

**UTANG ASING DAN KESEMPATAN TUMBUH TERHADAP
KEPUTUSAN LINDUNG NILAI DENGAN KESULITAN KEUANGAN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

(Skripsi)

Oleh

ELY OKTAVIANA



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2021**

ABSTRACT

Foreign Liability and Opportunity to Grow Against Hedging Decisions with Financial Distress as Moderating Variable in Manufacturing Companies on the Indonesia Stock Exchange

By

Ely Oktaviana

This study aims to analyze foreign liability and growth opportunities on hedging decisions with financial distress as a moderating variable. The study was conducted on all manufacturing companies listed on the Indonesia Stock Exchange in 2016-2019, The research sample was 92 companies with the number of observations for 4 years of 368 observation items. The data analysis method in this study uses logistic regression. The results of the study prove that foreign liability and growth opportunities have a positive effect on hedging decisions. The results also show that the financial distress moderates the opportunity for growth of the company relationship of to hedging decisions, while financial distress is not a moderating variable in the relationship of foreign liability to hedging decisions.

**Keywords: foreign liability, growth opportunities, hedging decisions,
financial distress.**

ABSTRAK

Utang Asing Dan Kesempatan Tumbuh Terhadap Keputusan Lindung Nilai Dengan Kesulitan Keuangan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia

Oleh

Ely Oktaviana

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis utang asing dan kesempatan tumbuh terhadap keputusan lindung nilai dengan kesulitan keuangan sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan terhadap seluruh perusahaan yang manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019, sampel penelitian sebanyak 92 perusahaan dengan jumlah observasi selama 4 tahun sebesar 368 item observasi. Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi logistik. Hasil penelitian membuktikan utang asing dan kesempatan tumbuh berpengaruh secara positif terhadap keputusan lindung nilai. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa kesulitan keuangan memoderasi hubungan kesempatan tumbuh perusahaan terhadap keputusan lindung nilai, sedangkan kesulitan keuangan bukan sebagai variabel moderasi di hubungan utang asing terhadap keputusan lindung nilai perusahaan.

Kata Kunci : utang asing, kesempatan tumbuh, keputusan lindung nilai, kesulitan keuangan.

**UTANG ASING DAN KESEMPATAN TUMBUH TERHADAP
KEPUTUSAN LINDUNG NILAI DENGAN KESULITAN KEUANGAN
SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Oleh

Ely Oktaviana

SKRIPSI

Sebagai Salah Satu Syarat untuk Mencapai Gelar
SARJANA EKONOMI

Pada

Jurusan Akuntansi
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung



**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS LAMPUNG
BANDAR LAMPUNG
2021**

Judul Skripsi

: **UTANG ASING DAN KESEMPATAN TUMBUH TERHADAP KEPUTUSAN LINDUNG NILAI DENGAN KESULITAN KEUANGAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA**

Nama Mahasiswa

: **Ely Oktaviana**

Nomor Pokok Mahasiswa

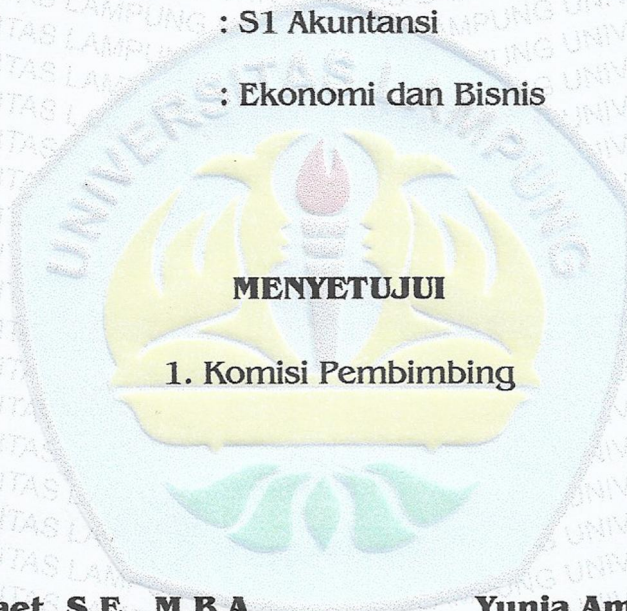
: 1411031046

Program Studi

: S1 Akuntansi


Fakultas


: Ekonomi dan Bisnis



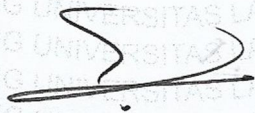
MENYETUJUI

1. Komisi Pembimbing


**Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A.,
Ph.D., Ak., CA.**
NIP 19691008 199501 2 001


**Yunia Amelia, S.E., M.Sc., Ak.,
CA., ACPA.**
NIP 19820615 201504 2 001

2. Ketua Jurusan Akuntansi


Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Ak., CA.
NIP 19700817 199703 2 002

MENGESAHKAN

1. Tim Penguji

Ketua : Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Ak., CA.

Sekretaris : Yunia Amelia, S.E., M.Sc., Ak., CA., ACPA.

Penguji Utama : Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Ak., CA.

2. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis



Dr. Nairobi, S.E., M.Si.
NIP 19660621 199003 1 003

Tanggal Lulus Ujian Skripsi : 29 Juli 2021

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Ely Oktaviana

NPM : 1411031046

Dengan ini menyatakan bahwa skripsi saya yang berjudul “Utang Asing Dan Kesempatan Tumbuh Terhadap Keputusan Lindung Nilai Dengan Kesulitan Keuangan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia” adalah benar hasil karya saya sendiri dan saya tidak melakukan plagiarisme atau pengutipan atas karya orang lain dengan cara yang tidak sesuai dengan dengan tata etika ilmiah yang berlaku dalam masyarakat akademik. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan saya ini tidak benar, maka saya siap menerima sanksi sesuai dengan peraturan yang berlaku.

Bandar Lampung, 19 Oktober 2021



Ely Oktaviana

NPM. 1411031046

RIWAYAT HIDUP

Penulis dilahirkan di Muara Mas pada tanggal 12 Oktober 1996, sebagai anak pertama dari dua bersaudara, dari Bapak Sujarwo dan Ibu Suwanti.

Pendidikan Taman Kanak-kanak (TK) diselesaikan di TK Perintis Muara Mas Mesuji pada tahun 2002, Sekolah Dasar (SD) diselesaikan di SDN 01 Muara Mas Mesuji pada tahun 2008, Sekolah Menengah Pertama (SMP) di SMP PGRI 2 Marga Sekampung Lampung Timur pada tahun 2011, dan Sekolah Menengah Akhir (SMA) di SMA Kartikatama Metro pada tahun 2014.

Tahun 2014, penulis terdaftar sebagai mahasiswa Jurusan Akuntansi Universitas Lampung melalui jalur SNMPTN. Selama menjadi mahasiswa penulis pernah menjadi ketua umum himpunan mahasiswa akuntansi (HIMAKTA) pada periode 2016/2017 dan melaksanakan kuliah kerja nyata (KKN) di Pekon Seputih Doh. Pada tahun 2017.

PERSEMBAHAN

Alhamdulillahirobbil alamin

Puji syukur yang tiada henti selalu terucapkan kepada Allah SWT atas segala karunia, rahmat, cinta, dan kasih sayang-Nya yang selalu melimpah kepadaku. Shalawat beserta salam juga selalu tercurahkan kepada suri tauladanku Baginda Muhammad SAW sang pemberi syafaat di akhirat kelak.

Kupersembahkan karya sederhana ini kepada :

Yang terkasih, kedua orangtuaku tercinta, ayahanda Sujarwo dan Ibunda Suwanti

Terima kasih untuk ayah dan ibu yang telah berjuang dan mendoakan aku sampai akhirnya aku menyelesaikan skripsi ini dan meraih gelar Sarjana Ekonomi. Tanpa doa dan restu kalian aku tidak akan mampu menjalani semua proses yang sudah aku lalui. Berikan aku kesempatan untuk membahagiakan dan membagikan kalian.

Adikku tersayang, Aldy Kurniawan

Terima kasih karena sudah ikut mendukungku secara moril dalam meraih gelar sarjana demi membanggakan kedua orangtua kita.

Seluruh keluarga besar, sahabat, dan teman-teman seperjuanganku yang selalu memberikan semangat, do'a, dan dukungan tiada henti.

Almamaterku tercinta, Universitas Lampung.

MOTTO

“Allah tidak membebani seseorang itu melainkan sesuai dengan kesanggupannya”

(Al Baqarah Ayat 286)

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan itu ada kemudahan. Sesungguhnya

bersama kesulitan itu ada kemudahan”

(Al Insyirah Ayat 6)

“Tujuan pendidikan itu untuk mempertajam kecerdasan, memperkukuh kemuan serta

memperhalus perasaan”

(Tan Malaka)

“Saya Berterimakasih kepada segalanya karena semuanya mengajari saya sesuatu”

(Maxime Lagacé)

SANWACANA

Puji syukur Penulis ucapkan kepada Tuhan Yang Maha Esa, karena atas berkat dan karunia-Nya penulis mampu menyelesaikan skripsi ini. Skripsi yang berjudul *“Utang Asing Dan Kesempatan Tumbuh Terhadap Keputusan Lindung Nilai Dengan Kesulitan Keuangan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia”* adalah salah satu syarat untuk memperoleh gelar sarjana Ekonomi di Universitas Lampung. Dalam kesempatan ini penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Dr. Nairobi, S.E., M.Si., selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung;
2. Prof. Dr. Lindrianasari, S.E., M.Si., Ak., CA. selaku Ketua Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Binsis Universitas Lampung. Sekaligus selaku dosen Penguji Utama, yang telah memberikan koreksi kritik, dan saran, yang membangun dalam penyempurnaan skripsi ini;
3. Dr. Reni Oktavia, S.E., M.Si. selaku Sekretaris Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Binsis Universitas Lampung;
4. Susi Sarumpaet, S.E., M.B.A., Ph.D., Ak., selaku Pembimbing Utama, atas kesediaan waktunya memberikan bimbingan, pengarahan dan nasihat yang bermanfaat dalam proses penyelesaian skripsi ini dengan penuh kesabaran;
5. Yunia Amelia, S.E., M.Sc., Ak., CA., ACPA., selaku Pembimbing Pendamping, yang telah memberikan waktunya untuk membimbing, dan memberikan masukan yang sangat membantu dalam menyelesaikan skripsi ini;
6. Dr. Rindu Rika Gamayuni, S.E., M.Si., selaku Dosen Pembimbing Akademik yang telah memberikan saran dan nasihat selama penulis menjadi mahasiswi;
7. Seluruh Dosen Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Lampung, atas pengajaran dan bimbingan yang telah diberikan

kepada penulis selama menjadi mahasiswa di Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Binsis Universitas Lampung;

8. Seluruh jajaran Staf atas semua bantuannya dalam menyelesaikan urusan administrasi di Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Binsis Universitas Lampung;
9. Kedua orang tuaku tercinta Ayahanda Sujarwo dan Ibunda Suwanti, yang selalu memberikan do'a dan dorongan kepadaku hingga sampai pada titik ini;
10. Adikku tersayang, Aldy Kurniawan yang merupakan sumber semangatku dalam penyelesaian skripsi ini, semoga kita tidak pernah berhenti dalam membanggakan kedua orang tua kita;
11. Eka, Dara, Clara, Novita, Anni, Brygita, Khanti, Desta, Widya dan Orang Baik yang selalu memberikan dukungan dan bantuan hingga akhir. Terimakasih banyak atas dukungan kalian selama ini merupakan hal sangat berarti bagiku;
12. M. Ilham Gafari yang telah memberikan dukungan penuh dalam penyelesaian skripsi ini, terimakasih telah memberikan hal-hal baik dalam berproses;
13. Rekan-rekan mahasiswa Jurusan Akuntansi dan rekan-rekan mahasiswa yang lain yang tidak mungkin penulis sebutkan satu per-satu;
14. *Last but not least, i wanna thank me. I wanna thank me for believing in me, i wanna thank me for doing all this hard work, i wanna thank me for having no days off, i wanna thank me for never quitting.*

Penulis menyadari masih banyak kekurangan dalam proses penulisan skripsi ini, maka penulis mengharapkan adanya kritik ataupun saran yang dapat membantu penulis dalam menyempurnakan skripsi ini. Demikianlah, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi yang membacanya.

Bandar Lampung, 19 Oktober 2021
Penulis,

Ely Oktaviana

DAFTAR ISI

	Halaman
DAFTAR ISI	i
DAFTAR TABEL	iii
DAFTAR GAMBAR	iv
DAFTAR LAMPIRAN	v
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Perumusan dan Batasan Masalah	6
1.2.1 Perumusan Masalah	6
1.2.2 Batasan Masalah	7
1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian	7
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 Teori Manajemen Risiko.....	10
2.2 Teori Agensi.....	12
2.3 Lindung Nilai (<i>Hedging</i>).....	13
2.4 Kesulitan Keuangan (<i>Financial Distress</i>).....	18
2.5 Utang Asing (<i>Foreign Liability</i>)	19
2.6 Kesempatan Tumbuh Perusahaan (<i>Growth Opportunity</i>).....	21
2.7 Ringkasan Penelitian Terdahulu	23
2.8 Kerangka Penelitian	28
2.9 Hipotesis Penelitian	29
2.9.1 Utang Asing terhadap Keputusan Lindung Nilai	29
2.9.2 Kesempatan tumbuh terhadap Keputusan Lindung Nilai.....	29
2.9.3 Utang asing dan Kesempatan tumbuh terhadap Keputusan Lindung Nilai dengan Kesulitan Keuangan sebagai variabel moderasi	30
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Sampel dan Data Penelitian	32
3.2 Operasional Variabel Penelitian	33
3.2.1 Variabel Dependen	33
3.2.2 Variabel Independen.....	33
3.2.3 Variabel Moderasi	34
3.3 Metode Analisis Data.....	35
3.3.1 Statistik Deskriptif.....	35
3.3.2 Regresi Logistik.....	35

3.3.3 Pengujian Hipotesis	38
BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1 Hasil Penelitian	40
4.1.1 Data dan Sampel.....	40
4.1.2 Deskripsi Variabel Penelitian	41
4.2 Pengujian Kelayakan Model (<i>Goodness of Fit</i>).....	43
4.2.1 Uji Hosmer and Lemeshow	44
4.2.2 Model Tabulasi Silang.....	44
4.3 Analisis Regresi Logistik	45
4.3.1 Pengujian Keseluruhan Model	45
4.3.2 Uji Secara Keseluruhan	46
4.3.3 Uji Hipotesis (Uji Wald)	47
4.4 Pembahasan.....	50
4.4.1 Utang Asing terhadap Keputusan Lindung Nilai	50
4.4.2 Kesempatan Tumbuh terhadap Keputusan Lindung Nilai	51
4.4.3 Utang Asing terhadap Keputusan Lindung Nilai dengan Kesulitan Keuangan sebagai variabel moderasi	53
4.4.4 Kesempatan Tumbuh terhadap Keputusan Lindung Nilai dengan Kesulitan Keuangan sebagai variabel moderasi	54
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	
5.1 Simpulan	55
5.2 Keterbatasan Penelitian.....	56
5.3 Saran	56

DAFTAR PUSTAKA
LAMPIRAN

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
2.1 Penelitian Terdahulu	26
4.1 Prosedur Pemilihan Sampel	40
4.2 Statistik Deskriptif Variabel Penelitian.....	42
4.3 Hasil Uji <i>Hosmer Lemeshow</i>	44
4.4 Hasil Tabulasi Silang	45
4.5 Hasil Uji Koefisien Determinasi (<i>Nagelkerke R. Square</i>)	46
4.6 <i>Omnibus Test Of Model Coefficient</i>	46
4.7 Uji Parsial (Uji Wald)	47
4.8 Hasil Penelitian	49

DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1.1 Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar AS (16-23 Maret 2020).....	2
2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian	28

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Halaman
Lampiran 1. Perusahaan Sampel Penelitian	63
Lampiran 2. Variabel Penelitian	65
Lampiran 3. Hasil Perhitungan Deskriptif, dan Regresi Logistik.....	69

I. PENDAHULUAN

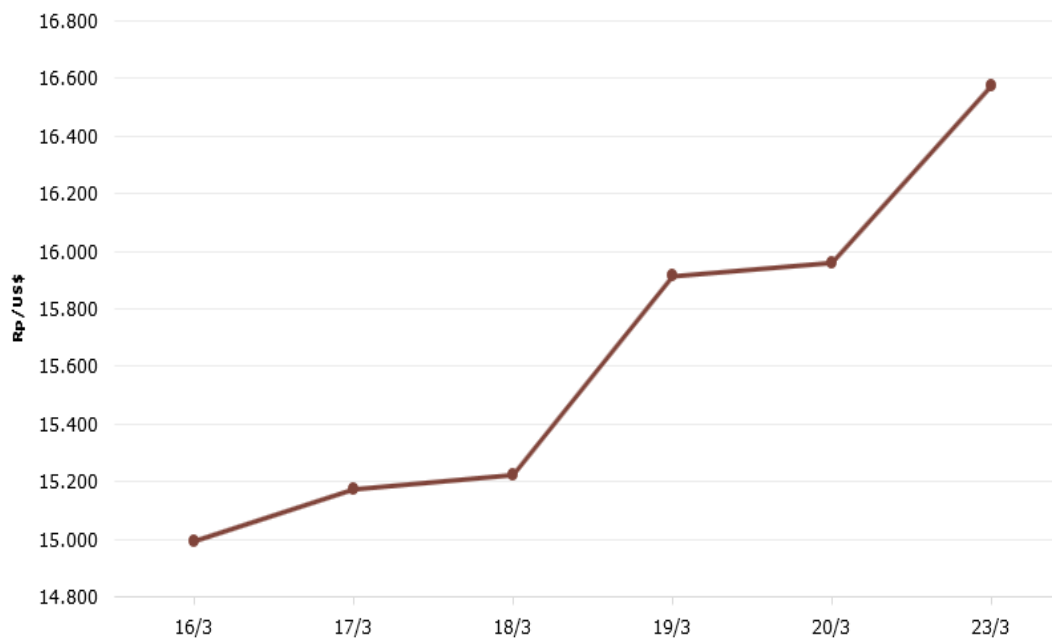
1.1 Latar Belakang Masalah

Era globalisasi yang semakin berkembang saat ini membuat setiap negara tidak dapat hidup sendiri, maka sangat jelas bahwa perdagangan antar negara juga akan semakin luas, tentunya suatu perusahaan akan membutuhkan berinteraksi dengan perusahaan lain baik perusahaan domestik dan juga perusahaan asing. Menurut Madura (2012), Perdagangan internasional adalah pendekatan konservatif yang digunakan oleh perusahaan untuk mempenetrasi pasar luar negeri (dengan mengekspor) atau mendapatkan bahan baku berharga murah (dengan mengimpor).

Setiap aktivitas transaksi bisnis dalam perdagangan internasional akan berpotensi memiliki risiko, salah satu risiko yang dihadapi yaitu perbedaan mata uang asing yang digunakan. Kegiatan perdagangan internasional mengharuskan perusahaan menggunakan mata uang yang berbeda dimana didalamnya terdapat risiko perubahan nilai tukar mata uang. Salah satu fenomena yang dapat beresiko bagi perusahaan pelaku perdagangan internasional adalah adanya pelemahan rupiah terhadap valuta asing, seperti dilansir oleh Bisnis.com bahwa Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) terjungkal ke zona merah di tengah pelemahan bursa Asia, sedangkan nilai tukar rupiah melemah tajam terhadap dolar AS hingga menembus level Rp16.500 per dolar AS. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (BEI), pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) ditutup terkoreksi tajam 4,90

persen atau 205,43 poin ke level 3.989,52. Seluruh 10 sektor pada IHSG tertekan di zona merah, dipimpin industri dasar (-5,87 persen), manufaktur (-5,77 persen), dan barang konsumen (-5,75 persen) (<https://market.bisnis.com>, 2020).

Madura (2012) menyatakan bahwa transaksi internasional seperti kegiatan ekspor impor yang mengharuskan perusahaan menggunakan valuta asing, dapat memberikan risiko bagi pelaku perusahaan berupa risiko perubahan nilai kurs mata uang atau *foreign exchange exposure* yang sewaktu-waktu dapat berfluktuasi secara bebas. Risiko ini timbul karena adanya volatilitas atau perubahan nilai mata uang sekarang dengan nilai mata uang dimasa yang akan datang. Berikut grafik nilai tukar Rupiah periode 16 Maret sampai dengan 23 Maret 2020:



Gambar 1.1 Nilai Tukar Rupiah terhadap Dolar AS (16-23 Maret 2020).
Sumber: <https://databoks.katadata.co.id>, 2020.

Pada grafik tersebut terlihat nilai tukar rupiah terhadap dolar Amerika Serikat

(AS) turun 4,08% menjadi Rp 16.575/US\$ pada penutupan perdagangan Senin (23/3) (<https://databoks.katadata.co.id>). Ada banyak cara yang dapat dilakukan perusahaan yang terlibat perdagangan internasional untuk meminimalisir dampak yang signifikan dari risiko nilai tukar, salah satunya dengan menerapkan strategi *hedging* (lindung nilai) (Ismiyanti, 2011).

Derivatif merupakan instrumen keuangan yang nilainya didasarkan pada kinerja aset lain seperti saham, obligasi, mata uang asing, tingkat suku bunga atau aset lainnya. Madura (2012) mengatakan bahwa lindung nilai (*hedging*) adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi perusahaan dari eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar. Sedangkan menurut Eiteman, *et al* dalam Guniarti (2014) mengatakan bahwa *hedging* (lindung nilai) adalah cara mengambil posisi, memperoleh arus kas, aset, atau kontrak (termasuk kontrak *forward*) yang akan turun atau naik nilai dan meng-*offset*-nya dengan satu kenaikan atau penurunan nilai dari suatu posisi yang ada. Instrumen derivatif valuta asing yang dapat digunakan yaitu kontrak berjangka (*future*), kontrak *forward*, opsi (*option*) dan *swap*.

Penerapan kebijakan *hedging* dengan instrumen derivatif mengalami peningkatan dalam dua dekade terakhir di sejumlah negara maju. Namun kajian empiris mengenai determinan kebijakan *hedging* masih relatif terbatas dan membutuhkan penelitian lebih luas terutama di negara-negara berkembang (Paranita, 2010). Hal ini terkait dengan masih terbatasnya instrumen derivatif yang dapat digunakan untuk melakukan kebijakan *hedging* di sejumlah negara berkembang.

Lindung nilai (*hedging*) merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. *Hedging* merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh naiknya harga. Pada dasarnya tujuan lindung nilai adalah untuk melindungi suatu aset (*underlying asset*) dari suatu perubahan harga dengan menggunakan instrumen derivatif. Keputusan lindung nilai dilatarbelakangi oleh beberapa faktor antara lain *foreign liability* (Indawan dkk, 2015; Kussulistiyanti dan Mahfudz, 2016; dan Hidayah dan Prasetiono, 2016) serta kesempatan tumbuh (Annisa dan Puryandani, 2016; Aslikan dan Rokhmi, 2017; serta Saragih dan Musdholifah, 2017).

Utang asing (*foreign liability*) menunjukkan jumlah utang valuta asing yang dimiliki suatu perusahaan untuk mendanai usahanya, ataupun utang luar negeri yang timbul dari transaksi perdagangan internasional. Utang valuta asing rentan terhadap depresiasi nilai tukar yang mengakibatkan utang yang harus dibayar lebih besar dari seharusnya. Hal ini mendorong perusahaan melakukan *hedging* untuk mengantisipasi risiko yang akan terjadi. Utang asing menjadi salah satu sumber eksposur valuta asing. Semakin tinggi eksposur valuta asing, semakin besar kebutuhan perusahaan akan lindung nilai. Penelitian mengenai pengaruh *foreign liability* terhadap keputusan *hedging* dilakukan oleh Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016) yang menyatakan bahwa *foreign liability* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Penelitian Hidayah dan Prasetiono (2016) menunjukkan bahwa *foreign liability* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Selain *foreign liability*, faktor internal yang dapat mempengaruhi *hedging* adalah kesempatan perusahaan untuk berkembang (Madura, 2012). *Growth opportunity* atau kesempatan tumbuh yaitu rasio yang mengukur peluang perusahaan mengembangkan usahanya di masa depan. Tingginya kesempatan tumbuh, memperbesar peluang bagi perusahaan mengalami *underinvestment problem*. Sebab perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan pendanaan lebih untuk melakukan investasi dalam mengembangkan perusahaan. Kesempatan tumbuh perusahaan yang tinggi menjadi keinginan bagi investor maupun pemilik perusahaan, perusahaan besar tentu membutuhkan dana yang besar yang diperoleh dari investasi maupun utang kepada pihak lain agar lebih berkembang. Tetapi, perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan yang besar seringkali mengalami masalah *underinvestment*. Putro (2012), Saragih dan Musdholifah, (2017), Kussulistiyanti dan Mahfudz, (2016) serta Ahmad dan Haris (2012) menemukan bukti bahwa perusahaan dengan *growth opportunity* yang besar lebih cenderung melakukan *hedging*. Akan tetapi penelitian yang berbeda dilakukan oleh Goklas dan Wahyudi, (2016) yang menyatakan bahwa kesempatan tumbuh berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Selain utang asing, kesempatan tumbuh dan lindung nilai, penelitian ini akan mencoba menampilkan kesulitan keuangan (*financial distress*). Hal ini dikarenakan faktor internal yang mendorong perusahaan melakukan aktivitas *hedging* diantaranya yaitu untuk mengatasi *financial distress problem* (Mian, 1996 dalam Yustika dkk 2019).

Kesulitan keuangan menjadi alasan dalam melakukan aktivitas lindung nilai yang

dilakukan perusahaan. Kesulitan keuangan dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internal diantaranya kesulitan arus kas, besarnya jumlah utang, kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan. Faktor eksternalnya adalah dapat berupa kenaikan tingkat bunga pinjaman. Menurut hasil penelitian Guniarti (2014) dan Hu dan, Wang (2006) bahwa *financial distress* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*, sedangkan menurut Arnold *et al.* (2014) bahwa *financial distress* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*.

Model *financial distress* meramalkan adanya kegagalan keuangan bisnis sebelum benar-benar terjadi kebangkrutan, karena dengan mengetahui kondisi kesulitan keuangan pada perusahaan sejak dini diharapkan dapat dilakukan tindakan-tindakan untuk mengantisipasi yang mengarah kepada kebangkrutan. Terjadinya delisting beberapa perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia disebabkan karena kesulitan keuangan atau akibat jangka panjang dari melemahnya nilai tukar mata uang asing. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan di atas, maka penulis memfokuskan pembahasan penelitian dengan judul “Utang Asing dan Kesempatan Tumbuh Terhadap Keputusan Lindung Nilai dengan Kesulitan Keuangan Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Perumusan dan Batasan Masalah

1.2.1 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka perumusan masalah pada penelitian ini adalah:

1. Apakah utang asing berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
2. Apakah kesempatan tumbuh berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
3. Apakah kesulitan keuangan memoderasi hubungan utang asing dengan keputusan lindung nilai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?
4. Apakah kesulitan keuangan memoderasi hubungan kesempatan tumbuh dengan keputusan lindung nilai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI?

1.2.2 Batasan Masalah

Untuk memfokuskan penelitian ini agar mempunyai ruang lingkup dan arah penelitian yang jelas, pembatasan masalah yang dilakukan adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2019.
2. Penelitian ini hanya meneliti pengaruh utang asing dan kesempatan tumbuh terhadap keputusan lindung nilai dengan kesulitan keuangan sebagai variabel moderasi.

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang penulis kemukakan di atas, maka dapat dijelaskan tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Membuktikan secara empiris pengaruh utang asing terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2. Membuktikan secara empiris pengaruh kesempatan tumbuh terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Membuktikan secara empiris pengaruh utang asing terhadap keputusan lindung nilai dengan kesulitan keuangan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Membuktikan secara empiris pengaruh kesempatan tumbuh terhadap keputusan lindung nilai dengan kesulitan keuangan sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2. Manfaat Penelitian

Berdasarkan permasalahan yang penulis kemukakan diatas, maka dapat dijelaskan tujuan dari penelitian ini adalah:

a. Manfaat Teoritis

1. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan dan pengetahuan kepada manajer keuangan perusahaan dalam perdagangan internasional terutama pada aktivitas lindung nilai dalam melindungi aset perusahaan agar tidak mengalami kerugian.
2. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan dan wawasan bagi mereka yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai keputusan lindung nilai.

b. Manfaat Praktis

1. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi seberapa pentingnya keputusan lindung nilai pada perusahaan, dan mengetahui

seberapa besar pengaruh utang asing dan kesempatan tumbuh terhadap keputusan lindung nilai.

2. Memberikan masukan kepada para investor sehingga dapat dijadikan sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan investasi.

II. LANDASAN TEORI

2.1 Teori Manajemen Risiko

Risiko adalah kerugian akibat kejadian yang tidak dikehendaki muncul. Risiko diidentifikasi berdasarkan faktor penyebabnya, yaitu risiko karena pergerakan harga pasar (misalnya, harga saham, nilai tukar atau suku bunga) dikategorikan sebagai risiko pasar. Risiko karena mitra transaksi gagal bayar (*default*) disebut risiko kredit (*default*). Sementara itu, risiko karena kesalahan atau kegagalan orang atau sistem, proses atau faktor eksternal disebut risiko operasional (Sunaryo, 2009).

Pada prinsipnya ada empat teknik pengelolaan risiko, keempat teknik tersebut adalah penghindaran risiko, pengurangan risiko, pemindahan risiko dan penahanan risiko. Berikut dijelaskan empat teknik pengelolaan risiko sebagai berikut: (Hanafi dan Halim, 2014)

- 1 Penghindaran risiko (*risk avoidance*) adalah tindakan perusahaan untuk tidak melakukan bisnis atau kegiatan tertentu yang memungkinkan risiko yang tidak diinginkan. Setiap jenis perusahaan menghadapi risiko inti (*core risk*) yang spesifik.
- 2 Pengurangan risiko dapat dilakukan paling tidak salah satu dari kedua faktor: pengurangan kemungkinan terjadinya peril (risiko yang menjadi kenyataan) dan menekan besarnya dampak bila peril terjadi. Pengurangan kemungkinan

terjadinya peril ada tiga cara: metode pencegahan, metode diversifikasi, dan metode lindung alamiah.

- 3 Penahanan risiko adalah tindakan perusahaan untuk mempertahankan risiko dan mengelolanya sendiri. Risiko yang ditahan bisa didanai dan bisa juga tidak didanai. Jika perusahaan tidak menetapkan pendanaan yang khusus ditujukan untuk menahan risiko tertentu. Pendanaan bisa dilakukan melalui dana cadangan. Yang dimaksud dengan dana cadangan disini perusahaan menyisihkan dana tertentu secara periodik yang ditujukan untuk membiayai kerugian akibat dari risiko tertentu.
- 4 Pemindahan risiko adalah memindahkan risiko ke pihak lain (mentranfer risiko ke pihak lain). Teknik pemindahan atau pengalihan risiko tidak bertujuan untuk menghilangkan risiko. Yang dilakukan adalah memindahkan risiko dari perusahaan ke pihak lain yang bersedia atau perusahaan yang membisniskan risiko. Pihak lain tersebut biasanya mempunyai kemampuan yang lebih baik untuk mengendalikan risiko, baik karena skala ekonomi yang lebih baik sehingga bisa mendiversifikasikan risiko lebih baik, atau karena mempunyai keahlian untuk melakukan manajemen risiko lebih baik. Terdapat beberapa teknik yang bisa dilakukan oleh perusahaan untuk melakukan pemindahan risiko, yaitu: asuransi, lindung nilai, dan *incorporated* (mendirikan anak cabang).

Manajemen risiko mempunyai tiga tahapan: mengidentifikasi, mengukur, dan memanajementi risiko. Lembaga finansial atau investor dapat memanajementi risiko dengan cara: mengurangi risiko, misalnya dengan melakukan lindung nilai (*hedging*), menyediakan cadangan untuk menopang risiko (*self insurance*) dan

mentransfer risiko kepada pihak ketiga dengan *instrumen* derivatif. Bank dapat mentransfer risiko kreditnya kepada pihak lain dengan menggunakan *credit derivatives* (Sunaryo, 2009).

2.2 Teori Agensi

Teori agensi menjelaskan bahwa di dalam sebuah perusahaan terdapat dua pihak yang saling berinteraksi dan memiliki hubungan kontraktual antara manajer (*agent*) dengan pemegang saham (*principal*). Hubungan agensi muncul karena terciptanya hubungan kerja antara pihak yang memberikan wewenang yaitu pemegang saham dengan pihak yang menerima wewenang yaitu manajer. Adanya hubungan kerja antara pihak investor dengan pihak manajer akan menimbulkan konflik kepentingan, yang disebabkan oleh sifat oportunistik manajer dalam upaya untuk menghindari risiko dan menimbulkan *agency cost*, yaitu biaya yang harus dikeluarkan oleh pihak *principal* dalam rangka melakukan pengawasan terhadap agen (Hidayah dan Prasetyono, 2016).

Dalam bidang manajemen resiko perusahaan, masalah-masalah agensi telah ditunjukkan mempengaruhi sikap manajemen terhadap pengambilan resiko dan lindung nilai (Smith dan Stulz, 1985). Konflik terjadi karena pemilik modal selalu berusaha menggunakan dana sebaik-baiknya dengan risiko sekecil mungkin, sedangkan manajer (*agent*) cenderung mengambil keputusan pengelolaan dana untuk memaksimalkan keuntungan yang sering bertentangan dan cenderung mengutamakan kepentingannya sendiri (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimumkan dengan suatu mekanisme pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan-

kepentingan tersebut. Namun dengan munculnya mekanisme pengawasan tersebut akan menimbulkan biaya keagenan (*agency cost*). Dimana kepemilikan institusional bertindak sama halnya dengan pihak *principal* yang sama-sama tidak menyukai perilaku oportunistik manajer, maka semakin besar kepemilikan institusi pada suatu perusahaan menyebabkan semakin besar tingkat pengawasan dan monitor terhadap manajer, sehingga mengurangi perilaku oportunistik manajer seperti penggunaan lindung nilai (Hidayah dan Prasetyono, 2016). Namun semakin besar nilai DER, maka risiko gagal bayar yang dihadapi oleh perusahaan akan semakin besar (Kasmir, 2012). Tingginya rasio ini menunjukkan komposisi total utang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga pihak manajer cenderung untuk melakukan lindung nilai guna menanggulangi dan mengurangi resiko kerugian pertukaran mata uang.

2.3 Lindung Nilai (*Hedging*)

Lindung nilai atau *hedging*, atau *hedge* merupakan istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. Dimana lindung nilai merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. Lindung nilai merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh turun-naiknya harga (Putro dan Chabachib, 2012).

Lindung nilai sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar atau yang diterima di masa mendatang tidak terpengaruh oleh fluktuasi kurs valuta asing (Fitriasari, 2011). Transaksi lindung nilai dilakukan dengan maksud untuk meminimalisasi atau menghilangkan risiko kerugian yang diakibatkan transaksi valuta asing yang terjadi karena murni

transaksi bisnis, misalnya karena perusahaan mempunyai utang dalam valuta asing yang harus dibayar dikemudian hari untuk melindungi terjadinya fluktuasi kurs yang berpotensi menimbulkan kerugian, perusahaan melakukan transaksi pembelian valuta asing *future trading*, jual beli *option* dan melakukan transaksi *swap* (Sofyan, 2011).

Untuk mengurangi risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing perusahaan dapat menggunakan instrumen derivatif untuk dijadikan sebagai pelindung nilai mata uang. Derivatif merupakan suatu kontrak keuangan antara dua pihak untuk mentransaksikan suatu aset saat harga tetap pada tanggal yang akan terjadi di masa depan (Brigham and Houston, 2012). Instrumen derivatif dibagi menjadi empat alternatif yaitu kontrak *option*, kontrak *forward*, kontrak *futures*, dan kontrak *swap* (Utomo, 2000). Berikut ini penjelasan jenis-jenis instrumen derivatif:

1. Kontrak *Option*

Opsi (*option*) mata uang adalah sebuah kontrak yang memungkinkan tetapi tidak mewajibkan pemegang opsi membeli atau menjual suatu mata uang tertentu pada harga yang sudah disepakati (*strike price*) dan jumlah yang telah disepakati pula pada tanggal yang sudah ditentukan pada masa yang akan datang (Ahmad, Mardiyati, dan Nashrin, 2015). *Premium* adalah biaya dimuka yang harus dibayarkan pemegang opsi untuk memiliki hak untuk memilih baik kontrak tersebut dieksekusi maupun tidak (Yip dan Nguyen, 2012). Opsi memiliki dua jenis yaitu *puts option* (opsi jual) dan *calls option* (opsi beli).

- a. Opsi beli (*call option*) adalah suatu opsi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli atau “*call*” lembar saham pada harga tertentu (disebut *exercise price* atau *strike price*) dan dalam jangka waktu yang telah ditentukan (Aslikan, 2017)
- b. Opsi jual (*puts option*) adalah opsi untuk menjual lembar saham pada harga tertentu dan dalam jangka waktu yang telah ditentukan.

2. Kontrak *Forward*

Kontrak *forward* berasal dari negosiasi antara perusahaan dan bank komersial dan menyatakan mata uang, kurs, dan tanggal transaksi *forward* (Larasati dan Suarjaya, 2017). Perusahaan multinasional yang memerlukan mata uang asing di masa depan dapat menegosiasikan kontrak *forward* untuk membeli mata uang tersebut secara *forward*, sehingga telah menetapkan kurs untuk memperoleh mata uang tersebut di masa depan. Perusahaan multinasional yang ingin menjual mata uang asing di masa depan dapat menegosiasikan kontrak *forward* untuk menjual mata uang secara *forward*, karenanya menetapkan kurs untuk menjual mata uang di masa depan (Madura, 2006).

3. Kontrak *Futures*

Kontrak *futures* adalah kontrak antara dua pihak pembeli dan penjual untuk menjual atau membeli sesuatu di kemudian hari dengan harga yang telah ditentukan saat ini. Kontrak *forward* maupun *futures*, keduanya memperbolehkan kedua pihak untuk menentukan suku bunga, harga komoditas, dan nilai tukar, sehingga dapat menghilangkan efek variabilitas dalam barang tersebut (Putro dan Chabachib, 2012). Tujuan dari kontrak

futures adalah untuk mengalihkan risiko dari satu pihak ke pihak lain di dalam kontrak tersebut (Utomo, 2000).

4. Kontrak *Swap*

Swap adalah perjanjian antara dua pihak untuk saling menukar aliran (arus) kas (*cash flow*) secara periodik selama periode tertentu pada masa mendatang menurut aturan yang disepakati (Putro dan Chabachib, 2012). Kontrak *swap* adalah perjanjian antara dua pihak untuk bertukar sesuatu, biasanya kewajiban untuk melakukan sejumlah pembayaran tertentu (Brigham dan Houston, 2011). Kontrak *swap* mata uang biasanya terjadi antara perusahaan di satu negara dengan negara yang lainnya dan diperantarai oleh bank (Nguyen, 2012). Kontrak *swap* biasanya memiliki jangka waktu maksimal sampai 10 tahun.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) ditujukan bagi entitas yang memiliki akuntabilitas publik yang signifikan. Suatu entitas dinilai memiliki akuntabilitas publik signifikan jika entitas telah mengajukan pernyataan pendaftaran atau dalam proses pengajuan pernyataan pendaftaran kepada otoritas pasar modal atau regulator lain untuk tujuan penerbitan efek di pasar modal.

Menurut PSAK 55, hubungan lindung nilai dapat dianggap efektif jika memenuhi persyaratan tes efektivitas 80-125%. Berbeda dengan PSAK 55, ED PSAK 71 menghilangkan persyaratan tes efektivitas tersebut dan memperkenalkan persyaratan yang lebih umum berdasarkan pertimbangan manajemen. Sebagai wujud komitmen konvergensi *International Financial Reporting Standards* (IFRS), pada tanggal 14 September 2016, Dewan Standar Akuntansi

Keuangan Ikatan Akuntan Indonesia (DSAK IAI) telah mengesahkan *Exposure Draft* Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan 71 tentang Instrumen Keuangan yang merupakan adopsi dari IFRS 9 *Financial Instruments* yang dikeluarkan oleh *International Accounting Standard Board* (IASB) per 1 Januari 2016 yang berlaku efektif 1 Januari 2018.

PSAK 71 mengatur perubahan persyaratan terkait instrumen keuangan seperti klasifikasi dan pengukuran, penurunan nilai, dan akuntansi lindung nilai. Meskipun ED PSAK 71 ini direncanakan akan menggantikan PSAK 55, ED PSAK 71 ini belum mengganti seluruh ketentuan dan persyaratan yang ada di PSAK 55. Untuk sementara waktu, hingga proyek *macro hedging* selesai dilakukan oleh IASB, ED PSAK 71 memperkenankan entitas untuk memilih menerapkan model akuntansi lindung nilai sesuai ED PSAK 71 atau PSAK 55 secara keseluruhan, ED PSAK 71 juga memberikan tambahan opsi kebijakan akuntansi untuk menerapkan PSAK 55 untuk *macro hedging* jika entitas menerapkan ED PSAK 71 (<http://iaiglobal.or.id/>).

Mulai dari tanggal diterapkannya PSAK 71, Perusahaan harus melakukan klasifikasi atas aset dan kewajiban keuangan yang dimilikinya, dan perhitungan metode suku bunga efektif ketika aset atau kewajiban diukur pada biaya perolehan diamortisasi (*amortized cost*) yang diperoleh sebelumnya dan masih bersaldo pada saat penerapan awal PSAK ini ditentukan berdasarkan arus kas masa depan yang akan diperoleh sejak penerapan awal PSAK ini sampai dengan jatuh tempo instrumen keuangan tersebut. Selain itu, PSAK ini juga mengubah cara

Perusahaan dalam mengukur penurunan nilai aset keuangan tergantung pada klasifikasi instrumen keuangan.

2.4 Kesulitan Keuangan (*Financial Distress*)

Kesulitan keuangan (*financial distress*) pada perusahaan terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi jadwal pembayaran atau ketika proyeksi arus kas mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut akan segera tidak dapat memenuhi kewajibannya (Brigham dan Daves, 2014). Terdapat lima kesulitan keuangan menurut Brigham dan Daves (2014) yaitu:

1. *Economic failure*, dimana perusahaan tidak dapat menutupi jumlah biaya, termasuk biaya modalnya.
2. *Business failure*, terjadi bila bisnis menghentikan operasi dengan akibat kerugian ke kreditur.
3. *Technical insolvency*, adalah ketidakmampuan memenuhi kewajiban lancar ketika jatuh tempo, menunjuk kekurangan likuiditas secara temporer. Pada kasus ini kreditur biasanya mau membantu melalui restrukturisasi utang.
4. *Insolvency in bankruptcy*, tergambar dari nilai buku utang yang melebihi nilai pasar aset. Masalah ini bersifat permanen dan mengarah kepada likuiditas bisnis.
5. *Legal bankruptcy*, adalah bangkrut secara hukum, terjadi bila telah diajukan tuntutan secara resmi sesuai dengan undang-undang.

Banyak faktor yang dapat menyebabkan perusahaan menghadapi *financial distress* yaitu antara lain kenaikan biaya operasi, ekspansi berlebihan, ketinggalan

teknologi, kondisi persaingan, kondisi ekonomi, kelemahan manajemen perusahaan dan penurunan aktivitas perdagangan industri. Dalam kondisi ekonomi yang tidak buruk, kebanyakan perusahaan yang mengalami *financial distress* adalah akibat dari kelemahan manajemen (Whitaker, 1999).

Indikator yang menunjukkan apakah suatu perusahaan mengalami *financial distress* antara lain ditandai dengan adanya pemberhentian tenaga kerja atau hilangnya pembayaran dividen, serta arus kas yang lebih kecil dari pada utang jangka panjang (Whitaker, 1999), atau, jika selama 2 tahun mengalami laba bersih operasi negatif dan selama lebih dari 1 tahun tidak melakukan pembayaran dividen (Almilia dan Kristijadi, 2003), sedangkan Wahyujati (2000) mendefinisikan *financial distress* jika perusahaan mengalami *net income* negatif selama 3 tahun.

2.5 Utang Asing (*Foreign Liability*)

Semua perusahaan baik kecil maupun perusahaan yang besar mempunyai utang. Utang adalah kewajiban suatu perusahaan yang timbul dari transaksi pada waktu lalu dan harus dibayar dengan kas, barang dan jasa di waktu yang akan datang. Menurut Nurwahyudi dan Mardiyah (2014) bahwa “Utang adalah pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan perusahaan di masa yang akan datang karena tindakan atau transaksi sebelumnya.” Pengorbanan ekonomi dapat berbentuk uang, aset, jasa-jasa atau dilakukannya pekerjaan tertentu. Utang mengakibatkan adanya ikatan yang memberikan hak kepada kreditur untuk mengklaim aset perusahaan.

Untuk tujuan pelaporan, utang diklasifikasikan menjadi dua jenis utama yaitu utang lancar dan utang tidak lancar (Stice, 2004). Utang lancar merupakan kewajiban yang akan jatuh tempo dalam satu tahun dalam siklus operasi normal perusahaan. Selain itu, utang lancar biasanya dibayar dengan aset lancar. Jika utang yang telah diklasifikasikan sebagai tidak lancar akan jatuh tempo di tahun depan, maka kewajiban tersebut harus dilaporkan sebagai utang lancar. Utang tidak lancar merupakan kewajiban yang jatuh temponya lebih dari satu tahun. Selain itu, utang tidak lancar akan dibayar dengan penyerahan aset tidak lancar yang telah diakumulasikan untuk tujuan pelunasan kewajiban. Perbedaan antara kewajiban lancar dan tidak lancar adalah hal penting karena berpengaruh terhadap rasio lancar perusahaan, dimana rasio lancar ini menggambarkan kondisi likuiditas perusahaan yaitu kemampuan perusahaan dalam membayar utang lancarnya (Stice dkk, 2011).

Menurut FASB, utang adalah pengorbanan manfaat ekonomi masa mendatang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang suatu entitas untuk menyerahkan aset atau memberikan jasa kepada entitas lain dimasa mendatang sebagai akibat transaksi masa lalu. Menurut IAI, kewajiban merupakan utang perusahaan masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomi (Ghozali dan Chairiri, 2007).

Foreign liability adalah perbandingan antara *foreign debt* dengan *total debt*.

Foreign liability yang tinggi mengindikasikan perusahaan berpeluang terkena

foreign exchange exposure karena adanya fluktuasi nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing.

Foreign Exchange Exposure adalah suatu ukuran dari risiko yang dihadapi perusahaan jika terdapat perubahan nilai tukar (kurs) mata uang. Exposure ini terdiri dari *accounting exposure* (translation exposure) dan *economic exposure* (transaction exposure dan operating exposure). *Foreign liability* dalam penelitian ini diukur dengan *foreign exchange exposure* dengan perbandingan utang asing dengan total utang perusahaan (Junior, 2011)

2.6 Kesempatan Tumbuh Perusahaan (*Growth Opportunity*)

Growth opportunity atau pertumbuhan perusahaan adalah peluang bertambah besarnya suatu perusahaan di masa depan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat seringkali harus meningkatkan aktiva tetapnya (Hermuningsih, 2012). Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan maka semakin baik juga perusahaan tersebut.

Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar (Suryani, 2015). *Growth opportunity* dapat dihitung dari *growth total asset* maupun *growth sales*. *Growth total asset* atau pertumbuhan total aset adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dalam hal aset merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan ukuran perusahaan. Pertumbuhan total aset

dihitung dengan persentase perubahan aset pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya.

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan memengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa persentase perubahan total aktiva merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur *growth* perusahaan (Fahmi, 2015).

Berdasarkan definisi di atas dapat dijelaskan *Growth total asset* merupakan perubahan total aset baik berupa peningkatan maupun penurunan yang dialami oleh perusahaan selama satu periode (satu tahun).

Sedangkan *growth sales* atau pertumbuhan penjualan merupakan indikator pertumbuhan perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan perusahaan. Pertumbuhan penjualan dihitung dengan persentase perubahan penjualan pada saat tertentu terhadap tahun sebelumnya. Pengukuran ini melihat pertumbuhan perusahaan dari aspek penjualan perusahaan (Fahmi, 2015).

Perusahaan yang tumbuh tersebut akan direspon positif oleh pasar. Prospek perusahaan yang tumbuh bagi investor merupakan suatu prospek yang menguntungkan, karena investasi yang ditanamkan diharapkan akan memberikan return yang tinggi di masa yang akan datang. Adanya peningkatan dari pertumbuhan perusahaan maka akan terjadi juga peningkatan atas pendapatan yang diperoleh perusahaan. Pendapatan perusahaan yang tinggi maka akan mencerminkan laba yang meningkat sehingga nilai perusahaan juga cenderung meningkat.

2.7 Ringkasan Penelitian Terdahulu

Saragih dan Musdholifah (2017) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh *Growth Opportunity, Firm Size, Dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Perbankan Indonesia*, sampel akhir yang digunakan dalam penelitian ini yaitu sebanyak 28 perusahaan. Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah dengan menggunakan model regresi logistik, hasil penelitian membuktikan bahwa *Growth opportunity*, dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan perbankan Indonesia. Sementara *Liquidity* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan perbankan Indonesia. Artinya bahwa tinggi rendahnya rasio likuiditas pada perusahaan tidak akan mempengaruhi probabilitas penggunaan aktivitas *hedging*.

Ahmad dan Haris, (2012) dengan menggunakan regresi logistik biner mengungkapkan bahwa hanya *current ratio* dan *market-to-book value* yang menjadi faktor utama yang mempengaruhi perusahaan-perusahaan tersebut untuk melakukan lindung nilai. Selain itu, penelitian ini menunjukkan hipotesis biaya investasi yang rendah daripada hipotesis *financial distress* yang umum ditemukan di perusahaan AS dan Australia.

Dewi dan Purnawati (2016) dengan judul Pengaruh *Market To Book Value dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur Di BEI*, membuktikan bahwa *Market To Book Value* secara signifikan berpengaruh positif terhadap keputusan hedging, serta Likuiditas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*.

Hidayah dan Prasetyono (2016) melakukan penelitian dengan judul Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan Keputusan *Hedging* Pada Derivatif Valuta Asing, penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang berjumlah 82 perusahaan dengan titik observasi sejumlah 328 titik observasi, yang dikategorikan 266 titik observasi yang tidak melakukan *hedging* dan 62 titik observasi yang melakukan *hedging* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2011-2014. Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat empat hipotesis yang diterima yaitu pengujian hipotesis terhadap variabel *debt to equity ratio* (DER), *growth opportunity* (GROWTH), *firm size* dan *current ratio* (CR), sedangkan pengujian hipotesis terhadap variabel *interest coverage ratio* (ICR), *foreign liability* (FOREIGN), *managerial ownership* (MANOWN), dan *institutional ownership* (INSTOWN) ditolak.

Annisa dan Puryandani (2019) melakukan penelitian dengan judul Pengaruh Kesempatan Tumbuh, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan *Hedging*, hasil penelitian ini menyatakan kesempatan tumbuh dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016), membuktikan bahwa DER dan Likuiditas perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai. ICR, *Growth opportunity*, Ukuran perusahaan, *foreign debt*, dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai.

Indawan dkk (2015) melakukan penelitian yang menemukan bahwa tidak ada bukti aktivitas lindung nilai mata uang untuk mempengaruhi modal dan kinerja perusahaan. Hasil tersebut menggarisbawahi rendahnya intensitas aktivitas lindung nilai mata uang akibat kurangnya insentif, sejalan dengan rendahnya transaksi derivatif di pasar valuta asing yang belum berkembang.

Paranita dkk (2019) melakukan penelitian dengan judul Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan *Hedging* Perusahaan Di Indonesia, teknik analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi logistik. Temuan dalam penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap kebijakan *hedging* perusahaan, sedangkan *liquidity*, *firm size*, *financial distress*, *leverage*, dan *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan *hedging* perusahaan.

Andison dkk (2017) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas terhadap aktivitas *hedging* yang dimoderasi oleh *financial distress*. Dari hasil pengujian dalam penelitian ini diperoleh bahwa dari kedua sampel menunjukkan hasil penelitian bahwa secara langsung variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*, tingginya rasio likuiditas akan mengurangi risiko *financial distress cost* yang dihadapi perusahaan. Pengujian hipotesis dengan menggunakan variabel *financial distress* dalam mempengaruhi hubungan likuiditas terhadap aktivitas *hedging*, membuktikan bahwa dalam penelitian *financial distress* memperkuat hubungan likuiditas terhadap aktivitas *hedging*.

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

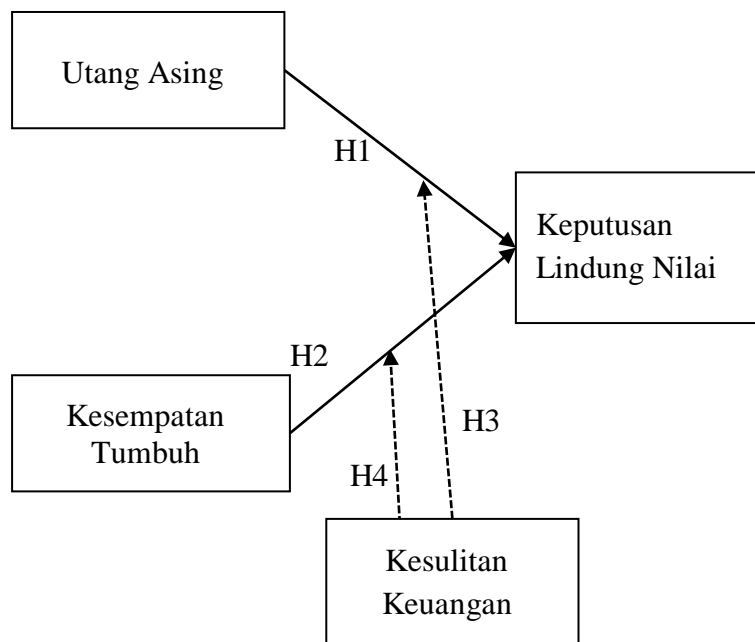
Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
Saragih dan Musdholifah (2017)	Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> , <i>Firm Size</i> , dan <i>Liquidity</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Pada Perusahaan Perbankan Indonesia	<i>Growth Opportunity</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Liquidity</i> , Keputusan <i>Hedging</i>	<i>Growth opportunity</i> , dan <i>firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan <i>hedging</i> pada perusahaan perbankan Indonesia. Sementara <i>Liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan <i>hedging</i> pada perusahaan perbankan Indonesia
Ahmad dan Haris, (2012)	<i>Factors For Using Derivatives : Evidence From Malaysian Non-financial Companies</i>	<i>Leverage (LEV)</i> , <i>Firm Size (SZE)</i> , <i>Market-to-book Value (MTBV)</i> , <i>Liquidity Ratio (LQ1)</i> , <i>Current Ratio (LQ2)</i> , <i>Managerial Ownership (MO)</i> ,	Hanya <i>current ratio</i> dan <i>market-to-book value</i> yang menjadi faktor utama yang mempengaruhi perusahaan-perusahaan tersebut untuk melakukan lindung nilai
Dewi dan Purnawati (2016)	Pengaruh <i>Market To Book Value</i> Dan Likuiditas Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI	<i>Market To Book Value</i> , Likuiditas dan Keputusan <i>Hedging</i>	<i>Market To Book Value</i> secara signifikan berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> , serta Likuiditas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> .
Hidayah dan Prasentiono (2016)	Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i> Pada Derivatif Valuta Asing (Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode	Terdapat empat hipotesis yang diterima yaitu pengujian <i>Debt to equity ratio</i> , <i>growth opportunity</i> , <i>firm size current ratio</i> , <i>interest coverage ratio</i> , <i>foreign liability</i> , <i>managerial ownership</i> , dan <i>institutional</i>	Terdapat empat hipotesis yang diterima yaitu pengujian hipotesis terhadap variabel <i>debt to equity ratio</i> , <i>growth opportunity</i> , <i>firm size</i> dan <i>current ratio</i> , sedangkan pengujian hipotesis terhadap variabel <i>interest coverage ratio</i> , <i>foreign liability</i> , <i>managerial ownership</i> , dan <i>institutional ownership</i> ditolak

Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
	2011-2014)	<i>ownership</i>	
Annisa dan Puryandani (2019)	Pengaruh Kesempatan Tumbuh, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>	Kesempatan Tumbuh, Ukuran Perusahaan, Kebijakan Dividen, Keputusan <i>Hedging</i>	Kesempatan tumbuh dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> , sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i>
Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan <i>Hedging</i> Dengan Derivatif Valuta Asing	DER, Likuiditas, ICR, <i>Growth opportunity</i> , Ukuran perusahaan, <i>foreign debt</i> , kepemilikan manajerial, keputusan lindung nilai	DER dan Likuiditas perusahaan berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai. ICR, <i>Growth opportunity</i> , Ukuran perusahaan, <i>foreign debt</i> , dan kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai
Indawan dkk (2015)	<i>The Role of Currency Hedging on Firm Performance: A Panel Data Evidence in Indonesia</i>	Transaksi <i>hedging</i> , <i>leverage</i> perusahaan, suku bunga, modal kerja, dan volume transaksi derivatif	Tidak ada bukti aktivitas lindung nilai mata uang untuk mempengaruhi modal dan kinerja perusahaan. Hasil tersebut menggarisbawahi rendahnya intensitas aktivitas lindung nilai mata uang akibat kurangnya insentif, sejalan dengan rendahnya transaksi derivatif di pasar valuta asing yang belum berkembang
Paranita dkk (2019)	Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan <i>Hedging</i> Perusahaan Di Indonesia	<i>Growth opportunity</i> , <i>liquidity</i> , <i>firm size</i> , <i>financial distress</i> , <i>leverage</i> , dan <i>managerial ownership</i> , kebijakan <i>hedging</i>	<i>Growth opportunity</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan <i>hedging</i> perusahaan, sedangkan <i>liquidity</i> , <i>firm size</i> , <i>financial distress</i> , <i>leverage</i> , dan <i>managerial ownership</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan <i>hedging</i>

Nama Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
			perusahaan
Andison dkk (2017)	<i>Financial Distress</i> Pemoderasi Likuiditas terhadap <i>Hedging</i>	Likuiditas, aktivitas <i>hedging</i> , dan <i>financial distress</i>	variabel likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas <i>hedging</i> , tingginya rasio likuiditas akan mengurangi risiko <i>financial distress cost</i> , dan <i>financial distress</i> memperkuat hubungan likuiditas terhadap aktivitas <i>hedging</i>

Sumber: Review Berbagai Jurnal, 2020.

2.8 Kerangka Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran Penelitian.

2.9 Hipotesis Penelitian

2.9.1 Utang Asing terhadap Keputusan Lindung Nilai

Utang asing adalah perbandingan antara *foreign debt* dengan *total debt*. Utang asing yang tinggi mengindikasikan perusahaan berpeluang terkena *foreign exchange exposure* karena adanya fluktuasi nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing. Maka semakin tinggi rasio *foreign liability* semakin besar perusahaan terdampak *foreign exchange exposure* dan akan menyebabkan meningkatnya volatilitas arus kas pada perusahaan akibat dari pergerakan nilai tukar valas, sehingga semakin tinggi perusahaan akan melakukan *hedging derivative* valuta asing. Salah satu tindakan dalam manajemen risiko adalah penggunaan instrumen derivatif untuk aktivitas lindung nilai.

Semakin tinggi utang yang ditanggung perusahaan, semakin besar tindakan lindung nilai yang perlu dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko, sehingga semakin besar peluang perusahaan untuk mengambil keputusan instrument derivatif sebagai pengambilan keputusan lindung nilai. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Bartram *et al* (2003) yang menyimpulkan bahwa *foreign debt* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H1: Utang asing berpengaruh secara positif terhadap keputusan lindung nilai.

2.9.2 Kesempatan tumbuh terhadap Keputusan Lindung Nilai

Kesempatan tumbuh (*growth opportunity*) adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana di masa depan, terutama dana eksternal untuk

memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai pertumbuhannya (Setiadi *et al.*, 2011).

Kesempatan tumbuh merupakan suatu ukuran peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya di masa depan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi lebih memilih utang untuk sumber pendanaan pengembangan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah. Kesempatan tumbuh dapat menunjukkan peluang suatu perusahaan. Semakin tinggi kesempatan tumbuh menunjukkan kesempatan suatu perusahaan untuk maju juga tinggi, sehingga perusahaan dalam melihat kesempatan tumbuh diperlukan dana dengan jumlah besar dalam membiayai perkembangan dan pertumbuhan perusahaan tersebut, hasil penelitian Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016) serta Hidayah dan Prasetyono (2016) membuktikan bahwa kesempatan tumbuh perusahaan atau *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H2: Kesempatan tumbuh berpengaruh secara positif terhadap keputusan lindung nilai.

2.9.3 Utang asing dan Kesempatan tumbuh terhadap Keputusan Lindung Nilai dengan Kesulitan Keuangan sebagai variabel moderasi

Kesulitan keuangan mencerminkan ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo yang menyebabkan kebangkrutan perusahaan. Ketidakmampuan melunasi utang menunjukkan kinerja negatif dan menjurus *default*, yang berarti melanggar perjanjian dengan kreditur dan dapat menyebabkan tindakan hukum.

Terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) yang berujung pada kebangkrutan pada perusahaan. Ketika perusahaan yang memiliki eksposur transaksi mengalami indikasi kesulitan keuangan, perusahaan tersebut akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya sehingga terdorong untuk melindungi diri dari berbagai risiko termasuk risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Adanya utang dan piutang dalam denominasi mata uang asing (US dolar) dapat memperburuk keadaan keuangan perusahaan jika tidak dilakukan lindung nilai. Guniarti (2011) dan Putro dan Chabachib (2012) menyimpulkan bahwa *financial distress* mengindikasikan risiko finansial yang besar, bahkan dapat mengarah ke kondisi *default* sehingga mendesak perusahaan untuk melakukan *hedging*. Jadi semakin tinggi kesulitan keuangan perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan menerapkan kebijakan lindung nilai, maka hipotesis yang dapat diajukan adalah:

H3: kesulitan keuangan memperkuat hubungan utang asing dan keputusan lindung nilai.

H4: kesulitan keuangan memperkuat hubungan kesempatan tumbuh dan keputusan lindung nilai.

III. METODE PENELITIAN

3.1 Sampel dan Data Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2016-2019. Teknik pengambilan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *nonprobability sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel yang tidak memberikan peluang yang sama bagi setiap unsur atau anggota populasi untuk dipilih menjadi sampel (Sugiono, 2015). Dalam penelitian ini perusahaan yang menjadi sampel dipilih berdasarkan *Purposive Sampling* (kriteria yang dikehendaki). Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2016-2019.
2. Perusahaan manufaktur yang selama tahun penelitian tidak mengalami *delisted*.
3. Perusahaan manufaktur yang secara lengkap mempunyai laporan keuangan di situs perusahaan ataupun situs BEI selama tahun penelitian 2016-2019.
4. Laporan keuangan dinyatakan dalam mata uang rupiah, dikarenakan penelitian dilakukan di Indonesia maka laporan keuangan yang digunakan adalah yang di nyatakan dalam rupiah

Dalam penelitian ini penulis menggunakan data sekunder, karena data diperoleh secara tidak langsung atau melalui media perantara. Data penelitian didapat dari Dari *Website* pasar modal (www.idx.co.id), dan situs perusahaan yang bersangkutan.

3.2 Operasional Variabel Penelitian

Variabel penelitian pada dasarnya adalah sesuatu hal yang terbentuk apa saja yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari sehingga diperoleh informasi tentang hal tersebut, kemudian ditarik simpulan (Sugiyono, 2015). Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

3.2.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah keputusan lindung nilai (*hedging*). Lindung nilai dalam penelitian ini merupakan salah satu tindakan yang dilakukan perusahaan dalam mengurangi atau menanggulangi resiko dari transaksi eksposur valuta asing dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing (*forward, future, option, dan swap*). Dalam penelitian ini perusahaan yang melakukan lindung nilai akan diberi skor 1 dan perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai akan diberi skor =0 (Paranita, 2011).

3.2.2 Variabel Independen

Variabel independen merupakan variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen / terikat (Sugiono, 2015). Variabel independen dalam penelitian ini yaitu utang asing dan kesempatan tumbuh.

1. Utang Asing

Utang asing atau *foreign liability* adalah perbandingan antara *foreign debt* dengan *total debt*. *Foreign liability* yang tinggi mengindikasikan perusahaan berpeluang terkena *foreign exchange exposure* karena adanya fluktuasi nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing. *Foreign liability* dirumuskan sebagai berikut (Junior, 2011):

$$\text{Foreign liability} = \frac{\text{Foreign debt}}{\text{Total debt}}$$

2. Kesempatan Tumbuh

Kesempatan tumbuh atau *growth opportunity* merupakan rasio yang mengukur peluang atau kesempatan usahanya di masa depan. Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai *return* dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari *return* yang diharapkan dari ekuitasnya (Saputro, 2003), dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Kesempatan Tumbuh Perusahaan} = \frac{\text{Utang} + (\text{jumlah lembar saham beredar} \times \text{closing price})}{\text{Total Ekuitas}}$$

3.2.3 Variabel Moderasi

Variabel moderasi adalah variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan antara satu variabel dengan variabel lain. (Ghozali, 2016). Hubungan langsung antara variabel-variabel independen dengan variabel dependen kemungkinan dipengaruhi oleh variabel-variabel lain. Salah satu diantaranya adalah variabel *moderating*, yaitu tipe variabel-variabel yang memperkuat atau memperlemah hubungan langsung antara variabel independen dengan variabel dependen. Variable moderasi dalam penelitian ini adalah kesulitan keuangan.

Kesulitan keuangan atau *financial distress* merupakan tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. Dalam penelitian ini, pengukuran yang digunakan peneliti dalam mengukur *financial distress* adalah metode analisis Zmijewski mengacu dari penelitian Yustika dkk (2011) *financial distress* dalam penelitian ini diukur dengan:

$$X = -4,3 - 4,5X_1 + 5,7X_2 - 0,004X_3$$

Keterangan:

$X_1 = \text{Return on Assets}$

$X_2 = \text{debt ratio}$

$X_3 = \text{current ratio}$

3.3 Metode Analisis Data

3.3.1 Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif dalam penelitian ini digunakan untuk memberikan deskriptif atau variabel-variabel penelitian. Statistik deskriptif akan memberikan gambaran atau deskripsi umum dari variabel penelitian mengenai nilai rata-rata (mean), standar deviasi, maksimum, minimum, sum. Pengujian ini dilakukan untuk mempermudah dalam memahami variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian.

3.3.2 Regresi Logistik

Penelitian ini menggunakan regresi logistik karena variabel dependen yang digunakan berupa variabel *dummy* yang terdiri dari 1 untuk perusahaan yang melakukan lindung nilai dan 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai. Menurut Ghozali (2016), teknik analisis regresi logistik ini tidak memerlukan lagi uji normalitas dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya. Dalam analisis regresi logistik tidak memerlukan uji asumsi klasik karena di

dalam analisis regresi logistik dihasilkan suatu analisis model *fit* yang menggambarkan apakah data dari penelitian ini baik untuk digunakan dalam penelitian.

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikiran teoritis yang telah diuraikan sebelumnya, maka model penelitian yang dibentuk adalah sebagai berikut:

FL X FD (VM1)

KT X FD (VM2)

$$HEDG = \alpha + \beta_{1FL} + \beta_{2KT} + \beta_{3VM1} + \beta_{4VM2} + \varepsilon$$

Keterangan:

HEDG : Keputusan lindung nilai perusahaan, variabel ini diukur dengan pemberian nilai 1 untuk perusahaan yang melakukan lindung nilai, dan nilai 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai;

α : α merupakan konstanta;

$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$: merupakan koefisien regresi variabel independen;

FL : utang asing;

KT : kesempatan tumbuh

VM1 : kesulitan keuangan sebagai variabel moderasi 1

VM2 : kesulitan keuangan sebagai variabel moderasi 2

ε : *error term*

Uji yang dilakukan dalam uji regresi logistik adalah sebagai berikut:

1. Menilai model Regresi (*Goodness Of Fit*)

Menurut Ghazali (2016) *Logistic regression* adalah model regresi yang telah mengalami modifikasi, sehingga karakteristiknya sudah tidak sama lagi dengan

model regresi sederhana atau berganda. Dalam menilai model regresi logistik dapat dilihat dari pengujian *Hosmer and Lemeshow's goodness of fit*.

Pengujian ini dilakukan untuk menilai model yang dihipotesiskan agar data empiris cocok atau sesuai dengan model. Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's goodness of fit test* sama dengan atau kurang dari 0,05, maka hipotesis nol ditolak. Sedangkan jika nilainya lebih besar dari 0,05 maka hipotesis nol tidak dapat ditolak, artinya model mampu memprediksi nilai observasinya atau cocok dengan data (Ghozali, 2016).

- Ho: Model yang dihipotesiskan Fit dengan data
- Ha: Model yang dihipotesiskan tidak Fit dengan data

2. Menilai Keseluruhan Model (*Overall Model Fit*)

Untuk menilai keseluruhan model (*Overall Model Fit*) ditunjukkan dengan *Log Likelihood Value* (nilai $-2 \text{ Log Likelihood Value}$), yaitu dengan cara membandingkan antara nilai $-2 \text{ Log Likelihood Value}$ pada awal (*block number* = 0), dimana model hanya memasukkan konstanta dengan nilai $-2 \text{ Log Likelihood Value}$ pada saat *block number* = 1, dimana model memasukkan konstanta dan variabel bebas (Ghozali, 2016).

Apabila nilai $-2 \text{ Log Likelihood Value block number} = 0$ lebih besar dari nilai $-2 \text{ Log Likelihood Value block number} = 1$, maka menunjukkan model regresi yang baik. sehingga penurunan *Log Likelihood* menunjukkan model regresi semakin baik.

3. Model Tabulasi Silang

Model tabulasi silang menunjukkan kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan perusahaan dalam membuat keputusan lindung nilai. Kekuatan prediksi dari model regresi untuk memprediksi kemungkinan terjadinya variabel terkait dinyatakan dalam persen.

3.3.3 Pengujian Hipotesis

1. Uji Nagelkerke R Square

NagelKarke R Square pada tabel *model summary* merupakan modifikasi dari koefisien *Cox* dan *Snell's* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 sampai 1. Dilakukan dengan cara membagi nilai *Cox and Snell's R Square* dengan nilai maksimumnya. Nilai *nagelkerke's* dapat diinterpretasikan seperti nilai R pada *multiple regression* (Ghozali, 2016). Tujuan pengujian ini untuk mengetahui seberapa besar pengaruh utang asing dan kesempatan tumbuh terhadap keputusan lindung nilai dengan kesulitan keuangan sebagai variabel moderasi.

2. Uji Wald

Pengujian koefisien regresi dilakukan untuk menguji seberapa jauh semua variabel bebas yang dimasukkan dalam model mempunyai pengaruh terhadap variabel terikat. Koefisien regresi dapat ditentukan dengan menggunakan *Wald Statistik* dan nilai probabilitas (Sig) dengan cara nilai *Wald Statistik* dibandingkan dengan *Chi-Square* tabel, sedangkan nilai probabilitas (Sig) dibandingkan dengan tingkat signifikansi (α).

Untuk menentukan penerimaan atau penolakan H_0 didasarkan pada nilai probabilitas (sig) dibandingkan dengan tingkat signifikansi 5 % dengan kriteria (Ghozali, 2016):

- H_0 diterima apabila *Wald* hitung $<$ *Chi-Square* Tabel, dan nilai *Asymptotic Significance* $>$ tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti H alternatif ditolak atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas terpengaruh terhadap variabel terikat ditolak.
- H_a diterima apabila *Wald* hitung $>$ *Chi-Square* tabel, dan nilai *Asymptotic Significance* $<$ tingkat signifikansi (α). Hal ini berarti H alternatif diterima atau hipotesis yang menyatakan variabel bebas yang berpengaruh terhadap variabel terikat diterima.

V. SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Simpulan

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis utang asing dan kesempatan tumbuh terhadap keputusan lindung nilai dengan kesulitan keuangan sebagai variabel moderasi. Penelitian dilakukan terhadap seluruh perusahaan yang Manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2019, sampel penelitian sebanyak 92 perusahaan dengan jumlah observasi selama 4 tahun sebesar 368 item observasi.

Berdasarkan hasil penelitian ini diperoleh bahwa model regresi logistik sesuai dengan hasil observasi dari penelitian. Berdasarkan uraian pada pembahasan, maka penulis menarik beberapa kesimpulan bahwa:

1. Berdasarkan hasil perhitungan dapat diketahui bahwa utang asing berpengaruh secara positif terhadap keputusan lindung nilai. Sehingga hipotesis yang menyatakan "*utang asing berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai*", didukung.
2. Hasil perhitungan menyimpulkan bahwa kesempatan tumbuh perusahaan berpengaruh secara positif terhadap keputusan lindung nilai, dengan demikian hipotesis yang menyatakan "*Kesempatan tumbuh berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai*", didukung.
3. Berdasarkan hasil perhitungan dapat diketahui bahwa kesulitan keuangan bukan sebagai variabel moderasi di hubungan utang asing terhadap keputusan

lindung nilai, maka hipotesis yang menyatakan “*kesulitan keuangan memperkuat hubungan utang asing dan keputusan lindung nilai*”, tidak didukung.

4. Hasil perhitungan menyimpulkan bahwa kesulitan keuangan memoderasi hubungan kesempatan tumbuh perusahaan terhadap keputusan lindung nilai, dengan demikian hipotesis yang menyatakan “*kesulitan keuangan memperkuat hubungan kesempatan tumbuh dan keputusan lindung nilai*”, didukung.

5.2 Keterbatasan Penelitian

1. Peneliti belum menemukan proksi yang lebih baik, dimana pengukuran aktivitas lindung nilai pada perusahaan dengan memberikan nilai 1 pada perusahaan yang melakukan lindung nilai dan memberikan nilai 0 pada perusahaan yang tidak melakukan lindung nilai, hal ini belum cukup baik dalam mendeteksi kecurangan pada laporan keuangan.
2. Dalam penelitian ini nilai *Nagelkerke R Square* hanya sebesar 0,149, artinya pada model penelitian pengaruh utang asing dan kesempatan tumbuh terhadap keputusan lindung nilai dengan kesulitan keuangan sebagai variabel moderasi mempengaruhi perusahaan melakukan aktivitas lindung nilai atau tidak melakukan lindung nilai digambarkan oleh prediksi model hanya sebesar 14,9%, sedangkan sisanya 85,1% dijelaskan oleh variabel diluar model penelitian.

5.3 Saran

1. Berdasarkan hasil yang telah ditemukan dalam penelitian ini, maka diketahui bahwa utang asing dan kesempatan tumbuh berpengaruh positif signifikan

terhadap pengambilan keputusan lindung nilai pada perusahaan manufaktur. Maka dari hasil penelitian ini dapat menjadi masukan bagi perusahaan yang akan melakukan aktivitas lindung nilai untuk dapat memperhartikan tingkat kesempatan tumbuh dan utang asing. Hal tersebut dianjurkan supaya perusahaan dapat meminimalisir risiko, khususnya risiko fluktuasi valuta asing.

2. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat menggunakan proksi lain dalam mengukur aktivitas lindung nilai selain dengan menggunakan variabel *dummy*, selain itu penelitian ini menunjukkan bahwa terdapat beberapa variabel diluar penelitian yang bisa mempengaruhi keputusan lindung nilai, peneliti selanjutnya dapat menamnahkan variabel lain seperti pajak, arus kas, dan resiko bisnis agar model penelitian memiliki ketepatan prediksi yang lebih tinggi.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Noryati and Haris, Balkis. 2012. Factors For Using Derivatives : Evidence From Malaysian Non-financial Companies. *Research Journal of Finance and Accounting*. 3(9):pp:79-89
- Almilia, Luciana dan Kristijadi, 2003. Analisis Rasio Keuangan untuk Memprediksi Kondisi Financial Distress Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Akuntansi dan Auditing Indonesia (JAAI)*, Volume 7 Nomor 2.
- Andison., Resti Yulistia M., dan Arie Frinola Minovia. 2017. Financial Distress Pemoderasi Likuiditas terhadap Hedging. *Prosiding Simposium Nasional Akuntansi ke 20*.
- Annisa, BC., dan Puryandani, S. 2019. Pengaruh Kesempatan Tumbuh, Ukuran Perusahaan Dan Kebijakan Dividen Terhadap Keputusan Hedging. *Sustainable Competitive Advantage*. feb.unsoed.ac.id
- Arnolda, Matthias M., Andreas, W., Stöckl, Rathgeber Stefan. 2014. Determinants of Corporate Hedging: A (Statistical) Meta-Analysis. *Quarterly Review of Economics and Finance*, Volume 54, Issue 4, November 2014, Pages 443-458
- Bringham, Eugene F and Daves, Phillip R. 2014. *Intermediate Financial Management*. Tenth Edition. Cengage Learning: South Western.
- Clark, Ephraim and Judge, Amrit. 2005. *Motives for Corporate Hedging: Evidence from The Uk*. *Annals of Financial Economics*. Vol. 1, No. 1.
- Dewi, Ni Komang Reni Utami dan Purnawati, Ni Ketut. 2016. Pengaruh Market To Book Value Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. ISSN: 2302-8912. *E-Jurnal Manajemen Unud*, Vol. 5, No. 1, 2016 : 355-384.
- Fahmi, Irham. 2015. *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab*. Edisi 2. Jakarta Salemba Empat.
- Ghozali, Imam. 2016. *Desain Penelitian Kuantitatif & Kualitatif, Untuk Akuntansi Bisnis, Dan Ilmu Sosial Lainnya*. Semarang. Badan Penerbit Fakultas Ekonomika Dan Bisnis UNDIP Semarang.

- Goklas, F., & Wahyudi, S. 2016. Kebijakan Hedging dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar Di BEI Periode 2012-2014). *Diponegoro Journal of Managements*, 5, 1–14.
- Guniarti, Fay. 2014. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen. JDM Vol. 5*.
- Hanafi, Mamduh M. dan Halim, Abdul. 2014. *Analisis Laporan Keuangan, Edisi tujuh*. UPP AMP YKPN, Yogyakarta.
- Hidayah, Na'imatul dan Prasetiono, 2016. Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan Keputusan Hedging Pada Derivatif Valuta Asing (Studi kasus pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2011-2014)". *Volume 5, Nomor 3, Tahun 2016, Halaman 1-13 ISSN (Online): 2337-3792*
- Hu, C., and Wang, P. 2006. The Determinants of Foreign Currency Hedging Evidence from Hong Kong Non-Financial Firms. *Asia, Pasific Financial Markets*, 91-107.
- Idwati, Inah dan Redawati. 2019. Pengaruh *Market To Book Value*, Likuiditas Dan *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Sektor Keuangan Yang Terdaftar Di BEI. *Jurnal Sains Manajemen dan Kewirausahaan*, ISSN: 2597-467X. Vol. 3. No. 1. Maret 2019. Hal. 1- 7.
- Indawan, F., Fitriani, S., Karlina, I., Grace, M. V. 2015. The Role of Currency Hedging on Firm Performance: A Panel Data Evidence in Indonesia, *Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan*. Volume 17, Nomor 3, 279-298.
- Ismiyanti, Fitri. 2011. Efektivitas Hedging Kontrak Futures Komoditi Emas Dengan Olein. *Jurnal Manajemen Teori dan Terapan*, 4(2), h:54-67.
- Junior, J.L.R. 2011. *Hedge or Speculation? Evidence of The Use of Derivatives by Brazilian Firms during The Financial Crisis*. Insper Working Paper.
- Kussulistiyanti, J. W. A., dan Mahfudz. 2016. Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing (Studi pada Perusahaan Non- Finansial yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2011-2014). *Diponegoro Journal Of Management* (Vol. 5). Retrieved from <http://ejournals1.undip.ac.id/index.php/management>
- Madura, Jeff. 2012. *International Financial Management, 11th Edition*. Florida Atlantic University International Financial Management.
- Mian, S. 1996. Evidence on Corporationm Hedging Policy. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 31, 419-439.

- Nurwahyudi dan Mardiyah. 2014. *Teori dan Analisis Kebijakan Hutang di Indonesia*. Jakarta : Mediasoft Indonesia.
- Paranita, Ekayana. Sangkasari, Bodroastuti, Tri., Ratnasari, Lia. 2019. Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hedging Perusahaan Di Indonesia. *Jurnal Ilmiah Valid*. Vol. 16 No. 1, Januari 2019: 71-84
- Perwita, Anak Agung Banyu dan Yani, Yanyan Moochamad. 2011. *Pengantar Ilmu Hubungan Internasional*. Bandung: PT. Remaja Rosdakarya, 2011, hlm. 3-4.
- Putro, Septama Hardanto dan Chabachib, M. 2012. Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivative Sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Automotive and Allied Products Yang Terdaftar Di BEI Periode 2006-2010). *ejournal- Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro*. Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012, Halaman 1-11.
- Repie, Renno Reynaldi dan Sedana, Ida Bagus Panji. 2014. Kebijakan Hedging dengan Instrumen Derivatif dalam Kaitan dengan *Underinvestment Problem* di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, h. 384-398. Universitas Undayana Bali.
- Saputro, Julianto A. 2003. Analisis hubungan antara gabungan proksi investment opportunity set dan Real growth dengan menggunakan pendekatan confirmatory factor analysis. *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia*. Vol. 6 no. 1 Hal 69-92.
- Saragih, F., & Musdholifah. 2017. Pengaruh Growth Opportunity, Firm Size, dan Liquidity Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Perbankan Indonesia. *Jurnal Ilmu Manajemen Vol. 5, No.2*, 1-10.
- Setiadi, R., G. Herlina, dan Indrajaya. 2011. Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia periode 2004-2007). *Akurat Jurnal Ilmiah Akuntansi* 6(2): 9-10.
- Stice, James D, Earl K.Stice, K.Fred Skousen, 2011, *Akuntansi Keuangan Intermediate Accounting*, Edisi Keenambelas. Diterjemahkan oleh Ali Akbar, Salemba Empat, Jakarta.
- Sugiyono. 2015. *Metode Penelitian Bisnis*. Bandung: CV. Alfabeta.
- Sunaryo, T. 2009. *Manajemen Risiko Financial*. Salemba Empat, Jakarta.
- Suranovic, Steve. 2010. *International Trade: Theory and Policy*. Washington D.C: Flat World Knowledge, Inc.

Wahyujati, Bertha Bintari. 2007. *Financial Distress*. Salemba Empat, Jakarta.

Whitaker, R.B. 1999. The Early Stages of Financial Distress. *Journal of Economics and Finance*, Vol. 23, No.2. Hal. 123-133

Yustika, Dian., Cheisviyanny, Charoline., Helmayunita, Nayang. 2011. Pengaruh Financial Distress, Growth Options, Institutional Ownership Terhadap Aktivitas Hedging. *Jurnal Eksplorasi Akuntansi*. Vol. 1, No 1, Seri C, Februari 2019, Hal 388-403. ISSN : 2656-3649 (Online)

<https://market.bisnis.com/read/20200323/7/1217136/ringkasan-perdagangan-23-maret-ihsg-terkoreksi-rupiah-melemah-tajam> (diakses pada 27 juni 2020)

<https://databoks.katadata.co.id/datapublish/2020/03/23/korban-corona-meningkat-rupiah-turun-jadi-rp-16575us-senin-233> (diakses pada 27 juni 2020)