

## ***HEDGING SEBAGAI PEMEDIASI PADA PENGARUH FINANCIAL DISTRESS TERHADAP FIRM VALUE***

Suwandi Ng<sup>\*</sup>  
Fransiskus E. Daromes<sup>†</sup>

### ***ABSTRACT***

*This study aims to examine how financial distress affects firm value while using hedging as a kind of mediation. This research model uses stakeholder theory and signal theory. Explanatory research falls under this category. Data was collected from businesses in the consumer goods category listed on the Indonesian Stock Exchange between 2018 and 2020. Regression analytic techniques and Sobel tests are all used in this study to examine the role of hedging as a mediating variable. The findings of this study demonstrate that financial distress significantly affects hedging and corporate value. In addition, the Sobel test's findings demonstrate that hedging mediates the impact of financial difficulty on firm value.*

**Keywords:** *Financial Distress, Firm Value, Hedging*

### **1) PENDAHULUAN**

Perusahaan beroperasi untuk memperoleh laba sebagai tujuan jangka pendeknya dan secara jangka panjang, perusahaan perlu memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*). Nilai perusahaan menunjukkan bagaimana tingkat kepercayaan para investor pada kemampuan perusahaan dalam mengelola sumber dayanya. Nilai perusahaan yang tinggi membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini dalam memperoleh dan mendistribusikan labanya, tetapi juga pada prospek pertumbuhan perusahaan pada masa depan.

Perusahaan harus bisa menjalankan strategi yang baik dalam menjalankan aktivitas atau operasinya karena perusahaan akan selalu dihadapkan dengan berbagai risiko. Risiko yang dihadapi dapat bersumber dari berbagai arah, baik dari internal maupun eksternal perusahaan. Hal ini tidak terkecuali untuk perusahaan yang melakukan perdagangan internasional. Pergerakan nilai tukar mata uang yang tidak terduga akan berdampak pada keuangan perusahaan dan laba yang diperoleh serta dividen yang dibagikan. Selain itu, ketika hal ini terjadi, perusahaan dapat mengalami *financial distress* dan juga berpotensi berdampak pada pertumbuhan perusahaan.

---

<sup>1</sup> Universitas Atma Jaya Makasar, swnd\_ng@yahoo.com

<sup>2</sup> Universitas Atma Jaya Makasar, fedaromes@gmail.com

Meidiawati dan Mildawati (2016) mengungkapkan bahwa setiap investor dalam menginvestasikan dana pasti terlebih dahulu melakukan pengecekan pada keadaan perusahaan dan pasar modal dengan tujuan untuk mengetahui peluang keamanan dan hasil yang bisa diperoleh dari investasi tersebut. Dengan pandangan ini, perusahaan perlu melakukan *hedging*. Dengan *hedging* perusahaan bisa memberikan keamanan lebih pada aset dan liabilitasnya terhadap risiko yang dihadapi oleh perusahaan sehingga kepercayaan investor dapat terbangun.

Risiko perubahan nilai tukar menjadi salah satu hal yang memicu terjadinya *financial distress* pada perusahaan. Banyak perusahaan yang telah dinyatakan pailit karena tidak mampu melunasi utangnya dan berakibat pada harga saham perusahaan di pasaran mengalami penurunan, seperti PT Cowell Development Tbk. yang resmi dinyatakan pailit oleh pengadilan negeri Jakarta Pusat pada Juli 2020 (Wartaekonomi.co.id, 2020). Selain itu, pada tahun 2021 perusahaan lain yang dinyatakan pailit karena ketidakmampuan dalam membayar utang ialah PT Tozy Sentosa ([www.cnbcindonesia.com](http://www.cnbcindonesia.com), 2021). Selain perusahaan yang pailit, terdapat juga perusahaan lain yang berhasil bertahan dengan memantau pergerakan nilai tukar mata uang dan melakukan *hedging* akan kegiatan ekspornya. Contohnya PT Trisula International Tbk. dan PT Pan Brothers Tbk. ([www.market.bisnis.com](http://www.market.bisnis.com), 2020).

Rangkaian penelitian terdahulu (Situmeang & Wiagustini, 2018) menemukan bahwa *hedging* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, hal ini tidak sejalan dengan penemuan Nguyen (2015) yang menyatakan bahwa meskipun mengalami kesulitan keuangan, perusahaan tidak melakukan *hedging* karena dinilai relatif mahal dan perusahaan masih memiliki anak perusahaan yang berpenghasilan dalam valuta asing.

Berdasarkan fenomena-fenomena di atas dan menelusuri hasil penelitian sebelumnya, penelitian ini mempertimbangkan bahwa fluktuasi nilai tukar yang semakin sering terjadi secara tajam akan memberikan risiko yang berdampak pada *financial distress*, serta *hedging* digunakan untuk mencegah dan meminimalisasi kerugian dari fluktuasi nilai tukar sehingga nilai perusahaan terbangun dengan baik.

*Financial distress* dalam bentuk fluktuasi nilai tukar yang dialami oleh perusahaan berdampak pada laba yang diperoleh. Dengan melakukan *hedging*,

perusahaan akan melindungi nilai aset atau liabilitas sehingga risiko fluktuasi nilai tukar dalam transaksi perusahaan dapat teratasi; dengan demikian, perusahaan mengatasi terjadinya *financial distress*. Ketika perusahaan mengalami *financial distress*, penggunaan *hedging* dapat mengurangi kerugian secara lebih jauh yang dialami oleh perusahaan sehingga nilai perusahaan terbangun dengan baik.

Namun, perusahaan memerlukan pendanaan besar yang bisa berasal dari utang dalam negeri sampai utang luar negeri. Pendanaan ekspansi dari pihak eksternal memberikan risiko yang lebih besar. Risiko fluktuasi nilai tukar dapat menyebabkan jumlah utang perusahaan mengalami peningkatan. Ketika melakukan *hedging*, perusahaan menghindari peningkatan jumlah utang tersebut sehingga perusahaan dapat melakukan ekspansi dan investor bisa mempercayai perusahaan dalam mengelola risiko dari pendanaan eksternalnya. Penulis mempertimbangkan bahwa fluktuasi nilai tukar yang semakin sering terjadi secara tajam akan memberikan risiko yang berdampak pada *financial distress*, serta *hedging* digunakan untuk mencegah dan meminimalisasi kerugian dari fluktuasi nilai tukar sehingga nilai perusahaan terbangun dengan baik.

## 2) LANDASAN TEORI

### **Teori Stakeholder**

Teori *stakeholder* menekankan pentingnya peran dan dukungan dari *stakeholder* pada keberlangsungan perusahaan sehingga aktivitas perusahaan memerlukan pertimbangan dan persetujuan *stakeholder*. Teori ini tidak mengutamakan satu *stakeholder* di atas *stakeholder* lainnya meskipun akan selalu ada waktu satu kelompok *stakeholder* mendapat keuntungan dari pengorbanan kelompok lainnya dan menjadi tugas manajer untuk menjaga keseimbangan hubungan antarstakeholder (Freeman, 2004).

### **Teori Sinyal**

Teori sinyal menjelaskan bagaimana asimetri informasi dikurangi melalui sinyal yang diberikan oleh satu pihak dengan lebih banyak informasi kepada pihak lain (Morris, 1987). Teori sinyal menekankan pentingnya informasi perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan. Investor di pasar modal

menggunakan informasi yang lengkap, relevan, akurat, dan tepat waktu sebagai alat analisis dalam pengambilan keputusan investasi (Guthrie *et al.*, 2004).

### **Nilai Perusahaan (*Firm Value*)**

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai pandangan investor akan tingkat keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Tingginya nilai perusahaan memberikan kepercayaan pada pasar terhadap kinerja dan prospek masa depan perusahaan (Hermawan & Garniwa, 2016). Nilai perusahaan dapat dicapai secara maksimal bila pengelolaan perusahaan diserahkan oleh para pemegang saham kepada orang-orang yang kompeten, seperti manajer atau komisaris (Irnawati, 2021).

### **Lindung Nilai (*Hedging*)**

*Hedging* dilakukan oleh perusahaan dengan tujuan meminimalisasi risiko yang dihadapi. *Hedging* biasanya dilakukan melalui portofolio dengan instrumen derivatif valuta asing sehingga perusahaan dapat melakukan transaksi jual beli dengan mata uang asing dan terhindar dari risiko kerugian yang terjadi karena selisih kurs. Selain itu, instrumen derivatif juga dapat mengurangi kemungkinan kebangkrutan perusahaan dan mempermudah dalam memperoleh pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah (Zahra & Tjahjono, 2020).

### ***Financial Distress***

*Financial distress* merupakan hal yang umum ditemukan pada perusahaan terutama saat terjadi ketidakstabilan ekonomi. Platt dan Platt (2002) menyatakan bahwa *financial distress* merupakan tahap akhir dari penurunan yang dialami perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan atau likuidasi. *Financial distress* tidak hanya memengaruhi kinerja perusahaan, tetapi juga struktur perusahaan yang dapat memicu proses perubahan organisasi dan berpotensi menciptakan nilai bagi pemegang klaim perusahaan.

### **Kerangka Teoretis**

Nilai perusahaan menjadi tujuan penting yang ingin dicapai oleh perusahaan selain memperoleh laba. Tujuan perusahaan untuk mencapai laba yang optimum juga

dilakukan guna memaksimalkan nilai perusahaan sehingga para investor mempercayai kinerja perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori *stakeholder* yang menekankan pentingnya meningkatkan nilai dan meminimalkan risiko kerugian yang mungkin dialami oleh *stakeholder*. Manajer harus dapat mengelola perusahaan untuk memenuhi kepentingan dan memastikan hak para *stakeholder* dan partisipasinya dalam pengambilan keputusan, tetapi di sisi lain manajer juga harus dapat memastikan keberlangsungan dan nilai perusahaan (Fontaine *et al.*, 2006). Sesuai dengan teori ini, perusahaan akan terdorong melaksanakan *hedging* untuk meminimalisasi risiko yang terjadi karena transaksi bisnis.

Risiko yang dihadapi oleh perusahaan dan tidak dikelola dengan baik akan berpotensi untuk menyebabkan kinerja keuangan perusahaan menurun. Pada kondisi ini, perusahaan mengalami *financial distress* dan berpotensi kebangkrutan.

*Hedging* menjadi salah satu strategi yang dilakukan perusahaan dalam menghadapi risiko. Metode *hedging* yang dilakukan akan tercantum dalam laporan keuangan perusahaan dan menjadi sinyal pada investor bahwa perusahaan memiliki rencana untuk menghadapi dan meminimalisasi risiko dari kondisi *financial distress*. Teori sinyal menjelaskan pentingnya pemberian informasi pada pihak luar perusahaan. Asimetri informasi dapat dikurangi melalui sinyal dari satu pihak dengan lebih banyak informasi kepada pihak lain sehingga nilai perusahaan akan terbantu (Morris, 1987).

## **Pengembangan Hipotesis**

### **Pengaruh *Financial Distress* pada *Hedging***

Kondisi *financial distress* merupakan hal yang umum dan tidak jarang dialami oleh perusahaan mana pun. Platt dan Platt (2002) mendefinisikan *financial distress* sebagai tahap akhir penurunan yang dialami perusahaan sebelum mengalami kebangkrutan atau likuidasi. Perusahaan dapat melakukan analisis pada laporan keuangan dalam rangka mengurangi potensi kebangkrutannya. Ketika suatu perusahaan mengalami *financial distress*, hal ini berarti perusahaan memiliki kinerja keuangan yang tidak berjalan dengan baik dan pihak manajemen perusahaan harus lebih berhati-hati dalam melakukan pengelolaan.

Rokhlinasari (2016) menyatakan bahwa dalam teori *stakeholder*, keberlangsungan perusahaan memerlukan dan bergantung pada peran *stakeholder*. Segala aktivitas perusahaan harus mempertimbangkan pendapat dan keputusan *stakeholder*. Selain itu, teori ini bertujuan mendorong manajer dalam mengelola perusahaan dan tidak hanya membawa keuntungan, tetapi juga mencegah terjadinya kerugian yang dapat dialami oleh *stakeholder*.

Perusahaan yang mengalami *financial distress* menunjukkan adanya risiko besar para *stakeholder* dan akan merefleksikan sinyal negatif oleh pihak luar perusahaan. Akibatnya, pihak luar juga akan memberikan respon yang negatif. Untuk itu, perusahaan perlu memberikan informasi positif kepada pihak luar sebagai sinyal positif yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengatasi hal ini. Selain itu, informasi tersebut harus merupakan informasi yang memiliki kekuatan sehingga mampu mengubah persepsi pihak luar perusahaan. *Hedging* menjadi salah satu strategi yang dapat digunakan. Kegiatan *hedging* yang dilakukan perusahaan akan dicantumkan dalam laporan keuangan dan menjadi sinyal positif bagi pihak luar bahwa kondisi dan risiko *financial distress* dapat dihadapi dan diminimalisasi dengan cara melindungi aset perusahaan melalui *hedging*.

Aslikan dan Rokhmi (2017) menemukan bahwa perusahaan yang menemukan indikasi kebangkrutan dari hasil perhitungan *financial distress* yang dilakukan dengan metode *Z-Score* cenderung untuk melakukan aktivitas *hedging*. Meskipun demikian, penelitian lain yang dilakukan oleh Yustika *et al.* (2019) menemukan bahwa tinggi rendahnya *financial distress* pada perusahaan tidak berpengaruh pada aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan tersebut.

*Financial distress* yang diukur dengan *Altman Z-Score* dan menghasilkan nilai rendah menunjukkan bahwa perusahaan sedang berada dalam keadaan yang kurang sehat atau cenderung mengalami kebangkrutan. Oleh sebab itu, perusahaan akan mencoba untuk melindungi asetnya melalui aktivitas *hedging* agar tidak terjadi kesulitan keuangan di kemudian hari. Hal ini juga dilakukan agar *stakeholder* tidak mengalami kerugian. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

**H<sub>1</sub>: *Financial distress* berpengaruh signifikan pada *hedging***

### **Pengaruh *Hedging* pada *Firm Value***

Dalam perusahaan, manajer akan selalu dituntut untuk melaksanakan tugas dan tanggung jawabnya dengan efektif serta efisien dalam setiap keputusan agar dapat mempertahankan stabilitas dan menjaga kelangsungan hidup perusahaan. *Hedging* merupakan salah satu strategi manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan dan melalui *hedging*, perusahaan dapat menghadapi dan meminimalisasi risiko. Apabila perusahaan melakukan aktivitas *hedging*, hal ini akan dicantumkan dalam laporan keuangannya dan menjadi informasi dan sinyal positif bagi pihak luar.

Perusahaan yang melaksanakan aktivitas *hedging* membawa manfaat bagi *stakeholder* karena akan melindungi nilai dari aset dan liabilitas sehingga tidak menimbulkan kerugian. Selain itu, *hedging* dengan instrumen derivatif juga dapat mengurangi kemungkinan kebangkrutan perusahaan dan mempermudah dalam memperoleh pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah. Hal ini akan menarik minat para investor dan perusahaan akan dipandang baik (Zahra & Tjahjono, 2020).

Situmeang dan Wiagustini (2018) menemukan bahwa *hedging* dengan instrumen derivatif memberi pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang sama juga ditemukan oleh Niswatuhasanah dan Hendratno (2020). Namun, hasil kedua peneliti ini berbeda dengan penelitian Nguyen (2015) yang dalam penelitiannya tidak dapat ditemukan bukti bahwa dengan melakukan *hedging*, nilai perusahaan akan meningkat.

*Hedging* membawa banyak manfaat bagi perusahaan, seperti mengurangi risiko, mengurangi kemungkinan arus kas jatuh pada tingkat yang lebih rendah daripada yang diharapkan, dan menciptakan kepastian dalam jumlah utang pada masa mendatang. Manfaat ini akan meningkatkan kepercayaan dan keyakinan para investor bahwa perusahaan sangat berhati-hati dalam mengelola keuangannya dan memiliki rencana untuk menghadapi risiko yang berasal dari berbagai sumber dan dengan demikian nilai perusahaan meningkat. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

**H<sub>2</sub>: *Hedging* berpengaruh signifikan pada *firm value***

### **Pengaruh *Financial Distress* pada *Firm Value***

Kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan dapat terjadi karena banyak faktor, seperti alokasi sumber daya yang tidak tepat, struktur keuangan yang tidak tepat, atau pengelolaan yang buruk. Kondisi ini jelas tidak diinginkan oleh pihak mana pun karena membawa kerugian bagi semua pihak, termasuk *stakeholder*. Pada kondisi ini, laba yang diperoleh perusahaan rendah dan perusahaan memiliki potensi besar untuk mengalami kebangkrutan. Manajemen perusahaan harus mengambil tindakan yang tepat untuk mengatasi masalah *financial distress* dan mencegah kebangkrutan.

*Financial distress* yang terlihat secara jelas di perusahaan akan memberikan sinyal negatif kepada pihak luar perusahaan, dan kepercayaan investor akan berkurang begitu menyadari bahwa kinerja keuangan perusahaan menurun serta *stakeholder* akan bereaksi negatif terhadap kondisi ini. Investor akan meragukan apakah perusahaan mampu bertahan ke depannya dan sebagai akibatnya nilai perusahaan menurun. Selain itu, pada kondisi ini investor dan kreditur akan cenderung lebih berhati-hati dalam melakukan investasi atau memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut.

Kanyugi (2016) menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Ia menemukan pengaruh signifikan *financial distress* pada perusahaan yang mengalami *financial distress* akan mengalami penurunan nilai perusahaan. Hasil serupa juga ditemukan pada penelitian yang dilakukan oleh Herlangga dan Yunita (2020).

Investor dalam menanamkan investasinya terlebih dahulu melakukan analisis pada laporan keuangan perusahaan. Kondisi *financial distress* yang dialami dapat terlihat pada laporan keuangan. Akibatnya, investor kehilangan kepercayaannya pada perusahaan dan menarik sahamnya untuk menghindari kerugian dan hal ini berdampak pada menurunnya nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan dan *stakeholder* akan mengalami kerugian. Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

**H<sub>3</sub>: *Financial distress* berpengaruh signifikan pada *firm value***

**Peran *Hedging* sebagai Mediasi pada *Financial Distress* terhadap *Firm Value***

Perusahaan yang mengalami *financial distress* menunjukkan kurangnya kemampuan dalam pengelolaan keuangan dan manajemen risiko sehingga perusahaan berpotensi mengalami kerugian. Kerugian ini akan tercermin dalam laporan keuangan yang disajikan serta harga saham perusahaan. Bila hal ini terjadi, kepercayaan investor kepada perusahaan akan terpengaruh dan hal ini berpengaruh pada nilai perusahaan.

Freeman dan McVea (1984) mengungkapkan bahwa teori *stakeholder* menekankan pentingnya peran *stakeholder* dalam keberlangsungan perusahaan dan oleh sebab itu manajemen *stakeholder* harus dibangun atas mentalitas kemitraan yang melibatkan komunikasi, negosiasi, kontrak, pengelolaan hubungan, dan motivasi sehingga manajemen dapat menghasilkan strategi yang memberikan manfaat tidak hanya bagi perusahaan, tetapi juga *stakeholder*. Namun, ketika perusahaan mengalami *financial distress*, perusahaan tidak menjalankan strategi yang baik dalam menghadapi risiko sehingga menyebabkan perusahaan dan *stakeholder* berpotensi mengalami kerugian, bahkan kebangkrutan. Selain itu, kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan memberikan sinyal negatif dan meresahkan para investor serta pemegang saham sehingga nilai perusahaan yang terwujud dalam harga pasar saham akan terpengaruh dan menurunkan nilai perusahaan.

Hal itu didukung oleh Kanyugi (2016) serta Herlangga dan Yunita (2020) atas penelitian yang dilakukan tentang pengaruh *financial distress* terhadap nilai perusahaan. Kedua penelitian ini membuktikan bahwa ketika perusahaan mengalami *financial distress*, nilai perusahaan akan menurun dan hal ini juga menunjukkan bahwa kepercayaan investor menurun. Perusahaan akan berusaha untuk mengembalikan kepercayaan investor melalui pengelolaan risiko dan pengelolaan keuangan agar perusahaan tidak mengalami kerugian.

Strategi manajemen risiko yang dapat digunakan oleh perusahaan adalah *hedging*. Penggunaan *hedging* akan memberikan manfaat karena perusahaan terhindar dari risiko kerugian dan kebangkrutan. Melalui *hedging*, perusahaan dapat melindungi nilai aset serta liabilitas dari risiko fluktuasi nilai tukar dalam

transaksinya dan dengan demikian perusahaan dapat mengatasi terjadinya *financial distress* serta nilai perusahaannya dapat meningkat.

Ketika perusahaan mengindikasikan kebangkrutan dari kondisi *financial distress* yang dialami, manajer terdorong untuk mencari dan menerapkan strategi manajemen risiko yang tepat sehingga perusahaan dapat bertahan. Manajemen risiko itu dapat dilakukan dengan aktivitas *hedging*. Perusahaan yang mengalami *financial distress*, tetapi menggunakan *hedging* akan memberikan sinyal positif bagi pihak luar yang menyatakan bahwa perusahaan memiliki strategi untuk mengatasi risiko kerugian dan kebangkrutan sehingga para investor bisa kembali mempercayai perusahaan dan nilai perusahaan kembali membaik.

Berdasarkan penjelasan tersebut, hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

**H<sub>4</sub>: Hedging memediasi pengaruh *financial distress* terhadap *firm value***

### 3) METODE PENELITIAN

#### Jenis Penelitian

Jenis penelitian ini adalah penelitian eksplanatori (*explanatory research*) yang melakukan pengujian pada teori atau hipotesis untuk memperkuat atau menolak teori atau hipotesis hasil penelitian yang sudah ada sebelumnya.

#### Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018--2020. Penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* yang didasarkan pada kriteria tertentu untuk memenuhi tujuan penelitian. Kriteria pemilihan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan terdaftar di BEI selama periode 2018--2020 dan tidak pernah mengalami *delisting*, menerbitkan laporan tahunan selama periode 2018--2020 secara lengkap dan menggunakan mata uang rupiah, serta mempunyai data lengkap yang dibutuhkan untuk pengukuran variabel penelitian.

### Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data dokumenter yang bersumber dari laporan tahunan (*annual report*) yang diterbitkan oleh perusahaan sektor *consumer goods industry* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2018--2020. Penelitian ini menggunakan sumber data sekunder dari laporan tahunan yang dipublikasikan dalam situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id).

### Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

#### 1) *Financial Distress*

Aslikan dan Rokhmi (2017) menyatakan bahwa *financial distress* merupakan kondisi saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan, artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dan sedang berada dalam ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usahanya. Salah satu pengukuran yang digunakan dalam menentukan tingkat *financial distress* perusahaan dikembangkan oleh Altman pada tahun 1968 dengan rumus sebagai berikut:

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 6,4X_4 + 0,999X_5$$

Keterangan:

$X_1$  = Modal kerja / total aset

$X_2$  = Laba ditahan / total aset

$X_3$  = Laba sebelum bunga dan pajak / total aset

$X_4$  = Nilai pasar ekuitas / total utang

$X_5$  = Penjualan / total aset

#### 2) *Hedging*

*Hedging* menjadi salah satu upaya yang dilakukan perusahaan untuk mengelola risiko. Penelitian ini menggunakan variabel *dummy* dalam mengukur *hedging*. Perusahaan yang menggunakan *hedging*, baik dalam bentuk kontrak *forward*, *future*, *swap*, dan opsi akan diberikan nilai 1, sedangkan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* diberikan nilai 0.

#### 3) *Firm Value*

Nilai perusahaan (*firm value*) merupakan kepercayaan dan pandangan investor terhadap keberhasilan perusahaan yang dikaitkan dengan harga saham. Nilai

perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Tobin's Q* yang telah dimodifikasi oleh Gaio dan Raposo (2011) dengan rumus perhitungan berikut:

$$Q_{i,t} = \frac{BVA_{i,t} + MVE_{i,t} - BVE_{i,t}}{BVA_{i,t}}$$

Keterangan:

- Q = Nilai perusahaan (*firm value*)  
BVA = Nilai buku aset perusahaan (*book value of assets*)  
MVE = Nilai pasar ekuitas (*market value of equity*)  
BVE = Nilai buku ekuitas (*book value of equity*)

#### 4) HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

##### Hasil Uji Simultan (Uji F)

Uji simultan (Uji F) bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara simultan terhadap variabel dependen (Niswatuhasanah & Hendratno, 2020). Pada penelitian ini, uji simultan digunakan pada persamaan substruktur 2 (Pengaruh *financial distress, terhadap firm value*).

**Tabel 1**  
**Hasil Uji F**

Struktur Model	F	Sig.
Substruktur 2	2330,912	0,000

Sumber: Hasil pengolahan data (2023)

Hasil uji F terhadap persamaan substruktur 2 menunjukkan nilai F sebesar 2330,912 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000, lebih kecil daripada 0,05. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa semua variabel independen secara bersama-sama memiliki pengaruh pada variabel dependennya sehingga model yang dibangun dalam penelitian ini layak untuk diteliti.

##### Hasil Uji Koefisien Determinasi (R<sup>2</sup>)

Uji koefisien determinasi (R<sup>2</sup>) dilakukan untuk memperlihatkan persentase fluktuasi pada variabel dependen yang dapat disebabkan oleh variabel independen.

Koefisien determinasi menunjukkan seberapa baik model regresi dibuat (Atmaja, 2009).

**Tabel 2**  
**Hasil Uji Koefisien Determinasi**

Struktur Model	R	R Square	Adjusted R Square
Substruktur 2	0,994	0,988	0,988

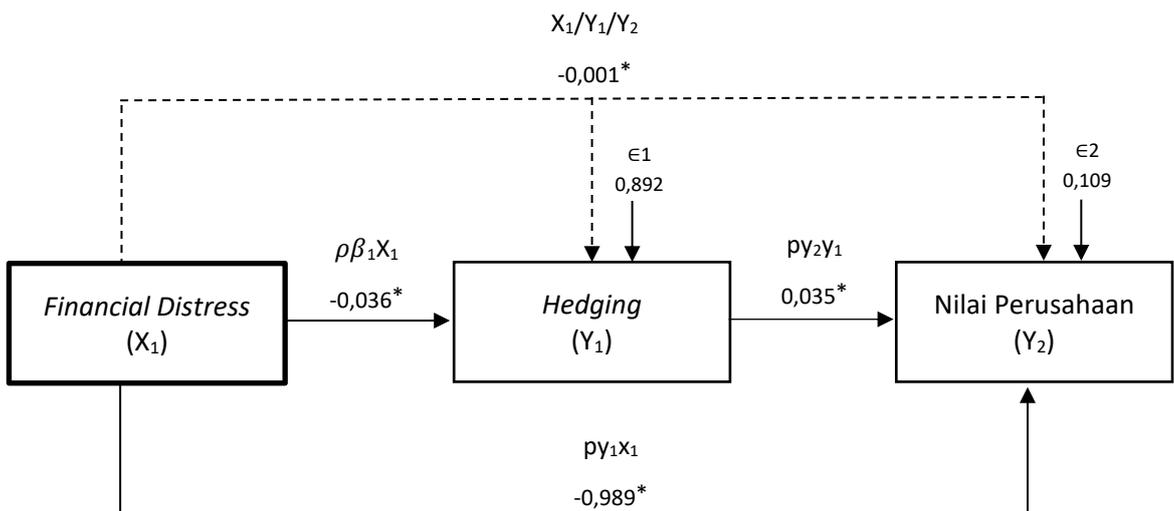
Sumber: Hasil pengolahan data (2023)

Hasil uji koefisien menunjukkan nilai *Adjusted R Square* sebesar 0,988. Nilai ini menunjukkan bahwa 98,8% *firm value* dapat ditunjukkan dengan variasi *financial distress*, dan *hedging*, sedangkan  $100\% - 98,8\% = 1,2\%$  dijelaskan oleh variabel lain di luar model yang telah disusun tersebut.

### Hasil Analisis Jalur

Analisis jalur bertujuan untuk mengetahui pengaruh langsung dan tidak langsung dari seperangkat variabel dependen dan variabel independen. Berdasarkan hasil pengolahan data yang telah diperoleh untuk model penelitian ini, digambarkan model diagram jalur sebagai berikut:

**Gambar 1**  
**Hasil Model Analisis Jalur**



Keterangan:

\* : *Significant (2-tailed)*

Garis putus-putus pada Gambar 1 menunjukkan hubungan tidak langsung variabel independen terhadap variabel dependen melalui variabel mediasi.

### Hasil Uji Parsial (Uji t)

Uji parsial (Uji t) bertujuan untuk mengetahui pengaruh parsial dari variabel independen pada variabel dependen yang dilakukan dengan melihat nilai probabilitas signifikansi.

**Tabel 3**  
**Hasil Uji Parsial (Uji t)**

Struktur Model	<i>Standardized Beta</i>	Sig.	Keterangan
<b>Substruktur 1</b>			
(Pengaruh <i>financial distress</i> , terhadap <i>hedging</i> )			
<i>Financial Distress</i> (X <sub>1</sub> )	-0,036	0,003	Signifikan
<b>Substruktur 2</b>			
(Pengaruh <i>financial distress</i> , dan <i>hedging</i> terhadap <i>firm value</i> )			
<i>Financial Distress</i> (X <sub>1</sub> )	-0,989	0,000	Signifikan
<i>Hedging</i> (Y <sub>1</sub> )	0,035	0,002	Signifikan

Sumber: Hasil pengolahan data (2023)

Pembahasan hasil uji t pada Tabel 4 adalah sebagai berikut.

1. Pengaruh *financial distress* terhadap *hedging* menunjukkan nilai sebesar -0,036 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,003, lebih kecil daripada 0,05 sehingga dapat disimpulkan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *hedging*. H<sub>1</sub> yang menyatakan *financial distress* berpengaruh signifikan pada *hedging* dapat diterima.
2. Pengaruh *hedging* terhadap *firm value* menunjukkan nilai sebesar 0,035 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0,002, lebih kecil daripada 0,05,

sehingga dapat disimpulkan bahwa *hedging* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. H<sub>2</sub> yang menyatakan *hedging* berpengaruh signifikan pada *firm value* dapat diterima.

3. Nilai sebesar -0,989 dengan tingkat probabilitas signifikansi sebesar 0,000, lebih kecil daripada 0,05 diperoleh dari pengaruh *financial distress* terhadap *firm value*. Nilai tersebut menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*. H<sub>3</sub> yang menyatakan *financial distress* berpengaruh signifikan pada *firm value* dapat diterima.

**Tabel 4**  
**Analisis Pengaruh Langsung, Pengaruh Tidak Langsung, dan Pengaruh Total**

Kombinasi Variabel	Pengaruh Langsung	Pengaruh Tidak Langsung (Melalui Y <sub>1</sub> )	Pengaruh Total
X <sub>1</sub> → Y <sub>1</sub>	-0,036		0,036
Y <sub>1</sub> → Y <sub>2</sub>	0,035		0,035
X <sub>1</sub> → Y <sub>2</sub>	-0,989	-0,036 x 0,035 = -0,001	-0,990

Sumber: Hasil pengolahan data (2023)

**Tabel 5**  
**Hasil Uji Sobel**

Kombinasi Variabel	Nilai Estimasi	Standard Error	P-Value of Sobel Test	Keterangan
X <sub>1</sub> → Y <sub>2</sub> (via Y <sub>1</sub> )	-0,036; 0,282	0,012; 0,089	0,029	Signifikan

Sumber: *Program statistics sobel test calculator version 4.0* (2023)

<https://www.danielsoper.com/statcalc/calculator.aspx?id=31>

### **Pembahasan Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Hedging***

Hasil pengujian menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap penggunaan *hedging*. Ketika tingkat kesulitan keuangan rendah, perusahaan lebih sering melakukan *hedging* sebagai bentuk manajemen risiko. Namun, saat tingkat kesulitan keuangan perusahaan tinggi, perusahaan cenderung menghindari *hedging*. Penelitian ini memberikan tidak

konsisten, tetapi sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Aslikan dan Rokhmi (2017) serta konsisten dan tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Marhaenis dan Artini (2020).

*Financial distress* menunjukkan kondisi kesulitan keuangan perusahaan dan potensinya dalam mengalami kebangkrutan (Platt & Platt, 2002). Pengukuran yang digunakan untuk mengukur tingkat kebangkrutan atau memprediksi kesulitan keuangan perusahaan dilakukan dengan model *Z-Score* yang dikembangkan oleh Altman pada tahun 1968.

Ketika mengalami kesulitan keuangan, perusahaan tidak mendapat dana yang cukup dan memperoleh laba yang rendah yang menyebabkan perusahaan kesulitan untuk membagikan dividen dan membayar utang-utangnya dan dengan demikian kepentingan para *stakeholder* tidak dapat dipenuhi (Herlangga & Yunita, 2020). Selain itu, kesulitan keuangan yang dialami oleh perusahaan ini akan ditangkap sebagai sinyal negatif bahwa perusahaan memiliki potensi yang besar untuk mengalami kebangkrutan. Apabila pihak manajemen mengambil keputusan atau menyusun strategi yang memiliki risiko besar di tengah kondisi perusahaan yang seperti ini, hal ini akan semakin membawa pandangan dan respon negatif dari pihak luar.

Perusahaan yang mengalami kondisi kesulitan keuangan menunjukkan perlunya penyusunan strategi yang baik dari pihak manajemen untuk dapat mengurangi kesulitan dan potensi kebangkrutan yang dialami perusahaan. Salah satu bentuk manajemen risiko yang dilakukan perusahaan ialah *hedging*. Ketika melakukan *hedging*, perusahaan menggunakan instrumen derivatif sehingga perusahaan dapat melakukan transaksi jual beli dengan mata uang asing dan terhindar dari risiko kerugian yang terjadi karena selisih kurs (Guniarti, 2014). Namun, ketika terjadi ketidakstabilan kondisi ekonomi, seperti masa pandemi Covid-19, nilai tukar dan keadaan ekonomi sulit untuk diprediksi dan oleh sebab itu karena sulit untuk menentukan kapan nilai tukar meningkat dan kapan nilai tukar menurun, *hedging* memberikan potensi kerugian yang lebih besar dan karenanya *hedging* dinilai berisiko menimbulkan kerugian pada perusahaan (Papaioannou, 2006). Agar kondisi keuangan perusahaan tidak semakin menurun, keputusan *hedging* yang berisiko ini akan cenderung dihindari oleh perusahaan.

### **Pengaruh *Hedging* terhadap *Firm Value***

Hasil penelitian menemukan *hedging* memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap penggunaan *firm value* yang menunjukkan semakin sering perusahaan melakukan tindakan *hedging*, nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan. Hasil penelitian ini konsisten dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Situmeang dan Wiagustini (2018) serta Niswatuhasanah dan Hendratno (2020), tetapi tidak sejalan dengan Nguyen (2015).

Aktivitas *hedging* membantu perusahaan melindungi nilai aset dan liabilitas agar meminimalisasi kerugian dan karena itu kemungkinan kebangkrutan perusahaan akan berkurang sehingga hal ini membawa manfaat bagi para *stakeholder* dan perusahaan serta menarik minat para investor (Zahra & Tjahjono, 2020). Ketika kegiatan ini dicantumkan dalam laporan keuangan, hal ini juga akan memberikan sinyal positif. Dengan demikian, perusahaan akan dipandang baik.

Penelitian ini menemukan bahwa kegiatan *hedging* perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan karena *hedging* perusahaan menunjukkan tindak kehati-hatiannya dalam mengelola keuangan dan juga menunjukkan bahwa perusahaan selalu memiliki rencana dalam menghadapi risiko yang berasal dari berbagai sumber sehingga kepercayaan dan keyakinan para investor akan terdorong.

### **Pengaruh *Financial Distress* terhadap *Firm Value***

Hasil pengujian menunjukkan *financial distress* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *firm value*, artinya saat tingkat kesulitan keuangan perusahaan tinggi, kepercayaan yang diberikan pada perusahaan akan menurun. Hasil penelitian ini konsisten dan sejalan dengan penelitian yang dilakukan Kanyugi (2016) serta Herlangga dan Yunita (2020).

Pengukuran *financial distress* dapat dilakukan dengan *altman Z-Score*. Altman dan Hotchkiss (2006) menyatakan bahwa nilai *altman Z-Score* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan sedang berada dalam kondisi yang tidak sehat atau berada dalam kondisi keuangan yang kurang baik. Perusahaan berada dalam keadaan ekonomi yang tidak stabil yang dapat menyebabkan perusahaan kesulitan

untuk membayar utang dan membagikan dividennya sehingga akan berpotensi untuk membawa kerugian baik kepada perusahaan maupun *stakeholder*.

Penurunan kinerja yang dialami perusahaan ini tercermin dalam laporan keuangannya dan akan ditangkap sebagai sinyal dari perusahaan serta memengaruhi pandangan dan kepercayaan yang diberikan kepada perusahaan. Oleh sebab itu, saat mengetahui hal ini, kemampuan perusahaan untuk mengelola keuangannya diragukan sehingga berakibat pada penurunan nilai perusahaan.

### **Peran *hedging* sebagai mediasi pada *financial distress* terhadap *firm value***

Penelitian ini menemukan bahwa *hedging* memiliki kemampuan untuk memediasi *financial distress* terhadap *firm value*. Setiap perusahaan memiliki potensi untuk mengalami kesulitan keuangan. Pengukuran yang dilakukan untuk tingkat kesulitan keuangan ini bisa dilakukan dengan menggunakan *altman Z-Score*. Ketika nilai yang diperoleh rendah, hal ini berarti pada saat itu perusahaan sedang berada dalam kondisi keuangan yang kurang baik. Bila tidak diatasi, hal ini akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan dan juga *stakeholder* pada masa yang akan datang dan bahkan dapat berujung pada kebangkrutan.

Kondisi *financial distress* yang dialami perusahaan serta bagaimana strategi yang diambil perusahaan untuk mengatasinya akan menjadi sinyal bagi para investor serta pemegang saham sehingga hal ini akan memengaruhi nilai perusahaan. Melalui *hedging*, perusahaan dapat melindungi nilai aset serta liabilitas dari risiko fluktuasi nilai tukar dalam teransaksinya. Saat perusahaan menggunakan *hedging* dalam kondisi kesulitan keuangan, hal ini akan dipandang oleh pihak luar bahwa perusahaan mampu menyusun strategi dan sigap dalam mengatasi risiko kerugian dan kebangkrutan sehingga para investor mempercayai perusahaan dan nilai perusahaan akan terbantu. Dengan demikian, *hedging* berhasil memediasi kondisi *financial distress* terhadap *firm value*.

## 5) PENUTUP

### Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menginvestigasi pengaruh *financial distress*, *growth opportunity*, dan *dividend policy* terhadap *hedging* serta *firm value*, dan peran *hedging* dalam memediasi pengaruh *financial distress*, *growth opportunity*, dan *dividend policy* terhadap *firm value*. Sesuai dengan pengujian data yang dilakukan, simpulan yang diperoleh dari penelitian ini adalah sebagai berikut.

Pertama, *financial distress* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap penggunaan *hedging*. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan memilih untuk menghindari pengambilan keputusan yang dapat menambah potensi kerugian yang dapat dialaminya sehingga *hedging* akan cenderung dihindari oleh perusahaan.

Kedua, *hedging* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap *firm value*. Dengan melakukan *hedging*, perusahaan menunjukkan tindak kehati-hatiannya dalam mengelola keuangan dan menghadapi risiko sehingga dengan demikian kepercayaan dan keyakinan para investor akan terdorong.

Ketiga, *financial distress* memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap *firm value*. Kondisi *financial distress* menunjukkan kurangnya kemampuan perusahaan untuk mengelola keuangannya serta untuk memperoleh laba. Akibatnya, investor kehilangan kepercayaan pada kemampuan perusahaan dan berakibat pada menurunnya nilai perusahaan.

Keempat, *hedging* mampu berperan sebagai mediasi atas pengaruh *financial distress* terhadap *firm value*. Saat perusahaan menggunakan *hedging* dalam kondisi kesulitan keuangan, hal ini akan dipandang oleh pihak luar bahwa perusahaan mampu menyusun strategi dan sigap dalam mengatasi risiko kerugian dan kebangkrutan. Dengan demikian, para investor dapat menaruh kepercayaannya kepada perusahaan dan nilai perusahaan akan terbantu.

### Implikasi Teoretis

Implikasi teoretis penelitian ini adalah penelitian ini memperkuat teori *stakeholder* yang diungkapkan oleh Freeman & Reed (1983), Clarkson (1995), Fontaine *et al.* (2006), dan Donaldson dan Preston (1995) mengenai perlunya pengelolaan

manajemen untuk memenuhi hak dan menciptakan kesejahteraan setiap pemangku kepentingan sehingga dapat meningkatkan nilai dan meminimalkan kerugian yang mungkin dialami oleh *stakeholder*.

Selain itu, penelitian ini memiliki implikasi teoretis untuk memperkuat teori sinyal yang dikemukakan oleh Morris (1987), Gumanti (2009), Guthrie *et al.* (2004), dan Connelly *et al.* (2010) yang menyatakan bahwa teori sinyal membantu mengurangi terjadinya asimetri informasi yang dibutuhkan untuk pengambilan keputusan melalui sinyal yang diberikan oleh satu pihak dengan lebih banyak informasi kepada pihak lain yang membutuhkan. Sinyal yang diberikan dimaksudkan sebagai isyarat dari perusahaan kepada pihak berkepentingan dan investor sehingga penilaian mereka pada perusahaan menjadi lebih baik.

Selain itu, penelitian ini memberikan kontribusi dalam proses pengembangan keilmuan serta referensi untuk penelitian pada masa yang akan datang mengenai keputusan penggunaan *hedging* sesuai dengan keuangan perusahaan untuk nilai perusahaan serta kondisi *financial distress*, *growth opportunity*, dan *dividend policy* dalam memengaruhi nilai perusahaan.

### **Implikasi Praktis**

Untuk perusahaan, penelitian ini memberikan implikasi praktis sebagai referensi dalam mengatasi kondisi kesulitan keuangan, mempertimbangkan peluang pertumbuhan, serta menentukan kebijakan dividen yang tepat agar dapat membantu nilai perusahaan.

Untuk investor, penelitian ini memberikan implikasi praktis untuk membantu menilai perusahaan tidak hanya dari sudut pandang keuangan perusahaan tersebut, tetapi juga dari bentuk-bentuk keputusan manajemen dan strategi yang dilakukan oleh perusahaan untuk meminimalisasi risiko dan menjunjung kesejahteraan pemangku kepentingan.

Untuk regulator, penelitian ini memberikan implikasi praktis untuk memberikan lebih banyak pertimbangan dalam membentuk berbagai kebijakan baru pada masa yang akan datang terkait dengan pengelolaan risiko dan manajemen risiko yang dilakukan oleh perusahaan untuk meningkatkan nilainya.

### **Keterbatasan Penelitian**

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan yang sekaligus dapat menjadi pertimbangan untuk penelitian selanjutnya agar bisa mendapatkan hasil yang lebih baik. Pertama, penelitian ini mengambil sampel yang berasal dari periode sebelum dan setelah pandemi Covid-19 terjadi sehingga terdapat perbedaan yang cukup besar dalam kondisi ekonomi perusahaan yang diteliti dan menyebabkan penyebaran data penelitian menjadi bervariasi. Kedua, dalam penelitian ini, alat ukur yang digunakan untuk variabel *growth opportunity* kurang mewakili peluang pertumbuhan sehingga dapat terjadi pembiasan pada hasil yang diperoleh.

### **Rekomendasi Penelitian**

Bagi penelitian selanjutnya, pada masa yang akan datang sebaiknya dilakukan dan dipertimbangkan beberapa hal berikut. Pertama, pemilihan sampel pada penelitian selanjutnya sebaiknya memilih periode yang konsisten, misalnya mengambil seluruh sampel dari periode setelah pandemi atau sebelum pandemi dan bukan menggabungkan keduanya. Kedua, penelitian pada masa yang akan datang sebaiknya mempertimbangkan penggunaan MTBV (*Market to Book Value*), yaitu perbandingan antara MVE (*Market Value of Equity*) dan BVE (*Book Value of Equity*) sebagai pengukuran variabel *growth opportunity*.

## **DAFTAR PUSTAKA**

- Altman, E. I., & Hotchkiss, E. (2006). *Corporate Financial Distress and Bankruptcy*. United States of America: John Wiley & Sons, Inc. <https://doi.org/10.1002/9781118267806>
- Aslikan, I., & Rokhmi, S. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 6(5), 284–299.
- Atmaja, L. S. (2009). *Statistika untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Penerbit Andi.
- Choi, F. D. S., dan Meek, G. K. (2008). *International Accounting* (6th ed.). United States of America: Pearson Education, Inc.
- Clarkson, M. E. (1995). A Stakeholder Framework for Analyzing and Evaluating Corporate Social Performance. *Academy of Management Review*, 20(1), 92–117. <https://doi.org/10.5465/amr.1995.9503271994>
- Connelly, B. L., Certo, S. T., Ireland, R. D., dan Reutzel, C. R. (2010). Signaling

- Theory: A Review and Assessment. *Journal of Management*, 37(1), 39–67.  
<https://doi.org/10.1177/0149206310388419>
- Donaldson, T., & Preston, L. E. (1995). The Stakeholder Theory of the Corporation: Concepts, Evidence, and Implications. *Academy of Management Review*, 20(1), 65–91. <http://www.jstor.org/stable/258887>
- Fontaine, C., Haarman, A., & Schmid, S. (2006). *The Stakeholder Theory*. 176–187. <https://doi.org/10.4324/9781351258609-13>
- Freeman, R. E. (2004). *A Stakeholder Theory of the Modern Corporation* (pp. 125–138). <https://doi.org/10.3138/9781442673496-009>
- Freeman, R. E., & McVea, J. (1984). A Stakeholder Approach to Strategic Management. *SSRN Electronic Journal*, March 2018. <https://doi.org/10.2139/ssrn.263511>
- Freeman, R. E., & Reed, D. L. (1983). Stockholders and Stakeholders: A New Perspective on Corporate Governance. *California Management Review*, 25(3), 88–106. <https://doi.org/10.2307/41165018>
- Gaio, C., & Raposo, C. (2011). Earnings Quality and Firm Valuation: International Evidence. *Accounting and Finance*, 51(2), 467–499. <https://doi.org/10.1111/j.1467-629X.2010.00362.x>
- Gumanti, T. (2009). *Teori Sinyal dalam Manajemen Keuangan*. 0–29.
- Guniarti, F. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 5(1), 64–79. <https://doi.org/10.15294/jdm.v5i1.3651>
- Guthrie, J., Petty, R., Yongvanich, K., & Ricceri, F. (2004). Using Content Analysis as a Research Method to Inquire into Intellectual Capital Reporting. *Journal of Intellectual Capital*, 5(2), 282–293. <https://doi.org/10.1108/14691930410533704>
- Herlangga, M. A., & Yunita, I. (2020). Pengaruh Financial Distress terhadap Nilai Perusahaan pada Perbankan Konvensional di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018. *E-Proceeding of Management*, 7(2), 5474–5485. <https://openlibrary.telkomuniversity.ac.id/>
- Hermawan, A., & Garniwa, G. R. (2016). *Nilai Perusahaan*. Bandung: Mer-C Publishing.
- Irnawati, J. (2021). *Nilai Perusahaan dan Kebijakan Dividen pada Perusahaan Construction and Engineering Pada Bursa Efek Singapura*. Purwakerto: Pena Persada.
- Kanyugi, M. G. (2016). The Effects of Financial Distress on the Value of Firms Listed at the Nairobi Securities Exchange. *Research Project, University*.
- 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), 1778–1797. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2020.v09.i05.p07>

- Meidiawati, K., & Mildawati, T. (2016). Pengaruh Size, Growth , Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi*, 5(2), 1–16.
- Morris, R. D. (1987). Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice. *Accounting and Business Research*, 18(69), 47–56. <https://doi.org/10.1080/00014788.1987.9729347>
- Nguyen, N. (2015). *Does Hedging Increase Firm Value?* [Lund University]. <http://lup.lub.lu.se/luur/download?func=downloadFile&recordId=5474041&fileId=5474044>
- Niswatuhasanah, & Hendratno. (2020). The Effect of Hedging Used to Firm Value (Case Study of Manufacture Firm Listed on BEI Year 2013-2017). *E-Proceeding of Management*, 7(2), 5583–5596.
- Nurlela, R., & Islahuddin. (2008). Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan Dengan Prosentase Kepemilikan Manajemen Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta). *Simposium Nasional Akuntansi (SNA)*, 9, 5–24.
- Pakpahan, R. (2010). Pengaruh Faktor-Faktor Fundamental Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur di BEI Tahun 2003-2007). *Jurnal Ekonomi, Keuangan, Perbankan, dan Akuntansi*, 2(2), 211–227.
- Papaioannou, M. G. (2006). Exchange Rate Risk Measurement and Management: Issues and Approaches for Firms. IMF Working Papers, 06(255), 1. <https://doi.org/10.5089/9781451865158.001>
- Platt, H. D., & Platt, M. B. (2002). Predicting Corporate Financial Distress: Reflections on Choice-Based Sample Bias. *Journal of Economics and Finance*, 26(2), 184–199. <https://doi.org/10.1007/bf02755985>
- Situmeang, Y. M. L., dan Wiagustini, N. L. P. (2018). Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Herging sebagai Mediasi pada Perusahaan BUMN Go-Public. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 7(3), 1368–1396.
- Zahra, M. P., & Tjahjono, A. (2020). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Perusahaan Mengambil Keputusan Lindung Nilai (Hedging) dengan Instrumen Derivatif. *Kajian Bisnis Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Widya Wiwaha*, 28(2), 141–159. <https://doi.org/10.32477/jkb.v28i2.207>.