

MEKANISME CORPORATE GOVERNANCE DAN DERIVATIF

Indah Hapsari

Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Airlangga

ABSTRAK

Makalah ini menguji pengaruh mekanisme corporate governance untuk turunan dengan menggunakan sampel dari 233 infrastruktur, utilitas, dan perusahaan transportasi selama 2005-2012. Temuan dari regresi logistik menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional (asing dan domestik) dan turunannya dan hanya kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan Audit faktor kualitas mempengaruhi penggunaan derivatif. Selain itu, komisaris independen dan berafiliasi Big-4 auditor memiliki hubungan stonger dengan derivatif setelah krisis global 2008 dari sebelumnya. Penelitian di masa depan bisa memeriksa berbagai proxy tata kelola perusahaan atau indeks tata kelola perusahaan secara keseluruhan.

Kata kunci: *Derivatif, Kepemilikan Institusional (asing dan domestik), Kepemilikan Manajerial, Komisaris Independen, Kualitas Audit*

ABSTRACT

This paper examines the effect of corporate governance mechanism to derivatives by using a sample of 233 infrastructure, utilities, and transportation firms during 2005-2012. The findings from logistic regressions reveal that there is no significant effect between institutional ownership (foreign and domestic) and derivatives and only managerial ownership, independent commissioner, and audit quality factors influence the use of derivatives. In addition, independent commissioner and affiliated Big-4 auditors have a stonger relationship with the derivatives after the 2008 global crisis than before. Future research could examine various proxies of corporate governance or the overall corporate governance index.

Keywords : *Derivatives, Institutional Ownership (foreign and domestic), Managerial Ownership, Independent Commissioner, Audit Quality.*



PENDAHULUAN

Penggunaan derivatif di negara-negara maju semakin meningkat selama dua dekade terakhir. Sementara itu, Lantara (2012) mengungkapkan bahwa pengguna derivatif di Indonesia, khususnya bagi emiten non-keuangan selama 2005-2009, adalah 15%, dengan kontribusi terbesar berasal dari sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi (33,3%). Mengingat situasi era globalisasi saat ini, aktivitas operasional dan sumber pendanaan eksternal tidak lagi mengenal batas (*borderless*). Perusahaan pun menghadapi adanya risiko-risiko keuangan, seperti risiko kurs atau risiko suku bunga. Pengelolaan atas risiko-risiko tersebut mulai dipertimbangkan.

Secara teoritis, perusahaan dapat mengimplementasikan kebijakan lindung nilai terhadap aset maupun liabilitasnya melalui derivatif untuk menekan risiko-risiko keuangan. Beberapa perusahaan, terutama pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang menjadi pengguna derivatif terbanyak dalam pasar

modal Indonesia, telah menggunakan kontrak forward, futures, opsi, maupun swap di dalam meminimalisasi risiko keuangannya. Meski demikian, salah satu perusahaan dalam sektor tersebut menghadapi kegagalan atas derivatifnya. Adanya peristiwa kegagalan derivatif Mobile-8 (FREN) akibat pailitnya lembaga keuangan penyedia derivatifnya pada krisis global 2008, patut menjadi perhatian dan pembelajaran, termasuk bagi emiten dalam sektor yang sama.

Sejalan dengan meningkatnya kebutuhan dalam meminimalisir risiko-risiko keuangan, penelitian empiris mengenai derivatif mulai bermunculan. Awalnya, penelitian asing kerap meneliti determinan derivatif (*leverage, likuiditas, financial distress, profitabilitas, ukuran perusahaan, perpajakan, dan peluang pertumbuhan*), untuk menguji *shareholder value maximization theory* melalui hipotesis *financial distress cost* hingga *underinvestment cost* (Berkman dan Bradbury, 1996; Mian 1996; Nguyen

dan Faff, 2002; Ameer, 2010; Afza dan Alam, 2011; Nguyen, 2011; Ahmad dan Haris, 2012). Sementara itu, penelitian publikasi mengenai topik derivatif di Indonesia masih terbatas (Utomo, 2000; Paranita, 2011; Putro dan Chabachib, 2012; Lantara, 2012).

Beberapa penelitian juga mengaitkan derivatif dengan mekanisme *corporate governance*, yang diprosikan oleh kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan komisaris independen (Nguyen dan Faff, 2002; Borokovich, dkk, 2004; Ertugrul, Sezer, dan Sirmans, 2008; Ameer, 2010; Afza dan Alam, 2011; Wang dan Fan, 2011; Ahmad dan Haris, 2012; Lantara 2012). *Corporate governance* merupakan upaya pengawasan sekaligus peningkatan kinerja perusahaan, baik melalui sisi internal maupun sisi eksternal perusahaan (Amyulianthy, 2012; Hussainey dan Aljifri, 2012). Mengingat bahwa agen tidak selalu bertindak yang terbaik demi kepentingan prinsipal, maka *corporate governance* yang baik juga dibutuhkan dalam pengelolaan risiko perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk meneliti ranah derivatif dengan fokus pada mekanisme *corporate governance*, yang menekankan *internal corporate governance*

(struktur kepemilikan saham, komisaris independen) dan *external corporate governance* (auditor eksternal yang dicerminkan dari kualitas audit). Penelitian ini juga melihat pengaruh dari setiap proksi dalam mekanisme *corporate governance* terhadap derivatif, pada masa sebelum (2005-2008) dan sesudah (2009-2012) krisis global 2008 melanda, yang di dalamnya turut meruntuhkan lembaga-lembaga keuangan dunia.

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kepemilikan institusional (yang terbagi atas kepemilikan institusional asing dan kepemilikan institusional domestik) berpengaruh terhadap derivatif?
2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap derivatif?
3. Apakah komisaris independen berpengaruh terhadap derivatif?
4. Apakah kualitas audit berpengaruh terhadap derivatif?



KAJIAN TEORI

Pada dasarnya, penggunaan derivatif beranjak dari *shareholder value maximization theory* yang menjelaskan upaya lindung nilai sebagai bentuk maksimalisasi nilai pemegang saham melalui pengurangan *financial distress cost* dan *under-investment cost* (Smith dan Stulz, 1985; Mian, 1996). Melalui derivatif, pengurangan fluktuasi arus kas atau laba akuntansi dapat menurunkan probabilitas terjadinya biaya kesulitan finansial, meningkatkan nilai pasar perusahaan, meningkatkan potensi hutang, dan meningkatkan nilai pemegang saham (Smith dan Stulz, 1985; Haushalter, 2000; Nguyen dan Faff, 2002). Melalui derivatif, proteksi terhadap fluktuasi arus kas membuat arus kas

internal memadai untuk mendanai investasi yang prospektif dan mampu meningkatkan nilai perusahaan ketika pembiayaan eksternal dinilai terlalu mahal (Froot, dkk, 1993).

Meski demikian, pihak manajemen tidak selalu bertindak yang terbaik dalam memaksimalkan nilai perusahaan atau menyejahterakan pemegang saham. Akibatnya, pemegang saham menanggung biaya keagenan untuk memantau kegiatan pihak manajemen, baik melalui kompensasi bagi manajemen maupun kompensasi bagi akuntan publik (Jensen dan Meckling, 1976).



HIPOTESIS

Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusi, di dalam memantau kinerja serta pengambilan keputusan perusahaan (Shleifer dan Vishny, 1986). Ertugrul, Sezer, dan Sirmans (2008) menyatakan adanya korelasi positif

antara kepemilikan institusional dengan derivatif. Klimczak (2008) secara detil menyatakan bahwa *corporate behaviour*, yang teridentifikasi dalam struktur kepemilikan institusional (asing dan domestik), juga mampu memengaruhi derivatif. Kepemilikan institusional dalam penelitian ini pun dibagi menjadi dua, yakni kepemilikan institusional

asing yang sahamnya dimiliki institusi asing dan kepemilikan institusional domestik yang sahamnya dimiliki institusi domestik.

H1A: Kepemilikan institusional asing berpengaruh positif terhadap derivatif.

H1B: Kepemilikan institusional domestik berpengaruh positif terhadap derivatif.

Semakin besar kepemilikan manajemen, semakin produktif tindakan manajemen dalam memaksimalkan nilai perusahaan. Berkman dan Bradbury (1996) serta Ameer (2010) menyimpulkan adanya korelasi positif antara kepemilikan manajerial dan derivatif. Aretz, Bartram, dan Dufey (2007) serta Smith dan Stulz (1985) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang tinggi cenderung menggunakan derivatif guna melindungi kekayaan manajerialnya.

H2: Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap derivatif.

Komisaris independen menjadi bagian dalam dewan komisaris yang mengarahkan kebijakan manajemen risiko perusahaan sekaligus mengawasi implementasi kebijakan dan prosedur yang ditetapkan. Borokovich, dkk (2004) menyebutkan adanya hubungan positif signifikan antara komisaris independen dengan

derivatif, yang diimplikasikan memiliki pengetahuan tentang derivatif dan turut memengaruhi penggunaan derivatif.

H3: Komisaris independen berpengaruh positif terhadap derivatif.

Perusahaan audit besar menyuguhkan kualitas audit yang lebih baik (De Angelo, 1981). Auditor yang berasal dari perusahaan audit besar cenderung lebih kompeten dalam memberikan jasa audit. Hasil temuan audit, termasuk identifikasi risiko keuangan serta kewajaran derivatif, tidak hanya diungkap dalam laporan audit, auditor juga berperan dalam memberi rekomendasi terkait derivatif perusahaan (AU section 332: *Auditing Derivative Instruments, Hedging Activities, and Investments in Securities*). Adapun perusahaan audit besar di Indonesia adalah yang berafiliasi dengan Big-4. Belum tertuangnya audit derivatif dalam SPAP semakin mengindikasikan keunggulan Big-4 pada ranah derivatif.

H4: Kemungkinan penggunaan derivatif adalah lebih besar untuk perusahaan yang diaudit oleh auditor afiliasi Big-4 dibanding auditor non-afiliasi Big-4



METODOLOGI

Mekanisme *corporate governance* yang diuji dalam penelitian mencakup kepemilikan institusional (terbagi atas kepemilikan yang dimiliki oleh institusi asing dan institusi domestik), kepemilikan manajerial, komisaris independen, dan kualitas audit. Variabel kontrol dibutuhkan dalam penelitian, yang meliputi eksposur asing, leverage, likuiditas, *financial distress*, dan ukuran perusahaan.

Populasi penelitian adalah perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada 2005-2012. Sektor ini merupakan pengguna derivatif terbesar dalam pasar modal Indonesia (Lantara, 2012). Pemfokusan sektor ini juga dilakukan untuk melihat pengaruh dari setiap proksi dalam mekanisme *corporate governance* terhadap derivatif pada sektor yang bersangkutan, mengingat adanya emiten dalam sektor tersebut (Mobile-8/FREN) yang mengalami kegagalan derivatif akibat runtuhnya lembaga keuangan penyedia derivatifnya pada krisis global 2008.

Sampel penelitian adalah perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang melaporkan laporan keuangan auditan pada 2005-2012, serta memiliki data yang dibutuhkan. Periode sampel adalah 2005-2012, yang selanjutnya juga dibagi menjadi masa sebelum (2005-2008) dan sesudah (2009-2012) krisis global 2008. Nilai nosional derivatif jarang diungkapkan perusahaan sehingga penelitian ini memusatkan pada ada tidaknya penggunaan derivatif.

Tabel 1 Sampel Penelitian

NO	KRITERIA	JUMLAH
1.	Perusahaan non-keuangan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi pada 2005-2012	237
2.	Laporan keuangan auditan yang tidak diperoleh	(4)
3.	Perusahaan Sampel	233

Sumber: Data yang diolah

Teknik Analisis

Penelitian menggunakan analisis *logistic regression* karena variabel dependennya berupa *dummy*. *Logistic regression* tidak memiliki asumsi normalitas atas variabel bebas dan teknik estimasi variabel terikat adalah *maximum likelihood*

(Ghozali, 2013). Perhitungan *logistic regression* menggunakan persamaan berikut ini:

$$\ln \frac{P}{1-P} = \alpha_1 + \beta_1 KInsA + \beta_2 KInsD + \beta_3 KMj + \beta_4 KInd + \beta_5 KAud + \beta_6 EAs + \beta_7 Lev + \beta_8 Lkd + \beta_9 FD + \beta_{10} UP$$

HASIL DAN PEMBAHASAN

Melalui pengujian *Goodness of fit*, model regresi penelitian layak digunakan. Adapun pengguna derivatif pada 2005-2012 sebesar 36,5%. Tidak terdapat perubahan jumlah pengguna derivatif yang berarti (signifikan) pada masa sebelum (2005-2008) dan sesudah (2009-2012) krisis global 2008.

Tabel 2 Derivatif (2005-2012)

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Perusahaan Non-Pengguna Derivatif	148	63.5	63.5	63.5
	Perusahaan Pengguna Derivatif	85	36.5	36.5	100.0
	Total	233	100.0	100.0	

Sumber: Data yang diolah, SPSS

Berdasarkan Tabel 3 dan Tabel 4 berikut ini, terjadi penurunan pengguna derivatif selama 2005-2008 dan 2009-2012. Secara umum, penurunan tersebut

diakibatkan oleh jumlah perusahaan yang meningkat pada sektor bersangkutan, namun tidak diimbangi dengan meningkatnya penggunaan derivatif.

Tabel 3 Derivatif (2005-2008)

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Perusahaan Non-Pengguna Derivatif	56	60.2	60.2	60.2
	Perusahaan Pengguna Derivatif	37	39.8	39.8	100.0
	Total	93	100.0	100.0	

Sumber: Data yang diolah, SPSS

Tabel 2 Derivatif (2009-2012)

		Frequency	Percent	Valid Percent	Cumulative Percent
Valid	Perusahaan Non-Pengguna Derivatif	92	65.7	65.7	65.7
	Perusahaan Pengguna Derivatif	48	34.3	34.3	100.0
	Total	140	100.0	100.0	

Sumber: Data yang diolah, SPSS

Selanjutnya, pada mekanisme *corporate governance* dalam sisi internal, hanya kepemilikan manajerial dan komisaris independen yang berpengaruh terhadap derivatif. Pengaruh kepemilikan institusional asing dan kepemilikan institusional domestik terhadap derivatif (Ertugrul, Sezer, dan Sirmans, 2008; Klimczak, 2008) belum dapat dibuktikan dalam pasar modal Indonesia. Sementara itu, pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap derivatif mengindikasikan bahwa manajemen cenderung mengesampingkan derivatif ketika menghadapi risiko

keuangannya. Senada dengan pemikiran Nguyen dan Faff (2002), hal ini dapat disebabkan oleh kemungkinan gagalnya manajemen dalam pengelolaan derivatif yang menjadikannya “pemain buruk” di tengah persaingan pasar manajerial. Adapun pengaruh positif komisaris independen terhadap derivatif (Borokovich, 2004) juga dapat dibuktikan dalam sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Komisaris independen dinilai memiliki pengetahuan terkait derivatif dan pengaruh kuat dalam kebutuhan manajemen risikonya.

Tabel 5 Variables in the Equation (2005-2012)

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
KInsA	.652	.890	.537	1	.463	1.920
KInsD	1.192	.879	1.839	1	.175	3.293
KMj	-18.875	10.480	3.244	1	.072**	.000
KInd	5.098	1.326	14.770	1	.000 *	163.695
KAud	1.402	.397	12.456	1	.000 *	4.063
Step 1a EAs	1.599	.507	9.961	1	.002 *	4.947
Lev	.097	.067	2.108	1	.147	1.102
Lkd	-.011	.087	.015	1	.903	.989
FD	-.027	.019	1.991	1	.158	.973
UP	.324	.127	6.519	1	.011 *	1.382
Constant	-14.171	3.807	13.859	1	.000 *	.000

$$\ln(P/1-P) = -14,171 + 0,652 \text{ KInsA} + 1,192 \text{ KInsD} - 18,875 \text{ KMj} + 5,098 \text{ KInd} + 1,402 \text{ KAud} + 1,599 \text{ EAs} + 0,097 \text{ Lev} - 0,011 \text{ Lkd} - 0,027 \text{ FD} + 0,324 \text{ UP}$$

KInsA (Kepemilikan institusional asing) merupakan % kepemilikan saham oleh pihak institusi asing; KInsD (Kepemilikan institusional domestik) merupakan % kepemilikan saham oleh pihak institusi domestik; KMj (Kepemilikan manajerial) merupakan % kepemilikan saham oleh pihak manajemen; KInd (Komisaris independen) merupakan % proporsi komisaris independen dalam dewan komisaris; KAud (Kualitas Audit) merupakan variabel dummy, 1 jika auditor afiliasi Big-4 dan 0 jika auditor non-afiliasi big-4;

EAs (Eksposur Asing) merupakan variabel dummy, 1 jika perusahaan terpapar eksposur asing dan 0 jika perusahaan tidak terpapar eksposur asing; Lev (leverage) menggunakan rasio debt to equity; Lkd (Likuiditas) menggunakan rasio lancar; FD (Financial Distress) menggunakan rasio interest coverage; UP (Ukuran Perusahaan) merupakan ln total aset.

*Signifikan pada 5%

**Signifikan pada 10%

Sumber: Data yang diolah, SPSS

Mekanisme *corporate governance* sisi eksternal berpengaruh terhadap derivatif. Kemungkinan penggunaan derivatif adalah lebih besar untuk perusahaan yang diaudit oleh auditor afiliasi Big-4 dibanding auditor non-afiliasi Big-4. Auditor afiliasi Big-4 dinilai lebih kompeten dan ahli di bidang derivatif, sehingga perusahaan dalam sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yakin terhadap penggunaan derivatifnya sehubungan dengan upaya pengelolaan risiko keuangan.

Terakhir, penelitian ini membagi periode pengamatan pada masa sebelum (2005-2008) dan sesudah

(2009-2012) krisis global. Tidak terdapat mekanisme *corporate governance* yang memengaruhi derivatif selama 2005-2008, sedangkan komisaris independen dan kualitas audit berpengaruh positif terhadap derivatif selama 2009-2012. Hal ini mengindikasikan bahwa krisis global 2008 membuat komisaris independen dan auditor afiliasi Big-4 menjadi lebih perhatian terhadap risiko keuangan, dengan adanya pengaruh yang lebih kuat terhadap derivatif. Bukti empiris tersebut dapat diamati dalam Tabel 6 dan Tabel 7 berikut ini.

Tabel 6 Variables in the Equation (2005-2008)

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
KInsA	1.354	1.585	.730	1	.393	3.874
KInsD	1.305	1.565	.696	1	.404	3.689
KMj	-15.727	27.312	.332	1	.565	.000
KInd	2.333	2.005	1.354	1	.245	10.311
KAud	.829	.735	1.272	1	.259	2.292
Step 1a EAs	.150	.916	.027	1	.870	1.162
Lev	1.131	.417	7.360	1	.007*	3.100
Lkd	.054	.110	.240	1	.624	1.055
FD	-.051	.057	.801	1	.371	.950
UP	.372	.239	2.431	1	.119	1.451
Constant	-14.532	7.030	4.273	1	.039*	.000

$$\ln(P/1-P) = -14,532 + 1,354 \text{ KInsA} + 1,305 \text{ KInsD} - 15,727 \text{ KMj} + 2,333 \text{ KInd} + 0,829 \text{ KAud} + 0,150 \text{ EAs} + 1,131 \text{ Lev} - 0,054 \text{ Lkd} - 0,051 \text{ FD} + 0,372 \text{ UP}$$

lanjutan Tabel 6

KInsA (Kepemilikan institusional asing) merupakan % kepemilikan saham oleh pihak institusi asing; KInsD (Kepemilikan institusional domestik) merupakan % kepemilikan saham oleh pihak institusi domestik; KMj (Kepemilikan manajerial) merupakan % kepemilikan saham oleh pihak manajemen; KInd (Komisaris independen) merupakan % proporsi komisaris independen dalam dewan komisaris; KAud (Kualitas Audit) merupakan variabel dummy, 1 jika auditor afiliasi Big-4 dan 0 jika auditor non-afiliasi big-4;

EAs (Eksposur Asing) merupakan variabel dummy, 1 jika perusahaan terpapar eksposur asing dan 0 jika perusahaan tidak terpapar eksposur asing; Lev (leverage) menggunakan rasio debt to equity; Lkd (Likuiditas) menggunakan rasio lancar; FD (Financial Distress) menggunakan rasio interest coverage; UP (Ukuran Perusahaan) merupakan ln total aset.

*Signifikan pada 5%

**Signifikan pada 10%

Sumber: Data yang diolah, SPSS

Tabel 7 Variables in the Equation (2009-2012)

	B	S.E.	Wald	Df	Sig.	Exp(B)
KInsA	1.515	1.466	1.068	1	.301	4.547
KInsD	2.072	1.291	2.574	1	.109	7.939
KMj	-16.751	12.147	1.902	1	.168	.000
KInd	7.486	2.050	13.339	1	.000*	1783.331
KAud	2.381	.625	14.516	1	.000*	10.812
Step 1a EAs	2.641	.783	11.380	1	.001*	14.027
Lev	.053	.059	.822	1	.364	1.055
Lkd	.013	.100	.017	1	.897	1.013
FD	-.022	.023	.877	1	.349	.978
UP	.311	.171	3.323	1	.068**	1.365
Constant	-16.773	5.399	9.650	1	.002*	.000

$$\ln(P/1-P) = -16,773 + 1,515 \text{ KInsA} + 2,072 \text{ KInsD} - 16,751 \text{ KMj} + 7,486 \text{ KInd} + 2,381 \text{ KAud} + 2,641 \text{ EAs} + 0,053 \text{ Lev} + 0,013 \text{ Lkd} - 0,022 \text{ FD} + 0,311 \text{ UP}$$

KInsA (Kepemilikan institusional asing) merupakan % kepemilikan saham oleh pihak institusi asing; KInsD (Kepemilikan institusional domestik) merupakan % kepemilikan saham oleh pihak institusi domestik; KMj (Kepemilikan manajerial) merupakan % kepemilikan saham oleh pihak manajemen; KInd (Komisaris independen) merupakan % proporsi komisaris independen dalam dewan komisaris; KAud (Kualitas Audit) merupakan variabel dummy, 1 jika auditor afiliasi Big-4 dan 0 jika auditor non-afiliasi big-4;

EAs (Eksposur Asing) merupakan variabel dummy, 1 jika perusahaan terpapar eksposur asing dan 0 jika perusahaan tidak terpapar eksposur asing; Lev (leverage) menggunakan rasio debt to equity; Lkd (Likuiditas) menggunakan rasio lancar; FD (Financial Distress) menggunakan rasio interest coverage; UP (Ukuran Perusahaan) merupakan ln total aset.

*Signifikan pada 5%

**Signifikan pada 10%

Sumber: Data yang diolah, SPSS

Keterbatasan Penelitian

Mekanisme *corporate governance* dapat dipandang dari beberapa aspek, misalnya manajerial yang dinilai dari tingkat kepemilikan hingga kompensasinya, atau komisaris independen yang dinilai dari proporsi/ jumlah anggota hingga tingkat pendidikan. Penelitian

ini hanya memandang satu aspek dari setiap mekanisme *corporate governance*, sehingga mengesampingkan aspek penilaian lain bahkan penilaian mekanisme *corporate governance* secara keseluruhan.



SIMPULAN

Kepemilikan institusional asing dan kepemilikan institusional domestik tidak berpengaruh terhadap derivatif sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap derivatif. Sementara itu, kedua pemilik institusi (baik asing maupun domestik) dan pemilik manajerial dinilai tidak memiliki pengaruh pada masa sebelum dan sesudah krisis global 2008. Selanjutnya,

komisaris independen berpengaruh positif terhadap derivatif, dan auditor afiliasi Big-4 dinilai memiliki peran yang berarti terkait derivatif kliennya, khususnya pada sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi. Terakhir, komisaris independen dan auditor afiliasi Big-4 terlihat lebih fokus dan memiliki hubungan yang kuat pada derivatif setelah krisis global 2008 melanda.



SARAN

Penelitian selanjutnya dapat menggunakan proksi lain dari mekanisme corporate governance bahkan

mengujinya secara keseluruhan dalam corporate governance index, serta memperluas sampel pada perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia.

REFERENSI

- Afza, Talat dan Atia Alam. 2011. Corporate Derivatives and Foreign Exchange Risk Management: A Case Study of Non-Financial Firms of Pakistan. *Journal of Risk Finance*. (Vol. 12). No. 5: 409-420
- Ahmad, Noryati dan Balkis Haris. 2012. Factors for Using Derivatives: Evidence From Malaysian Non-Financial Companies. *Journal of Finance and Accounting*. (Vol 3). No 9. ISSN 2222-1697
- Ameer, Rashid. 2010. Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia. *International Business Research*. (Vol. 3). No. 2
- Amyulianthi, Rafriny. 2012. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Kinerja Perusahaan Publik Indonesia. *Jurnal Liquidity*. (Vol.1). No.2: 91-98
- Aretz, K., Bartram, S. M., dan Dufey, G. 2007. Why Hedge? Rationales For Corporate Hedging And Value Implications. *Journal Of Risk Finance*. (Vol. 8). No. 5: 434-449
- AU section 332: Auditing Derivative Instruments, Hedging Activities, and Investments in Securities
- Berkman, Henk dan Michael E. Bradbury. 1996. Empirical Evidence on the Corporate Use of Derivatives. *Financial Management*. (Vol. 25). No. 2: 5-13
- Borokhovich, K. A., dkk. 2004. Board Composition and Corporate Use of Interest Rate Derivatives. *Journal of Financial Research*. (Vol. 27). Hlmn: 199-216.
- De Angelo, L.E. 1981. Auditor Size and Audit Quality. *Journal of Accounting and Economics*. Hlmn: 183-199
- Ertugrul, Mine, Ozcan Sezer, dan C.F. Sirmans. 2008. Financial Leverage, CEO Compensation, and Corporate Hedging: Evidence from Real Estate Investment Trusts. *Jurnal Real Estate Finance Economy*. (Vol. 36). Hlmn: 53-80. DOI 10.1007/s11146-007-9074-2
- Froot, K.A., D.S. Scharfstein dan J.C. Stein. 1993. Risk Management : Coordinating Corporate Investment and Financing Policies, *Journal of Finance* (Vol. 48). No. 5: 1629-1658
- Ghozali, Imam. 2013. Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 21. Semarang: Badan Penerbitan Universitas Diponegoro
- Haushalter, G.D. 2000. Financing policy, basis risk, and corporate hedging: Evidence from oil and gas producers. *Journal of Finance*. (Vol. 55). No.1: 107-152
- Hussainey, Khaled dan Khaled Aljifri. 2012. Corporate Governance Mechanisms and Capital Structure in UAE. *Journal of Applied Accounting Research*. (Vol. 13). No. 2: 145-160. DOI 10.1108/09675421211254849
- Jensen, M. C. dan W. H. Meckling. 1976. Theory of the Firm: Managerial Behavior Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. (Vol. 3). No. 4: 305-360
- Klimczak, Karol Marek. 2008. Corporate Hedging and Risk Management Theory: Evidence from Polish Listed Companies. *The Journal of Risk Finance*. (Vol. 9). No.1: 20-39. DOI 10.1108/15265940810842393
- Lantara, I Wayan Nuka. 2012. The Use of Derivatives as a Risk Management Instrument: Evidence from Indonesian Non-Financial Firms. *International Journal of Business and Economics*. (Vol. 11). No. 1: 45-62
- Mian, S.L. 1996. Evidence on corporate hedging policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. (Vol. 31). No. 3: 419-39.
- Nguyen, H. dan R. Faff. 2002. On the determinants of derivative usage by Australian companies. *Australian Journal of Management*. (27). No. 1: 1-24

- Nguyen, Hong V. 2011. Why Do Non-Financial Firms Select One Type of Derivatives Over Others?. *Journal of Applied Business and Economics*. (Vol. 12). No. 3
- Paranita, Ekayana Sangkasari. 2011. Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Publik di Indonesia. *Seminar Nasional Ilmu Ekonomi Terapan Fakultas Ekonomi UNIMUS 2011*
- Putro, Septama Hartanto dan M. Chabachib. 2012. Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Perusahaan Automative and Allied Product yang Terdaftar di BEI pada Periode 2006-2010). *Diponegoro Business Review*. (Vol. 1). No. 1
- Shleifer, Andrei dan Rober W. Vishny. 1986. Large Shareholders and Corporate Control. *Journal of Political economy*. (Vol. 94). No.3
- Smith, C. W. dan Stulz, R. M. 1985. The Determinants Of Companies' Hedging Policies. *Journal Of Financial And Quantitative Analysis*. (Vol. 20). Hlmn: 391-405
- Stulz, R. 1984. Optimal hedging policies. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. (19): 127-140.
- Utomo, Lisa Linawati. 2000. Instrumen Derivatif: Pengenalan dalam Strategi Manajemen Risiko Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan*. (Vol. 2). No. 1: 53-68
- Wang, Xuequn dan Lida Fan. 2011. The Determinants of Corporate Hedging Policies. *International Journal of Business and Social Science*. (Vol.2). No.6