

BAB II

LANDASAN TEORI

1.1.1 Teori Agensi

Hubungan agensi muncul karena terciptanya hubungan kerja antara pihak yang memberikan wewenang yaitu principal (investor) dengan pihak yang menerima wewenang yaitu agen (manager). Namun adanya hubungan kerja antara pihak investor dengan pihak manager akan menimbulkan konflik kepentingan, yang disebabkan oleh sifat oportunistik manager dalam upaya untuk menghindari risiko dan menimbulkan agency cost, yaitu biaya yang harus dikeluarkan oleh pihak principal dalam rangka melakukan pengawasan terhadap agen. Konflik kepentingan ini dapat dikurangi dengan beberapa cara yaitu menambah presentase kepemilikan saham oleh manager (managerial ownership) dan institutional ownership sebagai monitoring agent Bathala et al. (1994).

Peningkatan kepemilikan saham oleh manajemen dapat mensejajarkan kepentingan principal dengan manajemen dan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang sahamnya, sebab hal itu memaksa manager untuk ikut menanggung semua konsekuensi dari tindakan mereka Jensen dan Meckling (1976). Namun Vo dan Phan (2014) menyatakan ketika manager memegang porsi yang signifikan dari ekuitas perusahaan atau peningkatan kepemilikan oleh manajemen mencegah mereka dari penggantian atau hukuman ketika memutuskan sesuatu dengan tidak tepat, sehingga meningkatkan perilaku oportunistik manager dalam menghindari risiko dari suatu investasi karena umumnya manager tidak menyukai risiko. Keengganan manager terhadap risiko tersebut dapat menyebabkan manager berperilaku oportunistik dengan melakukan kebijakan *hedging* untuk menghindari risiko.

Konflik kepentingan juga dapat dikurangi melalui peningkatan *institutional ownership*, yang mana keberadaan *institutional ownership* sebagai agen pengawasan yang aktif Thai et al (2014). *Institutional ownership* bertindak sama halnya dengan pihak principal yang sama-sama tidak menyukai perilaku oportunistik manager, maka semakin besar *institutional ownership*, pada suatu perusahaan menyebabkan semakin besar tingkat pengawasan dan monitor terhadap manager, sehingga mengurangi perilaku oportunistik manager seperti penggunaan *hedging*.

1.1.2 Hedging

Hedging adalah suatu kebijakan perusahaan dalam meminimalisir risiko fluktuasi valuta asing yang dapat merugikan perusahaan, dengan menggunakan cara instrumen derivatif yaitu *future*, opsi, *swap*, dan yang terakhir adalah *forward* Jiwandhana (2016). Opsi atau *options* disebut sebagai perjanjian atau kontrak antara penjual dengan pembeli. Kontrak opsi tersebut berfungsi untuk membatasi kerugian maksimum, dan juga selalu terbuka kesempatan untuk menguntungkan dengan adanya pergerakan harga. Kontrak opsi tersedia untuk jangka waktu pendek. *Futures* adalah pertukaran janji dagang yang pasti dan harus dilakukan, yaitu dengan menentukan harga dalam menjual atau membeli suatu aset di masa yang akan datang. Hal ini lah yang menjadi perbedaan dengan *option*, dimana *futures* tidak memiliki pilihan untuk melakukan pembelian ataupun tidak jika sudah melakukan perjanjian. *Forward* merupakan suatu persetujuan untuk melakukan pembelian ataupun penjualan suatu aset tertentu yang akan dilakukan dimasa yang akan datang dan juga dengan harga yang telah disepakati Madura (2009). *Swap* merupakan perjanjian yang dilakukan oleh kedua belah pihak untuk melakukan pertukaran suatu aliran arus kas untuk aliran kas lainnya.

Hedging adalah salah satu alternatif dalam fungsi ekonomi yang diberikan dalam perdagangan berjangka dengan tujuan untuk *transfer of risk*. *Hedging* juga digunakan sebagai sebuah strategi keuangan dalam menjamin bahwa nilai valuta asing yang di pakai untuk membayar (*outflow*) ataupun yang diterima (*inflow*) tidak akan dipengaruhi oleh fluktuasi kurs valuta asing. Prinsip dasar dari *hedging* ini adalah melakukan komitmen untuk menyeimbangkan dalam valuta asing yang sama Fitriasari, (2011).

Hedging yang sempurna menurut hull, dalam jurnal Rialisty Talenta (2013) adalah dengan mengeliminasi semua resiko. Namun *perfect hedging* atau *hedging* yang sempurna merupakan hal yang sangat langka dan juga jarang sekali ada. Namun kontrak derivatif diharapkan dapat mendekati paada kondisi *hedging* yang sempurna sesempurna mungkin sehingga nantinya diharapkan imbal hasil yang diperoleh dapat sesuai dengan hasil imbalan yang telah diperkirakan (*expected return*). Prinsip dasar adalah menutupi kerugian yang timbul pada posisi aset awal dengan keuntungan *hedging* dari posisi instrumen *hedging*.

Perusahaan yang Melakukan *Hedging* Akan diberikan Score 1
Perusahaan yang Tidak Melakukan *Hedging* Akan diberikan Score 0

Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* ada dua yaitu faktor internal dan eksternal. Faktor eksternal yaitu tingkat suku bunga dan nilai tukar. Kemudian beberapa faktor internal seperti :

- a. *Liquidity*
- b. *Leverage*
- c. *Growth Options*
- d. *Farm size*
- e. *Financial Distress*
- f. *Managerial Ownership*
- g. *Instutional Ownership*

1.1.3 Financial Distress

Financial distress merupakan suatu kondisi perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Perlindungan terhadap risiko dengan melakukan *hedging* dapat mengurangi risiko terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) yang berujung pada kebangkrutan pada perusahaan Guniarti (2014).

Financial distress merupakan suatu situasi dimana aliran kas operasi sebuah perusahaan tidak cukup memuaskan kewajiban-kewajiban yang sekarang (seperti perdagangan kredit atau pengeluaran bunga) dan perusahaan dipaksa untuk melakukan tindakan korektif. *Financial distress* mungkin membawa suatu perusahaan untuk menggagalkan suatu kontrak, dan itu mungkin melibatkan restrukturisasi finansial diantara perusahaan, para kreditornya, dan para investor ekuitasnya Sjahrial (2014). *Financial distress* mungkin melibatkan baik restrukturisasi aset maupun restrukturisasi finansial (terjadi perubahan di kedua sisi neraca) Sjahrial (2014). Hasil pengujian rasio memilih lima rasio yang dianggap terbaik untuk dijadikan variabel dalam model. Rasio-rasio yang terpilih tersebut adalah:

1. *Working Capital/Total Assets*
2. *Retained Earnings/Total Assets*
3. *EBIT/Total Assets*
4. *Market Value of Equity/Book Value of Debt*
5. *Sales/Total Assets*

Menurut Toto (2012) kelima rasio tersebut dimasukkan ke dalam analisis multiple discriminant analysis (MDA) dan menghasilkan model Altman Z-Score sebagai berikut:

$$Z = 1,2WC/TA + 1,4 RE/TA + 3,3 EBIT/TA + 0,6 MVE/BVD + 1,0 S/TA$$

Altman menggunakan nilai cutoff 2,99 dan 1,81. Artinya jika nilai Z yang diperoleh lebih dari 2,99, perusahaan diprediksi tidak mengalami financial distress di masa depan. Perusahaan yang nilai Z-nya berada diantara 1,81 dan 2,99 berarti perusahaan tersebut berada dalam grey area, yaitu kemungkinan perusahaan mengalami masalah kesulitan keuangannya atau hampir mengalami kesulitan keuangan walaupun tidak seserius masalah perusahaan yang mengalami *financial distress*. Lalu, perusahaan yang memiliki nilai Z-nya dibawah 1,81 diprediksi akan mengalami *financial distress*.

1.1.4 Institutional Ownership

Institutional Ownership didefinisikan sebagai saham yang mengembangkan masa depan strategi investasi dimana dengan cara ini mereka bisa mengambil keuntungan dari kolektif pengetahuan dan penasihat yang dipilih berdasarkan kinerja masa lalu dan membuat peluang untuk mengembangkan perusahaan lebih besar di masa depan Wiley & Sons (1994). Menurut Wang dan Fan(2011) *Institutional Ownership* merupakan rasio yang menggambarkan besarnya saham yang dimiliki oleh suatu institusi didalam perusahaan ataupun lembaga. Sehingga dapat ditarik kesimpulan dari pengertian-pengertian diatas, bahwa *institutional ownership* merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi pendiri perusahaan bukan institusi, pemegang saham publik yang dapat memberikan keuntungan bagi perusahaan di masa depan.

$$INST = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki (Instansi)}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

1.1.5 Growth Options

Growth options merupakan suatu hal yang menggambarkan mengenai luasnya peluang atau kesempatan berinvestasi bagi perusahaan Kartikasari (2007). Perusahaan yang mempunyai *growth options* yang tinggi akan memiliki besarnya kesempatan untuk berinvestasi, sehingga dalam berinvestasi perusahaan akan dihadapkan pada masalah *underinvestment cost* atau

kurangnya biaya investasi, akibatnya perusahaan perlu sumber tambahan dana eksternal untuk membiayai investasi tersebut.

Market to book value mengindikasikan pandangan investor terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik, sahamnya akan dijual lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. *Market to book value* yang tinggi menunjukkan *growth options* perusahaan juga tinggi, untuk membiayai pertumbuhan tersebut perusahaan cenderung akan menggunakan pinjaman dari pihak lain sehingga risiko yang dihadapi perusahaan akan lebih besar. Salah satu cara meminimalkan risiko yang dihadapinya perusahaan dapat menggunakan *hedging* untuk melindungi nilai utangnya, maka semakin tinggi *market to book value* suatu perusahaan semakin besar penggunaan instrumen derivatif valuta asingnya. Berikut ini adalah rumus untuk mengukur *Market to Book Value*:

$$\text{MTBV} = \frac{\text{Harga Pasar per Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

1.1.6 Leverage

Leverage merupakan kemampuan suatu perusahaan menggunakan hutang. *Leverage* semakin tinggi maka risiko yang dihadapi dan ditanggung oleh suatu 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* Hardanto (2012). Klimzcak (2008), Afta dan Alam (2011), Ahmad et al. (2012), Masrshall et al.(2013), dan Jiwandhana dan Triaryati (2015) menunjukkan implikasi yang positif signifikan antara *leverage* pada kebijakan penggunaan *hedging* oleh suatu perusahaan. Menurut Sitanggung (2014) *Debt Equity Ratio* (DER) “rasio antara total hutang dengan total ekuitas dalam perusahaan yang memberi gambaran perbandingan antara total hutang dengan modal sendiri (*equity*) perusahaan”.

Debt Equity Ratio menggambarkan struktur modal perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan bagi suatu usaha. *Debt Equity Ratio* membandingkan total hutang dengan total ekuitas. Rasio ini menunjukkan tentang komposisi atau struktur modal dari total pinjaman utang terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Apabila *Debt Equity Ratio* (DER) semakin tinggi, hal tersebut menunjukkan komposisi total utang baik jangka panjang atau pendek, maka

akan semakin besar dibanding dengan total modal sendiri. Sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur). Tingkat *Debt Equity Ratio* (DER) juga memiliki pengaruh terhadap keputusan para investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut atau tidak. Karenakan apabila tingkat *Debt Equity Ratio* (DER) perusahaan tinggi, maka risiko investasi yang diterima investor juga akan semakin besar.

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Ekuitas}}$$

1.2 Pengembangan Hipotesis

1.2.1 *Financial Distress* dengan *Hedging*

Financial distress mengindikasikan adanya ancaman kebangkrutan pada perusahaan yang dinilai dari kesulitan perusahaan dalam mengembalikan kewajibannya kepada kreditur Nuzul & Lautania (2015). Kesulitan keuangan yang dialami membuat perusahaan melakukan *hedging* untuk melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan yang disebabkan adanya kewajiban perusahaan yang berada pada posisi tidak aman. Perusahaan berpendapat bahwa penggunaan *hedging* dapat mengurangi nilai sekarang dari biaya kesulitan keuangan. Sehingga semakin tinggi tingkat *financial distress* semakin tinggi keputusan *hedging* yang dilakukan perusahaan Sianturi & Pangestuti (2015).

Hedging atau lindung nilai lebih bernilai ketika perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan karena *hedging* sendiri dapat menimalisir risiko yang ada pada perusahaan sehingga kerugian diterima dimasa depan dapat diantisipasi dibandingkan jika perusahaan tidak melakukan *hedging* sama sekali. Pernyataan ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh penelitian Arnold et al, (2014) yang menunjukkan bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*.

H1 : Diduga *Financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

1.2.2 *Institutional Ownership* dengan *Hedging*.

Investor institusi ingin menghindari risiko pada perusahaan yang diinvestasikannya, dengan cara institusi mendorong pihak manajemen perusahaan untuk melakukan *hedging* supaya aset dapat terlindungi dan juga terhindar dari akibat yang ditimbulkan dari risiko-risiko yang ada. Apabila kepemilikan institusi pada sebuah perusahaan semakin tinggi maka akan membuat probabilitas perusahaan melakukan *hedging* semakin besar, karena semakin tinggi kepemilikan mendorong

institusi untuk mengawasi dan memotivasi manajer untuk melakukan hedging untuk melindungi investasi Yustika (2019). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Thai (2014) menyatakan bahwa *institutional ownership* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

H2 : Diduga *institutional ownership* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

1.2.3 Growth Options dengan Hedging.

Growth options adalah sesuatu yang menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan Kartikasari (2007). Perusahaan yang memiliki *growth options* yang tinggi akan memiliki banyak peluang investasi, sehingga perusahaan akan mengalami masalah *underinvestmentcost* atau kurangnya biaya investasi untuk membiayai investasi tersebut. Oleh karena itu, perusahaan perlu sumber dana eksternal untuk membiayai investasi tersebut. Beralih ke pembiayaan eksternal biasanya sangat mahal bagi perusahaan sehingga ada kemungkinan bagi perusahaan untuk tidak melaksanakan proyek-proyek tersebut yang akibatnya tidak akan meningkatkan nilai perusahaan dan tidak memaksimalkan kekayaan pemegang saham Ahmad dan Haris (2012). Untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang mahal yang akhirnya dapat menyebabkan kurangnya investasi, perusahaan bisa melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif untuk meminimalisir risiko tersebut AMEER (2010). Menurut AMEER (2010) ada hubungan yang kuat antara *growth options* dan penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging*. Hal ini dikarenakan *hedging* dapat mengurangi kurangnya biaya investasi karena mengurangi kemungkinan kesulitan keuangan dengan melindungi aliran masa depan arus kas dari perubahan nilai tukar, suku bunga, dan harga komoditas perusahaan. Hal ini diperkuat oleh penelitian Clark dan Judge (2005), Klimczak (2008) serta Ahmad dan Haris (2012) yang menunjukkan *growth options* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*.

H3 : Diduga *growth options* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

1.2.4 Leverage dengan Hedging.

Leverage menunjukkan proporsi penggunaan utang untuk membiayai investasi, artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Perusahaan dengan persentase rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mungkin tidak dapat memenuhi kewajiban hutangnya yang jatuh tempo Kieso et al, (2008). Menurut *financial distress hypothesis*, *hedging* mengurangi kesulitan keuangan dan perusahaan yang melakukan

hedging itu meminjam lebih Smith dan Stulz (1985). Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi akan memiliki hutang dalam denominasi mata uang asing (U.S Dolar), sehingga memiliki risiko fluktuasi nilai tukar mata uang, ketika rupiah mengalami depresiasi atau melemah terhadap U.S Dolar maka akan terjadi peningkatan nilai hutang yang dapat merugikan perusahaan dalam usaha pemenuhan kewajiban hutangnya Guniarti (2014). Oleh karena itu, dengan semakin tinggi *leverage* sebuah perusahaan, maka perusahaan perlu melakukan manajemen risiko untuk mengurangi risiko tersebut dengan melakukan aktivitas *hedging*. Jadi, semakin tinggi *leverage* sebuah perusahaan, maka akan semakin besar tindakan *hedging* yang dilakukan manajemen untuk mengurangi risiko tersebut. Clark dan Judge (2005) dan Ertugrul et al., (2008) menemukan bukti empiris bahwa *leverage* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Semakin tinggi tingkat *leverage* sebuah perusahaan maka akan semakin besar tindakan *hedging* yang dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko sehingga *leverage* berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Hal tersebut didukung oleh Guniarti (2014) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap prediksi probabilitas aktivitas *hedging* dengan tingkat signifikansi 5%. Dengan risiko kesulitan keuangan akibat kesulitan pemenuhan kewajiban yang semakin besar maka perusahaan perlu melakukan tindakan lindung nilai untuk mengurangi dampak buruk risiko tersebut pada perusahaan

H4 : Diduga *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

1.2.5 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Penulis	Judul	Variabel	Metedologi	Proksi Variabel	Hasil
1.	Aditya & Asandimitra (2019)	Pengaruh <i>leverage, likuiditas, market to book value, financial distress</i> dan <i>firm size</i> terhadap keputusan <i>hedging</i> sektor <i>consumer goods industry</i> periode 2011-2016	<i>Leverage, likuiditas, market to book value, financial distress, dan firm size.</i>	Metode Regresi Logistik	<i>Hedging</i> menggunakan <i>variable dummy. Leverage</i> menggunakan DER. <i>Likuiditas</i> menggunakan CR. MTBV. FS menggunakan Altman Z-Score	<i>Leverage</i> tidak mempunyai pengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> . <i>Likuiditas</i> mempunyai pengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> . <i>Market to Book Value</i> tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> . <i>Financial Distress</i> mempunyai pengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> . <i>Firm Size</i> tidak mempunyai pengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> .
2.	Yustika et al (2019)	Pengaruh <i>Financial Distress, Growth Options, Institutional Ownership</i> Terhadap Aktivitas <i>Hedging</i> (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2014 – 2016)	<i>Financial Distress, Growth Options, Institutional, Ownershi p.</i>	Metode analisis regresi logistik	FS menggunakan Altman Z-Score. GO menggunakan MTBV. IO menggunakan INST	<i>Financial distress</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>hedging</i> . <i>Growth options</i> berpengaruh signifikan positif terhadap <i>hedging</i> . <i>Institutional ownership</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>hedging</i> .

3	Saraswati & Suryanti (2019)	Pengaruh <i>leverage, firm size</i> , profabilitas terhadap keputusan <i>hedging</i> pada perusahaan manufaktur di BEI	<i>Leverage, firm size, profabilitas, hedging</i>	Regresi logistik	<i>Hedging</i> menggunakan <i>variable dummy</i> . <i>Leverage</i> menggunakan DER. <i>Firm size</i> menggunakan logaritma natural dari total asset. Profitabilitas menggunakan ROA.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>leverage, firm size, profabilitas</i> memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>
4.	Arianti & Susiartha (2017)	Pengaruh <i>leverage, kesempatan tumbuh, kebijakan dividen dan likuiditas</i> terhadap keputusan <i>hedging</i> pt. Unilever tbk	<i>Leverage, kesempatan tumbuh, kebijakan dividen, dan likuiditas.</i>	Analisis regresi linear berganda	<i>Leverage</i> menggunakan DER, <i>Kesempatan tumbuh</i> menggunakan MVE/BE, <i>Kebijakan Dividen</i> menggunakan DPR, <i>Likuiditas</i> menggunakan CR.	<i>Leverage</i> berimplikasi positif dan signifikan pada penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan <i>hedging</i> . <i>Kesempatan Tumbuh Perusahaan</i> berimplikasi positif dan signifikan pada penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan <i>hedging</i> . <i>Kebijakan Dividen</i> berimplikasi negatif dan signifikan pada penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan <i>hedging</i> . <i>Likuiditas</i> berimplikasi positif signifikan pada penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan <i>hedging</i> .
5.	Sianturi & Pangestuti (2015)	Pengaruh <i>Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial</i>	<i>Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity,</i>	Regresi Logistik	<i>Hedging</i> menggunakan <i>variable dummy</i> . Likuiditas	<i>Liquidity</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas

		<i>Distress, Leverage Dan Managerial Ownership Terhadap Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Pada Perusahaan Nonfinansial Yang Terdaftar Di BEI Periode 2010-2014)</i>	<i>Financial Distress, Leverage dan Managerial Ownership</i>		menggunakan CR, <i>firm size</i> menggunakan logaritma natural dari total asse, GO menggunakan MVE/BVE yaitu perbandingan antara <i>Market Value of Equity dan Book Value of Equity</i> , <i>Leverage</i> menggunakan DER, FS menggunakan Altman Z-Score, MO menggunakan persentase saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer atas keseluruhan saham yang beredar di luar	<i>hedging. Firm Size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas <i>hedging. Growth Opportunity</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas <i>hedging. Financial Distress</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas <i>hedging. Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas <i>hedging. Managerial Ownership</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas <i>hedging.</i>
6.	Batram, Brown, Fehle (2009)	<i>International Evidence on Financial Derivatives Usage</i>	<i>Leverage, maturity of debt, liquidity, dividen, profitabilitas</i>	Observasi	<i>Leverage</i> imenggunakan DER, Likuiditas menggunakan CR, Deviden menggunakan DPR, Profitabelitas menggunakan ROA.	Penggunaan derivatif berhubungan signifikan dengan karakteristik keuangan yang penting seperti <i>leverage</i> , waktu jatuh tempo hutang, kepemilikan aset <i>likuid</i> , kebijakan dividen, dan <i>operational hedges</i> . Kesimpulan kuat lainnya adalah bahwa perusahaan dengan pasar derivatif yang kurang <i>likuid</i> , biasanya pada negara berkembang, jarang

						melakukan aktivitas <i>hedging</i> .
--	--	--	--	--	--	--------------------------------------

1.2.6 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

