

**DAMPAK HEDGING DALAM HUBUNGAN KEBIJAKAN
HUTANG DAN *FINANCIAL DISTRESS* TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN**

Penelitian Skripsi

Untuk Memenuhi Sebagai Persyaratan

Mencapai Derajat Sarjana S1



Disusun Oleh:

Laksita Diah Ayuningtiyas

NIM : 31402200100

PROGRAM STUDI AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI

UNIVERSITAS ISLAM SULTAN AGUNG

2025

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI

DAMPAK HEDGING DALAM HUBUNGAN KEBIJAKAN HUTANG DAN FINANCIAL DISTRESS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI DI INDONESIA

Disusun Oleh:

Laksita Diah Ayuningtiyas

Nim : 31402200100

Telah disetujui oleh pembimbing dan selanjutnya dapat diajukan

Skrripsi Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi

Universitas Sultan Agung Semarang

UNISSULA

جامعة سلطان عبد الرحمن الإسلامية

Semarang, 22 Oktober 2025

Pembimbing,



Dr. Kiryanto, S.E., M.Si., Akt., CA.

NIK. 211492004

**DAMPAK HEDGING DALAM HUBUNGAN KEBIJAKAN HUTANG DAN
FINANCIAL DISTRESS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA
PERUSAHAAN SEKTOR ENERGI DI INDONESIA**

Disusun Oleh:
Laksita Diah Ayuningtiyas
NIM : 31402200100

Pada tanggal 22 Oktober 2025

Pembimbing,

Prof.Dr. Kiryanto, S.E., M.Si.,Akt.,CA.
NIK :211492004

Penelitian Skripsi ini telah diterima sebagai salah satu
persyaratan untuk mencapai derajat
Gelar Sarjana Akuntansi

Ketua Program Studi Akuntansi

Provita Wijayanti,S.E.,MSi.,AK.,CA

NIK : 211403012

HALAMAN PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini:

Nama : Laksita Diah Ayuningtiyas

NIM : 31402200100

Jurusan : S1 Akuntansi

Fakultas : Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Semarang

Dengan ini saya menyatakan bahwa Penelitian Skripsi dengan judul : **“DAMPAK HEDGING DALAM HUBUNGAN KEBIJAKAN HUTANG DAN FINANCIAL DISTRESS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN.”** merupakan hasil karya tulis asli saya sendiri dan bukan merupakan plagiat dan/ atau naskah dari orang lain tanpa mencantumkan sumber aslinya. Apabila ada yang tidak sesuai dari pernyataan ini saya sanggup bertanggung jawab dan menerima segala sanksi.

Semarang, 9 Juli 2024

Yang Membuat Pernyataan,



Laksita Diah Ayuningtiyas
NIM : 31402200100

ABSTRAK

DAMPAK HEDGING DALAM HUBUNGAN KEBIJAKAN HUTANG DAN FINANCIAL DISTRESS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN

Nilai perusahaan memiliki peran penting dalam persepsi investor. Dalam menjangkau menjangkau investor yang lebih luas, perusahaan melakukan ekspansi ke perdangan internasional. Namun dalam perdagangan internasional sering kali dihadapkan eksposur transaksi yang dapat mempengaruhi hasil laporan keuangan. Kebijakan hutang, financial distress dan *hedging* dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan serta peran *hedging* dalam memediasi kebijakan hutang dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Tujuan penelitian ini untuk menguji dan menganalisis apakah *hedging* dapat memediasi kebijakan hutang dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Metode penelitian yang digunakan metode kuantitatif dengan data sekunder sebanyak 108 data sampel Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2021-2023. Data diolah dengan aplikasi SPSS versi 28. Uji hipotesis untuk melihat pengaruh kebijakan hutang, *financial distress* dan *hedging* terhadap nilai perusahaan. Uji mediasi dengan *hedging* sebagai mediasi antara kebijakan hutang dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini memberikan hasil bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *hedging*, *financial distress* tidak berpengaruh terhadap *hedging*, kebijakan hutang dan *hedging* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan *financial distress* berpengaruh positif terhadap nilai

perusahaan, *hedging* tidak dapat memediasi kebijakan hutang dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan di perusahaan sektor energi.

Kata kunci: Nilai perusahaan; Kebijakan hutang; *Financial distress*; *Hedging*.



ABSTRACT

THE IMPACT OF HEDGING IN THE RELATIONSHIP BETWEEN DEBT POLICY AND FINANCIAL DISTRESS ON FIRM VALUE

Firm value plays an important role in investor perception. In order to reach a wider range of investors, companies expand into international trade. However, international trade is often faced with transaction exposures that can affect financial statement results. Debt policy, financial distress and hedging are considered to affect firm value and the role of hedging in mediating debt policy and financial distress on firm value. The purpose of this study was to test and analyze whether hedging can mediate debt policy and financial distress on firm value. The research method used is quantitative method with secondary data as much as 108 sample data for Energy Sector Companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2021-2023. Hypothesis testing to see the effect of debt policy, financial distress and hedging on firm value. Mediation test with hedging as mediation between debt policy and financial distress on firm value. The results of this study indicate that debt policy has a positive effect on hedging, financial distress has no effect on hedging, debt policy and hedging have no effect on firm value while financial distress has a positive effect on firm value, hedging cannot mediate debt policy and financial distress on firm value in the company.

Keyword : Firm Value; Debt Policy; Financial distress; Hedging.

PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH

Saya yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : Laksita Diah Ayuningtiyas

NIM : 31402200100

Program Studi : S1 Akuntansi

Fakultas : Ekonomi

Dengan ini menyerahkan karya ilmiah berupa ~~Tugas Akhir / Skripsi / Tesis / Disertasi*~~ dengan judul:

Dampak Hedging Dalam Hubungan Kebijakan Hutang Dan Financial distress Terhadap Nilai Perusahaan

Dengan menyetujui karya ilmiah menjadi hak milik Universitas Islam Sultan Agung dan menyerahkan Hak Bebas Royalti ~~Non-ekslusif~~ untuk disimpan, dialih mediakan, dikelola dalam pangkalan data dan dipublikasikannya di internet atau media lain untuk kepentingan akademisi selama tetap menyertakan nama penulis sebagai pemilik Hak Cipta.

Pernyataan ini dibuat apabila dikemudian hari terbukti ada pelanggaran Hak Cipta/Plagiarisme pada karya ilmiah ini, maka segala bentuk tuntutan hukum yang terjadi akan menjadi tanggung jawab pribadi tanpa melibatkan Universitas Islam Sultan Agung .

Semarang, 21 September 2025.

Yang Menyatakan,



Laksita Diah Ayuningtiyas

NIM . 31402200100



MOTTO DAN PERSEMBAHAN

Motto

- “Barang siapa ingin dunia, hendaklah ia dengan ilmu. Barang siapa ingin akhirat, hendaklah ia dengan ilmu. Barang siapa ingin keduanya, hendaklah ia dengan ilmu.” – Imam Syafi’i
- “Tidak ada jalan yang mudah menuju tempat yang berharga.” – Beverly Sills.

Persembahan :

Skripsi ini saya persembahan kepada:

1. Diri sendiri saya pribadi yang telah berjuang, bertekad dan bersabar untuk menyelesaikan skripsi;
2. Kedua orang tua, kakak perempuan saya dan keluarga yang selalu mendukung dan mendorong saya sehingga skripsi ini bisa selesai.
3. Kepada dosen pembimbing saya yaitu Prof.Dr. Kiryanto, S.E., M.Si.,Akt.,CA. yang telah dengan sabar membimbing saya sehingga skripsi ini selesai dengan baik.
4. Kepada teman-teman terdekat saya yang selalu memberikan motivasi, support dan nasehat kepada saya dalam menyelesaikan skripsi ini.

INTISARI

Seiring berkembangnya ekonomi dunia membuat para pelaku pasar terus berkompetisi menciptakan inovasi dan memperlihatkan citra dari perusahaan untuk menarik kesempatan-kesempatan lebih besar dalam perusahaan. Salah satu strategi memperlihatkan citra perusahaan dengan nilai perusahaan. Nilai perusahaan mencerminkan bagaimana perusahaan dijalankan, citra baik masyarakat pada kinerja dan peluang perusahaan di masa depan sehingga investor dapat berinvestasi pada perusahaan tersebut.

Semakin besar investasi Negara akan meningkatkan pertumbuhan ekonomi pada Negara itu sendiri. Namun pasar perdagangan internasional memiliki tantangan pada para pelaku-pelaku pasar yang terjun dalam pasar perdagangan internasional. Beberapa tantangan itu adalah perbedaan mata uang yang dapat mempengaruhi kurs mata uang, suku bunga, fluktuasi harga yang tidak menentu hingga kondisi politik-ekonomi dunia. Perusahaan yang sering mengalami risiko dari dampak perbedaan kurs mata uang (eksposur transaksi) adalah perusahaan sektor energi. Pada sektor energi adalah sektor yang sering terdampak dalam perubahan harga komoditas , ditambah sektor energi merupakan sektor vital suatu Negara ketika perusahaan mengalami gejolak harga pasar dunia maka akan mempengaruhi ekonomi suatu Negara. Beberapa variabel yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan hutang, *financial distress* dan *hedging*.

Ditemukan beberapa hasil penelitian yang berbeda antara hubungan kebijakan hutang, *financial distress* dan *hedging* terhadap nilai perusahaan mendorong peneliti untuk melakukan pengujian. Dengan pengujian ini bertujuan agar dapat memberikan kontribusi dan mengembangkan penelitian. Penelitian ini juga diambil dari masalah pasar khususnya masalah eksposur transaksi di sektor Energi di Indonesia yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) di tahun 2021-2023.

Grand theory yang diambil pada penelitian ini yaitu teori agensi dan teori sinyal dengan variabel terikat yaitu nilai perusahaan dan variabel bebas *financial distress*, kebijakan hutang dan *hedging* serta *hedging* sebagai variabel intervening. Hipotesis penulis yaitu kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *hedging*, *financial distress* berpengaruh negatif terhadap *hedging*, kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan , *financial distress* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan , *hedging* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan , kebijakan hutang dengan *hedging* sebagai variabel mediasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dan *financial distress* dengan *hedging* sebagai variabel mediasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini berdasar data sekunder yaitu dari laporan keuangan pada perusahaan di sektor energi di BEI dengan alat pengujian menggunakan aplikasi SPSS versi 28. Sample penelitian ini merupakan perusahaan-perusahaan sektor energi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia atau BEI pada tahun 2021-2023 dengan menggunakan metode pengambilan sampel yaitu *proposive sampling*. Berdasarkan kriteria sampel didapat 108 sampel penelitian. Adapun teknik analisis datanya

menggunakan analisis statistic deskriptif, uji asumsi klasik dengan metode analisis untuk menguji hubungan variabel dependen dan independen menggunakan regresi berganda dan untuk menguji hubungan variabel mediasi pada variabel bebas dan variabel terikat menggunakan analisis jalur (*path analysis*). Secara simultan memperlihatkan bahwa variabel kebijakan hutang dan *financial distress* secara simultan atau bersamaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging* berbanding dengan variabel kebijakan hutang, *financial distress* dan *hedging* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Pada uji hipotesis (Uji t) memperlihatkan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *hedging*, *financial distress* tidak berpengaruh terhadap *hedging*, kebijakan hutang dan *hedging* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sedangkan *financial distress* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, *hedging* tidak dapat memediasi kebijakan hutang dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan di perusahaan sektor energi. Pada uji mediasi memperlihatkan bahwa *hedging* tidak dapat memediasi kebijakan hutang dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Pengaruh kebijakan hutang, *financial distress* dan *hedging* secara gabungan terhadap nilai perusahaan sebesar 25,2% sedangkan 74,8% lainnya dijelaskan pada variabel diluar penelitian ini.

Penelitian ini memiliki keterbatasan yang dapat memberikan hasil yang berbeda pada penelitian. Diharapkan untuk peneliti mendatang dapat mengembangkan penelitian ini dengan memperluas variabel independen, memperpanjang rentang waktu pengambilan data, menggunakan metode pengukuran variabel dan grand theory yang berbeda.

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah segala puji bagi Allah SWT atas segala rahmat-Nya yang telah diberikan sehingga dapat diselesaikan penulisan skripsi ini dengan judul **“DAMPAK HEDGING DALAM HUBUNGAN KEBIJAKAN HUTANG DAN FINANCIAL DISTRESS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN.”** Penyusunan skripsi ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk menyelesaikan program studi S1 Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.

Penulisan skripsi ini dapat selesai dengan baik berkat bantuan, motivasi, bimbingan dan doa dari berbagai pihak. Dengan ini saya dengan tulus mengucapkan terima kasih disampaikan kepada:

1. Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat, hidayah dan karunia-Nya sehingga saya dapat menyelesaikan skripsi ini.
2. Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Bapak Dr. Heru Sulistyo, S.E., M.Si..
3. Ketua Jurusan/ Program Studi Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Ibu Provita Wijayanti, S.E., M.Si., AK., CA., AWP., IFP., Ph.D.
4. Bapak Prof. Dr. Kiryanto, S.E., M.Si., Akt., CA selaku dosen pembimbing yang telah membantu mengarahkan dan pengajaran dalam proses penulisan skripsi ini sehingga dapat terselesaikan dengan baik.
5. Seluruh dosen dan staff pengajar Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung yang telah membagikan ilmu pengetahuan dan membantu

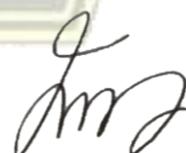
selama saya menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung.

6. Kedua orang tua dan saudara perempuan saya selalu memberikan kasih sayang, doa dan semangat kepada saya dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Teman-teman pulen selaku sahabat yang telah menemani masa-masa penulisan skripsi ini.
8. Teman-teman S1 Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Sultan Agung Angkatan 2022 yang telah berjuang bersama dalam perkuliahan.
9. Serta semua pihak yang telah membantu dalam penyusunan skripsi ini yang belum sempat disebutkan diatas.

Penulis menyadari penulisan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Maka demi itu, penulis menyampaikan permohonan maaf jika penulisan skripsi ini terdapat kekeliruan. Penulis berharap skripsi ini memberikan manfaat bagi pembaca serta pihak-pihak yang berkepentingan.

Semarang, 19 Agustus 2025

Yang Membuat Pernyataan,



Laksita Diah Ayuningtiyas

NIM : 31402200100

DAFTAR ISI

HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI	i
HALAMAN PERNYATAAN.....	iii
ABSTRAK	iv
ABSTRACT	vi
PERNYATAAN PERSETUJUAN UNGGAH KARYA ILMIAH	vii
MOTTO DAN PERSEMBAHAN.....	ix
INTISARI.....	x
KATA PENGANTAR.....	xiii
DAFTAR ISI.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xix
DAFTAR TABEL.....	xx
DAFTAR GRAFIK	xxi
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. <i>Riset Problem</i>	9
1.3. Pertanyaan Penelitian	10
1.4. Tujuan Penelitian.....	10
1.5. Manfaat Penelitian.....	11
BAB II KAJIAN PUSTAKA	13
2.1. <i>Grand Theory</i>	13
2.1.1. Teori Keagenan	13
2.1.2. Teori Sinyal (<i>Signal Theory</i>)	14
2.2. Variabel-Variabel Penelitian	16

2.2.1.	Nilai Perusahaan.....	16
2.2.2.	Kebijakan Hutang.....	18
2.2.3.	Financial distress	19
2.2.4.	Hedging	21
2.3.	Penelitian Terdahulu	23
2.4.	Pengembangan Hipotesis	31
2.4.1.	Kebijakan Hutang terhadap <i>Hedging</i>	31
2.4.2.	<i>Financial distress</i> terhadap <i>Hedging</i>	32
2.4.3.	Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.....	34
2.4.4.	<i>Financial distress</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	35
2.4.5.	<i>Hedging</i> terhadap Nilai Perusahaan.....	36
2.4.6.	Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Hedging</i> sebagai variabel mediasic.....	38
2.4.7.	<i>Financial distress</i> terhadap Nilai Perusahaan dengan <i>Hedging</i> sebagai variabel mediasi	39
2.5.	Kerangka Pemikiran Teoritis.....	40
BAB III METODE PENELITIAN		42
3.1.	Jenis Penelitian.....	42
3.2.	Sumber dan Jenis Data.....	42
3.3.	Teknik Pengumpulan Data	43
3.4.	Populasi dan Sampel	43
3.5.	Definisi Variabel dan Operasional.....	44
3.6.	Teknik Analisis Data	46
3.6.1.	Analisis Statistik Deskriptif	46
3.6.2.	Uji Asumsi Klasik	47
3.6.3.	Metode Analisis.....	49
3.6.4.	Uji Hipotesis.....	51

3.6.5. Uji Kelayakan Model	52
BAB IV PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN.....	54
4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian.....	54
4.2. Hasil Analisis Data.....	56
4.2.1. Hasil Analisis	56
4.2.2. Uji Asumsi Klasik	58
4.3. Metode Penelitian.....	64
4.3.1. Metode Penelitian Regresi Berganda.....	64
4.3.2. Uji Determinasi (Adjusted R2)	68
4.3.3. Uji F Simultan	68
4.3.2. Uji t Parsial.....	71
4.3.3. Analisis Jalur	75
4.4. Pembahasan.....	80
4.4.1. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap <i>Hedging</i>	80
4.4.2. Pengaruh <i>Financial distress</i> Terhadap <i>Hedging</i>	81
4.4.3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.....	83
4.4.4. Pengaruh <i>Financial distress</i> terhadap Nilai Perusahaan	84
4.4.5. Pengaruh <i>Hedging</i> terhadap Nilai Perusahaan	86
4.4.6. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan <i>Hedging</i> Sebagai Variabel Mediasi.....	87
4.4.7. Pengaruh <i>Financial distress</i> Terhadap Nilai Perusahaan Dengan <i>Hedging</i> Sebagai Variabel Mediasi.....	88
BAB V PENUTUP.....	91
5.1. Simpulan	91
5.2. Keterbatasan.....	94
5.3. Saran	94
5.4. Implikasi Penelitian.....	95

DAFTAR PUSTAKA	97
LAMPIRAN	108



DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran Teoritis	41
Gambar 4. 1 Analisi Jalur.....	75
Gambar 4. 2 Hasil Analisis Jalur Pertama	77
Gambar 4. 3 Hasil Uji Sobel Pertama	77
Gambar 4. 4 Hasil Analisis Jalur Kedua	78
Gambar 4. 5 Hasil Uji Sobel Kedua.....	79



DAFTAR TABEL

Tabel 2. 1 Tabel Peneliti-Peneliti Terdahulu	23
Tabel 3. 1 Definisi Variabel dan Operasional	44
Tabel 4. 1 Sample Penelitian.....	54
Tabel 4. 2 Analisis Deskriptif	56
Tabel 4. 3 Tabel Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov	59
Tabel 4. 4 Tabel Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov	60
Tabel 4. 5 Tabel Uji Multikolinearitas.....	61
Tabel 4. 6 Tabel Durbin Watson	62
Tabel 4. 7 Tabel Uji Heterokedasitas menggunakan Uji Glejser.....	63
Tabel 4. 8 Tabel Model Summary Persamaan 1	64
Tabel 4. 9 Tabel Koefisien Persamaan 1	65
Tabel 4. 10 Tabel Model Summary Persamaan 2	66
Tabel 4. 11 Tabel Koefisien Persamaan Kedua	66
Tabel 4. 12 Tabel Anova Persamaan Pertama	68
Tabel 4. 13 Tabel Anova Persamaan Kedua	70
Tabel 4. 14 Tabel Koefisien Persamaan Pertama.....	72
Tabel 4. 15 Tabel Koefisien Persamaan Kedua	73

DAFTAR GRAFIK

Grafik 1. 1 Perkembangan Nilai Tukar Kurs Rupiah Terhadap USD Tahun 2019-2022. 2



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Seiring berjalanannya waktu, perekonomian internasional terus menghasilkan inovasi-inovasi baru yang membuat pertumbungan ekonomi terus berkembang. Untuk meningkatkan kinerja perusahaan, manajemen akan merumuskan strategi bisnis yang akan menentukan arah perusahaan pengembangan bisnis (Wheelen et al., 2018). Salah satu strategi perusahaan untuk mengembangkan nilai jual perusahaan adalah nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat memperlihatkan stabilitas dan citra yang lebih baik, membuat investor baru lebih percaya dan peduli terhadap perusahaan (Hermuningsih et al., 2022). Nilai perusahaan mempunyai peran penting dalam persepsi investor. Nilai perusahaan yang baik mempunyai daya beli dan citra baik bagi investor.

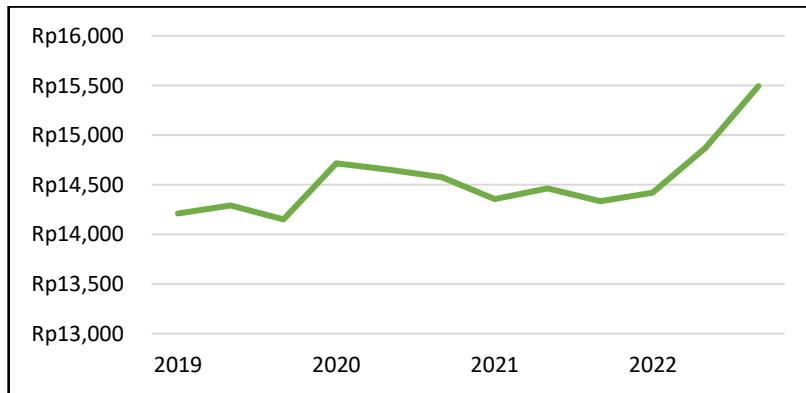
Semakin besar investasi dalam suatu negara maka akan meningkatkan aliran modal yang besar pula, hal ini berdampak positif pada pertumbuhan ekonomi suatu negara. Sering kali perkembangan ekonomi mengalami fluktuasi mengikuti tren pasar modal. Beberapa faktor dari fluktuasi harga saham terjadi karena kondisi fundamental perusahaan, kebijakan pemerintah, nilai tukar serta kondisi ekonomi makro. Tercatat kinerja IHSG empat tahun terakhir mengalami kenaikan dan masih tumbuh perlahan kearah kondisi positif, pada tahun 2020 ditutup dengan level 5.979,073 , kenaikan diikuti sampai tahun 2021 yang ditutup dengan level 6.581,482, pada tahun 2022 ditutup dengan level 6.850,619 dan kenaikan berlanjut

dengan ditutupnya tahun 2023 dengan level 7.272,797 dengan kapitalisasi pasar BEI mencapai rekor Rp. 11.762 triliun pada 28 Desember 2023 (idx.co.id). Kenaikan harga saham di pasar modal memperlihatkan antusias dan optimism pelaku pasar dan *stakeholder* di pasar modal. Perkembangan IHSG mengalami kenaikan tiap tahunnya memberikan indikator perekonomian negara kearah yang baik hingga dapat memfasilitasi pertumbuhan ekonomi berkelanjutan.

Antusias para pelaku pasar untuk menarik investor memberikan stimulan bagi perusahaan dalam memperlihatkan citra perusahaan yang baik. Citra baik dalam perusahaan disebut nilai perusahaan dan nilai perusahaan terlihat dari harga saham perusahaan dimana diharapkan dapat memberikan *return* yang lebih besar. Untuk mencapai *return* yang diharapkan, perusahaan akan berusaha mencapai laba yang besar pula dan pasar yang lebih luas. Salah satu caranya dengan ekspansi ke perdagangan internasional. Namun, dalam perdangangan internasional perusahaan akan dihadapkan beragamnya mata uang asing yang sering kali menimbulkan risiko ketidakpastian nilai tukar atau disebut eksposur transaksi. Gambar 1.1 memperlihatkan fluktuasi kurs rupiah terhadap USD dari tahun 2019-2022 terlihat tidak stabil.

Grafik 1. 1 Perkembangan Nilai Tukar Kurs Rupiah Terhadap USD

Tahun2019-2022



Sumber : www.bi.go.id (2023), data diolah

Ketidakpastian kondisi ekonomi internasional, menyebabkan fluktuasi kurs mempengaruhi perusahaan-perusahaan yang berhubungan langsung pada perdagangan internasional. Penggunaan mata uang asing sering digunakan pada transaksi impor dan ekspor serta pasar kredit luar negeri. Meningkatnya transaksi internasional menyebabkan perusahaan menghadapi resiko pasar, khususnya terkait dengan fluktuasi nilai tukar, suku bunga dan harga komoditas (Frensidy & Mardhaniyatya, 2019). Indonesia merupakan salah satu eksportir energi di pasar komoditas internasional, yang akan memiliki risiko dampak dari eksposur transaksi. Salah satu usaha meminimalisir dampak eksposur transaksi yaitu penggunaan *hedging* dalam transaksi yang menggunakan mata uang asing. Kewajiban penggunaan *hedging* pada perusahaan yang memiliki utang luar negeri ini diatur dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 16/21/PBI/2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian dalam Pengelolaan Utang Luar Negeri Korporasi Non Bank. Dimana dalam peraturan tersebut menjelaskan korporasi non bank yang memiliki utang luar negeri dalam valuta asing wajib memenuhi rasio lindung nilai (*hedging*) minimum

tertentu dengan melakukan lindung nilai valuta asing pada rupiah. Pada pasal 3 dalam Peraturan Bank Indonesia Nomor 16/21/PBI/2014 berisi Korporasi Nonbank khususnya yang memiliki hutang luar negeri dalam valuta asing wajib melakukan *hedging* minimal 25% dari selisih negatif antara aset valuta asing dan kewajiban valuta asing. Tujuan peraturan ini untuk menciptakan prinsip kehatian-hatian dalam menghadapi risiko yang dapat timbul di masa depan sampai dapat memberikan kontribusi yang lebih optimal pada pertumbuhan negara.

Salah satu sektor perusahaan yang sering mengalami dampak dari eksposur transaksi internasional adalah sektor energi. Sektor energi diketahui merupakan sektor strategi dan vital terutama dalam meningkatkan kesejahteraan di Indonesia. Peran perusahaan sektor energi yang menyediakan sumber daya dalam aktivitas sehari-hari dalam kehidupan bermasyarakat menjadikan sektor energi menjadi sektor krusial di Indonesia. Saat ini sektor penyedia energi di Indonesia dibagi jadi beberapa sub sektor diantaranya sektor gas dan minyak, sektor pembangkit listrik, sektor mineral batu bara. Tercatat per Oktober 2023 ada 83 perusahaan sektor energi di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masih dapat bertambah seiring konsumsi energi yang semakin meningkat. Hal ini didukung dengan sumber daya alam dan potensi geologis Indonesia dalam pembangunan sektor energi. Besarnya potensi bisnis pada sektor energi akan menciptakan persaingan yang semakin ketat di masa depan.

Salah satu permasalahan di sektor energi adalah dampak risiko nilai tukar mata uang asing. Volatilitas harga komoditas yang tidak stabil menyebabkan fluktuasi nilai kurs *dollar* pada rupiah, hal ini bisa berpengaruh positif maupun

negatif pada harga saham dan perusahaan yang memiliki beban hutang mata uang asing. Berdasarkan informasi dari Kementerian ESDM, penurunan harga komoditas pada beberapa sektor energi harga batubara hba 1 (\$ 112,59 pada Juni 2023 jadi \$109,27 pada Juli 2023), nikel (\$ 23.317 pada Juni 2023 jadi \$ 21.376,75 pada Juli 2023), tembaga (\$ 8.458,38 pada Juni 2023 jadi \$ 8.247,1 pada Juli 2023) serta emas sebagai mineral ikutan (\$ 1.999.99 pada Juni 2023 jadi \$ 1.959,85 pada Juli 2023). Kenaikan harga komoditas akan diikuti kurs yang menguat, dampak kenaikan kurs akan berlanjut dengan kenaikan harga barang yang menimbulkan gelombang inflasi. Menurut Cheril Tanuwijaya (*Head of Research Jasa Utama Capital Sukses*), emiten berbasis ekspor merupakan pihak yang dirugikan dengan menguatnya kurs rupiah. Dua diantaranya adalah MYOR, INKP, serta emiten-emiten di sektor energi (kontan.co.id). Selain permasalahan di pasar komoditas, pembelian sumber energi primer yang menggunakan mata uang asing, namun penjualan energi dijual dengan mata uang lokal yang memiliki nilai tukar yang berbeda sehingga menimbulkan selisih. Hingga, pengadaan hutang di luar negeri yang mengikuti suku bunga luar negeri yang bisa merubah nilai hutang. Hal ini akan memberikan tekanan pada perusahaan-perusahaan yang mempunyai hutang luar negeri yang tinggi karena pelemahan rupiah mampu memberikan penambahan biaya yang dapat mengacam perusahaan mengalami kerugian.

Beberapa strategi manajemen risiko dapat dilakukan oleh perusahaan yang melakukan perdagangan lintas negara guna membatasi risiko yang muncul akibat dampak signifikan dari eksposur valuta asing, salah satunya menggunakan teknik kontraktual dengan menerapkan strategi lindung nilai (*Hedging*) derivatif (Affan &

Prasetyono, 2022). *Hedging* memberikan perlindungan terhadap resiko pasar yang bisa memberikan dampak tidak menguntungkan bagi pemegang saham. Beberapa penelitian memperlihatkan bahwa *Hedging* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Situmeang & Wiagustini, 2018), (Yasa & Pramana, 2020), (Lesmana & Musdholifah, 2019), (Zamzamin, 2021), (Rachmawati et al., 2023). Sedangkan pada penelitian lain *Hedging* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Arius et al., 2021), (Mispiyanti & Junaidi, 2022).

Salah satu variabel yang memiliki dampak nilai perusahaan dan *hedging* yaitu kebijakan hutang. Kebijakan Hutang mengindikasi seberapa tinggi perusahaan menggunakan hutang untuk membiayai perusahaan. Tidak dipungkiri hutang memiliki peran dalam sumber pendanaan perusahaan selain dari modal dalam mendukung operasional perusahaan. Kebijakan Hutang merupakan suatu upaya dilakukan perusahaan guna meningkatkan *return* (Larasati & Wijaya, 2022).

Beberapa penelitian menjelaskan kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Hermuningsih et al., 2022), (Kristi & Yanto, 2020), (Ahmad & Muslim, 2022), (Rejeki & Haryono, 2021), (Ibrahim & Isiaka, 2020). Pada penelitian lain menjelaskan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Utami & Prasetyono, 2016), (Ali & Miftahurrohman, 2014). Pada penelitian lain kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan (Wardani & Hermuningsih, 2011), (Aruan et al., 2022) dan (Dwiastuti & Dillak, 2019). Pada perusahaan yang melakukan transaksi perdagangan Internasional akan dihadapkan masalah eksposur transaksi, salah satunya penggunaan hutang internasional dapat mempengaruhi keuangan perusahaan,karena suku bunga yang

mengalami fluktuasi mengikuti selisih kurs, penggunaan *hedging* memberi jaminan dari dampak eksposur transaksi. Beberapa penelitian memperlihatkan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *hedging* (Pangestuti et al., 2020), (Larasati & Wijaya, 2022), (Mirdha et al., 2023). Pada penelitian lain kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap *hedging* (Verawaty et al., 2019), (Wijayani & Harsanti, 2020), (Aritonang et al., 2018).

Determinan lain yang memberi pengaruh nilai perusahaan yaitu *financial distress*. Nilai perusahaan yang baik akan mencerminkan bagaimana manajemen perusahaan telah berjalan dengan kompeten dalam mengurus perusahaan itu. Namun, jika perusahaan mengalami *financial distress*, akan membuat investor ragu untuk tetap berinvestasi. Awal mula perusahaan mengalami *financial distress* dari ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi dalam mengelola keuangan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya. *Financial distress* ditandai dengan *delisting* perusahaan pada Bursa Efek Indonesia dapat mengakibatkan para investornya kesulitan dalam memperjual-belikan sahamnya bahkan perusahaan terancam pailit. Beberapa penelitian memperlihatkan *financial distress* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Saputra, 2018), (Valensia & Khairani, 2019), (Sulistiyowati & Deviyana, 2021), (Yana & Purwanto, 2022), (Muslih & Pratiwi, 2023). Pada penelitian lain memperlihatkan hal yang sebaliknya dimana *financial distress* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (Anggraini et al., 2020), (Hermuningsih et al., 2022), (Juniarsi et al., 2023).

Penggunaan klaim *Hedging* juga memberikan perlindungan bagi perusahaan dalam menghadapi kegagalan bayar (kebangkrutan) maupun

mengurangi biaya kebangkrutan (*cost of Financial distress*). *Hedging* pada perusahaan dapat mengurangi resiko kerugian atas fluktuasi kurs, mencegah perusahaan yang mengalami *financial distress* lebih terpuruk. Pada beberapa penelitian menyebutkan *financial distress* berpengaruh positif terhadap *hedging* (Nugraha & Khoiruddin, 2022), (Mo et al., 2021), (R. J. Setiawan, 2019). Pada penelitian lainnya memperlihatkan *financial distress* berpengaruh negatif terhadap *hedging* (Larasati & Wijaya, 2022), (Affan & Prasetyono, 2022), (Verawaty et al., 2019).

Penelitian ini terinspirasi dari pengabungan dari beberapa penelitian seperti penelitian (Hermuningsih et al., 2022) berjudul *Fundamental Aspects Of Leverage, Profitability And Financial distress As Mediating Variables That Influence Firm Value* serta penelitian (Verawaty et al., 2019) berjudul Determinan Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Manufaktur, dengan dilakukan modifikasi model penelitian. Pembeda penelitian ini menjadikan variabel *hedging* sebagai variabel mediasi antara kebijakan hutang dan *financial distress* pada nilai perusahaan. Alasan penambahan variabel *hedging* sebagai variabel mediasi untuk mendukung fokus dari permasalahan persaingan di sektor energi dalam mempertahankan nilai perusahaan dalam menghadapi fenomena kurs dari segi variabel kebijakan hutang dan *financial distress*. Efek dari fenomena kenaikan kurs dimana dapat mengancam kerugian pada perusahaan yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terproyeksi terhadap nilai harga saham. Selain itu pembeda lainnya terdapat pada

objek penelitian yaitu Perusahaan Sektor Energi di Indonesia yang tercatat di BEI tahun 2021-2023.

1.2. *Riset Problem*

Menurut (Setiabudhi, 2022), nilai perusahaan yang tinggi memperlihatkan perusahaan memiliki kegiatan operasional yang baik serta prospek bagus di masa depan sehingga memberikan harapan pengembalian return yang memuaskan terhadap investor. Secara tidak langsung, nilai perusahaan menjadi faktor penting dalam mengundang para investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Salah satu cara dalam menaikkan nilai perusahaan yaitu dengan memperluas pasar yang lebih luas di perdagangan internasional. Sayangnya, perusahaan yang bertransaksi di perdagangan internasional akan dihadapkan tantangan fluktuasi kurs karena perbedaan nilai mata uang. Efek dari fluktuasi kurs dimana dapat mengancam kerugian pada perusahaan yang melakukan transaksi menggunakan mata uang asing yang dapat berdampak pada nilai perusahaan yang terproyeksi pada nilai harga saham. Dampak dari eksposur kurs salah keduanya dapat dilihat pada perusahaan yang memiliki pinjaman di luar negeri dimana dapat menaikkan risiko ketika harus melunasi pinjaman yang menggunakan mata uang asing, pinjaman luar negeri tanpa *hedging* atau lindung nilai akan berisiko apa kerugian lebih besar yang dapat mempengaruhi kas perusahaan sehingga mengalami *financial distress*. *Hedging* diharapkan mampu memberikan solusi dalam masalah mempertahankan nilai perusahaan lebih stabil ditengah ketidakpastian nilai kurs yang bisa berubah kapanpun.

Salah satu sektor erat kaitannya dengan masalah eksposur transaksi adalah perusahaan sektor energi. Berdasarkan adanya ketidaksamaan hasil penelitian ini muncul pertanyaan-pertanyaan untuk menguji ulang dan mendapat penilaian pendukung mengenai masalah ini.

1.3. Pertanyaan Penelitian

Dalam penelitian ini menghasilkan pertanyaan penelitian diantaranya yaitu:

1. Bagaimanakah Kebijakan Hutang berpengaruh pada *Hedging*?
2. Bagaimanakah *Financial distress* berpengaruh pada *Hedging*?
3. Bagaimanakah Kebijakan Hutang berpengaruh pada Nilai Perusahaan?
4. Bagaimanakah *Financial distress* memperngaruhi Nilai Perusahaan?
5. Bagaimanakah *Hedging* berpengaruh pada Nilai Perusahaan?

1.4. Tujuan Penelitian

Tujuan Penelitian yang ingin diraih dalam penelitian ini pada rumusan masalah yang sudah dibahas sebelumnya, yaitu :

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Kebijakan Hutang terhadap *Hedging*.
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Financial distress* terhadap *Hedging* .
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.

4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Financial distress* terhadap Nilai Perusahaan.
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *Hedging* terhadap Nilai Perusahaan.

1.5. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini dilihat dari aspek teoritis dan aspek praktis adalah :

1. Aspek Teoritis

Penelitian ini dapat digunakan sebagai wacana dalam pengembangan ilmu pengetahuan di bidang akuntansi mengenai dampak *hedging* dalam hubungan kebijakan hutang dan *Financial distress* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi di Indonesia.

2. Aspek Praktis

a) Bagi Perusahaan

Penelitian ini mampu menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dari segi varibel-variabel yang terkait dalam penelitian ini.

b) Bagi Investor

Penelitian ini bisa digunakan sebagai bahan masukan bagi para investor dalam menilai perusahaan dari segi variabel-variabel terkait sebelum memutuskan untuk membeli modal pada perusahaan.



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. *Grand Theory*

2.1.1. Teori Keagenan

Teori Agensi diperkenalkan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori agensi, yang diartikan sebagai suatu kontrak antara *principal* (pemilik perusahaan-pemegang saham mayoritas utamanya) dengan *agent* (dalam hal ini adalah manajer perusahaan) untuk menjalankan aktivitas perusahaan (Santoso, 2015:8) . *Agent* adalah pihak yang diberi kewenangan untuk menjalankan manajemen dan operasional dari perusahaan atas pengawasan dari *principal*. *Principal* adalah pihak yang memberi kewenangan oleh agen dan ikut dalam pengawasan kinerja perusahaan. Dalam hal ini investor adalah *principal* sedangkan perusahaan merupakan *agent* pihak manajemen perusahaan yang bertanggung jawab pada perusahaan.

Hubungan antara *agent* dan *principal* tidak selalu bersifat harmonis karena adanya informasi yang tidak simetris. Kerap kali adanya hubungan antara *principal* dan *agent* menimbulkan *agency problem*. Menurut (Santoso, 2015:9) , *agency problem* adalah kemungkinan terjadinya konflik kepentingan antara pemegang saham (*stock holder*) dengan manajemen perusahaan. Contoh dari *agency problem* yaitu mengenai biaya keagenan. Oleh karena itu, harusnya ada kerjasama dan saling

mengawasi antara pihak *principal* dan *agent* sebagai strategi untuk menciptakan kondisi yang kondusif sehingga dapat mempertahankan nilai perusahaan tetap tinggi.

Penggunaan hutang dalam perusahaan dapat mendorong risiko *moral hazard*, dimana perusahaan melakukan kegiatan beresiko tetapi tidak menanggung konsekuensi dari tindakan yang diambil. Manager mampu membawa perusahaan dalam situasi yang tidak menguntungkan seperti berhutang dengan risiko tinggi hingga membuat perusahaan mengalami *financial distress*. Adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dan agen dapat menyebabkan *agency problem* dalam pengadaan hutang yang berisiko yang dilakukan manager (agen). Penggunaan *hedging* akan memberikan jaminan dalam memitigasi kerugian risiko yang dapat mengurangi biaya *agency*. Menurut (Ahmad & Muslim, 2022), biaya keagenan yang dikeluarkan oleh *principal* untuk mengawasi kinerja manajemen menjadi beban bagi perusahaan untuk mengurangi laba yang dihasilkan, sehingga mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Dengan melakukan *hedging* akan mengurangi perbedaan kepentingan yang terjadi antara *principal* dan agen.

2.1.2. Teori Sinyal (*Signal Theory*)

Singnals theory merupakan sinyal yang diberikan oleh manajemen kepada investor, berupa informasi yang memperlihatkan keadaan perusahaan yang sebenarnya guna sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan informasi, catatan atau gambaran

kondisi masa lalu, saat ini dan masa depan untuk kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana pasar sekuritas nantinya (Ahmad & Muslim, 2022). Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung informasi (*information content*) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan (Gumanti, 2018). Tujuan teori sinyal untuk meminimalisir asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pemegang saham sebab manajemen perusahaan memiliki akses informasi perusahaan lebih banyak dibanding pemegang saham.

Pihak manajemen mengetahui informasi perusahaan lebih banyak dibanding pihak luar seperti investor, kreditur dan lain-lain. Pelaporan laporan keuangan dan hasil kerja manajemen akan memperlihatkan gambaran kondisi perusahaan. Manajemen bisa memberikan sinyal *goodnews* ataupun *badnews* bagi pemangku kepentingan. Sinyal yang diberikan oleh manajemen akan membantu mengurangi asimetris informasi antara manajemen dan pemangku kepentingan.

Pada perusahaan sektor energi penggunaan hutan luar negeri adalah hal yang sering dilakukan untuk membantu mengembangkan bisnis dan membangun nilai perusahaan di mata investor. Perusahaan yang memutuskan untuk mengambil hutang memperlihatkan perusahaan memiliki keyakinan terhadap arus kas di masa depan serta memperlihatkan perusahaan itu diberi kepercayaan oleh kreditor. Penerapan utang yang berlebihan digunakan dalam ekspansi pasar ke luar negeri mungkin akan menimbulkan informasi asimetris antar manajemen dan investor. Disatu sisi investor cenderung berorientasi pada *return* yang didapat tetapi manajemen lebih terfokus bagaimana perusahaan mencapai laba walau dalam proses pengembangannya menggunakan hutang. Namun hutang juga memberikan

risiko kerugian hingga menyeret perusahaan dalam situasi *financial distress* terutama perusahaan yang melakukan transaksi di perdagangan internasional yang rawan terkena eksposur transaksi. Hal ini akan memberi tanda atau sinyal kurang baik dimata investor dan dapat menurunkan nilai perusahaan dimata investor. Hutang yang berlebih akan mendorong perusahaan menggunakan *hedging*. Penggunaan *hedging* selain dapat mengurangi risiko pasar yang tidak menentu dan melindungi aset perusahaan, juga memberi keuntungan dalam menyelamatkan perusahaan dari pandangan negatif investor. Penerapan *hedging* dengan instrument derivatif cenderung memiliki nilai perusahaan yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang tidak (Frensydy & Mardhaniyatya, 2019).

2.2. Variabel-Variabel Penelitian

2.2.1. Nilai Perusahaan

Dalam penelitian ini nilai perusahaan berperan sebagai variabel dependen. Nilai perusahaan merupakan suatu bentuk pencapaian perusahaan yang berasal dari tingkat kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan melalui proses kegiatan yang sangat panjang, dimulai dari berdirinya perusahaan sampai dengan keadaan perusahaan saat ini (Anggraini et al., 2020). Sedangkan menurut (Kusumawati & Haryanto, 2022), nilai pasar perusahaan adalah nilai yang diberikan saham kepada manajemen dan perusahaan beserta pengembangan organisasi dimana nilai perusahaan akan menjadi salah satu fokus utama seorang

investor atau pemegang saham. Semakin besar harga saham per lembar semakin besar juga kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan sehingga berpengaruh pada nilai perusahaan. Hal ini bisa memberikan *good news* bagi para investor dan dapat meningkatkan kemakmuran investor.

Nilai perusahaan bisa diukur menggunakan beberapa metode yaitu rasio Tobin's Q dan *Price Book Value* (PBV) . Rasio Tobin's Q diperkenalkan tahun 1960-an oleh James Tobin. Nilai tobin's q merupakan proksi dari nilai perusahaan terkait proses perusahaan dalam penciptaan nilai secara efisien untuk menghasilkan keuntungan (Mispiyanti & Junaidi, 2022) . Rasio Tobin's Q yaitu perbandingan antara nilai pasar dengan biaya penggantian aktiva berwujud suatu perusahaan. Nilai Q Tobin lebih besar dari 1 memiliki arti bahwa perusahaan telah berhasil mengelola aset perusahaan, hal ini memperlihatkan keadaaan perusahaan berada dalam kondisi *overvalued* (Situmeang & Wiagustini, 2018). Sebaliknya nilai Q memperlihatkan nilai kurang dari 1 memperlihatkan perusahaan dalam kondisi *undervalued*, dimana dapat menghambat investasi.

Selain Rasio Tobin's Q, nilai perusahaan bisa dihitung menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV). PBV adalah proksi untuk membandingkan harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar. Fungsi dari perhitungan PBV adalah untuk menilai apakah harga saham perusahaan itu *undervalued*, *overvalued* atau wajar. Jika hasil dari perhitungan PBV memperlihatkan 1 maka harga saham tersebut dikatakan mahal sebaliknya harga saham yang memperlihatkan nilai kurang dari 1 maka harga saham perusahaan dikatakan murah. Semakin besar nilai PBV maka semakin besar pula investor membandingkan dana yang akan ditanam

pada perusahaan sehingga semakin besar peluang investor membeli saham perusahaan (Ahmad & Muslim, 2022) .

2.2.2. Kebijakan Hutang

Kebijakan Hutang atau *leverage* adalah proksi yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan menggunakan modal atau aktiva dalam memenuhi hutang-hutangnya. Kebijakan hutang merupakan suatu upaya yang dilakukan perusahaan guna meningkatkan *return* usahanya melalui pinjaman atau utang (Larasati & Wijaya, 2022). Rasio *leverage* adalah rasio yang memperlihatkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya seandainya perusahaan pada saat itu dilikuidasi (Verawaty et al., 2019). Kebijakan hutang mengacu sejauh mana struktur modal perusahaan lebih banyak terdiri dari hutang jangka panjang dibandingkan ekuitas (Ibrahim & Isiaka, 2020). Menurut (Musthafa, 2017: 90), apabila perusahaan yang tidak mempunyai hutang membuat nilai perusahaannya akan naik, karena tidak ada risiko bunga yang harus dibayar. Namun, keterbatasan dana pada perusahaan membuat perusahaan berhutang sehingga menyebabkan pada turunnya nilai perusahaan.

Kebijakan hutang dapat diukur dengan rasio *Debt Of Equity* (DER), yaitu dengan membandingkan total hutang dan total ekuitas pada perusahaan. Tujuan dari perhitungan rasio DER adalah untuk mengetahui seberapa besar modal dalam membiayai dan menjamin hutang lancar. Semakin tinggi DER maka semakin tinggi pula resiko yang perusahaan tanggung dalam melunasi hutangnya. DER yang tinggi akan memberikan risiko keuangan yang tinggi dan fleksibilitas keuangan yang

terbatas terhadap peluang baru. yang Disisi lain semakin rendah DER maka itu dianggap baik karena jumlah modal dari pemegang saham lebih besar dari hutang. DER yang rendah memiliki risiko financial yang lebih rendah, fleksibel dalam keputusan berinvestasi tanpa terbebani kewajiban terdahulu serta lebih memiliki daya tawar yang tinggi.

Kebijakan hutang juga dapat dihitung dengan rasio *Debt Of Asset* (DAR), yaitu dengan membagi total hutang dan total aset dalam perusahaan. Semakin kecil rasio DAR maka semakin kecil pula aset dibiayai oleh hutang, hal ini baik karena perusahaan akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dan kreditur akan lebih memberi kepercayaan pada perusahaan karena perusahaan dinilai mampu membayar hutang serta minimnya risiko tidak mampu membayar hutang. Sedangkan perusahaan yang memiliki DAR lebih tinggi berarti lebih banyak aset yang dibiayai oleh hutang, perusahaan yang memperlihatkan rasio DAR lebih tinggi maka akan kesulitan dalam mendapat pinjaman pada kreditur.

Penggunaan kebijakan hutang yang tinggi dapat meningkatkan besarnya beban dan risiko yang harus ditanggung perusahaan (Lestari et al., 2020). Jika dihubungkan dengan teori sinyal, pelaporan kondisi perusahaan dengan laporan keuangan dapat meminimalisir asimetris informasi di luar, serta memberikan sinyal bagi pemegang saham bagaimana perusahaan mengelola modal dan aset dalam membiayai kewajiban.

2.2.3. Financial distress

Financial distress yaitu kondisi yang menunjukkan keadaan perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut (Verawaty et al., 2019). *Financial distress* adalah kondisi perusahaan ketika terjadi penurunan pendapatan bersih berturut-turut dan biasanya mengalami kesulitan dalam melunasi kewajiban atau hutangnya (Kusumawati & Haryanto, 2022). *Financial distress*, suatu tahap penurunan pada kondisi keuangan perusahaan sebelum perusahaan mengalami pailit ataupun likuidasi (Marhaenis & Artini, 2020). *Financial distress* adalah suatu proses menurunnya posisi keuangan perusahaan yang dapat menyebabkan kesulitan keuangan dan berujung pada kebangkrutan (Ayuningtyas et al., 2019). *Financial distress* merupakan suatu tahap penurunan pada kondisi keuangan perusahaan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan ataupun jadi secara bertahap dan belum tentu mengalami kebangkrutan, disini andil pihak manajemen perusahaan berpengaruh dalam memperbaiki kinerja perusahaan dalam mengolah arus kas perusahaan. Pada kondisi seperti ini kerjasama agen dan *principal* dibutuhkan untuk mencegah dampak terburuk dari *Financial distress*. Agen diharapkan dapat terbuka pada *principal* dan *principal* juga mengawasi kinerja agen dalam mengelola perusahaan.

Financial distress dapat diproksikan dengan rasio diantaranya Z-Altman (Z-score). Rasio Z-Altman dikembangkan pertama oleh Profesor Keuangan NYU Stern Edward Altman di tahun 1968. Altman Z-score telah mengalami 3 kali perubahan yaitu model Altman Z- Score Pertama (1968) dapat dilakukan hanya pada perusahaan manufaktur terbuka, lalu Altman Z-Score Revisi (1983)

merupakan pengembangan dari rumus sebelumnya sehingga dapat digunakan di perusahaan manufaktur baik berbentuk *go public* maupun privat, dan perubahan terakhir yaitu Altman Z-Score Modifikasi (1995) digunakan oleh berbagai jenis industri yang bersifat *go public* maupun privat (Tania et al., 2021).

Pada perhitungan rasio Z-Altman megukur beberapa rasio modal kerja pada total aset, laba ditahan pada total aset, ebit pada total total aset, nilai buku ekuitas pada total hutang. Pada rasio Z-Altman Score (1995), ada perubahan dari Z-Altman Score (1968) dengan menghilangkan salah satu rasio yaitu perputaran aset ($X5 = \text{Penjualan} / \text{Total Aset}$). Hal ini dikarenakan tiap industri memiliki ukuran aset variatif agar perhitungan Z-Altman Score dapat dihitung untuk berbagai industri maka rasio $X5$ dihilangkan dan adanya modifikasi dari keempat koefisien dari rasio-rasio yang ada di Z-Altman Score termasuk kriteria kondisi dari *financial distress* sebuah perusahaan.

Pada rasio Z- Score Altman memiliki beberapa kriteria penilaian kondisi sebuah perusahaan, jika dalam perhitungan Z- Score Altman memperlihatkan hasil Z-Score lebih dari 2,6 maka perusahaan tergolong dalam perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat, jika Z-Score memperlihatkan hasil $1,1 < Z\text{-Score} < 2,6$ maka perusahaan berada di *grey area* dimana perusahaan memiliki rawan kebangkrutan namun masih bisa untuk pulih , sebaliknya perusahaan yang memperlihatkan $Z > 1,1$ perusahaan tersebut dikatakan dalam kebangkrutan.

2.2.4. Hedging

Lindung nilai atau *hedging* adalah penggunaan instrumen derivatif atau instrumen keuangan lainnya untuk melindungi perusahaan dari risiko terkait perubahan nilai

wajar (*fair value*) aset atau liabilitas yang diperkirakan akan mempengaruhi laporan laba rugi yang dilaporkan perusahaan (I. G. A. N. A. P. Setiawan & Mahardika, 2019). Lindung nilai (*hedging*) adalah suatu tindakan yang dilakukan untuk meminimalkan risiko kerugian yang disebabkan oleh fluktuasi nilai tukar atau suku bunga di masa yang akan datang (R. J. Setiawan, 2019). *Hedging* atau Lindung Nilai adalah sebuah strategi dalam meminimalisir dampak resiko eksposur transaksi pada perusahaan yang melakukan perdagangan internasional. Eksposur transaksi merupakan selisih kurs valuta asing yang timbul pada transaksi yang dilakukan menggunakan mata uang asing.

Hedging dapat dilakukan dengan *natural hedge* atau penggunaan instrument derivatif. Derivatif sendiri adalah kontrak yang dilakukan pihak pembeli maupun penjual dalam jual-beli aset atau komoditas dengan harga dan waktu yang telah ditentukan oleh kedua belah pihak. Derivatif memberikan peluang untuk pelaku pasar dalam menghadapi perubahan komoditas, aset, atau peristiwa yang tidak dapat diprediksi dalam perekonomian. Instrumen derivatif bisa dilakukan dengan cara kontrak opsi, kontrak *future*, kontrak *forward* dan kontrak *swap*. Keputusan *Hedging* melalui penggunaan instrumen derivatif dipengaruhi oleh beberapa motif, pertama untuk mengurangi kewajiban pajak yang diharapkan (*expected tax liabilities*), kedua untuk mengurangi biaya – biaya pada transaksi (*transaction costs*), dan ketiga untuk mengatasi masalah keagenan (*agency problem*) (Nance et al., 1993). Perusahaan yang melakukan *hedging* adalah perusahaan-perusahaan yang bertransaksi dengan nilai mata uang asing atau perusahaan yang memiliki hutang di luar negeri seperti industri ekspor-impor, produsen maupun pedagang di

pasar komiditi. *Hedging* dilakukan perusahaan ketika perusahaan memperkirakan adanya kenaikan atau penurunan dari nilai mata uang asing untuk mengurangi risiko dari perubahan nilai karena adanya dampak eksposur transaksi. Sebagai contoh perusahaan ekspor memperkirakan adanya penurunan harga komiditi, untuk mencegah risiko perubahan nilai, perusahaan membeli kontrak *future* dan menyepakati harga yang telah ditentukan ketika kontrak dibuat. Hal ini mengurangi kerugian yang akan dialami perusahaan akibat penurunan harga komiditi. Penggunaan *hedging* pada perusahaan memiliki nilai tambah bagi investor karena hal ini memperlihatkan perusahaan memiliki upaya dalam meminimalisir dari risiko kerugian pada aset atau portofolio investasi dan memberikan kepercayaan lebih terhadap investor.

Informasi *hedging* diperoleh dalam laporan keuangan. Pada variabel *hedging* menggunakan variabel *dummy* dimana akan diproyeksikan dengan skor 1 jika perusahaan terindikasi menggunakan *hedging* sedangkan skor 0 jika perusahaan tidak ada indikasi menggunakan *hedging* pada perusahaan.

2.3. Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian-penelitian terdahulu yang menjadi dasar dibuatnya penelitian ini :

Tabel 2. 1 Tabel Peneliti-Peneliti Terdahulu

No	Nama dan Tahun Peneliti	Variabel-Variabel	Hasil Penelitian
1	Sri Hermuningsih, Hadri Kusuma, Teguh Erawati, Anisya Dewi Rahmawati (2022)	<p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen: Kebijakan Hutang, Profitabilitas</p> <p>Variabel Intervening : <i>Financial distress</i></p> <p>Variabel Control : Firm Size</p>	<p>a. Kebijakan Hutang berpengaruh negatif pada Nilai perusahaan.</p> <p>Profitabilitas berpengaruh negatif pada Nilai perusahaan.</p> <p>b. Kebijakan Hutang yang dimediasi <i>Financial distress</i> berpengaruh negatif pada Nilai Perusahaan</p> <p>c. Profitabilitas yang dimediasi <i>Financial Distress</i> berpengaruh positif pada Nilai Perusahaan.</p>

2	Muhammad Affan, Prasetyono (2022)	Variabel Dependen: Keputusan <i>Hedging</i> Variabel Independen: Likuiditas, <i>Firm Size</i> , <i>Growth Opportunity</i> , <i>Financial distress</i> , <i>Managerial Ownership</i> Variabel Moderasi : Kebijakan Hutang	a. Likuiditas, <i>Firm Size</i> , <i>Growth Opportunity</i> , <i>Financial distress</i> , <i>Managerial Ownership</i> tidak berpengaruh pada Keputusan <i>Hedging</i> b. Likuiditas yang dimoderasi Kebijakan Hutang tidak berpengaruh pada keputusan <i>Hedging</i> c. <i>Growth Opportunity</i> yang dimoderasi dengan Kebijakan Hutang tidak berpengaruh pada Keputusan <i>Hedging</i> d. <i>Financial distress</i> yang dimoderasi Kebijakan Hutang berpengaruh
---	-----------------------------------	--	--

			signifikan terhadap Keputusan <i>Hedging</i>
3	Jyoti Prakash Das, Shailendra Kumar (2023)	<p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen: Instrumen <i>Hedging Foreign Currency Derivatives</i> (FCD) berpengaruh positif pada Nilai Perusahaan</p> <p>Instrumen <i>Hedging Foreign Currency Derivatives</i> (FCD) dan <i>Foreign Currency Denominated Debt</i> (FDD) berpengaruh positif pada Nilai Perusahaan</p>	<p>a. Instrumen <i>Hedging Foreign Currency Derivatives</i> (FCD) berpengaruh positif pada Nilai Perusahaan</p> <p>b. <i>Foreign Currency Denominated Debt</i> (FDD) berpengaruh positif pada Nilai Perusahaan</p>
4	Arinal Mirdha, Muhammad Arfan, Indayani (2023)	<p>Variabel Dependen: Keputusan <i>Hedging</i></p> <p>Variabel Independen: Peluang Pertumbuhan, Kebijakan Hutang, Kebijakan Hutang,</p>	<p>a. Peluang Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap Keputusan <i>Hedging</i>.</p> <p>b. Kebijakan Hutang berpengaruh positif</p>

		<p>Likuiditas, Volatilitas Arus Kas</p>	<p>terhadap Keputusan <i>Hedging</i>.</p> <p>c. Likuiditas memperlihatkan pengaruh yang negatif pada Keputusan <i>Hedging</i></p> <p>d. Volatilitas Arus Kas memperlihatkan hasil yang tidak berpengaruh terhadap Keputusan <i>Hedging</i>.</p>
5	Ahmad & Muslim (2022)	<p>Variabel Dependen: Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen: Kebijakan Hutang (DER), Total Asset Turnover (TATO), Current Ratio (CR)</p>	<p>a. Total Asset Turnover (TATO) berpengaruh negatif dan tidak signifikan pada nilai perusahaan.</p> <p>b. Kebijakan Hutang yang berpengaruh signifikan negatif terhadap Nilai Perusahaan.</p>

		<p>dan <i>Return on Equity</i> (ROE)</p>	<p>c. <i>Current Ratio (CR)</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan pada Nilai perusahaan.</p> <p>d. <i>Return on Equity (ROE)</i> tidak berpengaruh signifikan pada Nilai Perusahaan.</p>
6	(Dwiastuti & Dillak, 2019)	<p>Variabel Dependen : Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen : Ukuran Perusahaan (SIZE), Kebijakan Hutang (DER), Profitabilitas (ROA)</p>	<p>a. Ukuran perusahaan (SIZE) tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>b. Kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan.</p>

			c. Profitabilitas (ROA) berpengaruh signifikan dengan arah positif terhadap nilai perusahaan.
7	(Pangestuti et al., 2020)	<p>Variabel Dependen : Keputusan <i>Hedging</i></p> <p>Variabel Independen: Likuiditas, Kebijakan Hutang, Peluang Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan.</p>	<p>a. Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>.</p> <p>b. Peluang pertumbuhan tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>.</p> <p>c. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>.</p> <p>d. Kebijakan hutang berpengaruh signifikan</p>

			terhadap keputusan <i>hedging</i> .
8	(Wijayani & Harsanti, 2020)	<p>Variabel Dependen: <i>Hedging</i></p> <p>Variabel Independen: Peluang Pertumbuhan, Kebijakan Hutang, Ukuran Perusahaan, <i>Financial distress</i>, <i>Market Book Value</i>.</p>	<p>a. Peluang pertumbuhan memiliki pengaruh positif pada aktivitas <i>Hedging</i>.</p> <p>b. Kebijakan hutang memiliki pengaruh negatif pada aktivitas <i>Hedging</i>.</p> <p>c. Ukuran perusahaan berpengaruh positif aktivitas <i>Hedging</i>.</p> <p>d. <i>Financial distress</i> tidak berpengaruh pada aktivitas <i>Hedging</i>.</p> <p>e. <i>Market to Book Value</i> tidak berpengaruh pada aktivitas <i>Hedging</i>.</p>

9	(Mo et al., 2021)	<p>Variabel Dependen : <i>Hedging</i></p> <p>Variabel Independen : <i>Financial distress</i></p> <p>Variabel Kontrol: Ukuran Perusahaan</p>	<p><i>a. Financial distress</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Hedging.</i></p>

(Sumber : Diolah oleh peneliti tahun 2023)

2.4. Pengembangan Hipotesis

2.4.1. Kebijakan Hutang terhadap *Hedging*

Kebijakan Hutang merupakan rasio perbandingan total aset atau modal pada total hutang suatu perusahaan. Penggunaan utang dapat membantu perusahaan dalam membiayai kegiatan produksi maupun ekspansi usaha, tapi di sisi lain penggunaan utang luar negeri dalam jumlah besar akan sangat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar (Megawati et al., 2016). Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi dan memiliki hutang luar negeri akan berdampak dalam nilai hutang yang mengikuti kurs valuta yang sedang berlaku. Menurut (Larasati & Wijaya, 2022), kenaikan pada *dollar*, akan meningkatkan jumlah utang yang dikonversikan ke mata uang rupiah karena terdepresiasinya nilai rupiah. Rasio *Debt Of Equity* yang

rendah memperlihatkan pendanaan lebih besar daripada hutang, hal ini juga berdampak pada batas pinjaman yang lebih besar. Tingkat hutang yang rendah akan memberikan jaminan lebih dari resiko kerugian terlikuidasi pada kreditor. Semakin tinggi resiko hutang maka akan mendorong penggunaan *Hedging* yang lebih tinggi, sebagai pengendali risiko dari gagal bayar dan melindungi aset. Pada teori sinyal, penggunaan *hedging* pada hutang akan menunjukkan sinyal positif atau *good news* bagi investor karena adanya pengendalian dari perusahaan terhadap kondisi pasar yang tidak menentu yang dapat berdampak merugikan bagi perusahaan. Jika dikaitkan dengan teori agensi, penggunaan *hedging* pada perusahaan yang memiliki hutang dapat mengurangi masalah keagenan seperti mengurangi risiko pasar, memperkuat mekanisme pengawasan hingga transparansi kondisi serta risiko yang dihadapi perusahaan. Kebijakan Hutang berpengaruh positif pada *hedging* selaras dengan penelitian (Mirdha et al., 2023), (Rahayu et al., 2012), (Larasati & Wijaya, 2022) dan (Pangestuti et al., 2020)

H1 : Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap *Hedging*

2.4.2. *Financial distress* terhadap *Hedging*

Financial distress ialah keadaan perusahaan yang mengalami penurunan atau kesulitan likuiditas dimana perusahaan terancam mengalami resiko terburuk yaitu kebangkrutan. *Financial distress* sering kali terjadi pada perusahaan menunjukkan rasio kebijakan hutang yang tinggi yang kesulitan dalam membayar hutang. Penyebab *financial distress* beragam mulai dari tarif pajak, kebijakan suku bunga

dan kerugian yang telah dialami bertahun-tahun. Perusahaan dengan utang yang didenominasi oleh valuta asing berhadapan dengan risiko atas nilai tukar, hal tersebut dikarenakan nilai tukar mata uang yang nilainya selalu berfluktuatif (Larasati & Wijaya, 2022). Jika dalam perhitungan menunjukkan nilai cukup rendah maka perusahaan itu kelompok perusahaan yang akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan keuangan atau tindakan dalam mengelola keuangan sehingga sangat memungkinkan untuk mempraktikan managemen resiko dengan aktivitas *Hedging*. Penggunaan klaim *Hedging* juga memberikan perlindungan bagi perusahaan dalam menghadapi kegagalan bayar (kebangkrutan) maupun mengurangi biaya kebangkrutan (*cost of Financial distress*). Kesulitan keuangan yang dialami membuat perusahaan melakukan *hedging* guna melindungi perusahaan dari risiko kepailitan yang disebabkan adanya kewajiban perusahaan yang ada dalam posisi kurang aman (Sasmita & Hartono, 2019). Namun menurut (Nugraha & Khoiruddin, 2022), kecenderungan penggunaan *Hedging* dilakukan selama biaya yang dikeluarkan untuk kebijakan tersebut tidak memberatkan atau tidak terlalu besar bagi perusahaan yang mengalami *financial distress*. Perusahaan yang terkena *financial distress* tidak akan melakukan *hedging* karena perusahaan meminimalkan pengeluaran untuk hal-hal yang tidak terlalu dibutuhkan, sebab alokasi dana untuk *hedging* semakin memberatkan keuangan perusahaan (Lesmana & Musdholifah, 2019). Pada teori agensi penggunaan *hedging* dalam perusahaan yang mengalami *financial distress* akan memicu masalah agensi yaitu perbedaan kepentingan antara *principal* dan *agent*. Biaya *hedging* yang cenderung tidak murah akan membebankan perusahaan yang mengalami *financial distress* dan akan

berpengaruh terhadap *return* yang akan didapat para investor. Pada beberapa penelitian memperlihatkan *financial distress* berpengaruh negatif pada *hedging* diantaranya penelitian yang dilakukan oleh (Ayuningtyas et al., 2019), (Larasati & Wijaya, 2022), (Affan & Prasetyono, 2022), (Marhaenis & Artini, 2020), (Lesmana & Musdholifah, 2019).

H2 : *Financial distress* berpengaruh negatif terhadap *Hedging*

2.4.3. Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Menurut (Hermuningsih et al., 2022), kebijakan hutang berfungsi sebagai indikator risiko yang melekat pada perusahaan karena aset besar diperoleh melalui hutang dapat meningkatkan risiko investasi. Hutang yang tinggi akan memberikan risiko lebih besar, hal ini akan membuat perusahaan berhati-hati dalam pengambilan keputusan yang dapat merugikan dan membebani perusahaan. Perusahaan yang memiliki hutang cukup besar membuat pihak manajemen berkerja keras untuk menaikan laba agar dapat melunasi hutang perusahaan. Penggunaan hutang (*external financing*) memiliki risiko yang besar atas hutang gagal terbayar, sehingga penggunaan hutang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba (Prasetyorini, 2013) . Perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi memperlihatkan tingginya kepercayaan kreditor terhadap perusahaan tersebut, yang secara tidak langsung memperlihatkan perusahaan memiliki kinerja keuangan stabil dan hal ini akan menaikan nilai

perusahaan. Hal ini menjadi sinyal positif pada investor karena hutang yang tinggi akan menciptakan kedisiplinan manager dalam mengambil keputusan serta dalam mencapai target laba. Pendanaan tidak akan mempengaruhi return yang diterima investor selama dalam pengadaan hutang memiliki manfaat lebih besar daripada biaya yang ditimbulkan. Jika dalam teori agensi, penggunaan hutang dapat mengurangi biaya agensi, karena biaya pengawasan tidak hanya dari pihak *principal* tapi juga dari pihak kreditor yang ikut memonitori manajemen. Pada penelitian (Ali & Miftahurrohman, 2014) dan (Utami & Prasetyono, 2016) yang mengungkapkan Kebijakan Hutang berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H3 : Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.4.4. *Financial distress* terhadap Nilai Perusahaan

Investor biasanya menuntut pengembalian investasi yang tinggi, namun ini hanya berguna ketika perusahaan tidak sedang mengalami *financial distress* (Hermuningsih et al., 2022). Berinvestasi pada perusahaan yang mengalami *financial distress* memiliki risiko yang lebih besar karena kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan lebih besar dibanding perusahaan yang memiliki kondisi keuangan yang sehat. Calon investor cenderung mengharapkan *return* besar dalam berinvestasi dan hal ini belum tentu dipenuhi oleh perusahaan yang mengalami *financial distress*. Kerugian modal yang mengakibatkan *financial distress* juga menurunkan efektifitas kinerja keuangan sehingga menurunkan nilai organisasi

(Anggraini et al., 2020) . Hal ini akan mempengaruhi harga saham di pasaran karena turunnya keyakinan investor dalam menanamkan sahamnya di perusahaan yang memiliki risiko besar yang mengalami *financial distress*. Jika terjadi prediksi kebangkrutan meningkat akan berdampak pada respons negatif terhadap nilai perusahaan dan besarnya biaya modal (Harmono, 2017:157). Dalam teori sinyal, perusahaan yang dinyatakan *financial distress* akan memberikan sinyal negatif dipasar, perusahaan yang mengalami *financial distress* akan ditandai menurunnya laba perusahaan dimana akan berdampak pada *return* yang akan didapat investor. Pada teori agensi, perusahaan yang mengalami *financial distress* akan menambah biaya agensi oleh *principal*. Biaya agensi yang dimaksud adalah biaya pengawasan dan monitoring terhadap keputusan manajemen pada perusahaan agar manajemen tidak salah langkah dan justru menurunkan nilai perusahaan. Pendapat ini didukung oleh pernyataan (Kusumawati & Haryanto, 2022), apabila suatu perusahaan mengalami tanda-tanda *financial distress* maka calon investor berkemungkinan enggan menanamkan modalnya atau membeli saham tersebut. Beberapa penelitian memperlihatkan *financial distress* berpengaruh negatif pada Nilai Perusahaan yaitu (Anggraini et al., 2020), (Hermuningsih et al., 2022), (Juniarsi et al., 2023).

H4 : *Financial distress* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan

2.4.5. *Hedging* terhadap Nilai Perusahaan

Penggunaan *hedging* dapat mendukung perusahaan dalam meningkatkan perluasan pasar di luar negeri serta berinvestasi lebih besar karena jaminan yang

ditawarkan *hedging*. Pada teori sinyal, penggunaan *hedging* pada perusahaan akan mengirimkan sinyal positif dan memberikan citra perusahaan yang baik dan aman pada pasar. Pernyataan ini didukung pendapat (Mispiyanti & Junaidi, 2022), bahwa aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan mampu menjaga kelangsungan usaha dari dampak negatif risiko fluktuasi kurs valuta asing, sehingga akan diapresiasi secara positif oleh pemegang saham maupun investor potensial dan selanjutnya mengarah pada peningkatan nilai perusahaan. Menurut (Yasa & Pramana, 2020), penggunaan *hedging* pada perusahaan selain menminimalisir dampak dari eksposur valuta asing juga dapat mengurangi biaya *financial distress*, mengurangi *expected tax* dan memitigasi *underinvestment problem* serta membuktikan validitas konsep pasar modal yang tidak sempurna. Banyaknya keuntungan-keuntungan penggunaan *hedging* pada perusahaan memberikan nilai tambah pada calon investor yang akan berinvestasi karena hal ini memperlihatkan bahwa perusahaan melakukan manajemen resiko dalam menghadapi kondisi-kondisi yang tak bisa dikendalikan seperti kenaikan harga kurs valuta asing. Ketidaksempurnaan pasar, konflik kepentingan dan/atau asimetris informasi menjelaskan *hedging* sebagai mekanisme yang berkontribusi terhadap maksimalisasi nilai perusahaan dan mitigasi *agency problem* (González et al., 2011). Dalam teori agensi, *hedging* dapat menyelaraskan kepentingan *principal* dan *agen* dalam meminimalisir risiko dan menstabilitas kinerja perusahaan. Hal ini memperlihatkan *hedging* berdampak positif pada nilai perusahaan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Das & Kumar, 2023),

(Yasa & Pramana, 2020), (González et al., 2011), (Lesmana & Musdholifah, 2019), (Situmeang & Wiagustini, 2018)

H5 : *Hedging* berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.4.6. Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan dengan *Hedging* sebagai variabel mediasi

Menurut (Mirdha et al., 2023), perusahaan yang memperlihatkan rasio kebijakan hutang (*financial leverage*) memiliki utang yang besar dalam struktur modal perusahaan, sehingga perusahaan memiliki ketersediaan dana yang cukup untuk mendanai segala aktivitas perusahaan, baik kegiatan operasional maupun perluasan usaha. Ketersediaan dana ini juga membuat arus kas menjadi lebih lancar dalam mendukung setiap kegiatan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan keuntungan dan nilai perusahaan. Penerapan hutang yang tinggi memiliki keuntungan yang besar namun juga berisiko tinggi akan adanya gagal bayar hingga kerugian yang diakibatkan kenaikan pada suku bunga pinjaman. Adanya *hedging* dalam perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi terutama hutang di luar negeri akan memberikan jaminan keamanan bagi investor serta menambah nilai perusahaan. Penggunaan *hedging* akan membantu menyelaraskan kepentingan *principal* dan *agen*. Atas adanya kemampuan dari aktivitas *hedging* untuk menghindari perusahaan dari berbagai dampak negatif yang dapat ditimbulkan oleh fluktuasi kurs valuta asing, perusahaan yang menerapkan aktivitas tersebut dalam manajemen risikonya akan dilihat secara lebih baik oleh investor dibandingkan

dengan perusahaan yang tidak menerapkan aktivitas serupa (Yasa & Pramana, 2020). *Hedging* mengurangi risiko pasar bagi manajemen serta melindungi *principal* dari kerugian pengaruh eksposur transaksi akibat pengadaan hutang diluar negeri. Penggunaan hutang dan *hedging* dapat memperkuat struktur modal yang bisa menjadi nilai tambah di mata para investor hingga memaksimalkan nilai perusahaan. *Hedging* dapat menjadi solusi pada dampak negatif dari penggunaan hutang di luar negeri serta mempertahankan nilai pada perusahaan kearah stabil. Pendapat ini didukung oleh (Mispiyanti & Junaidi, 2022) yang menyatakan aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan mampu menjaga kelangsungan usaha dari dampak negatif risiko fluktuasi kurs valuta asing, sehingga akan diapresiasi secara positif oleh pemegang saham maupun investor potensial dan selanjutnya mengarah pada peningkatan nilai perusahaan.

H6: Kebijakan Hutang dengan *Hedging* sebagai variabel mediasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.4.7. *Financial distress* terhadap Nilai Perusahaan dengan *Hedging* sebagai variabel mediasi

Financial distress adalah penurunan kondisi keuangan perusahaan secara bertahap dengan risiko kebangkrutan. Walau penggunaan *hedging* dapat memitigasi risiko pasar karena kerugian perusahaan, *hedging* tidak sertamerta digunakan perusahaan yang bahkan mengalami *financial distress*. Ditambah harga dari kontrak *hedging* tidak murah membuat perusahaan justru terbebani biaya *hedging*

ditengah *distress*. Perusahaan yang terkena *distress* tidak akan melakukan *hedging* karena perusahaan meminimalkan pengeluaran untuk hal-hal yang tidak terlalu dibutuhkan, sebab alokasi dana untuk *hedging* semakin memberatkan keuangan perusahaan (Lesmana & Musdholifah, 2019). Pada teori agensi, perbedaan kepentingan menjadi pemicu masalah agensi, perusahaan cenderung menggunakan *hedging* karena dapat mencegah risiko pasar namun bagi *principal* penggunaan *hedging* dapat menciptaan biaya agensi yang dapat menutup peluang *return* yang lebih tinggi ditambah biaya *hedging* tidak murah. Penggunaan *financial distress* dan *hedging* dapat memperparah kondisi perusahaan. Investor akan kehilangan kepercayaan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan jika melihat perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan dalam laporan keuangan tahunannya (Hermuningsih et al., 2022). Risiko berinvestasi di perusahaan mengalami *financial distress* sangat tinggi membuat investor akan berpikir ulang untuk menanamkan modal ditambah ketidakpastian *return* yang didapat investor pada perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan membuat nilai perusahaan ikut turun. Hal ini tercermin dalam harga saham yang daya belinya menjadi rendah.

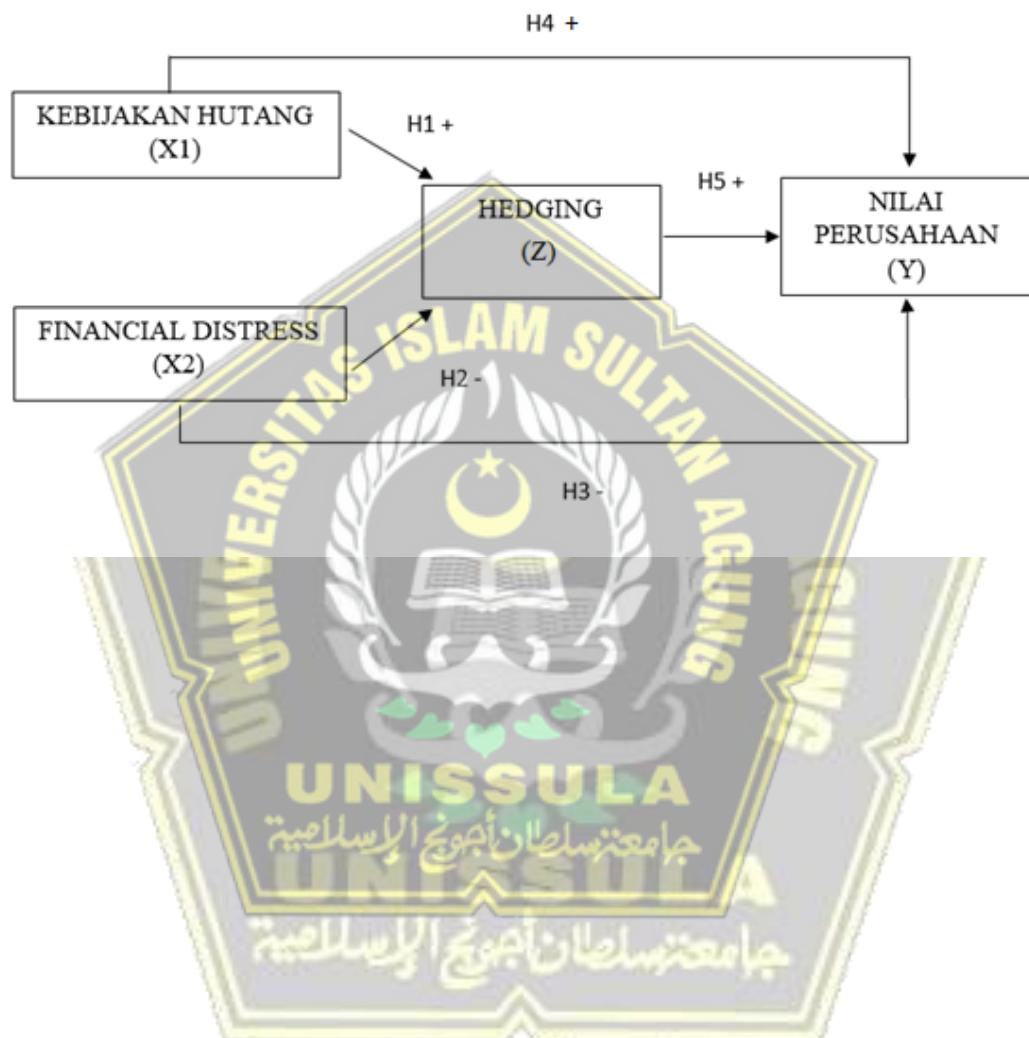
H7: *Financial distress* dengan *Hedging* sebagai variabel mediasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

2.5.Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan teori dan penelitian-penelitian terdahulu, maka penelitian ini dibuat untuk menguji pengaruh kebijakan hutang dan *financial distress* terhadap

nilai perusahaan dengan *hedging* sebagai variabel mediasi pada perusahaan sektor energi di indonesia. Berikut gambaran dari kerangka pemikiran penelitian ini:

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran Teoritis



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini menggunakan metode penelitian kuantitatif. Menurut (Indriantoro & Supomo, 2009), penelitian kuantitatif menekankan pada pengujian teori-teori melalui pengukuran variabel-variabel penelitian dengan angka dan melakukan analisis data dengan prosedur statistik. Berdasarkan karakteristik masalah yang diteliti termasuk penelitian kausal komparatif (*Causal- Comparative Research*). Penelitian Kausal Komparatif merupakan penelitian yang menjelaskan hubungan sebab dan akibat.

3.2. Sumber dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diambil dari sumber lain secara tidak langsung, yang didapat dari dokumentasi. Menurut (Chandrarin, 2017:124), data sekunder adalah data yang berasal dari pihak atau lembaga yang telah menggunakan atau mempublikasinya. Data sekunder penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan sektor energi periode 2021-2023 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data penelitian ini didapat dari laporan keuangan perusahaan di sektor energi

tahun 2021-2023 yang terdaftar dari Bursa Efek Indonesia atau BEI melalui laman www.idx.co.id, jurnal, kajian buku dan artikel dalam internet.

3.3. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini adalah studi dokumen data sekunder. Menurut (Indriantoro & Supomo, 2009: 147), data sekunder adalah data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) dimana pada umumnya berupa bukti dan catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip yang (data documenter) yang dipublikasikan dan yang tidak dipublikasikan. Penelusuran data sekunder dilakukan dengan komputer yaitu data yang diperoleh dengan format elektronik. Dimana data diperoleh pada jurnal-jurnal dari internet dan laporan keuangan perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023.

3.4. Populasi dan Sampel

Populasi merupakan keseluruhan dari objek penelitian. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor energi di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021-2023. Pemilihan perusahaan sektor energi dalam penelitian ini karena sektor energi di Indonesia memiliki keterikatan dengan perdagangan internasional yang dalam aktivitas ekonomi yang sering kali mengalami eksposur transaksi yang dapat beresiko mengalami kerugian atas selisih

kurs, sebagai contoh kenaikan suku bunga hutang luar negeri yang dapat menaikkan nilai kebijakan hutang. Selain itu, ketidakstabilan harga pasar komoditas juga tak dipungkiri mempengaruhi nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Adanya masalah disektor energi serta keterikatan variabel-variabel penelitian juga menjadikan perusahaan sektor energi dipilih dalam penelitian ini. Sample adalah sebagian dari populasi. Pemilihan sampel menggunakan metode sampel purposif. Sample penelitian ini adalah perusahaan sektor energi di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2023 dengan kriteria sebagai berikut:

1. Semua perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang terdaftar tahun 2021-2023.
2. Perusahaan sektor energi yang melaporkan laporan keuangan secara berturut-turut pada tahun 2021-2023.
3. Perusahaan sektor energi yang memiliki laba positif dari tahun 2021-2023

3.5. Definisi Variabel dan Operasional

Tabel 3. 1 Definisi Variabel dan Operasional

NO	Variabel	Definisi Variabel	Indikator
1	Nilai Perusahaan (Y)	Nilai perusahaan merupakan suatu bentuk pencapaian perusahaan yang berasal dari tingkat kepercayaan masyarakat terhadap kinerja	PBV $= \frac{\text{Harga Pasar persaham}}{\text{Nilai buku persaham}}$

		<p>perusahaan melalui proses kegiatan yang sangat panjang, dimulai dari berdirinya perusahaan sampai dengan keadaan perusahaan saat ini (Anggraini et al., 2020)</p>	
2	Kebijakan Hutang (X1)	<p>Kebijakan Hutang atau leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar perusahaan menggunakan modal atau aktiva dalam memenuhi hutang-hutangnya, baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek.</p>	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$
3	<i>Financial distress</i> (X2)	<p><i>Financial distress</i> merupakan suatu tahap penurunan pada kondisi keuangan perusahaan sebelum perusahaan mengalami kebangkrutan ataupun likuidasi (Marhaenis & Artini, 2020)</p>	$Z - Altman score = 6,56 A + 3,26B + 6,72C + 1,05D$ <p>Keterangan :</p>

			$A = \frac{\text{Modal Kerja}}{\text{Total Aset}}$ $B = \frac{\text{Laba Ditahan}}{\text{Total Aset}}$ $C = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}}$ $D = \frac{\text{Nilai Buku Ekuitas}}{\text{Total Hutang}}$
4	<i>Hedging (Z)</i>	<i>Hedging</i> adalah alternatif manajemen risiko yang bertujuan untuk melindungi aset perusahaan dari kerugian yang diakibatkan oleh risiko (Verawaty et al., 2019).	Variabel <i>dummy</i> , dimana akan diberikan nilai 1 jika perusahaan terindikasi menggunakan <i>hedging</i> sedangkan nilai 0 jika perusahaan tidak ada indikasi menggunakan <i>hedging</i> pada perusahaan.

Sumber: diolah sendiri

3.6. Teknik Analisis Data

3.6.1. Analisis Statistik Deskriptif

Pada desain riset kuantitatif deskriptif ini data dapat dianalisis dengan menggunakan analisis statistik deskriptif, yang akan menjelaskan tentang bagaimana karakteristik sampel penelitian dengan menggunakan rerata, standard

deviation, maksimum dan minimum (Chandrarin, 2017:134). Tujuan analisis deskriptif adalah memberikan gambaran ukuran numerik antar sampel dari masing-masing variabel.

3.6.2. Uji Asumsi Klasik

3.6.2.1.Uji Normalitas

Tujuan dilakukan uji normalitas untuk memberikan penilaian bahwa data penelitian yang dilakukan memiliki distribusi yang normal atau tidak. Data yang baik adalah data yang terdistribusi secara normal serta mampu memperlihatkan kondisi yang akan diukur dalam penelitian. Dasar penilaian uji normalitas adalah sebagai berikut:

- a. Jika nilai signifikansi lebih dari 5% atau $> 0,05$, maka data berdistribusi normal.
- b. Jika nilai signifikansi kurang dari 5 % atau $< 0,05$, maka data berdistribusi tidak normal.

3.6.2.2.Uji Multikolinieritas

Menurut Chandrarin (2017:148), uji multikolinieritas digunakan untuk memperlihatkan bahwa model penelitian tidak mengandung bias antar variabel independennya. Cara mendeteksi ada bias antar variabel atau tidak dalam uji multikolinieritas memperlihatkan nilai:

- a. Jika nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) masing-masing variabel independen tidak melebihi 10 atau $Tolerance > 0,1$, maka tidak ada masalah multikolinieritas
- b. Jika nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) masing-masing variabel independen melebihi 10 atau $Tolerance < 0,1$, maka ada masalah multikolinieritas
- c. Jika koefisien korelasi masing-masing variabel independen lebih dari 0,8 , maka terjadi multikolinieritas
- d. Jika koefisien korelasi masing-masing variabel independen kurang dari 0,8 , maka terjadi multikolinieritas

3.6.2.3.Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji model penelitian terdapat korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan penganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Jika dalam uji autokorelasi mendeteksi adanya korelasi, maka ada problem autokorelasi. Salah satu uji autokorelasi dengan Durbin Watson. Metode Uji Durbin Watson memiliki kriteria sebagai berikut:

- a. Jika d lebih kecil dari d_L atau d lebih besar dari $(4-d_L)$, artinya ada autokorelasi.
- b. Jika nilai d berada diantara d_U dan $(4-d_L)$, artinya terdapat autokorelasi
- c. Jika nilai d berada antara d_L dan d_U atau $(4-d_U)$ dan $(4-d_L)$, maka tidak adanya kesimpulan yang pasti.

3.6.2.4.Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dilakukan Uji Heteroskedastisitas adalah untuk mengetahui apakah pada model regresi memiliki ketidakcocokan varian dari residual satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Untuk mendeteksi ada tidaknya heteroskedastisitas dapat digunakan metode Uji Glejser dengan ketentuan :

- a. Apabila probilitas signifikan lebih dari 5 % (Sig. > nilai 0,05) , maka dipastikan model tersebut tidak mengandung unsur heteroskedastisitas
- b. Jika probabilitas signifikan kurang dari dari 5 % (Sig.< 0,05) maka terjadi heteroskedastisitas

3.6.3.Metode Analisis

Pada penelitian menggunakan metode analisis regresi berganda untuk mengukur variabel independen terhadap variabel dependen serta analisis jalur (*path analysis*) untuk mengukur pengaruh variabel independen melalui variabel mediasi terhadap variabel dependen. Analisis jalur (*Path Analysis*) ini merupakan jenis teknik analisis multivariat yang digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap lebih dari satu variabel dependen, dengan kata lain adalah menguji pengaruh langsung dan tidak langsung (melalui variabel intervening) variabel independen terhadap variabel dependen yang ditentukan/dipilih oleh peneliti (Chandrarin, 2017:144). Penelitian ini diolah menggunakan aplikasi SPSS versi 28, untuk mendukung dalam pengukuran variabel-variabel independen terhadap variabel dependen maupun variabel independen yang dimediasi oleh

variabel mediasi terhadap variabel dependen. Berikut formulasi dari analisis jalur penelitian ini yang dirujuk dari (Chandrarin, 2017:104):

$$\text{NP} = \beta_{\text{NP}} * \text{KH} + \beta_{\text{NP}} * \text{FD} + \beta_{\text{NP}} * \text{HED} + \varepsilon_2. \quad \dots \dots \text{(Substruktural 2)}$$

Keterangan :

KH : Kebijakan Hutang (*Leverage*)

FD : *Financial distress*

HED : *Hedging*

NP : Firm Value (Nilai Perusahaan)

$\rho_{\text{HED}^* \text{KH}}$: Koefisien jalur pengaruh langsung koefisien Kebijakan Hutang terhadap *Hedging*.

$\rho_{\text{HED}^* \text{FD}}$: Koefisien jalur pengaruh langsung koefisien *Financial distress* terhadap *Hedging*.

ρ_{NP^*KH} : Koefisien jalur pengaruh langsung koefisien Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan.

ρ_{NP*FD} : Koefisien jalur pengaruh langsung koefisien *Financial distress* terhadap Nilai Perusahaan.

ρ_{NP^*HED} : Koefisien jalur pengaruh langsung koefisien *Hedging* terhadap Nilai Perusahaan.

$\varepsilon_1, \varepsilon_2$: error for term

3.6.4. Uji Hipotesis

3.6.4.1. Uji Signifikansi Parsial (Uji Statistik t)

Tujuan pengujian hipotesis adalah untuk menentukan ketepatan keakuratan, jika hipotesis nol dapat ditolak maka dalam rangka mendukung hipotesis alternatif (Chandrarin, 2017:116). Langkah-langkah dalam melakukan uji signifikansi t yaitu:

1. Melakukan hipotesis statistik dengan ketentuan sebagai berikut:
 - a. $H_0 : \beta_{1,2,3} = 0$, maka variabel independen ($X_{1,2,3}$) tidak berpengaruh signifikan pada variabel dependen Y secara simultan.
 - b. $H_a : \beta_{1,2,3} \neq 0$, maka variabel independen ($X_{1,2,3}$) berpengaruh signifikan pada variabel dependen Y secara simultan.
2. Menentukan tingkat signifikan dalam penelitian ini. Dalam menguji kebenaran hasil penarikan kesimpulan mempunyai 95 % probabilitas dan 5 % toleransi.
3. Menentukan kriteria keputusan, kriteria dalam pengujian uji parsial t yaitu sebagai berikut:
 - a. Apabila nilai signifikansi uji $t < 0,05$ maka H_0 ditolak dan $H_{1,2,3}$ diterima. Artinya ada pengaruh dari variabel independen ($X_{1,2,3}$) terhadap variabel dependen (Y).
 - b. Apabila nilai signifikansi uji $t > 0,05$ maka H_0 diterima dan diterima dan $H_{1,2,3}$ ditolak. Artinya tidak ada pengaruh dari variabel independen ($X_{1,2,3}$) terhadap variabel dependen (Y).

3.6.5. Uji Kelayakan Model

3.6.5.1.Uji Signifikansi Simultan (Uji Statistik F)

Uji Statistik F dilakukan untuk melihat pengaruh simultan (bersama-sama) variabel independen terhadap variabel dependen (Elvera & Astarina, 2021: 142). Langkah-langkah dalam melakukan uji Statistik F yaitu:

1. Melakukan hipotesis statistik dengan ketentuan sebagai berikut:
 - a. $H_0 : \beta_{1,2,3} = 0$, maka variabel independen ($X_{1,2,3}$) tidak berpengaruh signifikan pada variabel dependen Y secara simultan.
 - b. $H_a : \beta_{1,2,3} \neq 0$, maka variabel independen ($X_{1,2,3}$) berpengaruh signifikan pada variabel dependen Y secara simultan.
2. Menentukan tingkat signifikan dalam penelitian ini tingkat signifikan yang digunakan 0,05.
3. Menentukan kriteria keputusan, Kriteria dalam pengujian Uji F yaitu sebagai berikut:
 - a. Jika nilai signifikan $F < 0,05$ maka H_0 ditolak dan $H_{1,2,3}$ diterima. Maka variabel independen ($X_{1,2,3}$) berpengaruh signifikan pada variabel dependen Y secara simultan.
 - b. Jika nilai signifikan $F > 0,05$ maka H_0 diterima dan $H_{1,2,3}$ ditolak. Maka variabel independen ($X_{1,2,3}$) tidak berpengaruh signifikan pada variabel dependen Y secara simultan.

3.6.5.2.Uji Determinasi (Adjusted R²)

Koefisien determinasi adalah kemampuan seluruh variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat (Elvera & Astarina, 2021: 143). Formula penilaian dari uji determinasi adalah $0 < R^2 < 1$. Jika nilai adjusted R^2 kurang dari satu maka variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen terbatas. Namun, jika yang mendekati satu maka variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan dari variabel dependen.



BAB IV

PEMBAHASAN DAN HASIL PENELITIAN

4.1. Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada penelitian ini mengambil populasi perusahaan di sektor Energi di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2021-2023. Sedangkan, sample perusahaan ini diambil menggunakan metode *propositiv sampling* dimana *sample* dipilih setelah memuhi kriteria-kriteria tertentu, hingga mendapat 41 perusahaan sektor Energi di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berikut kriteria-kriteria yang harus dipenuhi sebagai berikut:

Tabel 4. 1 Sample Penelitian

No	Kriteria-Kriteria	Jumlah Perusahaan
1	Perusahaan Sektor Energi di Indonesia yang terdaftar di BEI tahun 2021-2023	87
2	Perusahaan Sektor Energi di Indonesia yang tidak melaporkan Laporan Keuangan secara lengkap dan jelas pada tahun 2021-2023	(28)
3	Perusahaan Sektor Energi di Indonesia yang memiliki laba negatif	(18)

4	Data tahun pengamatan 2021-2023 (3 tahun)	123
Total data Perusahaan Sektor Energi di Indonesia 2021-2023		108

Sumber : (www.idx.co.id) Data sekunder yang diolah 2024

Pada tabel diatas terdapat 87 perusahaan sektor Energi di Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Ada beberapa perusahaan sektor Energi tidak melaporkan Laporan Keuangan secara lengkap dan jelas dalam kurun waktu 2021-2023 sebanyak 18 perusahaan. Perusahaan energi yang memiliki laba negatif dalam waktu 2021-2023 ada 18 perusahaan. Total sample sebanyak 123 sample dengan data yang diolah selama 3 tahun (2021-2023) sebanyak 108 data.

Namun dalam proses olahdata terdapat data beberapa data outlier. Data outlier merupakan data yang memiliki nilai ekstrem karena alasan tertentu sehingga menyebabkan data tidak terdistribusi normal. Dalam penelitian ini data outlier timbul karena variatifnya perusahaan energi di Indonesia yaitu diantaranya perusahaan tambang batu bara, perusahaan minyak dan gas, perusahaan listrik dan energi terbarukan yang memiliki skala beragam. Untuk mengetahui outlier dilakukan dengan bloxplot dimana data yang berada di luar batas “kumis” kotak memperlihatkan data outlier. Sebanyak 123 data sampel terdapat 15 data outlier, data outlier dihapus untuk dapat lolos dalam uji normalitas data. Jadi data dalam penelitian ini terdapat 108 data.

4.2. Hasil Analisis Data

4.2.1. Hasil Analisis

Analisis statistik deskriptif dilakukan untuk mengetahui karakteristik sampel penelitian dengan menggunakan rerata, *standard deviation*, maksimum minimum masing-masing variabel. Dari analisis statistik deskriptif ini dapat memberikan gambaran umum dari variabel kebijakan hutang, *financial distress*, *hedging* dan nilai perusahaan. Berikut hasil dari analisis statistik deskriptif:

Tabel 4. 2 Analisis Deskriptif

Statistics					
		Nilai Perusahaan	<i>Financial distress</i>	Kebijakan Hutang	<i>Hedging</i>
N	Valid	123	123	123	123
	Missing	0	0	0	0
Mean		2,4109	3,2456	,9986	,2846
Median		1,0000	2,7100	,7200	,0000
Std. Deviation		4,86412	2,75338	1,09640	,45305
Minimum		,21	-7,61	,03	,00
Maximum		32,62	11,99	6,25	1,00

Sumber: Output SPSS, Data sekunder diolah, 2025

Berdasarkan tabel memperlihatkan nilai terendah atau minimum variabel nilai perusahaan di angka 0,21 yang dimiliki oleh Sumber Energi Andalan Tbk., sedangkan nilai tertinggi (maksimum) untuk variabel nilai perusahaan dimiliki oleh

Transcoal Pacific Tbk. dengan nilai 32,62. Nilai median dari data nilai perusahaan yaitu 1,0000. Dalam 123 data memiliki rata-rata (mean) sebesar 2,4109 dan *standard deviasi* sebesar 4,86412. Bisa dilihat nilai standar deviasi lebih rendah dari rata-rata memperlihatkan data mendekati rata-rata.

Pada data variabel *financial distress* memiliki nilai minimum sebesar -7,61 dimana dimiliki oleh perusahaan Perdana Karya Perkasa Tbk dan untuk nilai maksimum dimiliki oleh Mitrabara Adiperdana Tbk. dengan nilai 11,99. Median pada data ini adalah 2,7100. Rata-rata dari variabel *financial distress* sebesar 3,2456 dengan *standard deviasi* sebesar 2,75338. Pada variabel *financial distress* standar deviasi lebih rendah dari rata-rata memperlihatkan data mendekati rata-rata.

Variabel kebijakan hutang dalam penelitian ini memiliki nilai 0,03 yaitu pada perusahaan Perdana Karya Perkasa Tbk dan Rig Tenders Indonesia Tbk. Nilai tertinggi pada variabel kebijakan hutang didapat oleh perusahaan Delta Dunia Makmur Tbk. dengan proyeksi nilai 6,25. Pada tabel diatas median variabel kebijakan hutang senilai 0,7200. Rata-rata variabel kebijakan hutang 123 data sebesar 0,9986 dengan *standar deviation* sebesar 1,09640. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi memperlihatkan data memiliki variasi lebih besar dibanding rata-rata.

Untuk variabel *hedging* yang merupakan variabel *dummy* dimana memiliki kriteria 0 sebagai perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dan angka 1 diberikan pada

perusahaan yang menggunakan *hedging*. Nilai terendah pada variabel *hedging* ini senilai 0 yang dengan 99 data dari total data 108. Nilai tertinggi pada *hedging* yaitu 1 dimana dimiliki perusahaan AKR Corporindo Tbk., Darma Henwa Tbk, Dian Swastatika Sentosa Tbk, Petrosea Tbk., Rukun Raharja Tbk., TBS Energi Utama Tbk., Trans Power Marine Tbk., Medco Energi Internasional Tbk, Indika Energy Tbk., Indo Tambangraya Megah Tbk., Super Energy Tbk. dan Bayan Resources Tbk., dengan 30 data dari 123 data. Rata-rata untuk variabel *hedging* senilai 0,2846 dengan *standar deviation* sebesar 0,45305. Pada variabel *hedging* standard deviasi lebih rendah dari rata-rata memperlihatkan data terkonsentrasi pada rata-rata variabel tersebut.

4.2.2. Uji Asumsi Klasik

4.2.2.1. Uji Normalitas

Tujuan dilakukan uji normalitas untuk memberikan penilaian bahwa data penelitian yang dilakukan mempunyai distribusi yang normal atau tidak. Uji normalitas dilakukan dengan Uji *Kolmogorov-Smirnov* dimana didapat dengan mengetahui nilai signifikan atas Monte Carlo (2-tailed) jika nilai signifikan $> 0,05$ artinya data terdistribusi normal, sedangkan jika nilai signifikan $< 0,05$ memperlihatkan data tidak terdistribusi normal.

Tabel 4. 3 Tabel Uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov*

		Unstandardized Residual			
N		123			
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	,0000000			
	Std. Deviation	4,85365112			
Most Extreme Differences	Absolute	,334			
	Positive	,334			
	Negative	-,287			
Test Statistic		,334			
Asymp. Sig. (2-tailed)		,000 ^c			
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	,000 ^d			
	95% Confidence Interval	<table border="1"> <tr> <td>Lower Bound</td><td>,000</td></tr> <tr> <td>Upper Bound</td><td>,000</td></tr> </table>	Lower Bound	,000	Upper Bound
Lower Bound	,000				
Upper Bound	,000				
a. Test distribution is Normal.					
b. Calculated from data.					
c. Lilliefors Significance Correction.					
d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 624387341.					

Sumber: Output SPSS, Data sekunder diolah, 2025

Menurut (R. Mehta & R. Patel, 2011), untuk menentukan *p-value* (nilai probabilitas) dapat menggunakan persamaan *Exact P-value*, Monte Carlo *P-value* dan *Asymptotic P-value*. Pada kebanyakan penelitian uji normalitas sering menggunakan persamaan *asymptotic P-value*, tapi persamaan ini memiliki kelemahan yang membuat hasil data tidak terdistribusi normal. Meskipun hasil yang tepat selalu dapat diandalkan, beberapa set data terlalu besar untuk menghitung *P-value* yang tepat, namun tidak memenuhi asumsi yang diperlukan untuk metode *asymptotic*. Pada tabel 4.4 memperlihatkan nilai signifikan *asymptotic* nilai perusahaan, *financial distress*, kebijakan hutang dan *hedging* menujukan nilai 0 begitu pula dengan persamaan Monte Carlo.

Agar data terdistribusi normal maka dilakukan eleminasi pada data *outlier*. Pada penelitian ini terdapat 15 data *outlier* yang harus dieliminasi berdasarkan grafik *boxplot* (terlampir). Berikut Uji *Kolmogorov-Smirnov Test* setelah dilakukan eliminasi pada data *outlier*:

Tabel 4. 4 Tabel Uji One-Sample Kolmogorov-Smirnov

Setelah Eliminasi Data Outlier

		Unstandardized Residual
N		108
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	-1,3245459
	Std. Deviation	,72513997
Most Extreme Differences	Absolute	,091
	Positive	,091
	Negative	-,063
Test Statistic		,091
Asymp. Sig. (2-tailed)		,027 ^c
Monte Carlo Sig. (2-tailed)	Sig.	,316 ^d
	95% Confidence Interval	Lower Bound
		,307
		Upper Bound
		,325

a. Test distribution is Normal.
 b. Calculated from data.
 c. Lilliefors Significance Correction.
 d. Based on 10000 sampled tables with starting seed 743671174.

Sumber: Output SPSS, Data sekunder diolah, 2025

Berdasarkan tabel 4.5. pada persamaan *asymptotic* nilai perusahaan, *financial distress*, kebijakan hutang dan *hedging* menunjukkan nilai 0 namun persamaan Monte

Carlo memperlihatkan 0,316 dimana data berdistribusi normal karena memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05.

4.2.2.2. Uji Multikolinearitas

Tujuan dari uji multikolinearitas adalah untuk mencari tahu apakah hubungan antar variabel mengandung bias. Jika nilai VIF (*Variance Inflation Factor*) masing-masing variabel independen tidak melebihi 10 atau *Tolerance* $> 0,1$, maka tidak ada masalah multikolinearitas begitu pula sebaliknya. Berikut tabel uji Multikolinearitas dalam penelitian:

Tabel 4. 5 Tabel Uji Multikolinearitas

Model	Coefficients ^a		
	Collinearity Statistics		
	Tolerance	VIF	
1	<i>Financial distress</i>	,911	1,097
	Kebijakan Hutang	,877	1,140
	<i>Hedging</i>	,956	1,046

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Sumber: Output SPSS, Data sekunder diolah, 2025

Dari tabel 4.6 memperlihatkan bahwa variabel *financial distress*, kebijakan hutang dan *hedging* memiliki *tolerance* $> 0,1$ dimana memperlihatkan tidak terjadi multikolinearitas pada model regresi. Pada VIF (*Variance Inflation Factor*) masing-masing variabel memperlihatkan tidak melebihi 10 memperlihatkan bahwa tidak terjadi korelasi antar variabel bebas.

4.2.2.3. Uji Autokorelasi

Tujuan uji autokorelasi adalah guna mengetahui apakah ada korelasi antara kesalahan penganggu pada periode t dengan kesalahan penganggu di periode t-1 (sebelumnya). Metode uji *Durbin Watson* digunakan untuk mengetahui apakah model penelitian mengalami *problem* autokorelasi.

Tabel 4. 6 Tabel Durbin Watson

Model Summary ^b					
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,502 ^a	,252	,230	,64958	1,810
a. Predictors: (Constant), <i>Hedging</i> , <i>Financial distress</i> , Kebijakan Hutang					
b. Dependent Variable: Nilai Perusahaan					

Sumber: Output SPSS, Data sekunder diolah, 2025

Berdasarkan tabel 4.7 memperlihatkan nilai Durbin Watson 1,810. Penelitian ini memiliki jumlah variabel (k) = 4 dan jumlah data (n) = 108 data jika dilihat pada tabel Durbin Watson bisa didapat nilai dU sebesar 1,7437 dan nilai 4-dU sebesar 2,2563. Syarat sebuah data tidak terjadi autokorelasi adalah jika $dU < dW < 4-dU$, nilai 1,7437 lebih kecil dari dW 1,810 dan lebih kecil dari 2,2563 maka tidak ada autokorelasi.

4.2.2.4 Uji Heteroskedastisitas

Tujuan dilakukan Uji Heteroskedastisitas untuk mengetahui apakah pada model regresi memiliki ketidakcocokan varian dari residual satu pengamatan dengan pengamatan lainnya. Uji Glejser digunakan untuk mengetahui apakah model regresi

mengandung unsur heterokedasitas dengan melihat probabalitas signifikan jika $< 0,05$ sehingga model regresi mengandung unsur heterokedasitas sedangkan jika probibalitas menujukan signifikansi sebesar $> 0,05$ maka model regresi tidak mengandung unsur heterokedasitas.

Tabel 4. 7 Tabel Uji Heterokedasitas menggunakan Uji Glejser

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
1	(Constant)	,348	,091		3,807	,000
	<i>Financial distress</i>	,028	,018	,163	1,605	,112
	Kebijakan Hutang	,034	,040	,087	,842	,402
	<i>Hedging</i>	,033	,091	,036	,364	,717
	a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan					

Sumber: Output SPSS, Data sekunder diolah, 2025

Dalam Tabel 4.8 menunjukkan signifikan (Sig.) *financial distress* sebesar 0,112, kebijakan hutang memiliki signifikan (Sig.) 0,402 lalu *Hedging* signifikan (Sig.) 0,717 dengan variabel dependen nilai perusahaan. Dapat disimpulkan jika keseluruhan variabel memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05 yang artinya model regresi tidak memiliki unsur heterokedasitas.

4.3. Metode Penelitian

4.3.1. Metode Penelitian Regresi Berganda

Pada penelitian ini memakai teknik analisis regresi berganda untuk mengetahui pengaruh langsung dan analisis jalur untuk melihat adanya pengaruh secara tidak langsung dengan dua variabel independen yaitu *financial distress* dan kebijakan hutang dengan variabel intervening *hedging* pada nilai perusahaan. Pada penelitian ini menggunakan dua persamaan yaitu

$$\text{NP} = \beta \text{NP}^* \text{KH} + \beta \text{NP}^* \text{FD} + \beta \text{NP}^* \text{HED} + \varepsilon_2 \dots \dots \dots \text{(Substruktural 2)}$$

Persamaan Pertama:

Tabel 4. 8 Tabel Model Summary Persamaan 1

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,209 ^a	,044	,026	,44420

Tabel 4. 9Tabel Koefisien Persamaan 1

Coefficients ^a						
Model	Unstandardized Coefficients		Beta	t	Sig.	
	B	Std. Error				
1	(Constant)	,205	,096		2,133	,035
	<i>Financial distress</i>	-,003	,019	-,017	-,173	,863
	Kebijakan Hutang	,086	,042	,203	2,035	,044
a. Dependent Variable: <i>Hedging</i>						

Dari tabel 4.9 memperlihatkan R-Square (R^2) 0,44 untuk menghitung ε_1 menggunakan rumus $\sqrt{(1 - R^2)}$, maka $\sqrt{(1 - 0,44)} = \sqrt{0,56} = 0,748$. Nilai ε_1 pada persamaan 1 adalah 0,748. Sedangkan nilai β_{HED*KH} dan β_{HED*FD} bisa dilihat pada tabel 4.10 pada kolom *Standardized Coefficients* β_{HED*KH} sebesar 0,203 dan β_{HED*FD} -0,17

Persamaan Pertama

$$HED = \beta_{HED*KH} + \beta_{HED*FD} + \varepsilon_1$$

$$HED = 0,203(KH) - 0,17(FD) + \varepsilon_1$$

Dari persamaan diatas dapat diartikan bahwa:

1. Koefisien regresi untuk X1 kebijakan hutang memperlihatkan sebesar 0,203 dimana kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif terhadap *hedging*.

Semakin tinggi kebijakan hutang maka akan meningkatkan *hedging* sebesar 0,203.

2. Koefisien regresi untuk X2 *financial distress* memperlihatkan nilai sebesar -0,17 terhadap *hedging*. Artinya, *financial distress* memiliki pengaruh negatif terhadap *hedging* karena memiliki nilai kurang dari 0,05.

Persamaan Kedua

Tabel 4. 10 Tabel Model Summary Persamaan 2

Model Summary				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,502 ^a	,252	,230	,64958
a. Predictors: (Constant), <i>Hedging</i> , <i>Financial distress</i> , Kebijakan Hutang				

Tabel 4. 11 Tabel Koefisien Persamaan Kedua

Model		Coefficients ^a				
		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,463	,143		3,231	,002
	<i>Financial distress</i>	,162	,028	,517	5,822	,000
	Kebijakan Hutang	,051	,063	,074	,820	,414
	<i>Hedging</i>	,119	,143	,072	,834	,406
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan						

Dari tabel 4.11 memperlihatkan R Square sebesar 0,252 untuk menghitung ε_2 menggunakan rumus $\sqrt{(1 - R^2)}$, maka $\sqrt{(1 - 0,252)} = \sqrt{0,748} = 0,864$. Nilai ε_2 pada persamaan 2 adalah 0,864. Sedangkan nilai β_{NP*KH} , β_{NP*FD} dan β_{NP*HED} bisa dilihat pada tabel 4.12 pada kolom *Standardized Coefficients* β_{NP*KH} sebesar 0,517, β_{NP*FD} sebesar 0,074 dan β_{NP*HED} sebesar 0,072.

Persamaan Kedua

$$NP = \beta_{NP*KH} + \beta_{NP*FD} + \beta_{NP*HED} + \varepsilon_2$$

$$NP = 0,517 (KH) + 0,074 (FD) + 0,072 (HED) + \varepsilon_2$$

Dari persamaan diatas dapat diartikan bahwa:

1. Koefisien X1 kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan memiliki nilai 0,517. Artinya, kebijakan hutang punya dampak positif terhadap nilai perusahaan karena nilai koefisien memiliki nilai lebih dari 0,05.
2. Koefisien X2 *financial distress* terhadap nilai perusahaan memiliki nilai 0,074. Artinya *financial distress* mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Semakin *financial distress* sehingga akan menaikan nilai perusahaan sebesar 0,068.
3. Koefisien Z *hedging* terhadap nilai perusahaan memiliki nilai 0,072. Dimana *hedging* memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dimana semakin tinggi *hedging* sehingga akan menaikan nilai perusahaan.

4.3.2. Uji Determinasi (Adjusted R2)

Koefisien determinasi adalah kemampuan seluruh variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat (Elvera & Astarina, 2021: 143). Formula penilaian dari uji determinasi adalah $0 < R^2 < 1$, *R-square* yang mendekati 1 maka semakin baik model regresinya. Pada tabel 4.9, *R-square* (R^2) pada persamaan pertama sebesar 0,44 atau dapat dijelaskan pengaruh variabel bebas yaitu kebijakan hutang dan *financial distress* secara gabungan terhadap *hedging* adalah 44% sedangkan sisanya 56% dijelaskan pada variabel diluar penelitian ini. Pada tabel 4.11, *R-square* (R^2) pada persamaan kedua memperlihatkan nilai sebesar 0,252, dimana pengaruh kebijakan hutang, *financial distress* dan *hedging* secara gabungan terhadap nilai perusahaan sebesar 25,2% dan 74,8% lainnya dijelaskan pada variabel lain selain di penelitian ini.

4.3.3. Uji F Simultan

Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang, *financial distress*, *hedging* terhadap nilai perusahaan maka dibutuhkan uji F. Untuk melakukan Uji F maka diperlukan tabel Anova. Berikut tabel Anova untuk persamaan pertama:

Tabel 4. 12 Tabel Anova Persamaan Pertama

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	,948	2	,474	2,403	,095 ^b
	Residual	20,718	105	,197		
	Total	21,667	107			

a. Dependent Variable: *Hedging*
b. Predictors: (Constant), Kebijakan Hutang, *Financial distress*

Rumusan hipotesis untuk tabel Anova diatas adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak ada pengaruh antara kebijakan hutang dan *financial distress* terhadap

hedging

H_1 : Ada pengaruh antara kebijakan hutang dan *financial distress* terhadap *hedging*.

Pengujian uji F dilakukan dengan dua cara yaitu dengan perbandingan F hitung dan F tabel dan perbandingan nilai signifikan hitung dengan taraf signifikansi 0,05 (5 %).

Kriteria uji hipotesis dengan perbandingan F hitung dan F tabel adalah:

- $F \text{ hitung} \geq F \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima
- $F \text{ hitung} \leq F \text{ tabel}$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak

Pada tabel 4.13 Tabel Anova persamaan pertama nilai F hitung sebesar 2,403. F tabel dihitung dari derajat kebebasan (*degree of freedom/df*) dengan ketentuan sebagai berikut:

$$\text{Numenator (k)} = \text{Jumlah variabel(k)} - 1$$

$$= 3 - 1$$

$$= 2$$

$$\text{Denumenator} = \text{Jumlah data} - \text{Jumlah variabel (k)}$$

$$= 108 - 3$$

$$= 105$$

Berdasarkan nilai diatas hasil F tabel sebesar 3,082. Hasil memperlihatkan bahwa $F_{hitung} (2,403) \leq F_{tabel} (3,082)$ artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak . Artinya, variabel kebijakan hutang dan *financial distress* secara simultan atau bersamaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging*.

Pada perbandingan nilai signifikan hitung dengan taraf signifikansi 0,05 (5 %) memiliki kriteria jika nilai signifikan hitung $\leq 0,05$ maka H_0 ditolak dan H_1 diterima, begitu sebaliknya jika nilai signifikan hitung $\geq 0,05$ maka H_0 diterima dan H_1 ditolak. Nilai signifikan di tabel 4.13 memperlihatkan 0,95 dimana nilai signifikan hitung $0,95 \geq 0,05$, artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak dimana variabel kebijakan hutang dan *financial distress* secara simultan atau bersamaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging*.

Tabel 4. 13 Tabel Anova Persamaan Kedua

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	14,777	3	4,926	11,673	,000 ^b
	Residual	43,883	104	,422		
	Total	58,660	107			
a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan						
b. Predictors: (Constant), <i>Hedging</i> , <i>Financial distress</i> , Kebijakan Hutang						

Rumusan hipotesis untuk tabel Anova diatas adalah sebagai berikut:

H_0 : Tidak ada pengaruh antara kebijakan hutang, *financial distress* dan *hedging* terhadap nilai perusahaan,

H_1 : Ada pengaruh antara kebijakan hutang dan *financial distress* dan *hedging* terhadap nilai perusahaan.

Pada tabel 4.14 Tabel Anova persamaan kedua nilai F hitung sebesar 11,673. F tabel dihitung dari derajat kebebasan (*degree of freedom/df*) dengan ketentuan sebagai berikut:

$$\text{Numenator (k)} = \text{Jumlah variabel(k)} - 1$$

$$= 4-1$$

$$= 3$$

$$\text{Denumenator} = \text{Jumlah data} - \text{Jumlah variabel (k)}$$

$$= 108-4$$

$$= 104$$

Berdasarkan nilai diatas hasil F tabel sebesar 2,692. Hasil memperlihatkan bahwa $F \text{ hitung} (11,673) \geq F \text{ tabel} (2,692)$ artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima. Artinya, ada pengaruh antara kebijakan hutang dan *financial distress* dan *hedging* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan jika menggunakan nilai signifikan hitung, bisa dilihat di tabel 4.14 nilai signifikan memperlihatkan 0,000. Nilai signifikan hitung $(0,000) \leq 0,05$ artinya ada pengaruh antara kebijakan hutang dan *financial distress* dan *hedging* terhadap nilai perusahaan.

4.3.2. Uji t Parsial

Uji t digunakan untuk menemukan pengaruh variabel independen terhadap varibel dependen secara parsial. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang dan *financial distress* terhadap *hedging* secara gabungan bisa dilihat dari tabel koefisien dibawah ini:

Tabel 4. 14 Tabel Koefisien Persamaan Pertama

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,205	,096		2,133	,035
	<i>Financial distress</i>	-,003	,019	-,017	-,173	,863
	Kebijakan Hutang	,086	,042	,203	2,035	,044
a. Dependent Variable: <i>Hedging</i>						

Untuk melihat pengaruh uji t secara parsial dapat dilakukan pembandingan t hitung dan t tabel. Kriteria uji hipotesis t adalah dengan taraf signifikansi 0,05 dan derajat kebebasan (df) = n-2 (108-2 = 106) dan nilai t tabel adalah 1,983. Berdasarkan tabel 4.15 diatas memperlihatkan bahwa pengujian t adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan hutang memiliki nilai t hitung \geq t tabel ($2,035 \geq 1,983$) dan koefisien regresi sebesar 0,203 serta memiliki nilai lebih kecil dari 0,05 yaitu nilai signifikan 0,044 maka H_0 : kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap *hedging* ditolak dan H_a : kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *hedging* terima. Hal ini memperlihatkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *hedging* **DITERIMA**.
2. *Financial distress* memiliki nilai t hitung \leq t tabel ($-0,173 \leq 1,983$) dan koefisien regresi sebesar -0,017 serta memiliki nilai signifikan lebih adari 0,05 yaitu 0,863 maka H_0 : *financial distress* tidak berpengaruh terhadap *hedging* diterima dan H_a : *financial distress* berpengaruh negative terhadap *hedging* ditolak. Hal ini memperlihatkan bahwa *financial distress* tidak

berpengaruh terhadap variabel *hedging* karena memiliki nilai signifikan diatas 0,05. Jadi hipotesis *financial distress* berpengaruh negatif terhadap *hedging* **DITOLAK**.

Tabel 4. 15 Tabel Koefisien Persamaan Kedua

Coefficients ^a					
Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,463	,143		,002
	<i>Financial distress</i>	,162	,028	,517	,000
	Kebijakan Hutang	,051	,063	,074	,414
	<i>Hedging</i>	,119	,143	,072	,406

a. Dependent Variable: Nilai Perusahaan

Derajat kebebasan (df) = n-2 ($108-3 = 105$) dan nilai t tabel adalah 1,983.

Berdasarkan tabel 4.15 diatas memperlihatkan bahwa pengujian t adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan hutang memiliki t hitung \leq t tabel ($0,820 \leq 1,983$) dan koefisien regresi sebesar 0,051 serta memiliki nilai signifikan lebih dari 0,05 yaitu sebesar dari 0,414 maka H_0 : Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima dan H_a : kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. Kebijakan hutang memiliki tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan karena memiliki taraf nilai

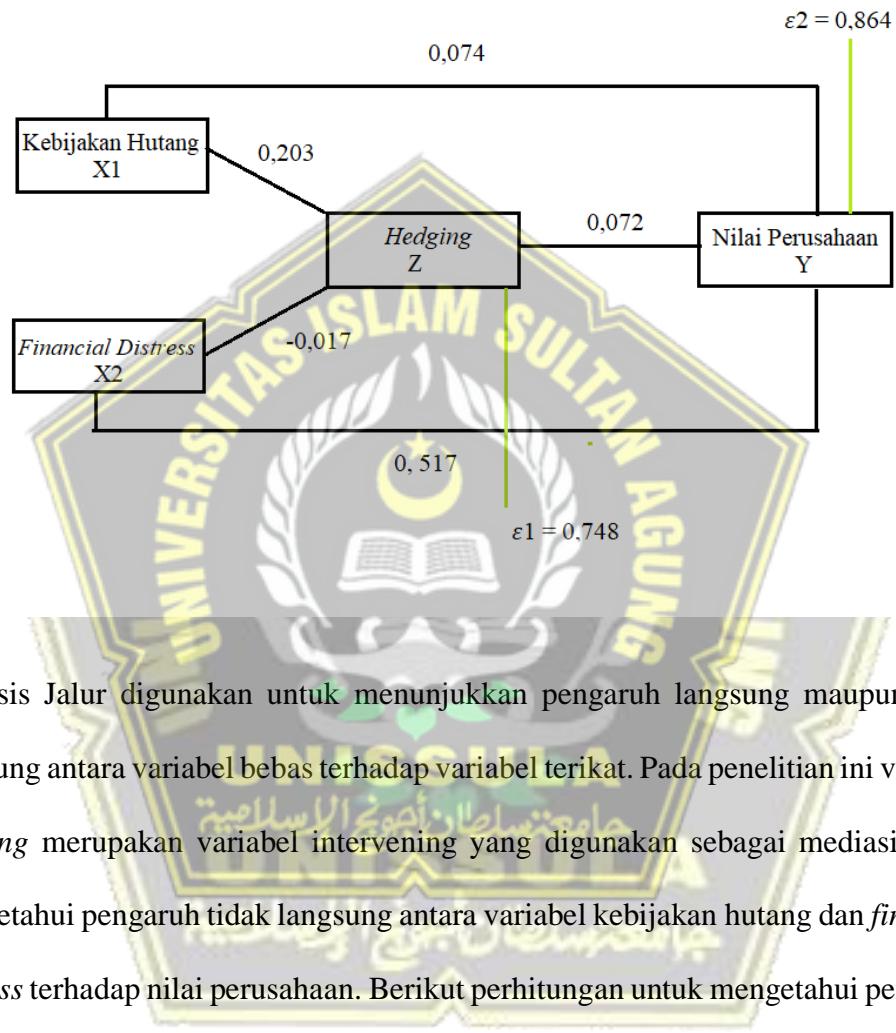
signifikan lebih besar dari 0,05. Hipotesis kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **DITOLAK**.

2. *Financial distress* memiliki t hitung $\geq t$ tabel ($5,822 \geq 1,983$) dan koefisien regresi sebesar 0,162 serta memiliki nilai signifikan 0,000 yaitu lebih kecil dari nilai 0,05 maka H_0 : *financial distress* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima maka H_a : *financial distress* berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan ditolak. *Financial distress* berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena *financial distress* memiliki taraf nilai signifikan lebih kecil dari 0,05. Hipotesis *financial distress* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan **DITOLAK**.
3. *Hedging* memiliki t hitung $\leq t$ tabel ($0,834 \leq 1,983$) dan koefisien regresi sebesar 0,119 serta memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0,05 yaitu 0,406 maka H_0 : *hedging* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan diterima dan H_a : *hedging* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan ditolak. *Hedging* memiliki nilai signifikan lebih besar dari 0,05 sehingga *hedging* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hipotesis *hedging* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan **DITOLAK**.

4.3.3. Analisis Jalur

Berikut analisis jalur dari penelitian ini:

Gambar 4. 1 Analisi Jalur



Analisis Jalur digunakan untuk menunjukkan pengaruh langsung maupun tidak langsung antara variabel bebas terhadap variabel terikat. Pada penelitian ini variabel *hedging* merupakan variabel intervening yang digunakan sebagai mediasi untuk mengetahui pengaruh tidak langsung antara variabel kebijakan hutang dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Berikut perhitungan untuk mengetahui pengaruh langsung maupun pengaruh tidak langsung kebijakan hutang dan *financial distress*, *hedging* terhadap nilai perusahaan:

- Pengaruh kebijakan hutang dan *hedging* terhadap nilai perusahaan

Pengaruh langsung KH→NP : 0,074

Pengaruh tidak langsung KH→HD→NP : -0,0012

(-0,017 x 0,072)

Total Pengaruh = $0,074 - 0,0012 = 0,0728$ (dibulatkan 0,073)

b. Pengaruh *financial distress* dan *hedging* terhadap nilai perusahaan

Pengaruh langsung FD→NP : 0,517

Pengaruh tidak langsung FD→HD→NP: 0,0146

(0,203 x 0,072)

Total pengaruh = $0,517 + 0,0146 = 0,5316$ (dibulatkan 0,532)

Jika nilai pengaruh tidak langsung lebih besar dari nilai pengaruh langsung maka akan memperlihatkan bahwa variabel intervening secara tidak langsung memiliki pengaruh secara signifikan diantara variabel terikat dan variabel bebas begitu pula sebaliknya .

Pada hubungan antara kebijakan hutang dan *hedging* terhadap nilai perusahaan kita bisa lihat, pengaruh langsung kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan sebesar 0,074, sedangkan perngaruh tidak langsung antara kebijakan hutang yang dimediasi oleh *hedging* terhadap nilai perusahaan sebesar -0.0012. Nilai pengaruh langsung lebih besar dibanding pengaruh tidak langsung artinya kebijakan hutang melalui *hedging* tidak berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan.

Pada hubungan antara *financial distress* dan *hedging* terhadap nilai perusahaan, pengaruh langsung *financial distress* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,517. Pengaruh tidak langsung *financial distress* melalui *hedging* terhadap nilai perusahaan sebesar 0,0146. Nilai pengaruh langsung lebih besar dibanding

pengaruh tidak langsung artinya pengaruh secara *financial distress* melalui *hedging* tidak berpengaruh secara tidak langsung terhadap nilai perusahaan.

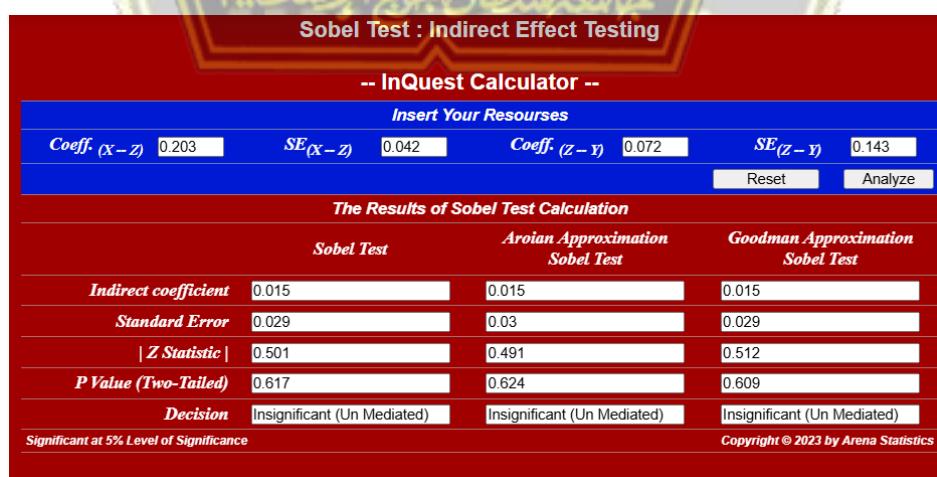
Uji sobel digunakan untuk mengetahui tingkat signifikan variabel intervening dimana memediasi varibel bebas dan variabel terikat. Berikut perhitungan uji sobel penelitian ini:

a. Hubungan kebijakan hutang, *hedging* dan nilai perusahaan:

Gambar 4. 2 Hasil Analisis Jalur Pertama



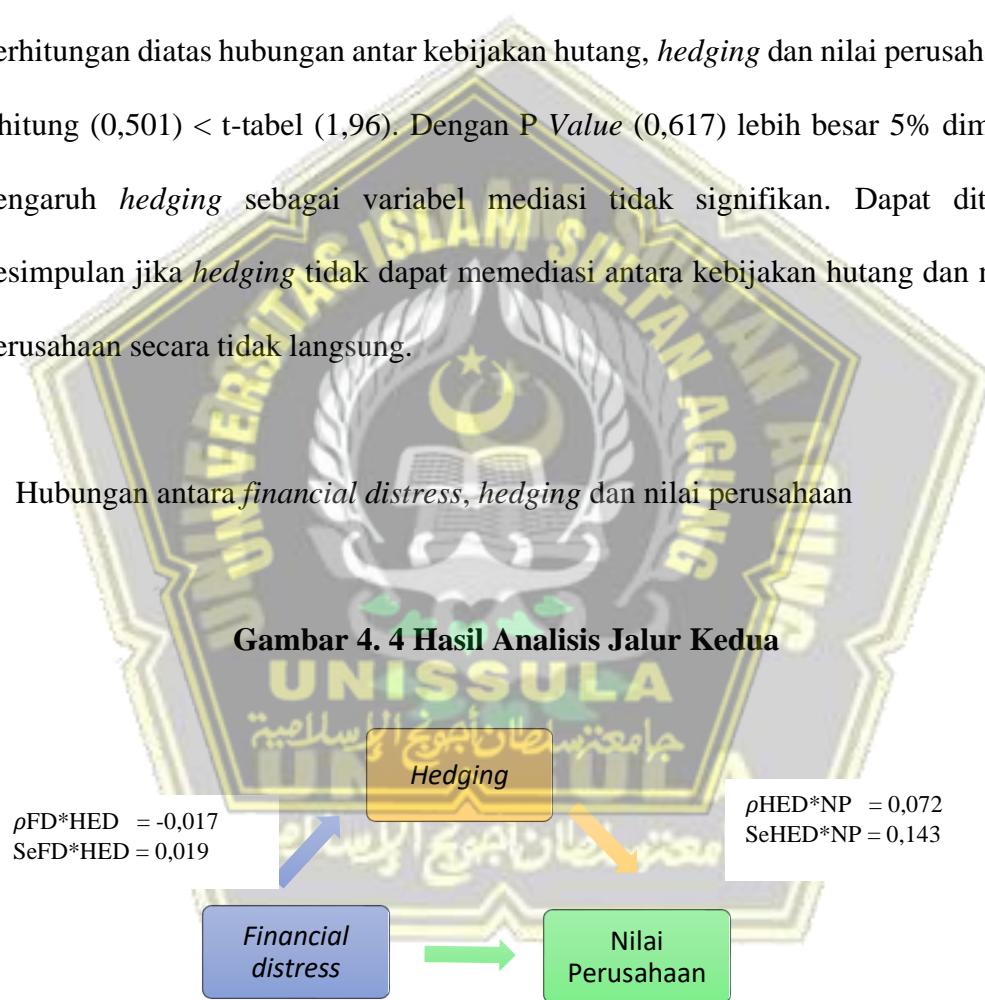
Gambar 4. 3 Hasil Uji Sobel Pertama



Sumber: Kalkulator Uji Sobel Online (www.arenastatistics.com)

Pada uji sobel mempunyai ketentuan jika t-hitung (Z-hitung) > t-tabel (nilai kritis) maka variabel intervening memediasi variabel terikat dan variabel bebas dan begitu pula sebaliknya. Nilai kritis untuk taraf signifikan 5 % adalah 1,96. Pada perhitungan diatas hubungan antar kebijakan hutang, *hedging* dan nilai perusahaan, t-hitung (0,501) < t-tabel (1,96). Dengan P Value (0,617) lebih besar 5% dimana pengaruh *hedging* sebagai variabel mediasi tidak signifikan. Dapat ditarik kesimpulan jika *hedging* tidak dapat memediasi antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan secara tidak langsung.

b. Hubungan antara *financial distress*, *hedging* dan nilai perusahaan



Gambar 4. 5 Hasil Uji Sobel Kedua

Sobel Test : Indirect Effect Testing

-- InQuest Calculator --

Insert Your Resources

<i>Coeff. (X - Z)</i>	-0.017	<i>SE(X - Z)</i>	0.019
<i>Coeff. (Z - Y)</i>	0.072	<i>SE(Z - Y)</i>	0.143
<input type="button" value="Reset"/>		<input type="button" value="Analyze"/>	

The Results of Sobel Test Calculation

	<i>Sobel Test</i>	<i>Aroian Approximation Sobel Test</i>	<i>Goodman Approximation Sobel Test</i>
<i>Indirect coefficient</i>	-0.001	-0.001	-0.001
<i>Standard Error</i>	0.003	0.004	0.001
$ Z \text{ Statistic} $	0.439	0.314	1.938
<i>P Value (Two-Tailed)</i>	0.661	0.753	0.053
<i>Decision</i>	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)	Insignificant (Un Mediated)

Significant at 5% Level of Significance

Copyright © 2023 by Arena Statistics

Sumber: Kalkulator Uji Sobel Online (www.arenastatistics.com)

Pada perhitungan diatas hubungan antar *financial distress*, *hedging* dan nilai perusahaan, t hitung (0,439) < t tabel (1,96). Dapat disimpulkan bahwa *hedging* tidak dapat memediasi antara *financial distress* dan nilai perusahaan secara tidak langsung. Dengan P Value (0,661) lebih besar 5% dimana pengaruh *hedging* sebagai variabel mediasi tidak signifikan.

Dari uji mediasi yang telah dilakukan di atas, didapat hasil analisis sebagai berikut:

1. Kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan melalui *hedging* memiliki t hitung (0,501) \geq nilai kritis (1,96) dengan taraf signifikan lebih dari 5 % yaitu 0,617 dimana *hedging* tidak dapat memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Hipotesis Kebijakan Hutang dengan *Hedging* sebagai variabel mediasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, **DITOLAK**.

2. *Financial distress* terhadap nilai perusahaan melalui *hedging* memiliki t hitung $(0,439) \geq$ nilai kritis $(1,96)$ dengan taraf signifikan lebih dari 5% yaitu $0,661$ dimana *hedging* tidak dapat memediasi pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Hipotesis *Financial distress* dengan *Hedging* sebagai variabel mediasi berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan, **DITOLAK**.

4.4. Pembahasan

4.4.1. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap *Hedging*

Hasil uji hipotesis pada penelitian ini memperlihatkan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *hedging*. Penggunaan hutang dapat memberikan stimulan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerja bisnis mereka, walaupun penggunaan hutang yang tinggi sebagai penambah modal mempunyai resiko gagal bayar. Pengaruh positif penggunaan *hedging* ini didorong adanya peningkatan penggunaan kebijakan hutang di tengah ketidakpastian pasar di sektor energi periode tahun 2021-2023 di Indonesia, membuat manajemen melakukan *hedging* sebagai langkah antisipasi risiko pasar. Hal ini memperlihatkan keselarasan dengan teori sinyal dimana tingginya hutang disertai penggunaan *hedging* pada perusahaan akan memberikan sinyal positif dimana adanya jaminan jika dalam jalannya perusahaan mengalami resiko kerugian. Di sisi teori agensi juga selaras dalam hasil penelitian ini dimana penggunaan *hedging* dalam perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi akan memberikan transparasi keadaan perusahaan hingga mengurangi

konflik agensi yang timbul pada pihak managemen (*agent*), pemilik (*principal*) dan kreditor terkait risiko gagal bayar atau likuidasi.

Penggunaan *hedging* pada perusahaan dengan tingkat kebijakan hutang yang tinggi memberikan sinyal positif bagi para calon investor karena terjaminnya kestabilan harga pasar yang sudah dipastikan dalam kegiatan *hedging*.

Hasil penelitian ini mendukung hipotesis penelitian yang menyebutkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *hedging*. Pendapat ini sejalan dengan hasil penelitian dari (Mirdha et al., 2023), (Rahayu et al., 2012), (Larasati & Wijaya, 2022) dan (Pangestuti et al., 2020) yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap *hedging*.

4.4.2. Pengaruh *Financial distress* Terhadap *Hedging*

Hasil uji hipotesis memperlihatkan *financial distress* tidak berpengaruh terhadap *hedging*. Ini memperlihatkan ketidakselarasan dengan teori agensi terhadap hubungan diantara *financial distress* dan *hedging*. dimana sebelumnya dijelaskan bahwa penggunaan *hedging* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* akan menimbulkan biaya *agency* yang besar dan menimbulkan masalah agensi antara *principal* dan agen. Menurut (Lesmana & Musdholifah, 2019), *Hedging* sendiri mampu meminimalisir *financial distress cost* karena dapat menjamin bahwa *cashflow* kedepannya. keadaan perusahaan yang mengalami *financial distress* serta merta membuat perusahaan menggunakan *hedging*. Pada kondisi *distress*, *principal* akan lebih mendukung investasi beresiko tinggi, dimana jika investasi berhasil akan memberikan keuntungan bagi *principal* namun jika gagal hingga mengalami

kebangkrutan maka akan ditanggung sebagian besar oleh kreditur. Pada kasus ini agen akan melakukan *hedging* untuk menjaga reputasi dan mengurangi resiko yang lebih.

Lemahnya pengaruh *hedging* terhadap perusahaan yang mengalami *financial distress*, ini memperlihatkan tinggi maupun rendah tingkat *financial distress* pada perusahaan tidak serta merta membuat perusahaan melakukan *hedging* dengan instrument derivatif. Menurut (Ayuningtyas et al., 2019), semakin meningkatnya nilai *financial distress* yang dilihat dari hasil perhitungan *Z-Score* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan berada pada zona aman dari kebangkrutan sehingga hal tersebut menurunkan probabilitas penggunaan *hedging* pada perusahaan. Menurut (Nuzul & Lautania, 2016) banyak perusahaan yang melakukan *hedging* disebabkan perusahaan tersebut memiliki tingkat hutang dalam valuta asing dan hutang dengan suku bunga mengambang, sedangkan variabel *financial distress* yang di ukur dengan *Z-Score* Altman merupakan indikator yang mengukur kesulitan keuangan tidak hanya dari segi tingkat hutang perusahaan, melainkan dari seluruh aktivitas operasional perusahaan. Ditambah pada perusahaan sektor energi periode tahun 2021-2023 didominasi perusahaan yang memiliki *Z-Score* (1995) lebih dari 1,1 (batas taraf *financial distress*). Nilai lebih 1,1 memperlihatkan bahwa perusahaan tidak dalam kondisi *financial distress* dan mampu melunasi kewajiban perusahaan sehingga penggunaan *hedging* sebagai keputusan managemen risiko belum menjadi prioritas perusahaan.

Hasil penelitian ini tidak dapat mendukung hipotesis penelitian yang memperlihatkan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap *hedging*.

Pendapat *financial distress* tidak berpengaruh terhadap *hedging* sejalan dengan hasil penelitian dari (Larasati & Wijaya, 2022), (Shafarianti et al., 2023), (Fajri et al., 2023), (Sasmita & Hartono, 2019), (Marhaenis & Artini, 2020) (Nuzul & Lautania, 2016).

4.4.3. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Hasil uji hipotesis menunjukkan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Teori sinyal dalam hubungan antara kebijakan hutang dan nilai perusahaan tidak selaras. Tingkat hutang tidak cukup memberi pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan jika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal dalam pengaplikasinya sehingga perubahan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Jadi, tinggi rendahnya kebijakan hutang kurang berpengaruh pada nilai perusahaan. Selain itu menurut (Wardani & Hermuningsih, 2011), kebijakan hutang perusahaan sudah diambil sebagai strategi manajemen perusahaan. Hal ini menyebabkan tidak adanya pengaruh antara kebijakan hutang dengan nilai perusahaan. Didukung dengan pendapat (Robiyanto et al., 2020) kebijakan hutang tidak terlalu memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan karena kebijakan hutang berhubungan dengan permasalahan internal perusahaan yang biasanya akan jarang diketahui para investor sebelum laporan keuangan dipublikasikan kepada publik. Resiko tambahan dari kebijakan hutang akan diimbangi dengan keuntungan dari hutang yang murah. Nilai perusahaan hanya ditentukan oleh aset bukan struktur modal yaitu modal dan hutang.

Hasil penelitian ini tidak bisa mendukung hipotesis penelitian ini. Pendapat ini didukung dengan penelitian milik (Wardani & Hermuningsih, 2011), (Aruan et al., 2022) (Wahiddirani Saputri et al., 2022), dan (Dwiastuti & Dillak, 2019).

4.4.4. Pengaruh *Financial distress* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini tidak bisa mendukung hipotesis karena hasil memperlihatkan *financial distress* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini memperlihatkan teori sinyal tidak ada keterikatan pada hubungan *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Keadaan *financial distress* memiliki beberapa tingkatan dan tidak selalu menuju kepada kebangkrutan, selama perusahaan tidak mengalami likuidasi dan adanya proses restrukturisasi keuangan agresif menuju lebih baik , para investor masih menganggap perusahaan bisa mengelola risiko. Pada perusahaan sektor energi memiliki karakter khusus dimana memiliki sektor yang luas, memiliki aset tetap yang besar, dipengaruhi harga komoditas di luar negeri, memiliki investasi berisiko tinggi serta dukungan pemerintah berupa regulasi khusus sehingga para investor tidak melihat *distress* adalah sinyal buruk secara langsung. Teori agensi juga tidak selaras dalam hubungan antara *financial distress* dan nilai perusahaan. Hal ini bisa terjadi karena perusahaan yang berada dalam keadaan *financial distress* cenderung akan lebih berhati-hati saat mengambil keputusan dalam menjalankan perusahaan agar tidak memperparah keadaan perusahaan yang sudah mengalami kesulitan. Pendapat ini didukung dengan pendapat (Arum et al., 2023), perusahaan harus memperhatikan indikator-indikator dalam mengambil tindakan yang tepat untuk menghindari terjadinya *financial*

distress, seperti melakukan restrukturisasi keuangan, akuisisi pada perusahaan yang lebih besar, memperbaiki manajemen kas, dan mengevaluasi kembali strategi bisnis mereka. Perusahaan yang mengalami *distress* akan mendapat tekanan pengawasan lebih tinggi dan mendorong mekanismme tata kelola yang lebih kuat serta peran agen dalam mengembalikan kondisi stabil perusahaan akan mengurangi *distress* dengan restrukturisasi agresif sehingga mengurangi konflik agensi.

Financial distress dapat berpengaruh positif pada nilai perusahaan karena investor melihat adanya peluang pemulihan pada perusahaan yaitu dengan restrukturisasi keuangan yang menuju lebih baik. Perusahaan yang mengalami *financial distress* akan lebih ketat saat mengelola keuangan perusahaan dengan efisiensi biaya agar tidak menurunkan *return* investor terlalu jauh sehingga tidak menurunkan nilai perusahaan. Rata-rata perusahaan sektor energi berada di tingkat Z-score menengah dan tinggi sehingga efek negatif *distress* tidak terlalu signifikan pada nilai perusahaan. Dalam sektor energi, *financial distress* tidak selalu mencerminkan melemahnya fundamental perusahaan tapi bisa juga sebuah kondisi fluktuasi siklikal yaitu kondisi naik turun kinerja industri yang berulang.

Hasil penelitian ini mendukung pendapat dari (Saputra, 2018), (Valensia & Khairani, 2019), (Sulistiyowati & Deviyana, 2021), (Yana & Purwanto, 2022) dan (Muslih & Pratiwi, 2023) dimana *financial distress* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

4.4.5. Pengaruh *Hedging* terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian ini menyebutkan *hedging* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin banyak atau sedikit *hedging* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga tidak mendukung teori sinyal. Ini terjadi karena investor tidak melihat *hedging* sebagai sinyal positif, dimana perusahaan yang melakukan *hedging* memiliki risiko tinggi, beberapa investor berinvestasi dengan perusahaan yang memiliki resiko rendah dengan *return* yang tinggi. Transparasi dan kurangnya informasi pada perusahaan mengenai *hedging* yang dilakukan perusahaan menjadikan investor tidak melihat *hedging* sebagai sinyal positif. Pada teori agensi juga tidak terbukti dalam hubungan *hedging* terhadap nilai perusahaan, sebagian besar perusahaan sektor energi tahun 2021-2023 perusahaan memiliki strategi managemen tersendiri untuk menjaga kestabilan keuangan perusahaan. Walau *hedging* memiliki banyak keuntungan dalam menjaga kestabilan dan jaminan terhadap fluktuasi keadaan ekonomi yang tak terduga namun tingginya biaya *hedging* masih menjadi pertimbangan bagi perusahaan. Tingginya biaya yang dikeluarkan untuk melakukan *hedging* secara langsung dapat mengurangi laba perusahaan, yang justru akan mengurangi *return* para investor. Biaya *hedging* yang tinggi sering kali tidak sebanding dengan manfaat yang didapat perusahaan. Hal ini akan menimbulkan biaya agensi yang besar pada perusahaan yang dapat memicu konflik agensi yaitu perbedaan kepentingan antara agen dan *principal*. Beberapa perusahaan lebih memilih melakukan *natural hedging* dibanding penggunaan instrumen derivatif sebagai *hedging* ditambah kondisi keuangan perusahaan yang stabil dianggap belum perlu melakukan *hedging*. Pendapat lain disebutkan dalam

penelitian (Rachmawati et al., 2023), *hedging* yang tidak mampu untuk mengurangi risiko dari fluktuasi suku bunga dan harga komoditas yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan akan tetapi *hedging* memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan ketika diterapkan pada nilai tukar.

Terbatasnya informasi pelaporan lebih rinci mengenai *hedging* dalam perusahaan juga menimbulkan asimetris informasi bagi investor. Menurut (Ayturk et al., 2016), bagi investor rata-rata, sangat sulit untuk membaca kebijakan managemen resiko strategis lindung nilai dari laporan keuangan dan menggunakan informasi selama proses pengambilan keputusan investasi.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian (Arius et al., 2021), (Rachmawati et al., 2023), (Ayturk et al., 2016), (Mispiyanti & Junaidi, 2022) yang menyatakan *hedging* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

4.4.6 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Hedging* Sebagai Variabel Mediasi

Pada uji sobel memperlihatkan bahwa *hedging* tidak dapat memediasi pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan secara tidak langsung dimana telah dianalisis menggunakan *sobel test*. Hasil penelitian ini tidak dapat mendukung hipotesis yang menyatakan kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan *hedging* sebagai variabel mediasi.

Hutang yang tinggi akan memberikan risiko lebih besar, hal ini akan membuat perusahaan berhati-hati ketika pengambilan keputusan yang dapat

merugikan dan membebani perusahaan. Teori agensi pada penelitian ini tidak terbukti karena *hedging* tidak mampu memediasi kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Penggunaan instrumen derivatif sebagai *hedging* memerlukan biaya yang tidak murah, dimana secara tidak langsung akan membebani perusahaan dan mengurangi *return* yang akan diterima investor hingga menurunkan nilai perusahaan. Biaya *hedging* dapat menimbulkan biaya agensi jika keputusan *hedging* tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Perusahaan dengan tingkat kewajiban hutang yang tinggi akan lebih fokus mencari cara untuk melunasi hutang daripada melakukan *hedging*. Perusahaan akan mencari alternatif dengan pengeluaran yang lebih sedikit salah satu contohnya dengan melakukan *natural hedging*. Teori sinyal pada penelitian ini tidak cukup signifikan dalam hubungan *hedging* menjembatani kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Kegiatan *hedging* tidak cukup memberikan sinyal positif terhadap investor dalam kestabilan perusahaan. Para investor tidak melihat hutang yang tinggi menjadi risiko besar atau ancaman bagi perusahaan selama perusahaan mampu memenuhi kewajiban dan penggunaan *hedging* juga dirasa belum perlu sehingga pengaruh terhadap nilai perusahaan tidak terlalu berdampak. Hasil penelitian ini memperlihatkan peningkatan kebijakan hutang yang diimbangi *hedging* tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi di tahun 2021-2023

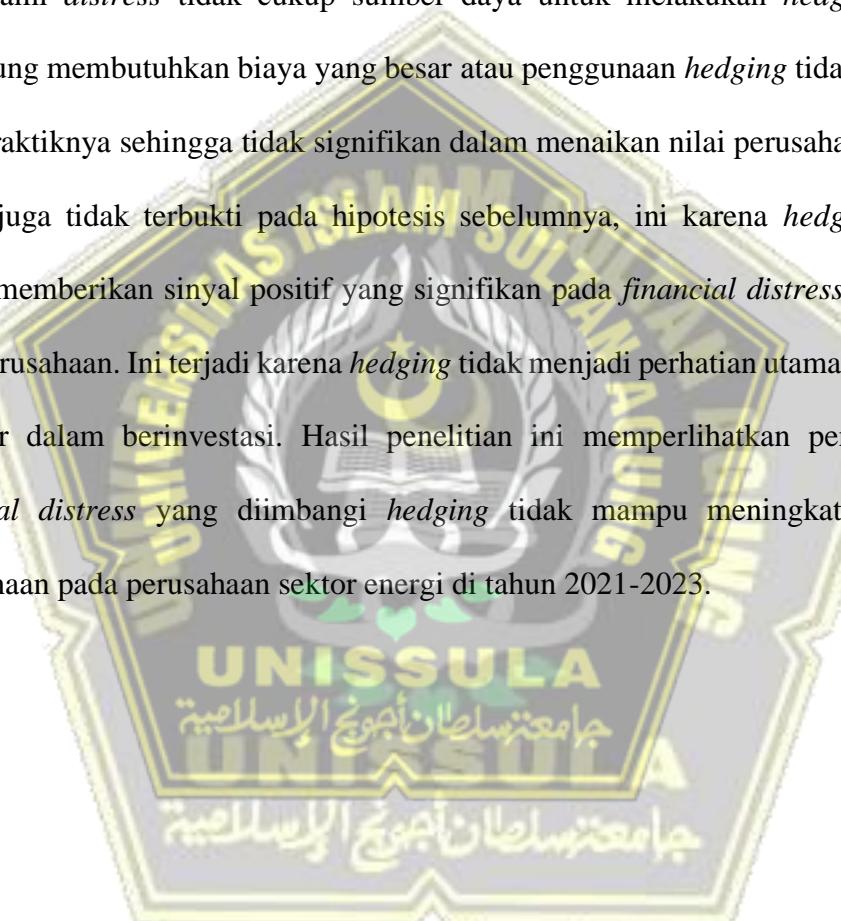
4.4.7. Pengaruh *Financial distress* Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Hedging*

Sebagai Variabel Mediasi

Pada uji sobel antar *financial distress*, *hedging* dan nilai perusahaan memperlihatkan bahwa *hedging* tidak dapat memediasi antara *financial distress* dan nilai perusahaan secara langsung. Penelitian ini tidak bisa mendukung hipotesis karena hasilnya *financial distress* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan *hedging* sebagai mediasi.

Kebanyakan perusahaan di sektor energi pada tahun 2021-2023 memiliki z-alman *score* (1995) diatas 1,1 dimana menandakan perusahaan dianggap masih mampu dalam mengelola perusahaan. Kondisi keuangan perusahaan yang stabil dan sistem managemen yang baik membuat penggunaan *hedging* pada perusahaan masih dianggap belum perlu karena tekanan keuangan yang tidak mendesak. Biaya *hedging* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* juga dianggap terlalu mahal dan justru akan membebani biaya perusahaan. Pendapat ini didukung dengan pendapat (Lesmana & Musdholifah, 2019), perusahaan yang terkena *distress* tidak akan melakukan *hedging* karena perusahaan meminimalkan pengeluaran untuk hal-hal yang tidak terlalu dibutuhkan, sebab alokasi dana untuk *hedging* semakin memberatkan keuangan perusahaan. Menurut (Rachmawati et al., 2023), *hedging* yang tidak mampu untuk mengurangi risiko dari fluktuasi suku bunga dan harga komoditas yang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan akan tetapi *hedging* memiliki efek positif terhadap nilai perusahaan ketika diterapkan pada nilai tukar. Perusahaan yang mengalami *financial distress* dan melakukan *hedging* tidak serta meningkatkan nilai perusahaan karena pada perusahaan yang mengalami *distress* dengan penggunaan *hedging* yang membutuhkan biaya mahal akan membuat *return* perusahaan menurun dan berdampak pada keinginan investor

dalam mendapat *return* yang lebih banyak. Disatu sisi di sektor energi Bisa disimpulkan teori agensi tidak cukup mendukung hipotesis sebelumnya, *hedging* tidak cukup signifikan dalam memediasi hubungan antara *financial distress* dan nilai perusahaan. *Hedging* tidak dapat memitigasi konflik *agency* antara kepentingan agen dan *principal*. Hal ini terjadi karena kondisi perusahaan yang mengalami *distress* tidak cukup sumber daya untuk melakukan *hedging* yang cenderung membutuhkan biaya yang besar atau penggunaan *hedging* tidak optimal pada praktiknya sehingga tidak signifikan dalam menaikan nilai perusahaan. Teori sinyal juga tidak terbukti pada hipotesis sebelumnya, ini karena *hedging* tidak cukup memberikan sinyal positif yang signifikan pada *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Ini terjadi karena *hedging* tidak menjadi perhatian utama bagi para investor dalam berinvestasi. Hasil penelitian ini memperlihatkan peningkatan *financial distress* yang diimbangi *hedging* tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi di tahun 2021-2023.



BAB V

PENUTUP

5.1.Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh kebijakan hutang, *financial distress* dan *hedging* terhadap nilai perusahaan serta pengaruh *hedging* sebagai variabel intervening antara kebijakan hutang dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Sampel penelitian ini adalah 108 data dari perusahaan sektor energi di Indonesia periode 2021-2023 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan metode pengambilan data proposif sampling. Berdasarkan penelitian ini didapat hasil penelitian sebagai berikut :

1. Kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *hedging*. Hal ini memperlihatkan semakin tinggi kebijakan hutang maka perusahaan akan terdorong untuk melakukan *hedging* begitu pula sebaliknya. Penggunaan *hedging* pada perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi merupakan antisipasi managemen dari risiko gagal bayar. *Hedging* juga memberikan sinyal positif bagi para investor karena terjaminnya kestabilan harga pasar yang sudah dipastikan dalam kegiatan *hedging* dan transparasi akan kondisi perusahaan yang melakuan *hedging* bagi kreditor.
2. *Financial distress* tidak berpengaruh terhadap *Hedging*. Ini berati tinggi atau rendahnya tingkat *financial distress* tidak mempengaruhi perusahaan

melakukan *hedging* dengan instrument derivatif. Biaya *hedging* yang tidak murah akan memberatkan perusahaan yang mengalami distress. Perusahaan yang mengalami distress akan lebih fokus melunasi hutang daripada melakukan *hedging*.

3. Kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini memperlihatkan tinggi atau rendahnya kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tingkat hutang tidak cukup memberi pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan ini terjadi jika perusahaan memiliki struktur modal yang optimal dalam pengaplikasinya sehingga perubahan kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4. *Financial distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimana semakin tinggi tingkat *financial distress* dapat menaikkan nilai perusahaan. Dalam sektor energi, *financial distress* tidak selalu mencerminkan melemahnya perusahaan tapi bisa juga sebuah kondisi fluktuasi siklikal yaitu kondisi naik turun kinerja industri yang berulang. Disisi lain investor dapat melihat adanya peluang ke arah yang lebih baik sehingga investor masih manaruh kepercayaan untuk berinvestasi pada perusahaan.
5. *Hedging* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Tinggi atau rendahnya *hedging* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini terjadi karena kebanyakan perusahaan tidak melaporkan informasi *hedging* secara jelas sehingga para investor tidak menganggap *hedging* sebagai nilai tambah perusahaan untuk menaikkan nilai perusahaan.

Tingginya biaya *hedging* juga menjadi alasan perusahaan energi tidak melakukan *hedging* sehingga penggunaan *hedging* dalam meningkatkan nilai perusahaan tidak terlalu berpengaruh.

6. *Hedging* tidak berpengaruh sebagai mediasi kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan. Tinggi rendahnya *hedging* tidak cukup mampu memberikan pengaruh yang signifikan dalam memediasi kebijakan hutang dan nilai perusahaan. Ini terjadi karena perusahaan yang memiliki kebijakan hutang memiliki prioritas untuk membayar hutang daripada melakukan *hedging* yang membutuhkan banyak dana. Para investor tidak melihat hutang yang tinggi menjadi risiko besar atau ancaman bagi perusahaan selama perusahaan mampu memenuhi kewajiban dan penggunaan *hedging* juga dirasa belum perlu sehingga pengaruh terhadap nilai perusahaan tidak terlalu berdampak pada nilai perusahaan.
7. *Hedging* pada perusahaan tidak berpengaruh signifikan dalam memediasi *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang melakukan *hedging* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* tidak serta meningkatkan nilai perusahaan , hal ini terjadi karena biaya *hedging* yang cukup tinggi akan berpengaruh return yang diterima investor. Pemakaian *hedging* yang cukup mahal akan justru memberatkan perusahaan. Perusahaan akan melakukan natural *hedging* yang tidak terlalu memakan biaya tinggi. Rata- rata Z-Altman score (1995) perusahaan sektor energi tidak mengalami *financial distress* dibawah 1,1. Sehingga perusahaan tidak melakukan *hedging*.

5.2. Keterbatasan

Pada penelitian ini ditemukan beberapa keterbatasan dan kendala dalam proses penyusunan yang dapat mempengaruhi hasil dari penelitian. Keterbatasan-keterbatasan ini diantaranya adalah sebagai berikut :

1. Memiliki koefisien determinasi (R-square) sebesar 0,252, dimana variabel kebijakan hutang, *financial distress* dan *hedging* secara gabungan hanya dapat menjelaskan nilai perusahaan sebesar 25,2% sedangkan 74,8% lainnya dijelaskan pada variabel lain selain di penelitian ini.
2. Penelitian ini yang memiliki periode 3 tahun yaitu tahun 2021-2023 dimana rentang penelitian kurang panjang sehingga hasil penelitian kurang merefleksikan kondisi jangka panjang. Terlebih lagi tahun 2021 merupakan tahun peralihan setelah pandemi covid-19 dimana selama covid-19 kondisi ekonomi yang tidak stabil dan penuh dengan gejolak.
3. Objek penelitian ini hanya pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

5.3. Saran

Untuk memperkaya dan mengembangkan penelitian-penelitian berikutnya mengusulkan beberapa saran untuk peneliti berikutnya yaitu:

1. Memperpanjang rentang waktu periode objek penelitian atau melakukan penelitian di tahun selanjutnya.

2. Menambah atau memodifikasi variabel-variabel independen lainnya seperti profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, *growt opportunity* dan lain-lain atau mengubah model penelitian seperti menjadikan *hedging* sebagai variabel moderasi.
3. Menggunakan atau menambah *grand theory* yang lain untuk menambah pandangan dan pembuktian dari teori lainnya.
4. Menggunakan proksi pengukuran variabel yang berbeda dari penelitian ini.

5.4.Implikasi Penelitian

Penelitian ini dapat memberikan manfaat yaitu berupa informasi untuk “

1. Bagi Akademis

Penelitian ini dapat digunakan sebagai wacana dalam pengembangan ilmu pengetahuan di bidang akuntansi mengenai dampak *hedging* dalam hubungan kebijakan hutang dan *financial distress* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor energi di Indonesia.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat digunakan sebagai wacana bagi perusahaan dalam meningkatkan nilai perusahaan dengan variabel-variabel terkait seperti kebijakan hutang, *financial distress* dan *hedging*.

3. Bagi Investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai wacana bagi investor dalam menilai perusahaan sebelum menanamkan modal pada sebuah perusahaan dengan dasar variabel-variabel terkait.



DAFTAR PUSTAKA

- Affan, M., & Prasetyono. (2022). Pengaruh Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, *Financial distress*, Dan Managerial Ownership Terhadap Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Dengan Leverage Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode . *Diponegoro Journal Of Management, Volume 11*(4), 1–12.
- Ahmad, H., & Muslim, M. (2022). Several Factors Affecting Firm Value Manufacturing In Indonesia. *Jurnal Akuntansi, Xxvi*(01), 127–143. [Https://Doi.Org/Http://Dx.Doi.Org/10.24912/Ja.V26i1.821](https://Doi.Org/Http://Dx.Doi.Org/10.24912/Ja.V26i1.821)
- Ali, H., & Miftahurrohman. (2014). Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bei). *Jurnal Etikonomi, 13*(2), 148–163.
- Anggraini, F., Seprijon, Y. P., & Rahmi, S. (2020). Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Nilai Perusahaan Dengan *Financial distress* Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Informasi, Perpajakan, Akuntansi, Dan Keuangan Publik, 15*(2), 169–190.
- Aritonang, E. W. R. B., Daat, S. C., & Andriati, H. N. (2018). Faktor-Faktor Dalam Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah, 13*(1), 96–113.
- Arius, E., Achsani, N. A., & Bayu, B. (2021). The *Hedging* Impact To Firm Value

Of Public Companies In Indonesia. *Rjoas*, 1(109), 16–22.

<Https://Doi.Org/10.18551/Rjoas.2021-01.02>

Aruan, D. A., Chrisna, P., Yola, V., Sinaga, P. B., & Sari, N. (2022). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Aktivitas, Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2016-2019. *Jurnal Paradigma Ekonomika*, 17(1), 9–18.

Arum, S. T., Hakim, H., & Muhammad, Z. (2023). Pengaruh *Financial distress* Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Subsektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2021). *Jurnal Ilmiah Wahana Pendidikan*, Desember, 9(23), 721–736. <Https://Doi.Org/10.5281/Zenodo.10401450>

Ayturk, Y., Gurbuz, A. O., & Yanik, S. (2016). Corporate Derivatives Use And Firm Value: Evidence From Turkey. *Borsa Istanbul Review*, 16(2), 108–120. <Https://Doi.Org/10.1016/J.Bir.2016.02.001>

Ayuningtyas, V., Warsini, S., & Mirati, E. (2019). Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Account*, 6(1), 980–992. <Https://Doi.Org/10.32722/Acc.V6i1.1381>

Chandrarin, G. (2017). *Metode Riset Akuntansi Pendekatan Kuantitatif*. Salemba Empat.

Das, J. P., & Kumar, S. (2023). The Dynamic Effect Of Corporate Financial

- Hedging On Firm Value: The Case Of Indian Mncs. Borsa Istanbul Review, 23(3), 696–708. <Https://Doi.Org/10.1016/J.Bir.2023.01.010>*
- Dwiastuti, D. S., & Dillak, V. J. (2019). Pengaruh Ukuran Perusahaan , Kebijakan Hutang , Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset, 11(1), 137–146.*
- Elvera, & Astarina, Y. (2021). *Metodologi Penelitian.* Cv Andi Offset.
- Endiana, I. D. M., & Suryandari, N. N. A. (2021). Opini Going Concern: Ditinjau Dari Agensi Teori Dan Pemicunya. *Ekuitas (Jurnal Ekonomi Dan Keuangan), 5(2), 224–242. <Https://Doi.Org/10.24034/J25485024.Y2021.V5.I2.4490>*
- Fajri, M. B., Putro, G. M. H., Bait, J. F., & Megasyara, I. (2023). What Factors Affect *Hedging?* Empirical Evidance From Indonesia. *Mec-J (Management And Economics Journal), 7(1), 21–42. <Https://Doi.Org/10.18860/Mec-J.V7i1.19277>*
- Frensidy, B., & Mardhaniaty, T. I. (2019). *Economics And Finance In Indonesia The Effect Of Hedging With Financial Derivatives On Firm Value At Indonesia Stock Exchange Indonesia Stock Exchange. 65(1). <Https://Doi.Org/10.47291/Efi.V65i1.614>*
- González, L. O., López, S. F., & Cunill, O. M. (2011). *Hedging With Derivatives And Value Creation : An Empirical Examination In The Insurance Industry. Frontiers In Finance And Economics, Vo.8, 17–42.*
- Gumanti, T. A. (2018). Teori Sinyal Dalam Manajemen Keuangan. *Manajemen*

- Usahawan Indonesia*, 38(6), 4–13.
- Harmono. (2017). *Managemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, Dan Riset Bisnis* (R. Rachmatika (Ed.)). Bumi Aksara.
- Hermuningsih, S., Kusuma, H., Erawati, T., & Rahmawati, A. D. (2022). Fundamental Aspects Of Leverage , Profitability And *Financial distress* As Mediating Variables That Influence Firm Value. *Jurnal Akuntansi Dan Auditing Indonesia*, 26(2), 130–144.
- Ibrahim, U. A., & Isiaka, A. Q. (2020). Effect Of Financial Leverage On Firm Value: Evidence From Selected Firms Quoted On The Nigerian Stock Exchange. *European Journal Of Business And Management*, 124–135.
<Https://Doi.Org/10.7176/Ejbm/12-3-16>
- Indriantoro, N., & Supomo, B. (2009). *Metodologi Penelitian Bisnis Untuk Akuntansi & Managemen*. Bpfe Yogyakarta.
- Juniarsi, M., Kalsum, U., & Yamaly, F. (2023). Pengaruh Ukuran Perusahaan Dan *Financial distress* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Perbankan Konvensional Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Management Small And Medium Enterprises (Sme's) Vol*, 16(3), 1–11.
- Kristi, N. M., & Yanto, H. (2020). The Effect Of Financial And Non-Financial Factors On Firm Value. *Accounting Analysis Journal*, 9(2), 131–137.
<Https://Doi.Org/10.15294/Aaj.V8i2.37518>

Kusumawati, T. T., & Haryanto, A. M. (2022). Pengaruh *Financial distress* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property And Real Estate Yang Terdaftar Dalam Bursa Efek Indonesia (Bei) Periode Tahun 2016-2020). *Diponegoro Journal Of Management*, 11(3), 1–14.

Larasati, A. A., & Wijaya, E. (2022). Determinasi Faktor-Faktor Keputusan *Hedging* Dengan Instrumen Derivatif Pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Bisnis Managemen*, 9(2), 193–204.

Lesmana, N. V. D., & Musdholifah. (2019). Faktor-Faktor Internal Keputusan *Hedging* Dan Dampaknya Pada Nilai Perusahaan Miscellaneous Industry. *Jurnal Ilmu Manajemen*, Volume 7 N, 857–867.

Lestari, E. P., Astuti, D., & Abdul Basir, M. (2020). The Role Of Internal Factors In Determining The Firm Value In Indonesia. *Accounting*, 6(5), 665–670. <Https://Doi.Org/10.5267/J.Ac.2020.6.018>

Marhaenis, L. G., & Artini, L. G. S. (2020). Pengaruh *Financial distress*, Growth Opportunities Dan Liquidity Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Pertambangan Bei. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 9(5), 1778. <Https://Doi.Org/10.24843/Ejmud.2020.V09.I05.P07>

Megawati, I. A. P., Wiagustin, L. P., & Artini, L. G. S. (2016). Determinasi Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana*, 5(10), 3391–3418.

Mirdha, A., Arfan, M., & Indayani. (2023). Mengapa Perusahaan Manufaktur Di Indonesia Melakukan Keputusan *Hedging*? *Jurnal Reviu Akuntansi Dan*

- Keuangan*, Vol 13(1), 113–133. [Https://Doi.Org/10.22219/Jrak.V13i1.21659](https://doi.org/10.22219/jrak.v13i1.21659)
- Mispiyanti, & Junaidi. (2022). Determinan Firm Value Creation Di Indonesia. *Owner: Riset & Jurnal Akuntansi*, 6(3), 2985–2992. [Https://Doi.Org/Https://Doi.Org/10.33395/Owner.V6i3.900](https://doi.org/https://doi.org/10.33395/Owner.V6i3.900) Determinan
- Mo, K., Suvankulov, F., & Griffiths, S. (2021). *Financial distress And Commodity Hedging: Evidence From Canadian Oil Firms*. *Energy Economics*, 97. [Https://Doi.Org/10.1016/J.Eneco.2021.105162](https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105162)
- Muslih, M., & Pratiwi, D. I. (2023). Firm Value By Good Corporate Governance, Profitability, And *Financial distress* In Energy Sector Companies. *Jhss (Journal Of Humanities And Social Studies)*, 07(03), 804–811. [Https://Doi.Org/10.1111/J.1540-6261.1993.Tb04709.X](https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04709.x)
- Musthafa. (2017). *Manajemen Keuangan*. Cv Andi Offset.
- Nance, D. R., Smith, C. W., & Smithson, C. W. (1993). On The Determinants Of Corporate Hedging. *The Journal Of Finance*, 48(1), 267–284. [Https://Doi.Org/10.1111/J.1540-6261.1993.Tb04709.X](https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1993.tb04709.x)
- Nugraha, M. D., & Khoiruddin, M. (2022). The Determinants Of Corporate Hedging Policy. *Management Analysis Journal*, 12(3).
- Nuzul, H., & Lautania, M. F. (2016). Pengaruh Leverage, *Financial distress* Dan Growth Options Terhadap Aktivitas Hedging Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi Dan Bisnis*, 2(2), 104–113. [Https://Doi.Org/10.24815/Jdab.V2i2.4211](https://doi.org/10.24815/jdab.v2i2.4211)
- Pangestuti, D. C., Fadila, A., & Nugraheni, S. (2020). Analisis Regresi Logistik :

- Faktor — Faktor Yang Memengaruhi Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif. *Jurnal Aset (Akuntansi Riset)*, 12(2), 227–240.
- Prasetyorini, B. F. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Imu Manajemen*, 1(1), 183–196.
- Qolbi, N., & Perwitasari, A. S. (2023). *Rupiah Terus Menguat, Ini Emiten Yang Diuntungkan Dan Dirugikan.* Kontan.Co.Id.
<Https://Investasi.Kontan.Co.Id/News/Rupiah-Terus-Menguat-Ini-Emiten-Yang-Diuntungkan-Dan-Dirugikan>
- R. Mehta, C., & R. Patel, N. (2011). Ibm Spss Exact Tests. 2011, January 1996.
[Http://Www.Spss.Co.Jp/Medical/Tutorial/04.Html ???](Http://Www.Spss.Co.Jp/Medical/Tutorial/04.Html)
- Rachmawati, E. N., Saputra, R., & Sinamo, H. S. (2023). Pengaruh Struktur Modal , Profitabilitas , Keputusan *Hedging* Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Pada Bursa Efek Indonesia. *Journal Of Islamic Finance And Accounting Research*, 2(2), 69–85.
- Rahayu, S., Astuty, W., & Triastuti, H. (2012). *Hedging Decisions And Its Affecting Factors On Mining Companies Listed In The Indonesian Sharia Stock Index (Issi). Budapest International Research And Critics Institute-Journal (Birci-Journal)*, 3(4), 2662–2676.
<Https://Doi.Org/Https://Doi.Org/10.33258/Birci.V3i4.1277 2662>
- Rejeki, H. T., & Haryono, S. (2021). Pengaruh Leverage Dan Ukuran Perusahaan

- Terhadap Nilai Perusahaan Di Indonesia. *Invoice : Jurnal Ilmu Akuntansi*, 3(1), 1–9. <Https://Doi.Org/10.26618/Inv.V3i1.4969>
- Robiyanto, R., Nafiah, I., Harijono, H., & Inggarwati, K. (2020). Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Perhotelan Dan Pariwisata Dengan Struktur Modal Sebagai Variabel Intervening. *Jurnal Ilmiah Bisnis Dan Ekonomi Asia*, 14(1), 46–57. <Https://Doi.Org/10.32812/Jibeka.V14i1.153>
- Santoso, B. (2015). *Keagenan (Agency) : Prinsip-Prinsip, Dasar, Teori Dan Problematika Hukum Keagenan*. Penerbit Ghalia Indonesia.
- Saputra, A. (2018). Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Dan *Financial distress* Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Rokok Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia). *Jurnal Jejama Manajemen Malahayati*, 1(1), 1–7.
- Sasmita, I. E., & Hartono, U. (2019). Karakteristik Perusahaan, *Financial distress*, Dan Keputusan *Hedging*: Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(3), 655–667.
- Sembiring, S., & Trisawati, I. (2019). Faktor Yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan. *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi*, 21(1a-2, Nov 2019), 173–184.
- Setiabudhi, H. (2022). Pengaruh Profitabilitas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Harga Saham Sebagai Variabel Mediasi. *Amanu: Jurnal Manajemen Dan Ekonomi*, 5(1), 1–11. <Www.Idx.Co.Id>.
- Setiawan, I. G. A. N. A. P., & Mahardika, D. P. K. (2019). Analisis Pengaruh

Market To Book Value, Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponennya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014–2017). *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(1), 124–140.
<Https://Doi.Org/10.23887/Jia.V4i1.17055>

Setiawan, R. J. (2019). Faktor Internal Perusahaan Yang Mempengaruhi Kebijakan Lindung Nilai. *Jurnal Riset Akuntansi Kontemporer*, 11(1), 33–40.
<Https://Doi.Org/10.23969/Jrak.V11i1.1871>

Shafarianti, A., Pangestuti, D. C., & Aziz, A. (2023). Strategi *Hedging* Dalam Mengelola Risiko Eksposur Transaksi : Analisis *Financial distress* , Growth Opportunity Dan Firm Size. *Forum Ekonomi: Jurnal Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 25(3), 558–566.

Situmeang, Y. M. L., & Wiagustini, N. L. P. (2018). Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan *Hedging* Sebagai Mediasi Pada Perusahaan Bumn Go-Public. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1368–1396.

Sulistiyowati, L. N., & Deviyana, D. R. (2021). *Financial distress* pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Asuransi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Manajemen Dan Bisnis Indonesia*, 07, No.02(02), 45–61.

Tania, S., Pratiwi, L. N., & Laksana, B. (2021). Prediksi Kebangkrutan Menggunakan Metode Altman Z-Score Modifikasi Pada Pt Inti (Persero). *Indonesian Journal Of Economics And Management*, 1(3), 628–633.
<Https://Doi.Org/10.35313/Ijem.V1i3.3077>

Utami, R. B., & Prasetyono, P. (2016). Analisis Pengaruh Tato, Wcto, Dan Der Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Roa Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013). *Jurnal Studi Manajemen Organisasi*, 13(1), 28. <Https://Doi.Org/10.14710/Jsmo.V13i1.13411>

Valensia, K., & Khairani, S. (2019). Pengaruh Profitabilitas, *Financial distress*, Dewan Komisaris Independen Dan Komite Audit Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Tax Avoidance (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2. *Jurnal Akuntansi*, 9(1), 47–62. <Https://Doi.Org/Https://Doi.Org/10.33369/J.Akuntansi.9.1.47-62>

Verawaty, Jaya, A. K., & Megawati. (2019). Determinan Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Manufaktur. *Akuisisi Journal Akuntansi*, 15(1), 9–26.

Wahiddirani Saputri, S., Oktavianna, R., & Benarda, B. (2022). Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Akuntansi Barelang*, 7(1), 50–63. <Https://Doi.Org/10.33884/Jab.V7i1.6394>

Wardani, D. K., & Hermuningsih, S. (2011). Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kinerja Keuangan Dan Kebijakan Hutang Sebagai Variabel. *Siasat Bisnis, Volume 15*.

Wheelen, T. L., Hunger, J. D., & Hoffman, A. N. (2018). *Strategic Management*

And Business Policy: Globalization, Innovation, And Sustainability, 15th Edition. United Kingdom: Pearson Education Limited.

Wijayani, D. R., & Harsanti, P. (2020). Determinant Of *Hedging* Activities In Soe Companies Listed In Indonesia Stock Exchange Period 2015-2019. *Jurnal Riset Akuntansi Dan Bisnis Airlangga*, 5(1), 800.
<Https://Doi.Org/10.31093/Jraba.V5i1.205>

Yana, A., & Purwanto, E. (2022). The Effect Of *Financial distress*, Capital Structure, And Firm Size On The Firm Value Of Property Companies Listed In Indonesia Stock Exchange 2016-2020. *Iconic-Rs 2022 : Proceedings Of The 1st International Conference On Contemporary Risk Studies, Eae.*
<Https://Doi.Org/10.4108/Eai.31-3-2022.2321087>

Yasa, G. W., & Pramana, A. A. G. I. (2020). Aktivitas *Hedging* Dengan Instrumen Derivatif Dan Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Akuntansi*, Vol.30 No., 2167–2185.
<Https://Doi.Org/10.24843/Eja.2020.V30.I09.P01>

Zamzamin, Z. Z. (2021). *Hedging , Managerial Ownership And Firm Value*. 28(4), 263–280. <Https://Doi.Org/10.1108/Jabes-08-2020-0101>