|  |
| --- |
| **Pengaruh *Growth Opportunities* dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi oleh *Hedging***  **(Studi pada Perusahaan BUMN non Sektor Perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018)** |

Yesi Herawati1

Azhar Affandi2

Ifa Ratifah3

yherawati44@gmail.com

Magister Akuntansi Fakultas Pascasarjana Universitas Pasundan Bandung

***Abstract***

*The purpose of this study is to examine the effect of growth opportunities and leverage to financial distress moderated by hedging. This study population is a* ***state-owned enterprise*** *listed on Indonesian Stock Exchange 2014-2018. Samples were taken by using nonprobability sampling method in order to obtain a sample of 16 companies. The data analysis technique used Partial Least Square (PLS). The result reveals that growth opportunities and leverage sensitivity have a significant effect on financial distress.*

*The result reveals of moderate is hedging moderate sensitivity have a significant effect the relationship growth opportunities on financial distress and hedging moderate have a siginificant relationship leverage on financial distress.*

*Keywords: Growth Opportunities, Leverage, Financial Distress and Hedging.*

**Abstrak**

Penelitian ini dimaksudkan untuk menguji pengaruh *growth opportunities* dan *leverage* terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh *hedging*. Studi pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) non sektor perbankan yang terdatar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2018. Sampel diambil dengan menggunakan *nonprobability sampling* dengan teknik *Sampling* jenuh dan sampel berjumlah 16 perusahaan. Teknik analisis data menggunakan *Partial Least Square (PLS).* Hasil penelitian mengemukakan bahwa *growth opportunities* dan *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress.*

Hasil penelitian moderasi mengemukakan bahwa variabel moderasi *hedging* memiliki pengaruh antara *growth opportunities* terhadap *financial distress,* danvariabel moderasi *hedging* memiliki pengaruh antara *leverage* terhadap *financial distress.*

**Kata Kunci** : *Growth Opportunities, Leverage, Financial Distress* dan *Hedging*.

**PENDAHULUAN**

Memprediksi kondisi financial distress perusahaan penting untuk  
memperoleh tanda-tanda awal kebangkrutan sebagai bagian dari sistem peringatan  
dini (early warning system) bagi manajemen. Manajemen dapat melakukan  
antisipasi dan langkah-langkah perbaikan untuk meningkatkan kinerja  
perusahaan. Prediksi ini sangatlah penting untuk pemangku kepentingan, terutama pemegang saham dan kreditor, prediksi ini sebagai dasar pengambilan keputusan menghadapi berbagaikemungkinan yang buruk terkait stabilitas keuangan perusahaan di masa depan (Cahyono, 2013). *Financial distress* merupakan salah satu tanda awal kebangkrutan. Suatu perusahaan yang mengalami *financial distress* secara temporer akan mengalami kesulitan likuiditas untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Jika hal ini terus berlanjut akan berujung kepada kebangkrutan perusahaan. Munculnya berbagai penelitian mengenai model prediksi kebangkrutan merupakan antisipasi dan sistem peringatan dini terhadap *financial distress* karena model tersebut dapat digunakan sebagai sarana untuk mengidentifikasi bahkan memperbaiki kondisi sebelum sampai pada kondisi krisis atau kebangkrutan (Endri, 2009). Apabila perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan dengan hutang, maka perusahaan tersebut akan menghadapi kemungkinan tekanan finansial (*financial distress*) yang tinggi pada masa yang akan datang. Tekanan finansial dapat mengakibatkan penurunan penjualan, EBIT, nilai saham, nilai utang dan meningkatkan biaya kepailitan (*bankrupty cost*).

Peningkatan utang Badan Usaha Milik Negara (BUMN) inilah yang sekarang menjadi sorotan beberapa pihak, termasuk oleh Lembaga Pemeringkat Standard & Poor's Global Ratings yang menyatakan bahwa memburuknya neraca keuangan perusahaan BUMN infrastruktur. Sorotan tersebut dilakukan karena utang dari perusahaan BUMN itu membengkak lantaran pemerintah jor-joran membangun infrastruktur. Rasio hutang 20 BUMN yang terdaftar di bursa dan terlibat dalam proyek infrastruktur pemerintah serta dinilai oleh S&P menunjukkan adanya peningkatan 5 kali terhadap *Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortisation* (EBITDA), (Kompas, 2018).

Perusahaan biasanya menggunakan pendanaan utang dan ekuitas. Kreditor biasanya tidak bersedia memberikan pendanaan tanpa perlindungan yang diberikan oleh pendanaan ekuitas. *Leverage* keuangan merujuk pada jumlah pendanaan utang dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan dengan *leverage* keuangan disebut dengan perdagangan pada ekuitas. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan menggunakan modal ekuitas sebagai dasar peminjaman dalam keinginan untuk memperoleh kelebihan imbal hasil (Subramanyam 2017:162).

Dalam laporan yang ditulis 11 September 2019, Moody's Investor Service (Moody's) menyebutkan bahwa BUMN di Indonesia menunjukkan performa utang yang mengkhawatirkan karena memiliki kemampuan manajemen utang implisit paling rendah dibandingkan dengan negara lain. Jika menelusuri pertumbuhan utang BUMN, terutama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan BUMN yang menerbitkan obligasi, terlihat bahwa dalam 5 tahun terakhir, jumlah utang emiten BUMN melesat 66,39% dari Rp 2.966,37 triliun menjadi Rp 4.935,78 triliun.

"Z-score indikator kemampuan memprediksi kebangkrutan, kesulitan likuiditas, dan pemenuhan kewajiban BUMN kita, ada dua kelompok BUMN masuk kategori distress yaitu yang skornya di bawah 1,23, yaitu BUMN Aneka Industri dan Pertanian," ujar dia dalam Rapat Kerja bersama Komisi Keuangan Dewan Perwakilan Rakyat di Kompleks Parlemen, Jakarta, Senin, 2 Desember 2019. Selain itu, Sri Mulyani mengatakan lima kategori perusahaan masuk ke zona lampu kuning atau waspada. Mereka antara lain BUMN konstruksi, infrastruktur, tambang, energi, dan barang konsumsi. Adapun tiga bidang perseroan masuk kategori aman, antara lain BUMN perumahan, pariwisata, dan transportasi. (Tempo.com)

Berikut ini adalah Perusahaan BUMN yang mengalami *distress* selama tahun 2014-2018

Sumber: Laporan keuangan BUMN (data diolah)

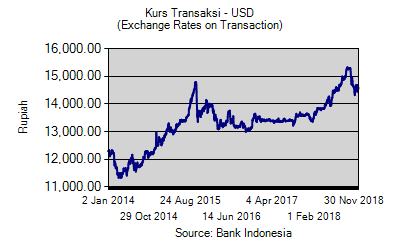
Pada digaram di atas peneliti menggunakan data laporan keuangan BUMN pada periode 2014-2018 dengan melibatkan 16 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pada tahun 2014 terdapat 13% perusahaan yang berada pada zona bangkrut, tahun 2015 terdapat 25% perusahaan, tahun 2016 terdapat 31% perusahaan, tahun 2017 terdapat 44% perusahaan dan pada tahun 2018 terdapat 44% perusahaan yang berada pada zona bangkrut.

Umumnya kesulitan keuangan perusahaan tidaklah datang dalam waktu yang tiba-tiba. Melainkan merupakan cerminan dari serangkain keputusan yang tidak benar. Kondisi perusahaan yang memburuk nampak dari perkembangan indikator keuangan dari waktu ke waktu. Sebagai misal, rasio keuangan dalam bentuk *debt to equity rasio* akan cenderung meningkat untuk perusahaan yang akan bangkrut, apabila dibandingkan dengan perusahaan yang survive (Husnan dan Pudjiastuti, 2018:423).

Pertumbuhan perusahaan merupakan indikator untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang dengan mengukur perubahan total aset. Perusahaan yang aktivanya terus meningkat mengindikasikan perusahaan sedang dalam tahap ekspansi. Tentu saja perusahaan yang sedang tumbuh memerlukan dana yang besar sehingga terkadang perlu mengambil pendanaan eksternal berupa utang (Abida 2013). *Growth Opportunities* dapat menunjukan peluang suatu perusahaan. Semakin tinggi *Growth Opportunities* menunjukan kesempatan suatu perusahaan untuk maju juga tinggi, sehingga perusahaan dalam melihat kesempatan tumbuh diperlukan dana dengan jumlah besar dalam membiayai perkembangan dan pertumbuhan perusahaan tersebut (Widyagoca dan Lestari, 2016).

*Hedging* dapat mengurangi nilai sekarang dari biaya kesulitan keuangan bahkan jika *hedging* mahal. Akibatnya, lindung nilai meningkatkan kekayaan pemegang saham karena mengurangi nilai yang diharapkan dari biaya kebangkrutan langsung. (Sianturi dan Pengestu 2015).

Kesempatan pertumbuhan yang tinggi merupakan keinginan para investor maupun pemilik perusahaan untuk bisa membuat perusahaan lebih besar. Perusahan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhanya (Indrajaya, Herlina, dan Setiadi, 2011).

Mufidah (2012) mengindikasi bahwa sebagian besar utang perusahaan dalam US$ bergantung pada nilai tukar, sehingga apabila rupiah melemah maka akan sulit bagi perusahaan dalam hal pendanaan melalui utang, dalam struktur modal perusahaan. Perusahaan dihadapkan dalam beberapa risiko pasar. Risiko-risiko ini timbul karena sensitivitas profitabilitas operasi bisnis terhadap fluktuasi beberapa area seperti harga komoditas, kurs mata uang asing dan suku bunga. Untuk mengurangi risiko pasar ini, perusahaan melakukan transaksi lindung nilai *(hedging)*, konsep lindung nilai sama seperti konsep polis asuransi, yaitu perusahaan yang melakukan kontrak dengan menjamin dengan pembayaran tertentu tanpa memandang dorongan pasar. Instrumen- instrumen keuangan seperti *future*, kontrak opsi dan *swap* biasa digunakan dalam transaksi lindung nilai. Instrumen keuangan tersebut selanjutnya dikenal dengan istilah instrumen keuangan *derivatif.* Aktivitas *hedging* menggunakan instrumen *derivatif* valuta asing sangat bermanfaat bagi perusahaan dalam melakukan transaksi dengan menggunakan mata uang asing. Perusahaan juga dikenal sering menggunakan derivatif untuk berspekulasi (Subramanyam, 2017:326).

Grafik di atas menunjukan fluktuasi perubahan rupiah terhadap dolar dalam periode 2014-2018, yang dapat dilihat bahwa pada januari 2014 Rp12.200/$ mengalami fluktuasi perubahan sehingga pada Agustus 2015 menjadi Rp14.900/$. Fluktuasi kurs dapat berada pada posisi rupiah terdepresiasi maupun terapresiasi terhadap dolar, yang mana hal ini disebabkan dari fenomena dolar. Fenomena ini perlu dikelola untuk meminimalisasi risiko yang merugikan atau sebaliknya untuk dapat memanfaatkan peluang akibat selisih nilai mata uang tersebut.

Menurut (Peraturan Menteri Badan Usaha Milik Negara Nomor : Per - 09/Mbu/2013 Tentang Kebijakan Umum Transaksi Lindung Nilai Badan Usaha Milik Negara), Lindung Nilai adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar keuangan. BUMN wajib melakukan identifikasi, pengukuran, pemantauan, dan pengendalian risiko pasar secara efektif dalam rangka memitigasi risiko pasar. Risiko ini akan semakin besar ketika kurs mata uang yang bersangkutan berfluktuasi nilainya. Perusahaan di Indonesia yang melakukan transaksi dengan perusahaan luar negeri menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi nilai piutang dan hutang pada perusahaan yang berdenominasi mata uang asing (U.S Dolar), sehingga mengalami pergerakan nilai saat dikonversi ke dalam mata uang lokal (Rupiah) (Guniarti, 2014).

Perusahaan yang mempunyai kesempatan pertumbuhan yang tinggi membutuhkan tambahan modal dari pihak eksternal dalam jumlah yang kuat untuk membiayai kegiatan kegiatan perusahaan. Modal eksternal tersebut dapat diperoleh dari pihak luar negeri sehingga terdapat risiko perubahan nilai tukar  
mata uang. Ketika mata uang lokal (rupiah) terdepresiasi/ melemah terhadap mata uang asing (*U$* dolar), akan menyebabkan nilai hutang dalam denominasi mata uang asing (*U$* dolar) 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 (Nance et al., 1993 & Ameer, 2010).

Berikut ini adalah penjelasan teoritis menyangkut varibel-variabel penting dalam penelitian, Menurut Harahap (2019:75) bahwa *entity* dianggap sebagai suatu yang terpisah dan berbeda dari pihak yang menanamkan modal ke dalam perusahaan dan unit usaha itulah yang menjadi pusat perhatian dan menyajikan informasi yang harus dilayani, bukan pemilik. Unit usaha *(entity)* itulah yang dianggap yang memiliki kekayaan dan kewajiban perusahaan baik kepada kreditor maupun kepada pemilik”.

Mekanisme penggunaan *entity theory* sudah diterapkan baik teori maupun aplikasi dalam pelaporan keuangan yang berisi semua informasi tentang perusahaan. Pada hakikatnya, laporan keuangan menjadi acuan bagi pihak internal maupun eksternal perusahaan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan pada kurun waktu tertentu (Jenny dan Zaky, 2017). Analisa laporan keuangan penting dilakukan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan. Informasi ini diperlukan untuk mengevaluasi kinerja yang dicapai manajemen perusahaan di masa yang lalu, dan juga untuk bahan pertimbangan dalam menyusun rencana perusahaan kedepan. Salah satu cara memperoleh informasi yang bermanfaat dari laporan keuangan perusahaan adalah dengan melakukan analisis rasio keuangan (Sudana 2011:20). Pada tahun 1968 Altman meneliti manfaat laporan keuangan dalam memprediksi kebangkrutan. Dalam penelitian dengan metode  
*Multiple Discriminant Analysis* (MDA) tersebut, ia menemukan formula yang dapat digunakan untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan dengan istilah yang sangat terkenal yaitu Z *Score*. Z *Score* adalah skor yang ditentukan dari lima  
rasio keuangan yang masing-masing dikalikan dengan bobot tertentu dan akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan (Guniarti,2014).

Teori yang mendasari dalam penelitian ini adalah teori sinyal *(signalling theory).* Teori sinyal bersumber dari teori akuntansi pragmatik yang memusatkan perhatiannnya kepada pengaruh informasi terhadap perubahan perilaku pemakai informasi (Apriada 2013). Banyak informasi dari perusahaan yang dapat menjadi sinyal. Informasi ini tertuang di dalam laporan tahunan, Menurut Brigham dan Houston (2011:452) bahwa *signal an action taken by a firm’s management that provides clues to investors about how management views the firm’s prospects.* Sedangkanmenurut Wolk dalam David (2011:6) bahwa teori sinyal *(signalling theory)* adalah teori yang melandasi penggukapan sukarela dimana manajemen selalu ingin menunjukan berita baik kepada calon investor dan pemegang saham meskipun bersifat privasi. Manajemen juga berminat menunjukan berita pencapaian kesuksesan perusahaan dengan tujuan meningkatkan kredibilitasnya meskipun informasi tersebut bersifat tidak wajib. Teori sinyal mengemukakan bagaimana suatu entitas dapat memberikan sinyal terhadap pengguna laporan keuangan, sinyal ini dapat berupa pencapaian manajemen dalam merealisasikan kebijakan pemilik. Perusaahan harus menyajikan laporan keuangan karena pengambilan keputusan keuangan perusahaan didasarkan pada pengungkapan laporan keuangannya.

Teori ini menjelaskan mengenai sikap manajemen perusahaan untuk  
memberikan petunjuk atau signal bagi investor terhadap pandangan prospek  
perusahaan. Petunjuk yang diberikan merupakan sinyal atau isyarat agar investor dapat memandang apakah perusahaan yang ingin di investasikan dapat menguntungkan atau merugikan, sehingga para investor memerlukan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut (Khadirin,2014).

Selanjutnya, teori sinyal dalam topik *financial distress* ini menjelaskan bahwa dari laporan keuangan, maka pihak-pihak yang berkepentingan dapat mengetahui dan membaca sinyal yang diungkapkan dalam laporan keuangan seperti prospek atau kesempatan pertumbuhan perusahaan ke depannya bahkan risiko - risiko kemungkinan kegagalan keuangan (*financial distress*) yang dialami oleh perusahaan, seperti gagal bayar atau tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang yang nantinya akan mempengaruhi pengambilan keputusan.

Menurut (Indra, 2016) Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih senang menahan keuntungannya untuk membiayai pertumbuhan daripada membaginya sebagai deviden. (Alipour et al., 2015)Perusahaan dengan pertumbuhan yang relatif tinggi cenderung cenderung menerbitkan sekuritas yang kurang memperhatikan asimetri informasi, yaitu utang jangka pendek.

Terdapat beberapa jenis pengukuran *growth opportunities* yang digunakan dalam penelitian ini diantarannya adalah sebagai berikut:

1. Menurut (Zhu 2010) *growth opportunities* adalah perbandingan antara MVE *(market value of equity)* dan BVE *(book value of equity)* dimana MVE adalah hasil dari perbandingan antara EAT *(earning after tax)* dan EPS *(earning per share)* dikalikan harga penutupan *(closing price)*. Sedangkan BVE adalah hasil pengurangan antara total asset dan total hutang jangka panjang *(long term liabilities)*. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut :

1. Menurut Hermuningsih, S. (2013) bahwa, variabel peluang pertumbuhan *(growth opportunity)* diukur dengan *Investment to Sales (IOE), Price Earning Ratio (PER), Investment to Sales (INVOS), Market to Books Total Assets (MTBA)* dan *Market to Books Total Equity (MTBE).* Formula penghitungan untuk rumusnya adalah sebagai berikut:

3.

4.

5.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2018:80) bahwa: “*Financial* *Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya”.

Menurut Garison R.H, Norren E.W, dan Brewer P.C (2015:897) bahwa:

*Financial Leverage result form the difference between the rate of return the company earns on investments in its own assets and the rate of return thet the company must pay its creditors. If the company’s rate of return on total assets exceeds the rate of return the company pays its creditors, financial leverage is positive. If the rate of return on total assets is less than the rate of return the company pays its creditors, financial leverage is negative.*

Terdapat beberapa jenis pengukuran *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini diantarannya adalah sebagai berikut:

Menurut Marcus dan Myers (2018: 485) “*Financial Distress is costly when these conflicts get in teh way of the running business. Stockholders are tempted to forsake the usual objective of maximizing the overall market value of the firm and to pursue narrower self-interest instead. They are tempted to play games at the expense of their creditors. The games add to the costs of financial distress”.*

Menurut (Hanafi, 2018: 101) Kesulitan keuangan adalah kesulitan yang dihadapi oleh perusahaan akan menyebabkan penciutan perusahaan, perusahaan akan jadi lebih kecil, bahkan dalam kesulitan yang berat akan menyebabkan perusahaan tersebut ditutup. Dengan adanya kesulitan keuangan tersebut, perusahaan dapat dikatakan gagal”. Kegagalan perusahaan tidak saja karena kesulitan keuangan, tetapi juga dalam kenyataan tidak jarang perusahaan juga mengalami kesulitan dalam persaingan, sehingga memperkecil skala perusahaan, atau bahkan harus menutup perusahaan atau dilikuidasi.

(*Banker association for Risk Management* (BARa) 2017:57) menyatakan bahwa sejumlah studi telah dilakukan untuk mengetahui kegunaan analisis rasio keuangan dalam meprediksi kegagalan perusahaan. Salah satu studi tentang prediksi ini adalah *multiple discriminant analysis* yang dilakukan oleh Edward I. Altman. Altaman mempergunakan lima jenis rasio, yaitu: *working capital to asset, retained earnings to total asset, EBIT to total assets, market value of equity to book value of total debt* dan *sales total assets”.* Rasio *working capital total assets* digunakan untuk mengukur *liquiditas* perusahaan relatif terhadap total kapitalisinya. *Rasio retained earnings to total assets* digunakan untuk mengukur profitabilitas kumulatif. Rasio *EBIT to total assets* digunakan untuk mengukur produktivitas yang sebenarnya dari aktiva perusahaan. Rasio *market value of equity to book value of total debt* digunakan untuk mengukur seberapa banyak aktiva perusahaan dapat turun nilainya sebelum jumlah utang lebih besar daripada aktivanya dan perusahaan menjadi paillit *(insolvent)*. Sedangkan rasio terakhir, yaitu sales *total assets* digunkan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam menghadapi kondisi persaingan”.

X = 0.71WC/TA+ 0.847RE/TA+ 3.117EBIT/TA+ 0.420MVE/BDV+ 0.998S/TA

Keterangan:

X1 = *Working Capital/Total Assets*

X2  = *RE/Total Assets*

X3 = *EBIT/Total Assets*

X4  = *Market Value Of Equity/Book Value Of Total Debt*

X5 = *Sales/Total Assets*

X = *Overal Index*

Kriteria yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan model ini adalah:

**Tabel 2.1**

**Kriteria Penilaian *Financial Distress* yang diukur dengan Model *Z- Score***

|  |  |
| --- | --- |
| **Klasifikasi** | **Z** |
| Bangkrut | <1,23 |
| Ragu-Ragu *(Gray Area)* | 1,23 – 2,90 |
| Non-Bangkrut | >2,90 |

Sumber: (Sartono, 2010:115)

Menurut Manzaneque, Priego, dan Merino (2016):

“Prediksi terjadinya *financial distress* diukur dengan menggunakan dummy variabel, 1 jika termasuk ke dalam area *financial distress,* dan 0 jika tidak termasuk dalam area *financial distress*. Pertimbangan pengelompokan perusahaan masuk dalam kategori *distress* atau *nondistress* menggunakan perhitungan Altman *Z-score*.”

Berdasarkan teori di atas, dapat disimpulkan kriteria *financial distress* dalam tabel dibawah ini:

**Tabel 2.2**

**Kriteria Variabel *Financial Distress* yang diukur dengan Model *Z- Score***

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| **Kriteria** | **Interval** | **Dummy** |
| Kondisi *Non Financial Distress* | Z > 2,99 | 0 |
| Kondisi *Financial Distress* | Z ≤ 2,99 | 1 |

Sumber: Manzaneque, Priego, dan Merino (2016)

Menurut (Subramanyam 2017:325) Lindung nilai *(Hedging)* merupakan kontrak yang dilakukan untuk melindungi perusahaan dari resiko pasar.

Menurut Brigham dan Houston (2016:610) bahwa :

*“Hedges are defined as situations in which aggregate risk can be reduced by derivatives transactions between two parties known as counterparties”.*

Perusahaan dihadapkan pada berbagai jenis risiko pasar. Risiko ini timbul karena sensitivitas profitabilitas operasi bisnis terhadap fluktuasi beberapa area seperti harga komoditas, kurs mata uang asing dan suku bunga. Untuk mengurangi risiko pasar ini, perusahaan melakukan transaksi lindung nilai.

Menurut (Subramanyam 2017:325) bahwa:

“Konsep lindung nilai sama seperti konsep polis asuransi, yaitu perusahaan melakukan kontrak dengan menjamin pembayaran tertentu tanpa memandang dorongan pasar. Instrumen-instrumen keuangan seperti *future*, kontrak opsi dan *swap* biasa digunakan dalam transaksi lindung nilai. Intrumen keungan tersebut selanjutnya dikenal dengan istilah istrumen keuangan derivatif”.

Manurut Allayannis et al (2001), Bartram et al (2004), Suriawinata (2004) *Dummy Hedging (DH)* Merupakan variabel yang merepresentasikan keputusan *hedging* perusahaan. DH bernilai 1 jika perusahaan menggunakan instrumen derivatif dan DH benilai 0 jika perusahaan sampel tidak menggunakan instrumen derivatif. Metode yang digunakan adalah *keyword search* yaitu mencari kata-kata kunci terkait dengan *hedging* dan instrumen derivatif yang terdapat pada laporan keuangan perusahaan.

**METODE**

Metode yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan model persamaan struktural (*Structural Equation Model* – SEM) berbasis *variance* atau yang lebih dikenal dengan *Partial Least Square* (PLS) menggunakan analisis deskriptif dan verifikatif, yang menjadi Populasi adalah perusahaan BUMN non sektor perbankan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak 16 perusahaan dengan metode *sampling* yang digunakan yaitu *nonprobability sampling* dengan teknik *Sampling* jenuh.

**HASIL**

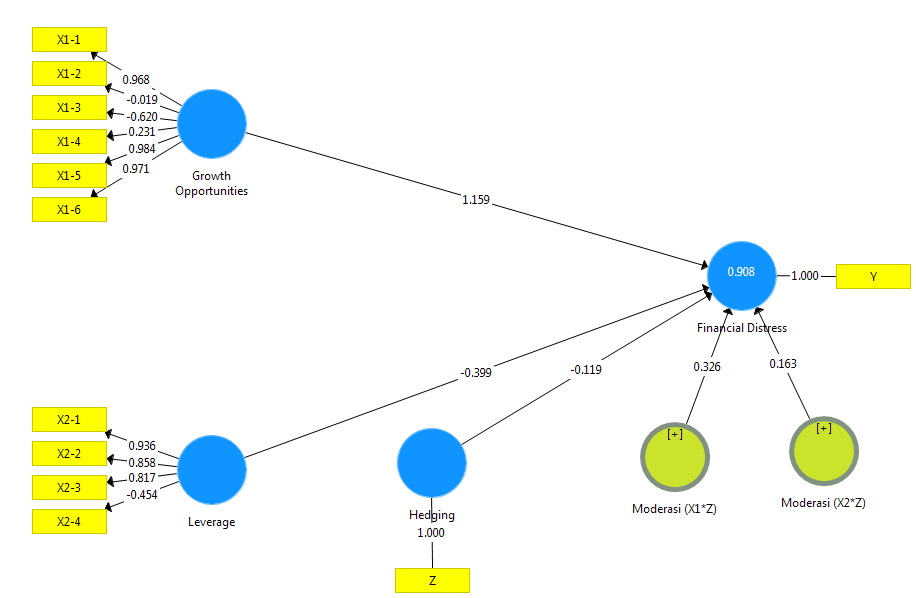
Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel adalah sebanyak 16 perusahaan, sehingga jumlah data yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 80 data.

Metode yang digunakan untuk menguji hipotesis dengan menggunakan alat uji statistik yaitu model persamaan struktural (*Structural Equation Model* – SEM) berbasis *variance* atau yang lebih dikenal dengan *Partial Least Square* (PLS). Pertimbangan dengan menggunakan model ini, karena kemampuannya untuk mengukur konstruk melalui indikator-indikatornya serta menganalisis variabel indikator, variabel laten, dan kekeliruan pengukurannya.

**Uji Kelayakan**

Uji kelayakan pada PLS menggunakan *Goodness of fit* atau evaluasi model meliputi evaluasi model pengukuran dan evaluasi model struktural.

1. Evaluasi Model Pengukuran

Model pengukuran atau *outer model*  dengan indikator refleksif dievaluasi dengan *convergent validity* (dilihat berdasarkan *loading factor* 0.5 sampai 0.6 dianggap cukup untuk masing-masing konstruk) dan *discriminan validity* (melihat output *composite reliability* atau *cronbach’s alpha* ≥ 0.7 walaupun bukan merupakan standar absolut). Berikut ini adalah tampilan hasil output SmartPLS:

**Gambar 4.12** **Tampilan Output PLS**

*Loading faktor* menggambarkan seberapa besar keterkaitan indikator indikator terhadap masing-masing konstruknya. Pada gambar di atas menunjukkan bahwa terdapat beberapa indikator yang memiliki *loading factor* di bawah 0,5 bahkan negatif yang berarti bahwa tidak semua indikator sudah valid, ada beberapa indikator yang tidak valid diantaranya adalah *Investment to Sales (IOE), Price Earning Ratio (PER), Investment to Sales (INVOS),* karena nilai *loading factor* tidakmemenuhi kriteria maka indikator-indikator yang tidak valid akan dibuang dan dilakukan pengujian kembali.



**Gambar 4.13** **Tampilan Output PLS**

Hasil ini menunjukkan adanya keterkaitan yang baik antara indikator-indikator dengan masing-masing konstruk memiliki *loading factor* minimal 0,5 maka indikator indikator dinyatakan valid. Pemeriksaan kedua dari *convergent validity* adalah dengan melihat nilai *cronbach’s alpha* dan *composite reliability*. Hasilnya adalah sebagai berikut:

**Tabel 4.27**

**Nilai *Cronbach’s Alpha* dan *Composite Reliability***

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Cronbach’s Alpha | rho\_A | Reliabilitas Komposit | Rata-rata Varian Diekstrak (AVE) |
| Moderasi (X1\*Z) | **1.000** | **1.000** | **1.000** | **1.000** |
| Moderasi (X2\*Z) | **1.000** | **1.000** | **1.000** | **1.000** |
| Financial Distress | **1.000** | **1.000** | **1.000** | **1.000** |
| Hedging | **1.000** | **1.000** | **1.000** | **1.000** |
| Growth Opportunities | **0.991** | **1.000** | **0.994** | **0.982** |
| Leverage | **0.857** | **0.874** | **0.914** | **0.779** |

Nilai *Cronbach’s Alpha* dan *Composite Reliability* di atas 0.7 menunjukkan reliabilitas alat ukur yang tinggi yang berarti bahwa pengukur dari masing-masing konstruk berkorelasi tinggi. Pemeriksaan ketiga dari *convergent validity* adalah melihat nilai AVE. Nilai AVE di atas 0.5 sangat dianjurkan. Dari tabel 4.13 nilai AVE semua konstrak adalah di atas 0.5.

Setelah evaluasi *convergent validity* terpenuhi, selanjutnya adalah pemeriksaan terhadap *discriminant validity* yang meliputi cross *loading* dan membandingkan dengan akar AVE dengan korelasi antar konstrak. Berikut adalah hasil *csoss loading.*

**Tabel 4.28**

|  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
| *CROSS LOADINGS* | *Financial Distress* | *Growth Opportunities* | *Hedging* | *Leverage* | Moderasi (X1\*Z) | Moderasi (X2\*Z) |
| *Growth Opportunities\*Hedging* | -0.485 | -0.893 | 0.327 | 0.020 | **1.000** | -0.071 |
| *Leverage\*Hedging* | 0.191 | 0.032 | 0.010 | -0.134 | -0.071 | **1.000** |
| X1-1 | 0.690 | **0.993** | -0.395 | -0.047 | -0.909 | 0.034 |
| X1-5 | 0.798 | **0.987** | -0.400 | -0.159 | -0.843 | 0.027 |
| X1-6 | 0.677 | **0.993** | -0.405 | -0.030 | -0.912 | 0.034 |
| X2-1 | -0.528 | 0.009 | -0.007 | **0.942** | -0.112 | -0.045 |
| X2-2 | -0.394 | -0.028 | 0.058 | **0.877** | -0.008 | 0.084 |
| X2-3 | -0.480 | -0.204 | -0.060 | **0.826** | 0.181 | -0.365 |
| Y | **1.000** | 0.733 | -0.351 | -0.536 | -0.485 | 0.191 |
| Z | -0.351 | -0.404 | **1.000** | -0.008 | 0.327 | 0.010 |

***Cross Loadings***

Dari hasil *cross loadings* semua indikator berkorelasi tinggi dengan masing-masing konstraknya. *Cross loading* menjelaskan seberapa kuat indikator-indikator berpengaruh pada masing-masing variabel laten (konstruk). Untuk indikator Moderasi (X1\*Z) nilai korelasi tertinggi ada pada variable laten Moderasi (X1\*Z). Sama halnya dengan indikator yang lain memiliki nilai korelasi tertinggi pada variablenya masing-masing. Berdasarkan table di atas mengindikasikan bahwa konstruk laten memprediksi indikatornya sendiri lebih baik daripada indikator laten yang lain. Berdasarkan analisis tersebut, dapat diinterpretasikan bahwa telah memenuhi *discriminant validity*.

1. Evaluasi Model Struktural

Setelah pemeriksaan model pengukuran terpenuhi, maka selanjutnya adalah pemeriksaan terhadap model struktural. Pemeriksaan ini meliputi signifikansi hubungan jalur dan nilai R *Square* (R2) untuk melihat hasil evaluasi model struktural, khususnya signifikansi dari variable moderating. Nilai *R2* bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen memengaruhi variabel dependennya. Nilai R2 dapat dilihat pada tabel 4.15. Untuk melihat kontribusi apakah yang diberikan variable moderating terhadap model dapat dilihat dari efek interaksinya.

**Tabel 4.29**

|  |  |
| --- | --- |
|  | R Square |
| Financial Distress | 0.891 |

**Nilai R Square**

Nilai R *Square* sebesar 0.891 berarti variabilitas konstruk *Financial Distress* dapat dijelaskan oleh konstruk *Hedging, Growth Opportunities, Leverage* dan interaksinya sebesar 89.1%. Sedangkan 10.9% dijelaskan oleh variable lain yang tidak terdapat dalam penelitian ini seperti ukuran perusahaan, *profitabilitas*, *likuiditas* dan lain-lainnya.

**Tes Statistik untuk Pengujian Hipotesis**

**Tabel 4.30**

|  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  | Sampel Asli (O) | Rata-rata Sampel (M) | Satandar Deviasi (STDEV) | T Statistik(|O/STDEV|) | P Values |
| *Leverage −> Financial Distress* | -0.420 | -0.425 | 0.069 | 6.050 | **0.000** |
| *Growth Opprtunities −> Financial Distress* | 1.336 | 1.246 | 0.259 | 5.157 | **0.000** |
| Moderasi (X1\*Z) *−> Financial Distress* | 0.430 | 0.389 | 0.111 | 3.863 | **0.000** |
| Moderasi (X2\*Z) *−> Financial Distress* | 0.133 | 0.132 | 0.066 | 2.026 | **0.043** |
|  |  |  |  |  |  |

**Nilai *Coefficients (Mean, STDEV, T-Values)***

Berdasarkan pada tabel di atas maka dapat diketahui bahwa uji hubungan antar konstruk menunjukkan bahwa konstruk *leverage* memiliki hubungan negatif terhadap *financial distress* dengan nilai koefisien parameter sebesar -0.420 dan signifikan di bawah 5%, konstruk *growth opprtunities* memiliki hubungan positif terhadap *financial distress* dengan nilai koefisien parameter sebesar 1.336 dan signifikan di bawah 5%, konstruk interaksi moderasi *hedging* dan *growth opprtunities* memiliki hubungan negatif terhadap *financial distress* dengan nilai koefisien parameter sebesar 0.430 dan signifikan di bawah 5%, konstruk interaksi moderasi *hedging* dan *leverage* berpengaruh positif terhadap *financial distress* dengan nilai koefisien parameter sebesar 0.133 dan dan signifikan di bawah 5%.

**Pengujian Hipotesis Sebelum Pengaruh Moderasi**

1. **Pengaruh *Growth Opportunities* Terhadap *Financial Distress***

Variabel *growth opportunities* berpengaruh terhadap variabel *financial distress.* Hasil Penelitian ini menunjukan bahwa Teori sinyal menurut Godfrey, et al. (2010:374) merupakan tindakan manajer dalam memberikan sinyal harapan kepada investor melalui akun-akun dalam laporan keuangan dengan tujuan dari sinyal yang diberikan dapat menjadikan tingkat pertumbuhan perusahaan lebih tinggi di masa depan. Teori sinyal menjelaskan bahwa sinyal yang diberikan kepada para investor dapat berupa informasi tentang apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik.

Penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya oleh Widyagoca dan Lestari (2016) *growth opportunities* dapat menunjukan peluang suatu perusahaan. semakin tinggi *growth opportunities* menunjukan kesempatan suatu perusahaan untuk maju juga tinggi, sehingga perusahaan dalam melihat kesempatan tumbuh diperlukan dana dengan jumlah besar dalam membiayai perkembangan dan pertumbuhan perusahaan tersebut. Menurut Putro (2012) juga mengemukakan hal yang sama bahwa semakin besarnya hutang dari pihak eksternal dan semakin tinggi risiko kesulitan keuangan.

Selanjutnya karena *growth opportunities* merupakan hal yang penting maka manajemen perusahaan akan memberikan sinyal yang positif mengenai peluang atau kesempatan pertumbuhan perusahaan yang dapat dijelaskan di dalam laporan keuangan agar berbagai pihak yang berkepentingan dapat membacanya dan mendapatkan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Semakin banyak perusahaan memberikan sinyal positif maka akan semakin menarik kepercayaan semua pihak dan akan semakin menguntukan perusahaan itu sendiri, terutama dalam hal pendanaan yang besar yang dibutuhkan untuk mendukung kesempatan pertumbuhan perusahaan, jika kesempatan untuk investasi besar maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan menggunakan sumber dana eksternal khususnya hutang yang harus dikelola dengan baik dan apabila perusahaan gagal dalam investasi dan menunujukan *growth opportunities* yang kecil maka akan semakin tinggi risiko kesulitan keuangannya karena besarnya hutang dari pihak eksternal.

1. **Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress***

Variabel *leverage* berpengaruh terhadap variabel *financial distress.* Hasil penelitian ini menunjukan bahwa teori sinyal akan memberikan informasi atau berita mengenai perusahaan. Seperti contohnya pada *leverage* (tingkat utang) yang tinggi akan menghadapi risiko yang lebih tinggi, tetapi juga bisa meningkatkan pengembalian. Jika perusahaan dengan rasio utangnya rendah maka perusahaan tersebut tidak berisiko tinggi, tetapi juga bisa mengecilkan peluang dalam melipat gandakan pengembaliannya. Hal itu disebabkan oleh reaksi investor dalam melihat atau menerima berita baik *(good news)* yang diberikan perusahaan akan rendah jika *leverage* perusahaan tersebut tinggi. Sebaliknya reaksi investor dalam melihat atau menerima berita baik *(good news)* yang diberikan perusahaan akan tinggi jika *leverage* perusahaan tersebut rendah (Fijrijanti dan Hartono, 2001).

Rohmadini dan Darmawan (2018) Semakin tinggi *debt ratio* semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Kebangkrutan biasanya diawali dari terjadinya *moment* gagal bayar, hal ini disebabkan semakin besar jumlah hutang, semakin tinggi probabilitas *financial distress.*

Analisis terhadap *leverage* ini diperlukan untuk menunjukan kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh hutangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin besar hutang yang ditanggung oleh perusahaan maka akan semakin besar pula pembiayaan yang dilakukan oleh perusahaan dan apabila tidak menggunakan perhitungan yang tepat, maka akan mengakibatkan perusahaan dalam risiko kesulitan keuangan. *Leverage* bernilai positif jika pada saat perusahaan menggunakan dana yang diperoleh dari biaya tetap untuk menghasilkan laba atas biaya pendanaan tetap yang dibayarkan sehingga laba tersebut untuk pemegang saham. *Leverage* bernilai negatif jika pada saat perusahaan tidak bisa memberikan hasil pada sebesar pembiayaan tetap.

**Pengujian Hipotesis Setelah Pengaruh Moderasi**

1. **Pengaruh *Growth Opportunities* Terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi oleh *Hedging***

Variabel moderasi *hedging* memperkuatpengaruh *growth opportunities* terhadap variabel *financial distress.* Hasil Penelitian ini menunjukan bahwa, Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan salah satu teori pilar dalam memahami manajemen keuangan. Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk dapat mengetahuinya. Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan. Secara umum, teori sinyal berkaitan dengan pemahaman tentang bagaimana suatu sinyal sangat bernilai atau bermanfaat sementara sinyal yang lain tidak berguna. (Gumanti,2009)

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin perlu melakukan kegiatan *hedging* dalam perusahaan untuk melindungi risiko yang dapat menimbulkan merugikan bagi perusahaan tersebut Widyagoca dan Lestari (2016).

HedgingSalah satu alasan penggunaan hedging dalam lingkup manajemen risiko adalah untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Hal ini berkaitan dengan teori shareholders value maximization theory. Permasalahan yang dapat dikurangi dengan hedging terkait dengan nilai pemegang saham adalah financial distress, underinvestment problem, dan asset substitutionproblem (Repie dan Sedana, 2014).

Selanjutnya para investor akan dapat memanfaatkan sinyal yang diberikan manajemen melalui informasi yang ada pada laporan keuangan sehingga dapat meminimalisir berbagai risiko yang dihadapi, salah satu informasi yang dapat dimanfaatkan yang akan menjadi sinyal baik adalah aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan tersebut. Dengan demikian perusahaan mampu untuk tetap memanfaatkan peluang pertumbuhannya dan lindung nilai meningkatkan kekayaan pemegang saham karena mengurangi nilai yang diharapkan dari biaya kebangkrutan langsung.

1. **Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi oleh *Hedging***

Variabel moderasi *hedging* memperkuat pengaruh *leverage* terhadap variabel *financial distress.* Hasil ini menunjukan bahwa teori sinyal *(signalling theory)* adalah teori yang melandasi penggukapan sukarela dimana manajemen selalu ingin menunjukan berita baik kepada calon investor dan pemegang saham meskipun bersifat privasi. Manajemen juga berminat menunjukan berita pencapaian kesuksesan perusahaan dengan tujuan meningkatkan kredibilitasnya meskipun informasi tersebut bersifat tidak wajib. Teori sinyal mengemukakan bagaimana suatu entitas dapat memberikan sinyal terhadap pengguna laporan keuangan, sinyal ini dapat berupa pencapaian manajemen dalam merealisasikan kebijakan pemilik. Perusaahan harus menyajikan laporan keuangan karena pengambilan keputusan keuangan perusahaan didasarkan pada pengungkapan laporan keuangannya”. Menurut Wolk dalam David (2011:6).

Penelitian ini konsisten dengan penelitian sebelumnya (Mahardika, 2018) bahwa tanpa penggunaan instrumen derivatif, fluktuasi harga pasar dapat langsung mempengaruhi laporan laba rugi (jika fluktuasi harga mempengaruhi akun dalam laporan laba rugi) atau laporan posisi keuangan perusahaan (jika fluktuasi harga mempengaruhi akun dalam laporan posisi keuangan). Semakin besar fluktuasi harga, semakin besar pula fluktuasinya pada laba, nilai aset, dan utang perusahaan. Walau instrumen derivatif dapat mengurangi fluktuasi laba dengan prinsip saling mengkompensasi, namun instrumen derivatif sulit dipahami oleh banyak pihak, termasuk para analis keuangan, akibat kerumitan yang terkandung pada instrumen derivatif. Saat ini beragam jenis instrumen derivatif banyak ditawarkan oleh lembaga keuangan dan setiap jenis instrumen derivatif memiliki karakteristik yang unik. Manajemen perusahaan harus mengetahui dengan detail karakteristik unik setiap instrumen derivatif, termasuk perlakuan akuntansi untuk setiap instrumen sebelum memutuskan untuk menggunakan instrumen derivatif untuk tujuan lindung nilai. Penggunaan instrumen derivatif untuk tujuan lindung nilai jika dirancang dengan salah dapat berakibat pada kebangkrutan seperti kasus Metallgesellschaft AG pada dekade 1990-an.

Banyak informasi dari perusahaan yang dapat menjadi sinyal dapat berupa pencapaian manajemen dalam merealisasikan agar perusahaan dapat terus berkembang dengan pesat sehingga memberikan keuntungan semua pihak terutama pemilik, perusaahan harus menyajikan laporan keuangan karena pengambilan keputusan keuangan perusahaan didasarkan pada pengungkapan laporan keuangannya. Keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan termasuk informasi perusahaan yang memiliki eksposur transaksi akan memiliki hutang dalam denominasi mata uang asing sehingga memiliki risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Peningkatan nilai hutang dapat merugikan perusahaan dalam usaha pemenuhan kewajiban hutangnya, yakni adanya risiko gagal bayar hutang, semakin besar utang perusahaan dalam mata uang asing maka semakin besar juga risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Risiko tersebut dapat berupa risiko gagal bayar serta kesulitan keuangan yang dapat menimbulkan kebangkrutan pada perusahaan. Untuk menghindari risiko gagal bayar dan kesulitan keuangan perusahaan perlu melakukan strategi manajemen risiko yaitu lindung nilai *(hedging)* dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing.

**KESIMPULAN**

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan mengenai pengaruh *Growth Opportunities* dan *Leverage* Terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi oleh *Hedging*, maka pada bagian akhir dari penelitian ini penulis menarik kesimpulan sekaligus memberikan saran sebagai berikut:

1. *Growth Opportunities* berpengaruh terhadap *Financial Distress,*

*Growth opportunities* merupakan hal yang penting maka manajemen perusahaan akan memberikan sinyal yang positif mengenai peluang atau kesempatan pertumbuhan perusahaan yang dapat dijelaskan di dalam laporan keuangan agar berbagai pihak yang berkepentingan dapat membacanya dan mendapatkan informasi-informasi yang berkaitan dengan perusahaan tersebut. Semakin banyak perusahaan memberikan sinyal positif maka akan semakin menarik kepercayaan semua pihak dan akan semakin menguntukan perusahaan itu sendiri, terutama dalam hal pendanaan yang besar yang dibutuhkan untuk mendukung kesempatan pertumbuhan perusahaan, jika kesempatan untuk investasi besar maka akan semakin besar kemungkinan perusahaan menggunakan sumber dana eksternal khususnya hutang yang harus dikelola dengan baik dan apabila perusahaan gagal dalam investasi dan menunujukan *growth opportunities* yang kecil maka akan semakin tinggi risiko kesulitan keuangannya karena besarnya hutang dari pihak eksternal.

1. *Leverage* berpengaruh terhadap *Financial Distress.*

Analisis terhadap *leverage* ini diperlukan untuk menunjukan kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh hutangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin besar hutang yang ditanggung oleh perusahaan maka akan semakin besar pula pembiayaan yang dilakukan oleh perusahaan dan apabila tidak menggunakan perhitungan yang tepat, maka akan mengakibatkan perusahaan dalam risiko kesulitan keuangan. *Leverage* bernilai positif jika pada saat perusahaan menggunakan dana yang diperoleh dari biaya tetap untuk menghasilkan laba atas biaya pendanaan tetap yang dibayarkan sehingga laba tersebut untuk pemegang saham. *Leverage* bernilai negatif jika pada saat perusahaan tidak bisa memberikan hasil pada sebesar pembiayaan tetap.

1. *Growth Opportunities* berpengaruh terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi oleh *Hedging*

Investor akan dapat memanfaatkan sinyal yang diberikan manajemen melalui informasi yang ada pada laporan keuangan sehingga dapat meminimalisir berbagai risiko yang dihadapi, salah satu informasi yang dapat dimanfaatkan yang akan menjadi sinyal baik adalah aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan tersebut. Dengan demikian perusahaan mampu untuk tetap memanfaatkan peluang pertumbuhannya dan lindung nilai meningkatkan kekayaan pemegang saham karena mengurangi nilai yang diharapkan dari biaya kebangkrutan langsung.

1. *Leverage* berpengaruh terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi oleh *Hedging*

Banyak informasi dari perusahaan yang dapat menjadi sinyal dapat berupa pencapaian manajemen dalam merealisasikan agar perusahaan dapat terus berkembang dengan pesat sehingga memberikan keuntungan semua pihak terutama pemilik, perusaahan harus menyajikan laporan keuangan karena pengambilan keputusan keuangan perusahaan didasarkan pada pengungkapan laporan keuangannya. Keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan termasuk informasi perusahaan yang memiliki eksposur transaksi akan memiliki hutang dalam denominasi mata uang asing sehingga memiliki risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Peningkatan nilai hutang dapat merugikan perusahaan dalam usaha pemenuhan kewajiban hutangnya, yakni adanya risiko gagal bayar hutang, semakin besar utang perusahaan dalam mata uang asing maka semakin besar juga risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Risiko tersebut dapat berupa risiko gagal bayar serta kesulitan keuangan yang dapat menimbulkan kebangkrutan pada perusahaan. Untuk menghindari risiko gagal bayar dan kesulitan keuangan perusahaan perlu melakukan strategi manajemen risiko yaitu lindung nilai *(hedging)* dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing.

**DAFTAR PUSTAKA**

Andison*,* Yulistiadan Minovia. (2016). *Financial Distress* Pemoderasi Likuiditas terhadap *Hedging* Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. Simposium Nasional Akuntansi.

Alipour, M., Mohammadi, M. F. S., & Derakhshan, H. (2015). Determinants of capital structure : an empirical study of firms in Iran. <https://doi.org/10.1108/IJLMA-01-2013-0004>.

Allayannis G, Lel U, Miller DP. 2011. *The Use Of Foreign Currency Derivatives,  
Corporate Governance, And Firm Value Around The World.* Review Of  
Financial Studies

Banker association for Risk Management (BARa). *Manajemen Risiko 1, Edisi Kesatu.* Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.

Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. (2010). Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Buku 1 edisi kesebelas Jakarta: Salemba Empat.

Cahyono D. Hendro Prediksi. (2013). Financial DistressPerusahaan BUMN Di Indonesia. Magister Akuntansi Fakultas Ekonomika Dan Bisnis universitas Gadjah Mada. Yogyakarta.

Crissy Norris Sianturi (2015). Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage Dan Managerial Ownership Terhadap Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif.

Chance, Don M dan Brooks, Robert. (2008). An Introduction to Derivatives and Risk Management. Seventh Edition. Canada: Thomson South-Western.

Endri, 2009, Prediksi Kebangkrutan Bank Untuk Menghadapi Dan Mengelola  
Perubahan Lingkungan Bisnis: Analisis Model Altman’s Z-Score, Perbanas Quarterly Review, Vol. 2 No. 1 Maret 2009.

Garison R.H, Norren E.W, dan Brewer P.C 2015 managerial Accounting Fifteenth Edition Asia Global published by arrengement with McGraw-Hill Education.

Guniarti, Fay. (2114). *Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing*. Jurnal Dinamika Manajemen.

Hanafi, Mamduh. (2018). *Manajemen Kuagan Internasional, Cetakan Kedua.* Yogyakarta: BPPE.

Harjito, Agus dan Martono. 2011. *Manajemen Keuangan, Edisi Kedua.* Yogyakarta: Ekonisia.

I Made Sudana. ”Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik”. (Jakarta : Penertbit Erlangga)

Indra, A., Topowijono, & Nuzula, N. F. (2016). Pengaruh Firm Size , Growth Opportunity , Profitability , Business Risk , Effective Tax Rate , Asset Tangibility , Firm Age Dan Liquidity Terhadap Struktur Modal Perusahaan ( Studi pada Perusahaan Sektor Property dan Real Estate yang Terdaftar di BEI Tahu, 31(1), 108–117.

Kasmir. 2014. *Analisis Laporan Keuangan.* Jakarta: PT RajaGrafindo Persada.

L. Sandiar, *Journal of Applied Business and Economics* Vol. 3 No. 4 (Jun 2017) 196-206

Nazir, Mohammad.2005. *Metode Penelitian*. Jakarta:Ghalia.

Rohmadini dan Darmawan (2018). *Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas Dan Leverage Terhadap Financial Distress.* Jurnal Brawijaya Semarang.

Repie, R.Rdan I.B.P. Sedana. 2014. Kebijakan Hedging dengan Instrumen Derivatif dalam Kaitan dengan Underinvestment Problem di Indonesia. Jurnal Ekonomi dan Bisnis, h. 384-398

Sartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi 4.* Yogyakarta: BPFE-Yogyakarta.Sawir, Agnes. (2005). Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan. PT Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Selly Zuliani dan Nur fadjrih Asyik. 2014 “pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Struktur Modal”. Junal Ilmu & Riset Akuntansi Vol.3 No.7 STIESIA Surabaya.

Subramanyam, KR. (2017). *Analisis Laporan Keungan, Edisi 11.* Jakarta: Selemba Empat.

Sudana, I Made. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik.* Jakarta: Erlangga.

Sumiyati, Y. (2013). Peranan BUMN dalam Pelaksanaan Tanggung Jawab Sosial  
Perusahaan untuk Meningkatkan Kesejahteraan Rakyat, *20*(3), 460–481.

Sugiyono. 2016. *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D.* Bandung: Alfabeta.

Sutrisno, Manajemen Keuangan: Teori Konsep dan Aplikasi, (Edisi Pertama, Cetakan Keenam, Yogyakarta: Eknosia 2008).

Titman, S., J. Keown, A. & Martin. 2018. *Financial Management: Principles and Applications*. 13th Edition. Pearson, Harlow.

Undang- undang No. 19 Th 2003 tentang BUMN

Van Horne, James C. 2008. *Fundamentals of financial management 13th ed. Ashford Colour Press Ltd* : Gosport

Widyagoca dan Lestari. (2016). Pengaruh *Leverage, Growth Opportunities,* Dan  
*Liquidity* Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* (PT. Indosat Tbk. ). Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana (Unud).

Zhu, M. R. 2011. Corporate Hedging, Financial Distress and Product Market Compettition. Working Paper. Austin: University of Texas.

[https://ekonomi.kompas.com/read/2018/03/23/164159226/pemerintah-tak-khawatirkan membengkaknya-utang-bumn](https://ekonomi.kompas.com/read/2018/03/23/164159226/pemerintah-tak-khawatirkan%20membengkaknya-utang-bumn)

<https://www.cnbcindonesia.com/market/20190730232507-17-88731/4-bumn-ini-dihajar-sederet-masalah-di-periode-pertama-jokowi>