya dalam membeli instrumen derivatif.

#### **Pengaruh *Liquidity Ratio* Terhadap Kebijakan *Hedging***

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *liquidity ratio* berpengaruh signifikan dan bernilai negatif. Sehingga dapat disimpulkan bahwa rasio likuiditas merupakan salah satu indikator yang mempengaruhi apakah perusahaan akan menerapkan aktivitas *hedging*. Keterbatasan akan ketersediaan dana membuat perusahaan memilih untuk menerapkan kebijakan *hedging* demi mengurangi kemungkinan gagal bayar akan kewajiban jangka pendek yang dimiliki perusahaan serta mengantisipasi risiko yang akan terjadi baik terkait dengan nilai kurs, tingkat suku bunga, maupun ketidakpastiaan akan keadaan ekonomi lainnya. Hal ini dikarenakan likuiditas dapat menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

#### **Pengaruh *Size* Terhadap Kebijakan *Hedging***

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *firm size* berpengaruh signifikan dan bernilai positif terhadap kebijakan *hedging*. Hal ini mengindikasikan bahwa ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor dalam penerapan *hedging* karena beberapa alasan seperti jumlah aset yang relatif besar, aktivitas operasional yang kompleks, adanya transaksi bisnis antar negara, dan kemampuan dalam membeli derivatif. Oleh karena itu risiko yang dihadapi oleh perusahaan besar jauh lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil dari berbagai risiko bisnis yang ada, maka dari itu perusahaan dengan skala besar cenderung akan melakukan kebijakan *hedging*. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Lukose & Bhagawan (2017), Giraldo-Prieto et al (2017), Vural-Yavas (2016), Arnold et al (2014), dan Guniarti (2014). Hasil ini juga membuktikan bahwa perusahaan dengan skala yang lebih besar memiliki teknologi dan keahlian untuk menggunakan secara efektif derivatif dalam mengelola eksposur risiko mereka.

#### **D. PENUTUP**

Pada penelitian ini didapatkan hasil yang signifikan dan positif untuk variabel *financial distress* dan *firm size*. Sedangkan variabel *liquidity ratio* berpengaruh signifikan dan bernilai negatif terhadap kebijakan *hedging*.

Secara umum terdapat beberapa implikasi yang dapat diajukan berhubungan dengan masing-masing variabel penelitian. Bagi perusahaan diharapkan mampu mengoptimalkan modal yang dimiliki dengan melakukan aktivitas yang akan meminimalkan risiko seperti penerapan *hedging*. Dengan demikian perusahaan mampu menghasilkan laba dan berdampak kepada kepercayaan investor sehingga kegiatan perusahaan pun mampu berjalan dengan baik dan memberikan tingkat pertumbuhan yang signifikan.

Sedangkan bagi investor diharapkan agar mampu memahami bagaimana keadaan keuangan khususnya perusahaan manufaktur sebelum memutuskan untuk melakukan investasi. Hal tersebut dikarenakan perusahaan yang memiliki kesadaran tinggi untuk melakukan lindung nilai akan berdampak pada keamanan yang lebih tinggi terhadap risiko yang akan menimpa perusahaan.

Peneliti menyadari bahwa hasil yang ditemukan memiliki sejumlah kekurangan dan kelemahan yang disebabkan adanya keterbatasan yang dimiliki, diantaranya jumlah sampel perusahaan yang digunakan sebatas pada sektor manufaktur dan yang digunakan hanya berkisar 62% dikarenakan adanya beberapa kriteria yang ditetapkan pada teknik sampling. Oleh karena itu sebaiknya peneliti selanjutnya dapat menggunakan jumlah sampel yang lebih besar dan tidak hanya sebatas perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia.

Selain terkait jumlah sampel, periode waktu penelitian hanya dilakukan selama empat tahun, diharapkan peneliti selanjutnya bisa menggunakan waktu pengamatan yang lebih lama demi keakuratan hasil yang diperoleh.

Keterbatasan lain yaitu rendahnya nilai pseudo R-Square menunjukkan bahwa masih terdapat banyak variabel independen yang dapat digunakan dalam penelitian berikutnya. Sehingga

peneliti selanjutnya bisa menambahkan beberapa variabel lain yang mampu mempengaruhi hedging baik secara eksternal seperti tingkat inflasi atau kurs maupun secara internal melalui kepemilikan saham manajerial, maupun profitabilitas perusahaan terkait.

#### E. DAFTAR PUSTAKA

- Akhigbe, A., D. Martin, A., & J. Mauer, L. (2014). Influence of financial distress on foreign exchange exposure. *American Journal of Business*, 29(3/4), 223–236. <https://doi.org/10.1108/ajb-07-2013-0054>
- Ameer, R. (2010). Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Research*, 3(2), 120–130. <https://doi.org/10.5539/ibr.v3n2p120>
- Agostini, Marisa. 2018. *Corporate Financial Distress, Going Concern Evaluation in Both International and U.S. Contexts*. Palgrave Macmillan.
- Arnold, M. M., Rathgeber, A. W., & Stöckl, S. (2014). Determinants of corporate hedging: A (statistical) meta-analysis. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 54(4), 443–458. <https://doi.org/10.1016/j.qref.2014.05.002>
- Bodie, ZVI, et al. 2014. *Investments: Asia Global Edition*. McGraw-Hill Education.
- Brigham, Eugene F., & Michael C. Ehrhardt. (2017). *Financial Management Theory and Practice (15e)*. Cengage Learning.
- Brigham, Eugene F., & Joel F. Houston. 2019. *Fundamentals of Financial Management, Fifteenth edition*. Cengage Learning.
- Davies, Tony & Ian Crawford. 2014. *Corporate finance and financial strategy: optimising corporate and shareholder value*. Pearson education.
- Giraldo-Prieto, C. A., González Uribe, G. J., Vesga Bermejo, C., & Ferreira Herrera, D. C. (2017). Financial hedging with derivatives and its impact on the Colombian market value for listed companies. *Contaduria y Administracion*, 62(5), 1572–1590. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2017.04.009>
- Gujarati, Damodar. (2011). *Econometrics By Example*. Palgrave Macmillan.
- Guniarti, F. (2015). 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>
- Gupta, Roopak dan Ekta Sikarwar. 2018. “Economic exposure to exchange rate risk and financial hedging Influence of ownership as a governance mechanism.” *Journal of Economic Studies* Vol. 46 No. 4, 2019 pp. 965-984.
- Hamilton, Lawrence C. 2013. *Statistics with STATA Updated for Version 12*. United State of America: Cengage Learning.
- Horne, J. C. Van, & John M. Wachowicz, J. (2013). *Fundamentals of Financial Management 13th Edition*. Nursing Standard (Vol. 16). <https://doi.org/10.7748/ns2002.07.16.43.29.b366>
- Horne, J. C. Van, & John M. Wachowicz, J. (2013). *Fundamentals of Financial Management 13th Edition*. Nursing Standard (Vol. 16). <https://doi.org/10.7748/ns2002.07.16.43.29.b366>
- Imam, Ghozali. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23 (Edisi 8)*. Semarang: Universitas Diponegoro.
- Klimczak, K. (2008). Corporate hedging and risk management theory: evidence from Polish listed companies. *Journal of Risk Finance*, 9(1), 20–39. <https://doi.org/10.1108/15265940810842393>
- Limpaphayom, P., Rogers, D. A., & Yanase, N. (2019). Bank equity ownership and corporate hedging: Evidence from Japan. *Journal of Corporate Finance*, 58(July 2018), 765–783. <https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2019.07.001>
- Lukose P.J, & Praveen Bhagawan. 2017. “The determinants of currency derivatives usage among Indian non-financial firms: an empirical study.” *Studies in Economics and Finance*. Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., & Jordan, B. (2017). *Essentials of Corporate Finance (9e)*.
- Madura, Jeff. 2018. *International Financial Management, 13th Edition*. Cengage Learning.
- Ross, S., Westerfield, R., Jaffe, J., & Jordan, B. (2017). *Essentials of Corporate Finance (9e)*.

- Saunders, A., & Cornett, M. M. (2018). *Financial Institutions Management*. McGraw-Hill Education.
- Saunders, Mark, Philip Lewis, & Adrian Thornhill. 2016. *Research Methods for Business Students, seventh edition*. United Kingdom: Pearson Education.
- Sekaran, Uma & Roger Bougie. 2016. *Research methods for business: a skill-building approach, seven edition*. United Kingdom: John Wiley and Son Ltd.
- Sianturi, C. N., & Pangestuti, I. R. D. (2015). Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, *Leverage* dan Managerial Ownership terhadap Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif. *Diponegoro Journal of Management*, 4(4), 1–13.
- Vural-Yavas, C. (2016). Determinants of Corporate Hedging: Evidence from Emerging Market. *International Journal of Economics and Finance*, 8(12), 151. <https://doi.org/10.5539/ijef.v8n12p151>
- Wei, P., Xu, L., & Zeng, B. (2017). *Corporate hedging, firm focus and firm size: the case of REITs*. *Managerial Finance* (Vol. 43). <https://doi.org/10.1108/MF-05-2016-0134>
- Zheng, S., Xu, P., & Wang, Z. (2011). Factors affecting Chinese enterprises' hedging decision making. *China Agricultural Economic Review*, 3(4), 476–488. <https://doi.org/10.1108/17561371111192338>
- [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)
- [www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)
- [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- [www.indopremier.com](http://www.indopremier.com)
- [www.investasi.kontan.co.id](http://www.investasi.kontan.co.id)
- [www.kumparan.com](http://www.kumparan.com)