

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI AKTIVITAS  
*HEDGING* DENGAN *FINANCIAL DISTRESS* SEBAGAI  
VARIABEL MODERATING**

**(Studi Empiris pada BUMN Tahun 2013-2016)**



**SKRIPSI**

Oleh :

Nama: Afra Nadiya Rinanti

No. Mahasiswa: 14312565

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2018**

**FAKTOR - FAKTOR YANG MEMPENGARUHI AKTIVITAS HEDGING  
DENGAN FINANCIAL DISTRESS SEBAGAI VARIABEL MODERATING**

**(Studi Empiris pada BUMN 2013-2016)**

**SKRIPSI**

Disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai derajat Sarjana Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh:

Nama: Afra Nadiya Rinanti

No. Mahasiswa: 14312565

**FAKULTAS EKONOMI  
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA  
YOGYAKARTA  
2018**

## PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Apabila dikemudian hari terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Yogyakarta, 12 April 2018

Penulis,



(Afra Nadiya Rinanti)

**FAKTOR – FAKTOR YANG MEMPENGARUHI AKTIVITAS HEDGING  
DENGAN FINANCIAL DISTRESS SEBAGAI VARIABEL MODERATING**

**(Studi Empiris pada BUMN 2013-2016)**

SKRIPSI

Diajukan Oleh:

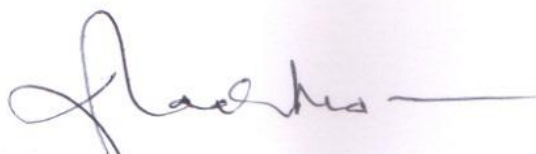
Nama: Afra Nadiya Rinanti

No. Mahasiswa: 14312565

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada Tanggal 12 April 2018

Dosen Pembimbing,



(Arief Bahtiar, Drs.,MSA.,Ak.,CA.,SAS)

BERITA ACARA UJIAN TUGAS AKHIR /SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI AKTIVITAS HEDGING DENGAN  
FINANCIAL DISTRESS SEBAGAI VARIABEL MODERATING

Disusun Oleh : AFRA NADIYA RINANTI

Nomor Mahasiswa : 14312565

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan LULUS

Pada hari Rabu, tanggal: 9 Mei 2018

Penguji/ Pembimbing Skripsi : Arief Bahtiar, Dis., MSA., Ak., CA., SAS.

Penguji : Arif Rahman, SIP., SE., M.Com., Ph.D.



Mengetahui  
Dekan Fakultas Ekonomi  
Universitas Islam Indonesia



Dr. D. Agus Harjito, M.Si.

## HALAMAN MOTTO

*“Jadikanlah sabar dan shalat sebagai penolongmu. Dan sesungguhnya yang demikian itu sungguh berat bagi orang-orang yang khusyu’ (yaitu) orang-orang yang meyakini bahwa mereka akan menemui Tuhannya dan bahwa mereka akan kembali kepada-Nya”*

*(Al-Baqarah: 45-46)*

*“When life knocks you down, get up and turn back to Allah SWT. When life puts you in higher position, knee down and turn back to Allah SWT”*

*(Islam Quotes)*

## KATA PENGANTAR

*Assalamu'alaikum warrahmatullahi wabarakatu*

Alhamdulillah, puji syukur penulis panjatkan atas kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging Dengan Financial Distress Sebagai Variabel Moderating” sebagai syarat untuk menyelesaikan pendidikan Strata-1 Program Studi Akuntansi pada Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia. Dan tak lupa shalawat serta salam kepada junjungan Nabi Muhammad SAW, karena dengan syafaatnya kita dapat hijrah dari dunia penuh kegelapan.

Dalam menyusun skripsi ini, penulis banyak memperoleh doa, dukungan, dan bantuan dari berbagai pihak, untuk itu penulis menyampaikan terima kasih kepada:

1. Terima kasih kepada Allah SWT yang telah memberikan rahmat serta hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penelitian ini. Semoga ini menjadi titik awal yang penuh berkah. Aamiin.
2. Kedua orang tuaku (Nadirsyah, S.E dan Suratmi, S.E). Bapak dan ummi yang selalu memberikan doa, dukungan serta semangat yang tak pernah berhenti demi kesuksesan saya. Love You.
3. Bapak Dr. Drs. Dwipraptono Agus Harjito, M.Si. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

4. Bapak Drs. Dekar Urumsah, S.Si, M.Com., Ph.D. selaku Ketua Program Studi Akuntansi FE UII beserta segenap jajaran pengajar Prodi Akuntansi atas segala ilmu yang penulis peroleh.
5. Bapak Arief Bahtiar, Drs., MSA., Ak., SAS, selaku dosen pembimbing skripsi yang telah memberikan bimbingan dan petunjuk dalam menyusun skripsi ini agar menjadi lebih baik.
6. Kedua nenekku yang telah di surga-Nya (Ponisih dan Napsiah). Serta, bulekku (Jumarwanti) dan Bapak To, terima kasih telah merawat dengan sabar dan selalu memberikan dukungan ke saya.
7. Ketiga adikku (Adilah Az-Zahra Rinanti, Azmi Ridho Rinanta, Afifah Fitiya Faiha Rinanti) yang selalu jadi teman berantem ketika bertemu dan dirindukan saat jauh. Terima kasih telah mengisi hari-hariku selama ini dan selalu menjadi adik kecilku.
8. Keempat sahabat cantikku (Claudy Yudika, Nadya Audyna, Widya Aristiani, Ivo Revita) yang telah menjadi bagian dari hidup saya selama 10 tahun ini. *My sisters from another mother*. Pertemanan yang penuh drama dan cinta kalian.
9. Para anggota rempong (Shinta Pratiwi, Veka Ferliana, Ulfa Lutfhyana, Amallia Sundari, Gana Hidayatullah, Anis Juliana, Widia Puspita, Wiwin Indriani) yang selalu menerima segala curhatku selama 7 tahun dan tahun-tahun berikutnya. Kalian tetap dihati dimanapun kalian berada. Saranghae



10. Temanku Reza Arsi yang jauh disana, telah memberikan semangat dan pelajaran hidup kapanpun itu ke afra. Semoga semangat bisnismu nular ke afra, dan semoga pertemanan kita selama 10 tahun ini dapat terus berjalan.
11. Sahabatku MAUNG N FRIENDS dan HEPAP YUK (Nia Auliya, Andansari Maskat, Annisa Musyarofah, Yulfan Prihartanto, Danang Ronggo, Recky El Natsir, Rafiud Darajat, Muhammad Faisal, M. Rizky Saputra, Muhammad Fauzan, Anci Lestari, dan Risfa Rulmadani) yang telah menemani suka dan duka perkuliahan. Terima kasih telah memberikan semangat dan semua bimbingan kalian untuk afra. Serta teman jalanku di Yogyakarta. Semoga kita dapat dipertemukan di lain waktu. Saranghae gaes.
12. Kos Sanggam (Adinda, Yofyta, Atri, Yuni) yang telah menjadi teman tidur, teman makan, teman curhat selama di Yogyakarta. Semoga silaturahmi tetap terjalin diantara kita.
13. Anak-anak OCB M 2014 yang telah menjadi teman selama dikampus. Semoga semuanya dapat segera lulus dan menjalani kehidupan yang sebenarnya.
14. Teman KKN unit 27 (Isniatul Hidayah, Azizah Putri, M.Iqbal Maulana, M.Irfan Hanif, Suluh Sugeng, Dhio Hilmy, Arif Sultan Aji) yang telah memberi warna di KKN. Terima kasih atas 1 bulan penuh kenangan, semoga kita diberi kesempatan untuk saling bertemu.

15. Terima kasih Yogyakarta istimewa. Tempatku merantau dan menimba ilmu, belajar mandiri, serta belajar apa yang disebut “rindu”.
16. Semua pihak yang telah membantu dalam proses penyusunan skripsi ini yang tidak dapat disebutkan satu persatu.

Semoga Allah SWT memberikan balasan setimpal untuk kalian atas kebaikan dan bantuan yang telah diberikan ke penulis. Penulis menyadari terdapat banyak kekurangan dalam skripsi ini. Dan penulis memohon maaf atas kesalahan baik yang disengaja maupun yang tidak disengaja. Semoga skripsi ini bermanfaat bagi kita semua, aamiin

*Wassalamu'alaikum warrahmatullahi wabarakatu*

Yogyakarta, 12 April 2018

Penulis,



(Afra Nadiya Rinanti)

## DAFTAR ISI

Halaman Sampul .....	i
Halaman Judul .....	ii
Halaman Pernyataan Bebas Plagiarisme .....	iii
Halaman Pengesahan .....	iv
Berita Acara Ujia Skripsi .....	v
Halaman Motto .....	vi
Kata Pengantar .....	vii
Daftar Isi .....	xi
Daftar Tabel.....	xiv
Daftar Gambar .....	xiv
Daftar Lampiran .....	xiv
Abstrak .....	xvi
<b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>	<b>1</b>
1.1 LATAR BELAKANG .....	1
1.2 RUMUSAN MASALAH .....	7
1.3 TUJUAN PENELITIAN .....	8
1.4 MANFAAT PENELITIAN .....	8
1.5 SISTEMATIKA PENULISAN .....	9
<b>BAB II KAJIAN PUSTAKA .....</b>	<b>11</b>
2.1 LANDASAN TEORI .....	11
2.1.1 Aktivitas Hedging .....	11
2.1.2 Tingkat Utang ( <i>Leverage</i> ) .....	12
2.1.4 Likuiditas .....	13

2.1.4	Financial Distress .....	14
2.1.5	Profitabilitas .....	15
2.1.6	Ukuran Perusahaan .....	15
2.2	PENELITIAN TERDAHULU .....	16
2.3	HIPOTESIS PENELITIAN .....	19
2.3.1	Tingkat Utang ( <i>Leverage</i> ) .....	19
2.3.2	Likuiditas .....	20
2.3.3	Ukuran Perusahaan .....	21
2.3.6	Profitabilitas .....	22
2.3.6	Financial Distress .....	23
2.4	KERANGKA PEMIKIRAN .....	24
<b>BAB III METODE PENELITIAN .....</b>		<b>25</b>
2.2	POPULASI DAN SAMPEL .....	25
3.2	SUMBER DATA DAN TEKNIK PENGUMPULAN DATA .....	26
3.3	DEFINISI DAN PENGUKURAN VARIABEL .....	27
3.3.1	Variabel Dependen .....	27
3.3.2	Variabel Independen .....	27
3.4	HIPOTESIS OPERASIONAL .....	29
3.5	METODE ANALISIS DATA .....	31
3.5.1	Analisis Statistik Deskriptif .....	31
3.5.2	Uji Asumsi Klasik .....	31
3.6	PENGUJIAN HIPOTESIS .....	33
3.6.1	Analisis Regresi Linier Berganda .....	33
3.6.2	Uji Interaksi .....	34
<b>BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....</b>		<b>37</b>
4.1	FINANCIAL DISTRESS .....	37
4.2	ANALISIS DESKRIPTIF .....	39

4.3	UJI ASUMSI KLASIK .....	42
4.4	ANALISIS REGRESI LINIER BERGANDA .....	47
4.5	UJI INTERAKSI .....	49
4.6	PEMBAHASAN .....	52
<b>BAB V KESIMPULAN DAN SARAN .....</b>		<b>59</b>
5	KESIMPULAN .....	59
5.2	IMPLIKASI .....	60
5.3	SARAN .....	60
<b>DAFTAR PUSTAKA .....</b>		<b>62</b>
<b>LAMPIRAN .....</b>		<b>67</b>

## DAFTAR TABEL

3.1 Pemilihan Sampel Penelitian .....	25
4.1 Altman Z Score .....	38
4.2 Kriteria Altman Z Score .....	39
4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif .....	40
4.4 Hasil Uji Normalitas .....	43
4.5 Hasil Uji Multikolinieritas .....	43
4.6 Hasil Uji Durbin-Watson .....	44
4.7 Hasil Run Test.....	45
4.8 Hasil Uji Heteroskedastisitas 1 .....	46
4.9 Hasil Uji Heteroskedastisitas 2 .....	46
4.10 Hasil Regresi Linier Berganda .....	48
4.11 Hasil Uji Interaksi .....	50

## DAFTAR GAMBAR

2.1 Kerangka Pemikiran.....	24
-----------------------------	----

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: Daftar Sampel BUMN Non-Perbankan yang Menerbitkan Laporan Keuangan di BEI tahun 2013-2016
Lampiran 2	: Daftar Sampel BUMN yang Masuk Kriteria Altman
Lampiran 3	: Tabel Perhitungan Leverage
Lampiran 4	: Tabel Perhitungan Likuiditas
Lampiran 5	: Tabel Perhitungan Ukuran Perusahaan
Lampiran 6	: Tabel Perhitungan Profitabilitas

- Lampiran 7 : Tabel Perhitungan Financial Distress
- Lampiran 8 : Tabel Perhitungan Interaksi Leverage dan Financial Distress
- Lampiran 9 : Tabel Perhitungan Interaksi Likuiditas dan Financial Distress
- Lampiran 10 : Tabel Perhitungan Interaksi Ukuran Perusahaan dan Financial Distress
- Lampiran 11 : Tabel Perhitungan Interaksi Profitabilitas dan Financial Distress
- Lampiran 12 : Tabel Hasil Analisis Statistik Deskriptif
- Lampiran 13 : Tabel Hasil Analisis Financial Distress BUMN 2013-2016
- Lampiran 14 : Tabel Hasil Uji Asumsi Klasik
- Lampiran 15 : Tabel Hasil Analisis Regresi
- Lampiran 16 : Tabel Hasil Uji Interaksi

## **ABSTRACT**

*Some state-owned enterprises (BUMN) in Indonesia have had hedging activities to protect both the company's financial or operational risks, as consequences of international trade. This research aims to provide information on factors that could affect the state-owned enterprises' hedging activity. Research data taken from the financial statements published by the state-owned enterprises listed at BEI. The method of data analysis using multiple linear regression. The results show that profitability has a negative impact on hedging activity. Leverage, liquidity, and firm size does not affect the activity of hedging. Meanwhile, financial distress does not strengthen the relationship between these variables with the hedging activity, except profitability*

**Keywords:** *Hedging activity, leverage, liquidity, firm size, profitability, dan financial distress.*

## **ABSTRAK**

Beberapa BUMN di Indonesia telah melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi resiko baik operasional maupun finansial perusahaan akibat dari perdagangan internasional. Penelitian ini bertujuan untuk memberikan informasi mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi aktivitas *hedging* di lingkungan BUMN. Data penelitian diambil dari laporan keuangan yang diterbitkan oleh BUMN yang terdaftar di BEI. Metode analisis data menggunakan regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*. Sedangkan *leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi aktivitas *hedging*. Sementara itu, *financial distress* tidak memperkuat hubungan antara variabel-variabel tersebut dengan aktivitas *hedging*, kecuali profitabilitas.

**Kata Kunci:** *Aktivitas hedging, leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan financial distress.*



# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Masalah**

Perdagangan internasional adalah perdagangan yang dilakukan oleh dua negara berbeda, berdasarkan perjanjian tertentu yang telah disepakati bersama. Pihak yang melakukan perdagangan ini dapat berupa individu, perusahaan atau pemerintah. Terdapat tiga teori mengenai perdagangan internasional, yaitu teori keunggulan mutlak, teori keunggulan komparatif, dan teori Heckscher-Olin. Dalam teori keunggulan mutlak yang dijelaskan oleh Adam Smith (1937), suatu negara dikatakan memiliki keunggulan absolut ketika negara tersebut melakukan spesialisasi dalam memproduksi komoditi dengan negara lain. Sedangkan dalam teori keunggulan komparatif yang dijelaskan oleh David Ricardo (1971), meskipun suatu negara tidak memiliki keunggulan mutlak dalam memproduksi barang, negara tersebut dapat melakukan perdagangan internasional. Lalu Eli Heckscher dan Bertil Olin (1930) menjelaskan bahwa negara dengan faktor produksi relatif tinggi dan murah dalam biaya produksi akan melakukan spesialisasi produksi untuk melakukan ekspor (Sofyan, 2017).

Terdapat beberapa faktor yang dapat mendorong dalam melakukan perdagangan internasional, yaitu ketersediaan sumber daya alam, perbedaan faktor produksi, dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan dalam negeri, memperoleh keuntungan dari perdagangan antar negara, keinginan untuk memperluas pasar, dan keinginan dalam melakukan kerjasama dengan negara lain (Sinaga, 2016).

Jika perusahaan hanya berurusan dengan pasar domestik, dan tidak melakukan transaksi perdagangan internasional, perusahaan tersebut akan menghadapi masalah rumit, dikarenakan penggunaan mata uang yang berbeda di setiap negara. Mata uang tiap negara dinilai dari perspektif mata uang negara lain dengan menggunakan konsep nilai tukar atau kurs (Hanafi, 2012). Kurs (*exchange rate*) dapat diartikan sebagai tingkat harga yang disepakati penduduk kedua negara untuk saling melakukan perdagangan (Mankiw, 2007). Ada dua jenis kurs, yaitu kurs nominal dan kurs rill. Kurs nominal adalah harga relatif dari mata uang kedua negara. Dan kurs rill adalah harga relatif dari barang-barang kedua negara. Risiko perusahaan dalam melakukan perdagangan internasional akan semakin membesar ketika terjadinya fluktuasi nilai tukar. Fluktuasi nilai tukar adalah perubahan permintaan atau penawaran dalam kurs valuta asing. Penyebab terjadinya fluktuasi dalam nilai tukar, yaitu kenaikan harga domestik atas barang ekspor, kenaikan harga luar negeri atas barang impor, aliran modal, perubahan struktur dan perubahan tingkat harga secara keseluruhan. Hal ini menjadi risiko utama pada perusahaan yang terlibat dalam transaksi ekspor dan impor.

Risiko akibat dari fluktuasi valuta asing secara langsung maupun tidak langsung berdampak kepada aktivitas perdagangan perusahaan. Risiko merupakan ancaman atau kemungkinan suatu tindakan atau kejadian yang menimbulkan dampak yang berlawanan dengan tujuan yang ingin dicapai. Risiko adalah sisi yang berlawanan dari peluang untuk mencapai tujuan (Idroes, 2011). Jika perusahaan melakukan kegiatan yang mengandung risiko, risiko tersebut tidak bisa langsung dihilangkan, akan tetapi perusahaan yang tidak berani mengambil

suatu risiko maka perusahaan tersebut bisa kehilangan kesempatan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar. Lalu, risiko-risiko tersebut akan mempengaruhi kondisi perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung.

Sejak tahun 1970 hingga sekarang, di Indonesia telah terjadi perubahan sistem nilai tukar sebanyak tiga kali, yaitu sistem nilai tukar tetap, sistem nilai tukar mengambang terkendali, dan yang terakhir sistem nilai tukar mengambang bebas. Menurut Samuelson (1997), sistem nilai tukar mengambang bebas adalah suatu keadaan dimana nilai tukar ditentukan oleh semata-mata permintaan dan penawaran valuta asing tanpa adanya campur tangan atau intervensi dari bank sentral (Agustin, 2009). Penerapan sistem ini dimaksudkan untuk mencapai penyesuaian yang lebih berkesinambungan pada posisi keseimbangan eksternal (*external equilibrium position*) dan dalam rangka mengamankan cadangan devisa yang terus berkurang. Namun, penerapan sistem ini menimbulkan persoalan akibat dari kurs yang fluktuatif, terutama karena karakteristik ekonomi dan struktur kelembagaan pada negara berkembang masih sederhana (Goeltom & Doddy, 1998).

Telah terjadi fluktuasi nilai piutang dan utang pada beberapa perusahaan yang berdenominasi mata uang asing (US dolar), sehingga mengalami pergerakan nilai saat dikonversi ke dalam mata uang lokal (rupiah). Dari tahun 2010-2012, nilai tukar rupiah cenderung mengalami depresiasi/melemah terhadap nilai US dolar, sehingga terjadi kenaikan nilai piutang dan utang setelah dilakukan konversi. Dari sisi utang, depresiasi nilai tukar rupiah akan merugikan perusahaan karena nilai utang mengalami kenaikan, tetapi dari sisi piutang akan

menguntungkan perusahaan karena nilai pengembalian piutang meningkat setelah dikonversi ke mata uang rupiah (Guniarti, 2014).

Pada dasarnya, tidak ada perusahaan yang tidak terkait dengan pasar internasional. Dengan demikian, perusahaan-perusahaan yang melakukan aktivitas perdagangan internasional baik langsung maupun tidak langsung akan terkena dampak aktivitas luar negeri. Akibat kurs valuta asing selalu berubah, akan terdapat risiko akibat eksposur valuta asing. Eksposur valuta asing adalah risiko perubahan nilai perusahaan atau perubahan aliran kas (*cash flow*) yang disebabkan karena perubahan nilai tukar. (Suciwati & Mas'ud, 2002). Terdapat tiga tipe eksposur nilai tukar, yaitu eksposur translasi, eksposur transaksi, dan eksposur ekonomi. Untuk mengantisipasi risiko penyimpangan aliran kas (*cash flow*) akibat dari fluktuasi nilai tukar mata uang, perusahaan dapat menempuh strategi pemagaran risiko (*hedging*).

*Hedging* adalah suatu instrumen derivatif yang digunakan untuk membendung atau menutup kerugian akibat dampak negatif dari perubahan suku bunga, kurs mata uang asing, dan harga komoditas (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2008). *Hedging* untuk risiko valuta asing biasanya dilakukan dengan membentuk portofolio dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing sehingga perusahaan dapat melakukan penjualan atau pembelian sejumlah mata uang, untuk menghindari risiko kerugian akibat selisih *kurs* yang terjadi karena adanya transaksi bisnis yang dilakukan perusahaan tersebut.

Strategi *hedging* yang digunakan oleh perusahaan atas transaksi-transaksi keuangannya, instrumen derivatif merupakan salah satu alternatif dalam pasar

modal yang cukup berperan. Derivatif merupakan kontrak antara dua pihak untuk membeli atau menjual sejumlah barang (aktiva finansial ataupun komoditas) pada tanggal yang telah disepakati di masa yang akan datang dengan harga yang telah disetujui saat ini (Utomo, 2000). Penggunaan kebijakan *hedging* dengan instrumen derivatif mengalami peningkatan dalam beberapa tahun terakhir di negara-negara maju, namun kajian empiris mengenai determinan kebijakan *hedging* masih terbatas dan membutuhkan penelitian lebih luas terutama di negara-negara berkembang (Khediri, 2010).

Bank Indonesia menyarankan semua Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk melakukan lindung nilai atau *hedging*, saat melakukan pinjaman atau utang dalam dollar. Sebab, ia menyatakan risiko rugi besar terjadi apabila BUMN tidak melakukan *hedging*. Sebagian besar utang swasta dan BUMN itu adalah utang jangka pendek, dan 74% utang itu juga tak dilakukan lindung nilai atau *hedging*. Dampak buruknya, jika nilai tukar rupiah terus merosot dan dollar semakin kuat (semakin meningkat), maka utang bisa terkena dampak fluktuasi mata uang. Hal ini akan mengakibatkan krisis seperti pada tahun 1998 (Sukmana, 2015).

Indonesia sebagai negara berkembang, penggunaan kebijakan *hedging* merupakan salah satu cara yang digunakan perusahaan untuk mengurangi risiko yang dapat di sebabkan oleh fluktuasi kurs valuta asing yang merugikan. Fluktuasi kurs valuta asing ialah salah satu risiko pasar yang dapat diminimalisir oleh manajemen risiko melalui aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Risiko ini disebabkan oleh aktivitas bisnis luar negeri yang dilakukan

perusahaan dalam melakukan perdagangan internasional untuk kegiatan jual beli produk dan jasa mereka.

Eksposur valuta asing akan dialami oleh perusahaan yang melakukan pembayaran atau menerima pendapatan dalam valuta asing (Yuliati dan Prasetyo, 2005:152). Risiko ini akan semakin besar ketika kurs mata uang yang bersangkutan berfluktuasi nilainya. Perusahaan di Indonesia yang melakukan transaksi dengan perusahaan luar negeri menunjukkan bahwa terjadi fluktuasi nilai piutang dan hutang pada perusahaan yang berdominasi mata uang asing (*U.S Dollar*), sehingga mengalami pergerakan nilai saat dikonversi ke dalam mata uang lokal (Rupiah) (Guniarti, 2014:64). Fluktuasi tingkat suku bunga juga merupakan salah satu risiko pasar yang dapat diminimalisir oleh manajemen risiko melalui aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Menurut PSAK No 50 (2006), Risiko suku bunga adalah risiko fluktuasi nilai instrumen keuangan yang disebabkan perubahan suku bunga pasar.

Selain dikarenakan faktor-faktor eksternal seperti fluktuasi tingkat suku bunga, kurs valuta asing maupun harga komoditas, perusahaan melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif juga dikarenakan oleh beberapa faktor internal salah satunya ialah *leverage*, yang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang. Sebuah perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* yang tinggi, maka semakin tinggi pula risiko yang dihadapi perusahaan dikarenakan suku bunga yang lebih tinggi sehingga manajemen akan meminimalisir risiko tersebut dengan melakukan

aktivitas *hedging*. Faktor lainnya, yaitu likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Faktor internal lainnya yang mempengaruhi sebuah perusahaan melakukan aktivitas *hedging* ialah *financial distress*. *Financial distress* adalah sebagai tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi (Platt & Platt, 1991). Sebuah perusahaan yang mempunyai indikasi kebangkrutan dari perhitungan *financial distress* akan mendorong pihak manajemen untuk melindungi perusahaan tersebut dari berbagai risiko termasuk risiko pasar dengan melakukan aktivitas *hedging* (Aslikan & Rokhmi, 2017).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji *leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas perusahaan terhadap aktivitas *hedging*. Pada penelitian ini digunakan variabel moderating, yaitu *financial distress*. Penelitian ini dilakukan pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang *go public* di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini disusun dengan judul **“FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI AKTIVITAS HEDGING DENGAN FINANCIAL DISTRESS SEBAGAI VARIABEL MODERATING”**

## **1.2 Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang masalah seperti yang telah dikemukakan di atas, maka masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

- a. Apakah tingkat utang (*leverage*) berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* perusahaan?

- b. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* perusahaan?
- c. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* perusahaan?
- d. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* perusahaan?
- e. Apakah *financial distress* memoderasi pengaruh variabel-variabel independen terhadap aktivitas *hedging* perusahaan?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan pengetahuan kepada para pembaca mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* perusahaan dan *financial distress* sebagai variabel moderating. Faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* perusahaan, yaitu :

- *Leverage* (tingkat utang)
- *Likuiditas*
- Ukuran perusahaan
- Profitabilitas

### **1.4 Manfaat Penelitian**

#### 1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan dasar pertimbangan manajemen perusahaan terkait dengan aktivitas *hedging* untuk mengurangi risiko nilai tukar yang dihadapi perusahaan.



## 2. Bagi Pihak Eksternal

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan mengenai beberapa faktor yang berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* perusahaan, yang kemudian para investor dapat lebih berhati-hati dalam memilih perusahaan yang mampu mengelola risiko nilai tukar, sehingga mereka dapat memaksimalkan investasinya.

## 3. Bagi Akademisi

Penelitian ini memberikan informasi bagi perkembangan ilmu pengetahuan untuk menambah wawasan tentang aktivitas *hedging* perusahaan dan menambah literatur yang ada mengenai aktivitas *hedging*.

### 1.5 Sistematika Penulisan

Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

#### **Bab I : Pendahuluan**

Pada bab ini mencakup mengenai penguraian latar belakang masalah yang mendasari penelitian ini, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

#### **Bab II : Kajian Pustaka**

Pada bab ini mencakup mengenai landasan teori, penelitian terdahulu, perumusan hipotesis, dan kerangka pemikiran.

**Bab III : Metode Penelitian**

Pada bab ini mencakup mengenai populasi dan sampel penelitian, sumber data dan teknik pengumpulan data, definisi & pengukuran variabel penelitian, hipotesis operasional, metode analisis data, dan pengujian hipotesis penelitian.

**Bab IV : Hasil dan Pembahasan**

Pada bab ini mencakup mengenai analisis data dan pembahasan yang berisi tentang deskripsi obyek penelitian, analisis data, dan pembahasan.

**Bab V : Kesimpulan dan Saran**

Pada bab ini mencakup mengenai kesimpulan dan saran-saran yang perlu disampaikan kepada pihak-pihak yang berkepentingan dengan hasil penelitian.

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

Pada bab ini akan dibahas mengenai teori yang yang digunakan peneliti sebagai dasar untuk mendukung penelitian, yaitu aktivitas *hedging*, tingkat utang (*leverage*), likuiditas, *financial distress*, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Selain itu, pada bab ini peneliti melakukan telaah penelitian terdahulu yang mendasari penelitian, pengembangan hipotesis, dan kerangka pemikiran.

#### **2.1 Landasan Teori**

##### **2.1.1 Aktivitas *Hedging***

*Hedging* merupakan suatu aktivitas melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas *valuta* asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Kieso et al (2008), mendefinisikan *hedging* sebagai suatu instrumen derivatif yang digunakan untuk membendung atau mengoffset dampak negatif dari perubahan suku bunga, kurs mata uang asing, dan harga komoditas.

Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu opsi, kontrak *forward* atau *futures*, dan *swap*. Macam-macam opsi yang diberikan adalah opsi pada indeks saham, opsi pada suku bunga, opsi pada mata uang, dan opsi pada kontrak *futures*. Adapun kontrak *futures* adalah sebuah perjanjian yang dilakukan oleh dua pihak, untuk mengirimkan atau menerima instrumen finansial atau komoditas pada tanggal tertentu di masa mendatang, dengan harga yang telah ditentukan pada waktu penandatanganan kontrak

(Utomo, 2000). Dan kontrak *swap* merupakan kesepakatan saling mempertukarkan arus kas selama jangka waktu tertentu (Dewi & Purnawati, 2016).

Agar perusahaan terhindar dari risiko akibat selisih kurs yang terjadi karena transaksi bisnis yang dilakukan oleh perusahaan, perusahaan tersebut biasanya membentuk portofolio menggunakan instrumen derivatif valuta asing, sehingga perusahaan dapat melakukan aktivitas penjualan atau pembelian mata uang. *Hedging* dengan derivatif valas sangat bermanfaat bagi perusahaan yang memiliki usaha dan kerap bertransaksi yang berkaitan dengan nilai tukar. (Zhu, 2010)

### **2.1.2 Tingkat Utang (*Leverage*)**

*Leverage* adalah penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan tujuan agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2008). Dan *leverage* juga dapat diartikan sebagai ukuran kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktivasnya dan atau dana yang mempunyai beban tetap (utang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan.

Rasio leverage ini digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan utang. Hal ini berarti bahwa seberapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasnya. Serta digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajiban, baik

jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan tersebut terlikuidasi (dibubarkan) (Nuzul & Lautania, 2015).

Leverage terdapat dua macam, yaitu leverage operasi (*operating leverage*) dan leverage keuangan (*financial leverage*). Operating leverage berkaitan dengan penggunaan aktiva yang menyebabkan harus membayar biaya tetap, sedangkan financial leverage berkaitan dengan penggunaan utang yang harus membayar beban bunga. Perusahaan menggunakan *leverage* operasi dan *leverage* keuangan dengan tujuan agar keuntungan yang diperoleh lebih besar dari pada biaya aktiva dan biaya sumber dananya (DMK, 2016)

### **2.1.3 Likuiditas (*Liquidity*)**

Rasio likuiditas adalah rasio keuangan yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancarnya (Sugiarto & Siagian, 2007). Analisis dengan rasio likuiditas berguna untuk mengukur kecukupan sumber kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kas dalam jangka pendek (Ulupui, 2007). Pentingnya likuiditas dapat dilihat dengan mempertimbangkan dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan-perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kurangnya likuiditas akan menghalangi perusahaan dalam mendapatkan dari diskon, mengarah pada penjualan investasi, hingga bias menyebabkan kebangkrutan (Andison, Resti, & Arie, 2017)

Rasio likuiditas yang sering digunakan adalah *current ratio*, *cash ratio*, dan *acid ratio/quick ratio*. Menurut Raharjaputra dalam Ni Komang & Ni Ketut (2016), *current ratio* dihitung dengan membagi asset lancar (*current assets*)

dengan utang lancar (*current liabilities*). Seperti yang telah dikemukakan pada bagian sebelumnya bahwa asset lancar secara umum, terdiri atas: kas dan setara kas, surat berharga, piutang dagang, persediaan, biaya dibayar dimuka, dan aset lancar lainnya. Utang lancar, terdiri atas: utang dagang, utang bank, utang pajak, uang muka pelanggan, dan lainnya. Rasio ini digunakan sebagai alat ukur atas kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang dan kewajiban jangka pendeknya. *Acid test ratio/quick ratio*: rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan mengurangi persediaan yang dianggap kurang likuid karena prosesnya cukup panjang, yaitu melalui penjualan dan kemudian piutang dagang atau tunai. Sedangkan, *cash ratio* merupakan perbandingan antara kas dengan total hutang lancar. Atau dapat juga dihitung dengan mengikutsertakan surat-surat berharga.

#### **2.1.4 *Financial Distress***

*Financial distress* merupakan kondisi saat keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial distress* dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internalnya, yaitu kesulitan arus kas, besarnya jumlah utang, kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun. Dan faktor eksternalnya berupa kenaikan tingkat bunga pinjaman (Andison, Resti, & Arie, 2017). Dampak dari *financial distress* dapat menyebabkan penghentian operasi, pabrik atau divisi, pengurangan produksi, penundaan proyek tertentu, tidak dibayarnya dividen, dll (Fachrudin, 2008).

Menurut Emrinaldi (2007) dalam jurnal Indra Aslikan dan Siti Rokhmi (2015), menyatakan kondisi yang paling mudah dilihat dari perusahaan yang

mengalami *financial distress* adalah pelanggaran komitmen pembayaran utang diiringi dengan penghilangan pembayaran dividen terhadap investor, namun menurut Whitaker (1999) *financial distress* terjadi saat arus kas perusahaan kurang dari jumlah porsi utang jangka panjang yang telah jatuh tempo.

### **2.1.5 Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu. Hal ini juga sesuai dengan yang disampaikan oleh Husnan (2001) bahwa profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Investasi yang dilakukan oleh investor dipengaruhi dari profitabilitas yang didapatkan suatu perusahaan.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dan mencari keuntungan. Ada berbagai ukuran dari profitabilitas, yaitu *Earning After Taxes* (EAT) dengan equity dan *Return on Asset* (ROA) (Winarno, Hidayati, & Arum, 2015). Hasil pengukuran tersebut dapat digunakan oleh perusahaan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Selain itu, rasio profitabilitas juga digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen dan evaluasi kinerja manajemen dalam menjalankan bisnis dan produktivitasnya ketika mengelola aset-aset perusahaan secara keseluruhan (Maulina, 2015).

### **2.1.6 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa golongan atau kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang, dan kecil. Skala

perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Suwito & Herawaty, 2005). Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan atau nilai aktiva (Riyanto, 2008). Ukuran perusahaan akan mempengaruhi struktur pendanaan perusahaan. Hal ini menyebabkan kecenderungan perusahaan memerlukan dana yang lebih besar dibandingkan perusahaan yang lebih kecil.

Besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal (Aretz, Bartram, & Dufey, 2008). Ukuran perusahaan juga dapat menjadi hambatan bagi perusahaan lain untuk memasuki industri tersebut. Perusahaan besar cenderung bertindak hati-hati dalam melakukan pengelolaan perusahaan dan cenderung melakukan aktivitas *hedging* yang lebih banyak. Perusahaan yang besar lebih diperhatikan oleh masyarakat sehingga mereka akan lebih berhati-hati dalam menjalankan perusahaan sehingga berdampak perusahaan tersebut melakukan manajemen risiko yang lebih ketat (Guniarti, 2014).

## **2.2 Penelitian Terdahulu**

Beberapa penelitian yang membahas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* perusahaan. Penelitian-penelitian tersebut dilakukan oleh Andison, Resti Yulistia & Arie Frinola (2017), Fay Guniarti (2014), Ephraim Clairk & Amrit Judge (2006), Hafis Nuzul & Maya Febrianty (2015), Ni Komang Reni & Ni Ketut Purnawati (2016), I Gusti Putu A.W & Putu Vivi Lestari (2016), Noryati Ahmad & Balkis Haris (2012), Ni Nengah Novi



Ariani & Gede Merta Sudiartha (2017), RM Satwika Putra Jiwandhana & Nyoman Triaryati (2016) dan Klingeberg *et al* (2015).

Aktivitas *hedging* perusahaan memiliki beberapa faktor yang mempengaruhinya, seperti likuiditas, leverage, ukuran perusahaan, *firm value*, dan kesempatan pertumbuhan perusahaan. Seperti pada penelitian yang dilakukan Andison, Resti Yulistia & Arie Finola (2017), likuiditas perusahaan yang merupakan rasio keuangan yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancarnya, akan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*, yang kemudian akan diperkuat hubungannya dengan variabel pemoderasi, yaitu *financial distress*.

Lalu, pada jurnal yang ditulis oleh Fay Guniarti (2014) bahwa *leverage*, *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas *hedging*. *Growth opportunity* berpengaruh positif tidak signifikan. *Liquidity* berpengaruh negatif tidak signifikan. Dan *financial distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Ephraim Clark dan Amrit Judge (2006), mereka menggunakan 4 variabel, yaitu *Growth options*, *foreign currency exposure*, *liquidity*, skala ekonomi pada biaya hedging. Keempat variabel tersebut terbukti berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging* perusahaan-perusahaan yang ada di Inggris (UK).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Hafis Nuzul & Maya Febrianty (2015) bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* adalah *leverage*, *financial distress* dan *growth options*. Yang memiliki hasil sebagai

berikut: leverage berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*, sedangkan financial distress dan growth options tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Namun, dalam jurnal yang dilakukan oleh Ni Komang Reni Utami Dewi & Ni Ketut Pu rnawati (2016), *market to book value* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur. Lalu, I Gusti Putu A.W. & Putu Vivi Lestari (2016) melakukan penelitian dengan hasil sebagai berikut: *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*. *Growth opportunities* dan likuiditas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* PT. Indosat Tbk.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Mohamed Mnasri *et al* (2013) serta Eph Clark & Salma Meteh (2010) menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas dengan keputusan *hedging* adalah negatif. Namun, Ni Nengah & Gede Merta (2017) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Penelitian yang dilakukan oleh Noryati Ahmad & Balkis Haris (2012). Mereka menyatakan bahwa *Leverage*, *managerial ownership*, dan *market to book value* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Sedangkan likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* pada perusahaan non keuangan di Malaysia. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh RM Satwika Putra & Nyoman Triaryati (2016) menyatakan bahwa *leverage* yang dihitung menggunakan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh negatif tidak

signifikan terhadap aktivitas *hedging* dan profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh Klingeberg *et al* (2015) menyatakan bahwa *dividend policy* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*, lalu *interest coverage ratio*, *leverage*, *profitability* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

## **2.3 Hipotesis Penelitian**

### *2.3.1 Leverage dan Hedging*

Leverage adalah tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya (Schubert, 2011). *Leverage* diharapkan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar daripada beban tetapnya, sehingga keuntungan pemegang saham bertambah. Alasan dalam menggunakan beban tetap adalah untuk meningkatkan pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham, juga sebagai sarana untuk meningkatkan keuntungan atau pengembalian hasil/nilai tanpa menambah investasi (Guniarti, 2014).

Dalam penelitian yang dilakukan Hafis Nuzul & Maya Febrianty Lautania (2015) dan Noryati Ahmad & Balkis Haris (2012) membuktikan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Semakin tinggi nilai *leverage*, maka semakin tinggi juga kemungkinan perusahaan melakukan aktivitas *hedging*.

Hipotesis mengenai pengaruh *leverage* terhadap aktivitas *hedging* perusahaan adalah:

H1 : Tingkat utang (*leverage*) berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan

### 2.3.2 Likuiditas dan *Hedging*

Rasio likuiditas adalah rasio keuangan yang mengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancarnya (Sugiarto & Siagian, 2007). Kegunaan dari rasio likuiditas ini adalah untuk mengukur kecukupan sumber kas perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang berkaitan dengan kas dalam jangka pendek (Ulupui, 2007). Rasio likuiditas yang sering digunakan adalah *current ratio*, *cash ratio*, dan *acid ratio/quick ratio*.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Andison, Resti Yulistia & Arie Finola (2017), Fay Guniarti (2014), Ni Komang Reni Utami Dewi & Ni Ketut Purnawati (2016), I Gusti Putu A.W. & Putu Vivi Lestari (2016), Noryati Ahmad & Balkis Haris (2012) membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan. Namun hanya penelitian Andison, Ephraim Clark, dan Ni Komang yang menghasilkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Semakin tinggi nilai likuiditas, semakin rendah aktivitas *hedging* perusahaan.

Hipotesis mengenai pengaruh likuiditas terhadap aktivitas *hedging* perusahaan adalah:

H2 : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan

### 2.3.3 Ukuran Perusahaan dan *Hedging*

Ukuran perusahaan adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa golongan atau kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang, dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan (Suwito & Herawaty, 2005). Besar kecilnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal (Aretz, Bartram, & Dufey, 2008)

Pada penelitian yang dilakukan oleh Noryati Ahmad & Balkis Haris (2012) yang berjudul “Factors for Using Derivatives: Evidence From Malaysian Non-Financial Companies” membuktikan bahwa ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*. Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Fay Guniarti (2014) menghasilkan hasil yang berlawanan, yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas *hedging* perusahaan. Yang berarti semakin besar ukuran perusahaan, semakin tinggi kemungkinan perusahaan melakukan aktivitas *hedging*.

Hipotesis mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap aktivitas *hedging* perusahaan adalah:

H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan

#### 2.3.4 Profitabilitas dan *Hedging*

Menurut Husnan (2001), profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (profit) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan akan mempengaruhi kebijakan para investor atas investasi yang dilakukan. Sedangkan, rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dan mencari keuntungan. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan tersebut melakukan aktivitas luar negeri, dan menyebabkan perusahaan tersebut melakukan aktivitas *hedging*.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Mohamed Mnasri *et al* (2013) serta Eph Clark & Salma Meteh (2010) menunjukkan bahwa hubungan antara profitabilitas dengan keputusan *hedging* adalah negatif, dengan pertimbangan semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan cenderung terhindar dari risiko *financial distress*. Maka, semakin tinggi profitabilitas perusahaan, semakin rendah kemungkinan perusahaan tersebut melakukan aktivitas *hedging*.

Hipotesis mengenai pengaruh profitabilitas terhadap aktivitas *hedging* perusahaan adalah:

H4 : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan

#### 2.3.5 *Financial Distress* dan Variabel Independen

*Financial distress* merupakan kondisi saat keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis. *Financial distress* dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. Faktor internalnya, yaitu kesulitan arus kas,

besarnya jumlah utang, kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun. Dan faktor eksternalnya berupa kenaikan tingkat bunga pinjaman (Andison, Resti, & Arie, 2017).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Andison, Resti Yulistia & Arie Finola (2017), menyatakan bahwa *financial distress* memperkuat hubungan antara likuiditas dengan aktivitas *hedging*.

Hipotesis mengenai pengaruh *financial distress* terhadap faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* adalah:

H5a : *Financial distress* memperkuat hubungan *leverage* dengan aktivitas *hedging* perusahaan

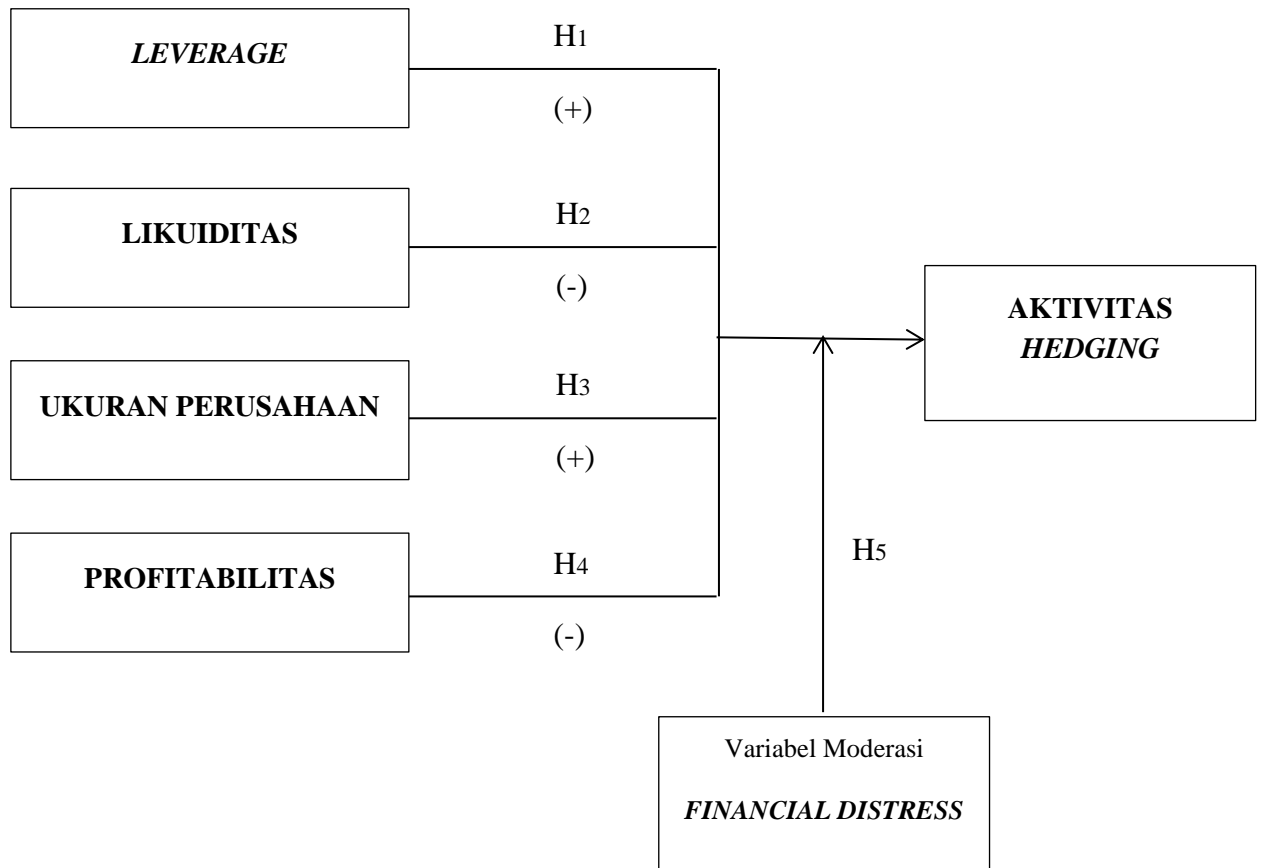
H5b : *Financial distress* memperkuat hubungan likuiditas dengan aktivitas *hedging* perusahaan

H5c : *Financial distress* memperkuat hubungan ukuran perusahaan dengan aktivitas *hedging* perusahaan

H5d : *Financial distress* memperkuat hubungan profitabilitas dengan aktivitas *hedging* perusahaan

### 3.4 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1





## **BAB III**

### **METODE PENELITIAN**

Pada bab ini akan menjelaskan mengenai seluruh rangkaian penelitian yang berguna untuk membuktikan hipotesis penelitian, diantaranya mengenai populasi dan sampel penelitian, sumber data dan teknik pengumpulan data, definisi dan pengukuran variabel penelitian, hipotesis operasional, serta metode analisis data.

#### **3.1 Populasi dan Sampel Penelitian**

Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan, metode pemilihan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling method*, yaitu memilih sampel perusahaan yang memenuhi kriteria-kriteria tertentu. Kriteria yang ditetapkan oleh peneliti adalah sebagai berikut:

1. BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2012-2016
2. Mempublikasikan laporan keuangan
3. Perusahaan non-perbankan

Berikut merupakan rincian perolehan sampel pada penelitian ini:

**Tabel 3.1 Pemilihan Sampel Penelitian**

Kriteria Sampel	Jumlah
Badan Usaha Milik Negara yang tercatat di BEI	20
BUMN yang tidak mempublikasikan laporan keuangan 2012-2016	(1)
BUMN yang merupakan perbankan	(4)
<b>Jumlah perusahaan yang masuk kriteria</b>	<b>15</b>
<b>Total data selama 4 tahun (15x4)</b>	<b>60</b>

Dari kriteria yang ditetapkan tersebut, peneliti mendapatkan jumlah sampel sebanyak 15 perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

1. PT. Indofarma (Persero) Tbk
2. PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk
3. PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk
4. PT. Adhi Karya (Persero) Tbk
5. PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk
6. PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk
7. PT. Waskita Karya (Persero) Tbk
8. PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk
9. PT. Bukit Asam (Persero) Tbk
10. PT. Timah (Persero) Tbk
11. PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk
12. PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk
13. PT. Jasa Marga (Persero) Tbk
14. PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk

15. PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk

### **3.2 Sumber Data dan Teknik Pengumpulan Data**

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data laporan keuangan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) melalui situs [idx.co.id](http://idx.co.id) dengan menggunakan teknik observasi tidak langsung yaitu teknik dokumenter data sekunder.

### **3.3 Definisi dan Pengukuran Variabel Penelitian**

#### **3.3.1 Variabel Dependen**

##### **a. Aktivitas Hedging**

*Hedging* adalah suatu instrumen derivatif yang digunakan untuk membendung atau mengoffset dampak negatif dari perubahan suku bunga, kurs mata uang asing, dan harga komoditas (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2008).

Aktivitas *hedging* adalah variabel *dummy*. Jika perusahaan melakukan aktivitas *hedging*, maka diberikan *score* 1. Dan jika perusahaan tidak melakukan aktivitas *hedging*, maka diberikan *score* 0.

#### **3.3.2 Variabel Independen**

##### **a. Tingkat Utang (*Leverage*)**

Leverage adalah penggunaan aset dan sumber dana (*source of funds*) oleh perusahaan yang memiliki beban tetap dengan tujuan agar meningkatkan keuntungan potensial pemegang saham (Sartono, 2008).

$$\text{Leverage Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

b. Likuiditas

Rasio likuiditas adalah rasio keuangan yang digunakan sebagai pengukur kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancarnya (Sugiarto & Siagian, 2007).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

c. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya nilai equity, nilai penjualan atau nilai aktiva (Riyanto, 2008).

$$\text{Firm Size} = \ln (\text{Total Aktiva})$$

d. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk mendapatkan laba (keuntungan) dalam suatu periode tertentu (Winarno, Hidayati, & Arum, 2015).

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

### 3.3.3 Variabel Moderating

#### a. *Financial Distress*

*Financial distress* merupakan kondisi saat keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau krisis (Andison, Resti, & Arie, 2017).

*Financial Distress = Altman Z score Modifikasi*

$$Z \text{ score} = \left( 3,3 \times \frac{EBIT}{Sales} \right) + \left( 1,2 \times \frac{Net \text{ Working Capital}}{Total \text{ Asset}} \right) + \left( 1,0 \times \frac{Sales}{Total \text{ Asset}} \right) + \left( 0,6 \times \frac{Market \text{ Value of Equity}}{Book \text{ Value of Debt}} \right) + \left( 1,4 \times \frac{Retained \text{ Earnings}}{Total \text{ Assets}} \right)$$

Keterangan:

1. Nilai  $Z < 1,81$  mengindikasikan besar kemungkinan perusahaan akan bangkrut
2. Nilai  $Z$  antara 1,81 dan 2,99 ( $1,81 < Z < 2,99$ ) maka perusahaan berada di Zona Abu-Abu
3. Nilai  $Z > 2,99$  maka kecil kemungkinan perusahaan untuk bangkrut

(Akuntansi Pedia, 2017)

*Financial Distress* adalah variabel *dummy*. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka diberikan *score* 1. Jika perusahaan tidak mengalami kebangkrutan, maka diberikan *score* 0. Dan jika perusahaan berada di zona abu-abu, perusahaan tersebut tidak digunakan dalam penelitian.

### 3.4 Hipotesis Operasional

Hipotesis operasional dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. HO<sub>1</sub> = *Leverage* tidak berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan  
HA<sub>1</sub> = Tingkat utang (*leverage*) berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan
2. HO<sub>2</sub> = Likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan  
HA<sub>2</sub> = Likuiditas berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan
3. HO<sub>3</sub> = Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan  
HA<sub>3</sub> = Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan
4. HO<sub>4</sub> = Profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan  
HA<sub>4</sub> = Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan
5. HO<sub>5</sub> = *Financial distress* tidak memperkuat hubungan *leverage* dengan aktivitas *hedging* perusahaan  
HA<sub>5</sub> = *Financial distress* memperkuat hubungan *leverage* dengan aktivitas *hedging* perusahaan

6.  $HO_6 = \textit{Financial distress}$  tidak memperkuat hubungan likuiditas dengan aktivitas *hedging* perusahaan  
 $HA_6 = \textit{Financial distress}$  memperkuat hubungan likuiditas dengan aktivitas *hedging* perusahaan
7.  $HO_7 = \textit{Financial distress}$  tidak memperkuat hubungan ukuran perusahaan dengan aktivitas *hedging* perusahaan  
 $HA_7 = \textit{Financial distress}$  memperkuat hubungan ukuran perusahaan dengan aktivitas *hedging* perusahaan
8.  $HO_8 = \textit{Financial distress}$  tidak memperkuat hubungan profitabilitas dengan aktivitas *hedging* perusahaan  
 $HA_8 = \textit{Financial distress}$  memperkuat hubungan profitabilitas dengan aktivitas *hedging* perusahaan

### 3.5 Metode Analisis Data

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan bantuan komputer melalui program SPSS. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskriptif dan uji asumsi klasik.

#### 3.5.2 Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif variabel penelitian bertujuan untuk memberi penjelasan yang memudahkan peneliti dalam menginterpretasikan hasil analisis data dan pembahasannya dengan menjelaskan statistik deskriptif variabel utama yang diteliti.

### 3.5.2 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah asumsi dasar yang persyaratannya harus dipenuhi pada analisis regresi linear berganda yang berbasis *ordinary least square* (OLS). Uji asumsi klasik terdiri dari:

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal (Ghozali, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, 2013). Pengujian dapat dilakukan dengan menggunakan *kolmogorov-smirnov test*. Data dikatakan berdistribusi normal jika probabilitas signifikan  $>5\%$ .

#### 2. Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen) (Ghozali, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, 2013). Multikolinieritas dapat terjadi jika besaran VIF (*Variance Inflation Factor*) lebih besar dari 10.

#### 3. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi adalah uji yang bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  (sebelumnya) (Ghozali, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, 2013). Pengujian autokorelasi dapat menggunakan uji *Durbin Watson* (DW). Model



regresi dikatakan bebas autokorelasi apabila nilai DW berkisar antara  $dU - (4-dU)$ .

#### 4. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah pengujian yang bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians residual dari satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, 2013). Pengujian heteroskedastisitas dapat menggunakan uji *glejser*. Apabila signifikansinya diatas tingkat kepercayaan 5%, maka model regresi tidak mengandung heteroskedastisitas.

### 3.6 Pengujian Hipotesis

#### 3.6.1 Analisis Regresi Linier Berganda

Hipotesis akan diuji dengan menggunakan analisis regresi linier berganda. Analisis regresi linier berganda digunakan untuk meramalkan suatu variabel dependen berdasarkan dua atau lebih variabel independen dalam suatu persamaan linier. Model regresi linier berganda dalam penelitian ini, yaitu:

$$Y = a + b_1LEV + b_2LKD + b_3UP + b_4PFT + \varepsilon$$

Keterangan:

$Y$  : Aktivitas *hedging* perusahaan  $i$  pada periode  $t$

$a$  : Konstanta (koefisien parameter)

$b_1LEV$  : *Leverage* perusahaan  $i$  pada periode  $t$

$b_2LKD$ : Tingkat likuiditas perusahaan  $i$  pada periode  $t$

$b_3UP$  : Ukuran perusahaan i pada periode t

$b_4PFT$  : Profitabilitas perusahaan i pada periode t

Alat statistik yang digunakan adalah uji t dengan kriteria penerimaan hipotesis sebagai berikut: (nilai  $\alpha = 5\%$ )

Kriteria penentuan terima/tolak hipotesis alternatif 1-4:

1. Pada hipotesis yang bernilai positif:
  - a. Jika nilai probabilitas  $< \alpha$  dan koefisien regresinya  $> 0$ , maka hipotesis alternatif didukung.
  - b. Jika nilai probabilitas  $\geq \alpha$  atau koefisien regresinya  $\leq 0$ , maka hipotesis alternatif tidak didukung.
2. Pada hipotesis yang bernilai negatif:
  - a. Jika nilai probabilitas  $< \alpha$  dan koefisien regresinya  $< 0$ , maka hipotesis alternatif didukung.
  - b. Jika nilai probabilitas  $\geq \alpha$  atau koefisien regresinya  $\geq 0$ , maka hipotesis alternatif tidak didukung.

### 3.6.2 Uji Interaksi

Uji interaksi (*Moderated Regression Analysis*) yaitu aplikasi dari regresi linear berganda dimana dalam persamaannya mengandung unsur interaksi (perkalian dua/lebih variabel independen). Uji ini digunakan untuk menguji hipotesis 5, yaitu variabel moderating.

$$Y = a + b_1LEV + b_2LKD + b_3UP + b_4PFT + b_5LEV.FD + b_6LKD.FD + b_7UP.FD + b_8PFT.FD + e$$

Keterangan:

- a : Nilai konstanta
- b : Nilai koefisien variabel dependen
- LEV : Leverage (variabel independen 1)
- LKD : Likuiditas (variabel independen 2)
- UP : Ukuran perusahaan (variabel independen 3)
- PFT : Profitabilitas (variabel independen 4)
- LEV.FD : Interaksi antara leverage (variabel independen) dengan *financial distress* (variabel moderating)
- LKD.FD : Interaksi antara likuiditas (variabel independen) dengan *financial distress* (variabel moderating)
- UP.FD : Interaksi antara ukuran perusahaan (variabel independen) dengan *financial distress* (variabel moderating)
- PFT.FD : Interaksi antara profitabilitas (variabel independen) dengan *financial distress* (variabel moderating)

Kriteria penentuan terima/tolak hipotesis alternatif 5:

1. Pada hipotesis yang bernilai positif:
  - c. Jika nilai probabilitas  $< \alpha$  dan koefisien regresinya  $> 0$ , maka hipotesis alternatif didukung.

- d. Jika nilai probabilitas  $\geq \alpha$  atau koefisien regresinya  $\leq 0$ , maka hipotesis alternatif tidak didukung.
2. Pada hipotesis yang bernilai negatif:
    - a. Jika nilai probabilitas  $< \alpha$  dan koefisien regresinya  $< 0$ , maka hipotesis alternatif didukung.
    - b. Jika nilai probabilitas  $\geq \alpha$  atau koefisien regresinya  $\geq 0$ , maka hipotesis alternatif tidak didukung.

## **BAB IV**

### **HASIL DAN PEMBAHASAN**

Pada bab ini, peneliti akan melakukan analisis data dari data yang telah terkumpul. Data ini terkumpul berupa perusahaan-perusahaan BUMN yang melakukan aktivitas *hedging* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2013-2016. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh variabel independen *leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap aktivitas *hedging*, serta variabel moderating yaitu *financial distress* terhadap aktivitas *hedging* perusahaan.

Berdasarkan kerangka penelitian yang telah disajikan sebelumnya, serta untuk kepentingan pengujian hipotesis maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan uji interaksi. Analisis regresi linier berganda dan uji interaksi yang digunakan untuk menguji hipotesis penelitian dengan menggunakan bantuan program aplikasi SPSS 23.0.

Sampel yang digunakan dalam penelitian ini diambil berdasarkan teknik *purposive sampling* yang telah dijelaskan pada bab sebelumnya.

#### **4.1 Financial Distress**

Variabel *financial distress* dalam penelitian ini diidentifikasi dengan Altman Z-Score dan variabel ini merupakan variabel *dummy*. Berikut merupakan hasil dari perhitungan *financial distress*:

**Tabel 4.1**  
**Altman Z Score *Financial Distress***

Perusahaan	Variabel Moderating			
	Financial Distress			
	2013	2014	2015	2016
INAF	1,045567	1,411602	1,453295	0,08153
PGAS	2,343383	1,774753	1,173502	1,107843
KRAS	0,024171	0,137316	-0,47759	0,059844
ADHI	1,663804	1,594569	1,26547	1,026247
PTPP	1,47457	1,459471	1,397125	1,274794
WIKA	1,349427	1,263675	1,034151	1,069593
WSKT	1,784005	1,610771	0,913311	1,016732
ANTM	1,434101	1,56554	0,560758	1,143122
PTBA	3,160484	2,783265	2,551633	4,222803
TINS	2,463395	2,359682	1,931626	2,834952
SMBR	2,696653	2,974911	2,59456	1,701635
SMGR	2,864025	2,878583	2,480571	2,176578
JSMR	1,084216	1,282379	1,179681	1,213714
GIAA	1,260187	1,387401	1,089072	0,841662
TLKM	2,471968	2,382345	2,351443	2,429231

Keterangan :

1. Nilai  $Z < 1,81$  mengindikasikan besar kemungkinan perusahaan akan bangkrut (pada tabel diatas ditunjukkan dengan warna merah)
2. Nilai  $Z$  antara 1,81 dan 2,99 ( $1,81 < Z < 2,99$ ) maka perusahaan berada di Zona Abu-Abu (pada tabel diatas ditunjukkan dengan warna abu-abu)
3. Nilai  $Z > 2,99$  maka kecil kemungkinan perusahaan untuk bangkrut (pada tabel diatas ditunjukkan tanpa warna terdapat pada perusahaan PT. Bukit Asam (Persero) pada tahun 2013 dan 2016)

Dari hasil diatas, perusahaan yang terindikasi *financial distress* akan diberi *score* 1, perusahaan yang memiliki kecil kemungkinan mengalami *financial*

*distress* akan diberi *score* 0. Sehingga terdapat 4 perusahaan yang tidak akan dipakai dalam penelitian ini, dikarenakan perusahaan tersebut berada di zona abu-abu, yaitu PT. Timah (Persero), PT. Semen Baturaja (Persero), PT. Semen Indonesia (Persero), dan PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero). Dan tabel dibawah ini merupakan tabel perusahaan yang akan masuk kedalam penelitian:

**Tabel 4.2**  
***Financial Distress***

Perusahaan	Variabel Moderating			
	Financial Distress			
	2013	2014	2015	2016
INAF	1	1	1	1
PGAS		1	1	1
KRAS	1	1	1	1
ADHI	1	1	1	1
PTPP	1	1	1	1
WIKA	1	1	1	1
WSKT	1	1	1	1
ANTM	1	1	1	1
PTBA	0			0
JSMR	1	1	1	1
GIAA	1	1	1	1

## 4.2 Analisis Deskriptif

Analisis deskriptif digunakan untuk menjelaskan deskripsi data dari seluruh variabel yang digunakan dalam penelitian ini (nilai rata-rata, standar deviasi, maksimum, minimum, dll), dan juga dapat digunakan untuk mengetahui karakteristik variabel penelitian dari perusahaan yang dijadikan sampel. Analisis statistik deskriptif ini dilakukan terhadap data aktivitas *hedging*, *leverage*,

likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan *financial distress*. Hasil statistik deskriptif dapat dilihat pada tabel 4.3:

**Tabel 4.3**  
**Hasil Uji Statistik Deskriptif**  
**Descriptive Statistics**

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Hedging	41	0	1	,66	,480
Leverage	41	,0657	,8407	,614279	,1568118
Likuiditas	41	,4943	2,8659	1,342021	,5819540
UP	41	27,8528	32,1509	30,614119	1,0696245
Profitabilitas	41	-,2470	,2193	,034955	,0915109
FD	41	0	1	,95	,218
Valid N (listwise)	41				

Dari hasil deskriptif pada variabel dependen aktivitas *hedging* (sebagai variabel dummy), diketahui bahwa rata-rata tingkat aktivitas *hedging* sebesar 66%, hal ini menunjukkan bahwa aktivitas *hedging* telah dilakukan pada sebagian besar perusahaan BUMN yang tercatat. Standar deviasi dari variabel ini lebih rendah daripada nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat sebaran aktivitas *hedging* memiliki variasi yang cukup rendah.

Dari hasil deskriptif pada variabel independen *leverage*, diketahui rata-rata dari *leverage* adalah sebesar 61,4%. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian besar dari BUMN yang tercatat di BEI dibiayai oleh utang dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan. Nilai terkecil sebesar 0,06 pada perusahaan PT. Krakatau Steel (Persero) dan nilai terbesarnya adalah 0,84 pada perusahaan PT. Adhi Karya (Persero). Nilai standar deviasi sebesar 0,156, lebih rendah daripada nilai rata-



ratanya menunjukkan bahwa tingkat sebaran *leverage* memiliki variasi yang rendah.

Dari hasil deskriptif pada variabel independen likuiditas, didapatkan rata-rata dari likuiditas sebesar 134,2%, yang artinya semua BUMN yang tercatat di BEI dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aktiva lancarnya. Nilai terendah sebesar 0,49 pada perusahaan PT. Jasa Marga (Persero) dan nilai terbesarnya adalah 2,86 pada perusahaan PT. Bukit Asam (Persero). Nilai standar deviasi sebesar 0,58 dimana lebih kecil daripada nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat sebaran likuiditas memiliki variasi yang rendah.

Dari hasil deskriptif pada variabel independen ukuran perusahaan, diketahui nilai rata-rata dari ukuran perusahaan adalah 30,6. Nilai terendahnya sebesar 27,85 dan nilai terbesar adalah 32,15. Jika diinterpretasikan dengan fungsi eksponensial, maka nilai terkecil sebesar Rp 1.248.343.275.406,- yaitu pada perusahaan PT. Indofarma (Persero), nilai terbesar sebesar Rp 91.823.679.278.048,- yaitu pada PT. Perusahaan Gas Negara (Persero), dan rata-rata sebesar Rp 19.748.901.786.840. Nilai standar deviasi sebesar 1,069 dimana lebih kecil dari nilai rata-rata ukuran perusahaan, berarti tingkat sebaran ukuran perusahaan memiliki variasi yang rendah.

Dari hasil deskriptif pada variabel independen profitabilitas, didapatkan nilai rata-rata *net profit margin* sebesar 3,49%. Nilai terendahnya adalah -0,24 pada perusahaan PT. Krakatau Steel (Persero) dan nilai terbesarnya adalah 0,21 terjadi pada perusahaan PT. Perusahaan Gas Negara (Persero). Sedangkan, standar

deviasi lebih besar dari nilai rata-ratanya, sehingga tingkat sebaran profitabilitas memiliki variasi yang tinggi.

Dari hasil deskriptif pada variabel dependen aktivitas *hedging* (sebagai variabel dummy), diketahui bahwa rata-rata tingkat aktivitas *hedging* sebesar 95%, hal ini menunjukkan bahwa aktivitas *hedging* telah dilakukan oleh hampir seluruh perusahaan BUMN yang tercatat. Standar deviasi dari variabel ini lebih rendah daripada nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat sebaran aktivitas *hedging* memiliki variasi yang cukup rendah.

Hasil analisis statistik deskriptif *financial distress* (sebagai variabel dummy) menunjukkan bahwa nilai rata-rata *financial distress* adalah sebesar 100%, yang artinya adalah seluruh perusahaan BUMN yang digunakan dalam penelitian ini memiliki kemungkinan mengalami kebangkrutan, dikarenakan hasil perhitungan Altman Z Score terletak kurang dari 1,81. Dan standar deviasi lebih rendah dari nilai rata-ratanya menunjukkan bahwa tingkat sebaran *financial distress* memiliki variasi yang rendah.

### **4.3 Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik bertujuan untuk melihat apakah model regresi untuk peramalan memenuhi asumsi-asumsi dalam regresi berganda.

#### **4.3.1 Uji Normalitas**

Uji normalitas diukur menggunakan uji *Kolmogorov Smirno*. Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah data yang digunakan dalam penelitian

terdistribusi normal. Jika probabilitas  $> 0,05$  (5%) maka data terdistribusi normal.

Hasil uji normalitas dapat ditunjukkan pada tabel 4.4 berikut ini:

**Tabel 4.4**  
**Hasil Uji Normalitas**  
**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

		Unstandardized Residual
N		41
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,38482399
	Most Extreme Differences	
	Absolute	,120
	Positive	,118
	Negative	-,120
Test Statistic		,120
Asymp. Sig. (2-tailed)		,146 <sup>c</sup>

Dari tabel diatas, dapat dilihat hasil uji normalitas yang menggunakan *Kolmogorov Smirnov* menunjukkan bahwa nilai *Test Statistic* sebesar 0,146. Berdasarkan hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa data residual dalam regresi ini terdistribusi normal karena  $0,146 > 0,05$ .

#### 4.3.2 Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi yang dilakukan terjadi korelasi antara variabel-variabel independen yang digunakan. Berikut merupakan hasil uji multikolinearitas:

**Tabel 4.5**  
**Hasil Uji Multikolinearitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Leverage	,685	1,460
Likuiditas	,764	1,308
Ukuran	,939	1,066
Profitabilitas	,729	1,373
FD	,709	1,410

Dari tabel diatas, dapat dilihat bahwa nilai *Tolerance* dari variabel independen lebih besar dari 0,1 dan nilai VIF kurang dari 10. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi multikolinearitas terhadap variabel-variabel tersebut.

### 4.3.3 Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi linier ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Pengujian ini menggunakan uji *Durbin-Watson*. Hasil dari uji *Durbin-Watson* dapat dilihat dibawah ini:

**Tabel 4.6**  
**Uji Durbin-Watson**  
**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,598 <sup>a</sup>	,357	,266	,411	2,349

Dari tabel 4.5 diatas, didapat hasil *Durbin-Watson* yaitu sebesar 2,349. Dengan nilai  $T = 36$  dan  $K = 4$ , diketahui bahwa nilai  $DL = 1,2358$  dan  $DU = 1,7245$ . Maka  $DL < (4-D) < DU$ . Hal ini menunjukkan bahwa hasil tidak dapat dipastikan, karena berada di daerah keraguan. Oleh karena itu, peneliti menguji ulang autokorelasi menggunakan uji *run test*. Uji *run test* ini merupakan salah satu cara dalam mengatasi masalah dalam autokorelasi *Durbin-Watson*.

Berikut merupakan hasil dari uji *run test*:

**Tabel 4.7**  
**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	,07301
Cases < Test Value	20
Cases $\geq$ Test Value	21
Total Cases	41
Number of Runs	19
Z	-,629
Asymp. Sig. (2-tailed)	,529

Dari tabel diatas, didapatkan hasil Asymp. Sig. (2-tailed) sebesar 0,529. Hasil ini menunjukkan tidak terdapat gejala autokorelasi, karena lebih besar dari 0,05.

#### 4.3.4 Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain (Ghozali, Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS, 2013). Uji heterokedastisitas disini menggunakan uji *glejser* dan berikut merupakan hasil pengujian:

**Tabel 4.8**  
**Uji Heteroskedastisitas**  
**Coefficients<sup>a</sup>**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	-,960	,607		-1,582	,123
Leverage	,708	,154	,633	4,602	,000
Likuiditas	,007	,039	,022	,170	,866
Ukuran	,024	,019	,147	1,255	,218
Profitabilitas	,360	,256	,188	1,409	,168
FD	,106	,109	,132	,975	,336

Berdasarkan hasil uji *glejser* diatas, didapatkan tingkat signifikansi dari variabel-variabel independen diatas 5%, kecuali *leverage*. Maka likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas dan *financial distress* tidak mengalami heterokedastisitas. Lalu, dalam mengatasi *leverage* yang mengalami heterokedastisitas, penelitian terlebih dahulu melakukan transformasi data *leverage* ke logaritma natural. Dan hasilnya sebagai berikut:

**Tabel 4.9**  
**Uji Heteroskedastisitas 2**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,142	,733		,193	,848
Leverage	,153	,068	,347	2,261	,060
Likuiditas	-,024	,047	-,075	-,496	,623
Ukuran	,003	,024	,018	,130	,897
Profitabilitas	,603	,315	,302	1,911	,064
FD	,208	,134	,248	1,554	,129

Setelah variabel *leverage* ditransformasi ke bentuk Logaritma Natural, diketahui bahwa tingkat signifikansi dari masing-masing variabel bebas adalah di atas 5%. Hal ini menunjukkan bahwa tidak ada satu pun variabel independen yang mengandung heterokedastisitas. Jadi dapat disimpulkan bahwa analisis regresi berganda dapat dilanjutkan.

#### **4.4 Analisis Regresi Linier Berganda**

Analisis regresi linier berganda untuk membuktikan lima hipotesis penelitian. Analisis ini dikerjakan menggunakan bantuan *software* SPSS 23.0. Persamaan analisis regresi linier berganda untuk pengujian kelima hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$\text{HEDG} = 0,284 - 0,081 \text{ LEV} + 0,151 \text{ LKD} + 0,007 \text{ UP} - 2,523 \text{ PFT}$$

Analisis regresi linier berganda digunakan untuk menguji pengaruh variabel independen (*leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas) terhadap aktivitas hedging Badan Usaha Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016. Hasil regresi linier berganda ditunjukkan pada tabel 4.10 berikut ini:

**Tabel 4.10**  
**Regresi Linier Berganda**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,284	2,012		,141	,889
	Leverage	-,081	,179	-,070	-,455	,652
	Likuiditas	,151	,126	,183	1,197	,239
	Ukuran	,007	,066	,016	,107	,915
	Profitabilitas	-2,523	,819	-,481	-3,079	,004

Dalam persamaan regresi diatas, nilai koefisien konstanta sebesar 0,284 menyatakan bahwa jika variabel independen tidak ada, maka nilai aktivitas *hedging* adalah sebesar 28,4%.

Berdasarkan hasil perhitungan, diketahui bahwa nilai koefisien regresi variabel *leverage* adalah -0,081 dan nilai signifikansi sebesar 0,652. Hal ini berarti nilai *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada tingkat keyakinan 95%. Sementara itu, koefisien bertanda negatif berarti bahwa setiap kenaikan ratio *leverage* sebesar 1% akan menurunkan tingkat aktivitas *hedging* sebesar 0,081%, atau jika diinterpretasikan dengan fungsi eksponensial sama dengan setiap kenaikan *levrage* sebesar 1% akan menaikkan tingkat aktivitas *hedging* sebesar 0,922%.

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, diketahui bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel likuiditas adalah 0,151 dan nilai signifikansi sebesar 0,239. Artinya likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada tingkat keyakinan 95%. Sementara itu, koefisien bertanda positif berarti bahwa



setiap kenaikan likuiditas sebesar 1% akan menaikkan tingkat aktivitas *hedging* sebesar 0,151%.

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, diketahui bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan adalah 0,007 dan nilai signifikansi sebesar 0,915. Artinya ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap aktivitas *hedging* pada tingkat keyakinan 95%. Sementara itu, koefisien bertanda negatif berarti bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1% akan menaikkan tingkat aktivitas *hedging* sebesar 0,007% atau jika diinterpretasikan dengan fungsi eksponensial sama dengan setiap kenaikan ukuran perusahaan sebesar 1% akan menaikkan tingkat aktivitas *hedging* sebesar 0,99%.

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, diketahui bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas adalah -2,523 dan nilai signifikansi sebesar 0,004. Artinya profitabilitas memiliki pengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada tingkat keyakinan 95%. Sementara itu, koefisien bertanda negatif berarti bahwa setiap kenaikan profitabilitas sebesar 1% akan meningkatkan tingkat aktivitas *hedging* sebesar 2,52%.

#### **4.5 Uji Interaksi**

Uji interaksi digunakan untuk mengetahui bagaimana pengaruh dari variabel kelima dalam penelitian ini, yaitu *financial distress* dimana variabel ini merupakan variabel moderating. Semakin tinggi nilai *financial distress*, semakin rendah kemungkinan kebangkrutan yang akan dialami perusahaan.

$$\text{HEDG} = 0,019 - 0,081 \text{ LEV} + 0,151 \text{ LKD} + 0,007 \text{ UP} - 2,523 \text{ PFT} - 0,178$$

$$\text{LEV.FD} + 0,236 \text{ LKD.FD} + 0,011 \text{ UP.FD} + 2,006 \text{ PFT.FD}$$

**Tabel 4.11**  
**Uji Interaksi**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,019	,289		,065	,948
Interaksi1	-,178	,174	-,155	-1,024	,312
Interaksi2	,236	,126	,294	1,869	,070
Interaksi3	,011	,011	,152	,955	,346
Interaksi4	2,006	,804	-,366	-2,496	,017

Dari hasil yang terdapat di tabel 4.11 diatas, dapat diketahui diketahui bahwa:

1. Leverage dengan *financial distress*

Diketahui bahwa nilai koefisien regresi variabel *leverage* adalah – 0,178 dan nilai signifikansi sebesar 0,312. Hal ini berarti nilai *leverage* dimoderating dengan *financial distress* tidak memiliki pengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada tingkat keyakinan 95%. Sementara itu, koefisien bertanda negatif berarti bahwa setiap kenaikan ratio *leverage* dan kenaikan nilai *financial distress* perusahaan sebesar 1%, akan menurunkan tingkat aktivitas *hedging* sebesar 0,178%, atau jika diinterpretasikan dengan fungsi eksponensial sama dengan setiap kenaikan *leverage* dan aktivitas *hedging* sebesar 1% akan menaikkan tingkat aktivitas *hedging* sebesar 0,83%.

## 2. Likuiditas dengan *financial distress*

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, diketahui bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel likuiditas adalah 0,236 dan nilai signifikansi sebesar 0,70. Artinya likuiditas dimoderating dengan *financial distress* tidak memiliki pengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada tingkat keyakinan 95% (*financial distress* tidak memperkuat hubungan antara likuiditas dan aktivitas *hedging*). Sementara itu, koefisien bertanda positif berarti bahwa setiap kenaikan likuiditas dan kenaikan nilai *financial distress* sebesar 1% akan meningkatkan tingkat aktivitas *hedging* sebesar 0,236%.

## 3. Ukuran Perusahaan dengan *financial distress*

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, diketahui bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan adalah 0,11 dan nilai signifikansi sebesar 0,346. Artinya ukuran perusahaan yang dimoderating dengan *financial distress* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap aktivitas *hedging* pada tingkat keyakinan 95% (*financial distress* tidak memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dan aktivitas *hedging*). Sementara itu, koefisien bertanda negatif berarti bahwa setiap kenaikan ukuran perusahaan dan kenaikan nilai *financial distress* sebesar 1% akan menaikkan tingkat aktivitas *hedging* sebesar 0,011% atau jika diinterpretasikan dengan fungsi eksponensial sama dengan setiap kenaikan ukuran perusahaan dan kenaikan nilai *financial distress* sebesar 1% akan menaikkan tingkat aktivitas *hedging* sebesar 0,98%.

#### 4. Profitabilitas dengan *financial distress*

Berdasarkan hasil perhitungan diatas, diketahui bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas adalah -2,006 dan nilai signifikansi sebesar 0,017. Artinya profitabilitas yang dimoderating dengan *financial distress* memiliki pengaruh terhadap aktivitas *hedging* pada tingkat keyakinan 95% (*financial distress* tidak memperkuat hubungan antara profitabilitas dan aktivitas *hedging*). Sementara itu, koefisien bertanda negatif berarti bahwa setiap kenaikan profitabilitas dan menurunkan nilai *financial distress* sebesar 1% akan menurunkan tingkat aktivitas *hedging* sebesar 2%.

### 4.6 Pembahasan

#### 4.6.1 Hipotesis Pertama

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel *leverage* adalah -0,081 dan nilai signifikansi sebesar 0,652. Lalu, jika diinterpretasikan dengan fungsi eksponensial sama dengan setiap kenaikan *leverage* sebesar 1% akan menaikkan tingkat aktivitas *hedging* sebesar 0,92%. Maka hipotesis alternatif pertama tidak didukung, yaitu *leverage* tidak berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang dibiayai oleh utang dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaannya, tidak memiliki pengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Hal ini mungkin dikarenakan perusahaan tersebut memiliki utang dari dalam negeri atau sedikit melakukan utang yang didenominasi oleh

kurs valuta asing, sehingga perusahaan tersebut tidak membutuhkan perlindungan dari eksposur valuta asing. Penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh RM Satwika Putra & Nyoman Triaryati (2016) yang mengungkapkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Namun, bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Noryati Ahmad & Balkis Haris (2012) dan Indra Aslikan & Siti Rokhmi (2017) yang menemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan.

#### 4.6.2 Hipotesis Kedua

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel likuiditas adalah 0,151 dan nilai signifikansi sebesar 0,239, maka hipotesis alternatif kedua tidak didukung atau ditolak, artinya likuiditas tidak berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan. Hal ini berdasarkan hasil dari analisis regresi linier berganda.

Dapat disimpulkan bahwa perusahaan yang dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aktiva lancarnya, tidak berpengaruh terhadap kemungkinan perusahaan tersebut melakukan aktivitas *hedging*. Baik perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya (perusahaan yang liquid) maupun perusahaan yang tidak liquid, mereka akan tetap melakukan aktivitas *hedging*. Mungkin saja, karena mereka ingin manajemen risiko yang akan dihadapi perusahaan atau dikarenakan kewajiban peraturan Kementerian BUMN dalam melakukan aktivitas *hedging*. Namun, hasil penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Fay Guniarti (2014), Ni Komang Reni Utami Dewi & Ni Ketut Purnawati (2016), dan Andison, Resti Yulistia & Arie Finola

(2017) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*.

#### 4.6.3 Hipotesis Ketiga

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan adalah 0,007 dan nilai signifikansi sebesar 0,915, maka hipotesis alternatif ketiga tidak didukung, artinya ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan.

Dapat disimpulkan besarnya ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Hal ini dikarenakan, mungkin saja saat ini *hedging* digunakan tidak hanya oleh perusahaan yang ukurannya besar, namun perusahaan kecil juga akan melakukan aktivitas *hedging* agar tidak mengalami kerugian. Sesuai dengan peraturan Kementerian BUMN bahwa seluruh perusahaan BUMN di Indonesia bahwa baik perusahaan besar maupun kecil, diwajibkan untuk melakukan *hedging*. Serta menurut Ni Putu Candra dan Ida Bagus (2017), “Perusahaan dengan total aset yang besar tidak memiliki kecenderungan untuk menggunakan derivatif, namun cenderung menggunakan kelebihan likuiditas untuk menyerap perubahan yang tidak diperkirakan dalam risiko kurs mata uang asing dan bunga.” Dan penelitian ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Candra dan Ida Bagus (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Namun, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Fay Guniarti (2014) dan Friska Saragih & Musdholifah (2017) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*.

#### 4.6.4 Hipotesis Keempat

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas adalah -2,523 dan nilai signifikansi sebesar 0,004, maka hipotesis alternatif keempat didukung, artinya profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap aktivitas hedging perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *net profit margin* yang didapatkan perusahaan, semakin rendah perusahaan tersebut melakukan *hedging*. *Net Profit Margin* yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang tinggi juga. Profitabilitas yang tinggi berarti bahwa manajemen perusahaan memiliki kemampuan dalam memperoleh profit dari kegiatan usahanya dan juga perusahaan dapat meminimalkan biaya yang ditanggung karena perusahaan dapat dengan efektif dalam mengelola aset. Efektivitas pengelolaan aset mengindikasikan perusahaan dapat menghadapi atau mengurangi risiko yang akan dihadapinya. Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Mohamed Mnasri *et al* (2013) serta Eph Clark & Salma Meteh (2010) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*. Namun, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ni Nengah Novi Ariani & Gede Merta Sudiarta (2017) yang menyatakan bahwa profitabilitas negatif tidak signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

#### 4.6.5 Hipotesis Kelima

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi variabel *leverage* adalah -0,178 dan nilai signifikansi sebesar 0,312. Lalu, jika

diinterpretasikan dengan fungsi eksponensial sama dengan setiap kenaikan *leverage* dan aktivitas *hedging* sebesar 1% akan menaikkan tingkat aktivitas *hedging* sebesar 0,83%. Maka hipotesis alternatif kelima tidak didukung atau ditolak, artinya *financial distress* tidak memperkuat hubungan antara *leverage* dengan aktivitas *hedging*. Hal ini berdasarkan hasil uji interaksi.

Dapat disimpulkan bahwa *financial distress* tidak memperkuat hubungan antara *leverage* dan aktivitas *hedging*. Hal ini karena mungkin saja perusahaan melakukan utang menggunakan valuta asing, sedangkan *financial distress* yang diukur menggunakan *Altman Z Score* merupakan indikator kesulitan keuangan seluruh operasional perusahaan, tidak hanya dari segi utang perusahaan. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Hafis Nuzul & Maya Febrianty Lautania (2015) yang menyatakan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*.

#### 4.6.6 Hipotesis Keenam

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel likuiditas adalah 0,236 dan nilai signifikansi sebesar 0,7, maka hipotesis alternatif kelima tidak didukung didukung atau ditolak, yang artinya *financial distress* tidak memperkuat hubungan antara likuiditas dengan aktivitas *hedging*. Hal ini berdasarkan dari hasil uji interaksi.

Dapat disimpulkan bahwa *financial distress* tidak memperkuat hubungan antara likuiditas dengan aktivitas *hedging*. Hal ini dikarenakan, mungkin baik perusahaan yang memiliki *financial distress* tinggi maupun rendah, perusahaan



dengan likuiditas yang tinggi akan tetap melakukan *hedging* untuk melindungi aktiva lancarnya, agar mengurangi risiko dikemudian hari. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Hafis Nuzul & Maya Febrianty Lautania (2015) yang menyatakan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Namun, penelitian ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan Anderson, Resti Yulistia & Arie Finola (2017) yang menyatakan bahwa *financial distress* memperkuat hubungan antara likuiditas dengan aktivitas *hedging*.

#### 4.6.7 Hipotesis Ketujuh

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel ukuran perusahaan adalah 0,011 dan nilai signifikansi sebesar 0,346, maka hipotesis alternatif kelima tidak didukung atau ditolak, artinya *financial distress* tidak memperkuat hubungan antara ukuran perusahaan dengan aktivitas *hedging*. Dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan dan perusahaan tersebut tidak mengalami *financial distress*, maka tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* yang akan dilakukan perusahaan tersebut. Hasil ini dapat dikarenakan, sesuai dengan peraturan Kementerian BUMN bahwa seluruh perusahaan BUMN di Indonesia, baik perusahaan besar maupun kecil, diwajibkan untuk melakukan *hedging*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Hafis Nuzul & Maya Febrianty Lautania (2015) yang menyatakan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*.

#### 4.6.8 Hipotesis Kedelapan

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai koefisien regresi untuk variabel profitabilitas adalah 2,006 dan nilai signifikansi sebesar 0,017, maka hipotesis alternatif kelima didukung, artinya *financial distress* berpengaruh terhadap hubungan antara profitabilitas dengan aktivitas hedging. Hal ini berdasarkan dari hasil uji interaksi. Dapat disimpulkan bahwa semakin rendah profitabilitas perusahaan dan semakin tinggi kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, semakin tinggi aktivitas *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan tersebut. Hal ini membuktikan bahwa jika *net profit margin* yang diperoleh BUMN rendah, perusahaan akan melakukan aktivitas *hedging* untuk mengurangi risiko yang akan terjadi, karena terbukti sebagian besar BUMN di Indonesia memiliki kemungkinan kebangkrutan dikemudian hari berdasarkan perhitungan *Altman Z-Score*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Mohamed Mnasri *et al* (2013) serta Eph Clark & Salma Meteh (2010) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*.

## BAB V

### KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini akan menyajikan kesimpulan dari hasil penelitian, implikasi penelitian, dan saran yang dapat digunakan oleh peneliti selanjutnya.

#### 5.1 Kesimpulan

Penelitian ini menguji pengaruh leverage, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap aktivitas *hedging* dengan *financial distress* sebagai variabel moderating.

1. *Leverage* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Hasil ini menunjukkan bahwa seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaannya, tidak mempengaruhi aktivitas *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan.
2. Likuiditas tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa seberapa perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aktiva lancarnya, tidak mempengaruhi keputusan manajemen dalam melakukan aktivitas *hedging*.
3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa besar kecilnya perusahaan, tidak mempengaruhi apakah perusahaan tersebut melakukan aktivitas *hedging*.

4. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* perusahaan. Hasil ini menunjukkan bahwa semakin besar *net profit margin* perusahaan, semakin rendah aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan tersebut.
5. *Financial distress* perusahaan tidak memperkuat hubungan antara variabel dependen (aktivitas *hedging*) dan variabel independen (*leverage*, likuiditas, dan ukuran perusahaan). Sedangkan *financial distress* memperkuat hubungan antara aktivitas *hedging* dengan profitabilitas.

## 5.2 Implikasi

Manajer-manajer perusahaan BUMN di Indonesia melakukan aktivitas *hedging* bukan atas dasar variabel-variabel yang ada di dalam penelitian ini (*leverage*, likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan ada atau tidak adanya *financial distress*) serta bukan juga dikarenakan kesadaran atas risiko yang akan terjadi di perusahaan, namun keputusan *hedging* perusahaan lebih mungkin dikarenakan hanya sebatas kewajiban berdasarkan peraturan yang dikeluarkan oleh Kementerian BUMN. Saat ini masih diperlukan kesadaran yang lebih baik tentang pengelolaan risiko tanpa semata-mata memenuhi ketentuan yang diwajibkan.

## 5.3 Keterbatasan dan Saran

1. Sampel yang digunakan hanya pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI selama periode 2013-2016. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat melakukan penelitian pada perusahaan selain BUMN yang tidak memiliki

kewajiban untuk melakukan aktivitas *hedging* dan menambah periode penelitian agar dapat diperoleh jumlah sampel yang lebih banyak serta memperoleh hasil penelitian yang lebih baik.

2. Penelitian ini hanya meneliti beberapa faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging*. Peneliti selanjutnya diharapkan dapat memasukkan variabel lain yang mungkin berpengaruh terhadap aktivitas *hedging* perusahaan seperti *growth opportunity* dan *market to book value*. Serta dengan pengukuran variabel yang berbeda dengan yang dilakukan dalam penelitian ini.

## DAFTAR PUSTAKA

- Akuntansi Pedia*. (2017, Februari 17). Dipetik Desember 10, 2017, dari <https://akuntansipedia.com/altman-z-score/>
- Agustin, Grisvia. (2009). Analisis Paritas Daya Beli Pada Kurs Rupiah terhadap Dolar Amerika Serikat Periode September 1997-Desember 2007 dengan Menggunakan Metode Error Correction. *JESP Vol 1 No.1*, 27-38.
- Ahmad, Noryati., dan Balkis Haris. (2012). Factors for Using Derivatives: Evidence From Malaysian Non-Financial Companies. *Journal of Finance and Accounting ISSN Vol.3 No.9*, 79-89.
- Andison., Resti Yulistia, & Arie Frinola Minovia. (2017). Financial Distress Pemoderasi Likuiditas terhadap Hedging. 1-10.
- Aretz, Kevin., Sohnke M. Bartram, & Gunter Dufey. (2008). Why Hedge? Rationales for Corporate Hedging and Value Implication. *Journal of Risk Finance*, 434-449.
- Ariani, Ni Nengah., dan Gede Merta Sudiarta. (2017). Pengaruh Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud Vol.6*, 347-374.
- Aslikan, Indra., dan Siti Rokhmi. (2017). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur. *Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen*, 1-21.
- Clark, Ephraim., & Salma Mefteh-Wali. (2010). Foreign Currency Derivatives Use, Firm Value and the Effect of the Exposure Profile: Evidence from France. *International Journal Of Business*, 184-196.
- Dewi, Ni Komang Reni Utami., dan Ni Ketut Purnawati. (2016). Pengaruh Market To Book Value dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI. *E-Jurnal Manajemen Unud vol.5*, 355-384.
- Maruli. (2016). *Info dan Pengertian*. Diakses Desember 17, 2017, dari <http://globallavebookx.blogspot.co.id/2014/07/pengertian-leverage-menurut-para-ahli.html>

- Fachrudin, Khaira Amalia. (2008). *Kesulitan Keuangan Perusahaan dan Personal*. Medan: USU Press.
- Ghozali, Imam. (2013). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Semarang: BP Undip.
- Goeltom, Miranda S., & Doddy Zulverdi. (1998). Manajemen Nilai Tukar di Indonesia dan Permasalahannya. *Ekonomi Moneter dan Perbankan* , 69-91.
- Guniarti, Fay. (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. *Jurnal Dinamika Manajemen*, 64-79.
- Hanafi, Mamduh. (2012). *Manajemen Resiko edisi kedua*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Heckscher, Eli. (1930). *International Trade and Economic History*. 20th Century: WWII and post-WWII.
- Idroes, Ferry Noviandra. (2011). *Manajemen Resiko Perbankan*. Jakarta: Rajawali Pers.
- Klingeberg, Jerome Geyer., Markus Hang., Andreas W. Rathgeber., Stefan Stockl., dkk. (2015). What Do We Really Know About Corporate Hedging? A Multimethod Meta-Analytical Study. *The Journal of Finance*. 1-51
- Jiwandhana., Satwika Putra., dan Nyoman Triaryati. (2016). Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud Vol 5, No.1*, 31-58.
- Kieso, Donald E., Weygandt, J. J., & Warfield, T. D. (2008). *Akuntansi Intermediate*. Jakarta: Erlangga.
- Krisdian, Ni Putu Chandra., dan Ida Bagus Badjra. (2017). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, Dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Indonesia. *E-Jurnal Manajemen Unud, Vol 6, No. 3*, 1452-1477.
- Mankiw, Gregory N. (2007). *Makroekonomi*. Jakarta: Erlangga.
- Maulina, Gista. (2015, November 30). *Kompasiana 9*. Diambil November 20, 2017, dari <https://www.kompasiana.com/maulinagista33/hubungan->

profitabilitas-perusahaan-dengan-rasio-  
profitabilitas\_565bbb65749773f404a61acc

- Mnasri, Mohamed., Georges Dionne., dan Jean-Pierre Gueyie. (2013). How Do Firms Hedge Risks? Empirical Evidence from US Oil and Gas Producers. *SSRN*, 1-73.
- Nuzul, Hafis., dan Maya Febrianty Lautania. (2015). Pengaruh Leverage, Financial Distress dan Growth Options Terhadap Aktivitas Hedging Pada Perusahaan Non-Keuangan yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Dinamika Akuntansi dan Bisnis vol.2*, 104-113.
- Platt, H., & Platt, M. (1991). Industry-Relative Ratios Revisited: The Case of Financial Distress. *Journal of Business and Accounting*, 31-51.
- Raharjaputra, Hendra. (2009). *Manajemen Keuangan dan Akuntansi*. Jakarta: Salemba Empat.
- Ricardo, David. (1971). *The Principles of Political Economic and Taxation*. Baltimore, Penguin.
- Riyanto, Bambang. (2008). *Dasar-Dasar pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: GPFE.
- Samuelson, Paul A. (1997). *Economics*. McGraw-Hill Education
- Sartono, Agus. (2008). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.
- Schubert, Leo. (2011). Hedge Ratios for Short and leveraged Exchange-trade Funds. *Atlantic Review of Economic*, 11-34.
- Sinaga, Dian. (2016). *Studio Belajar*. Dipetik November 12, 2017, dari <http://www.studiobelajar.com/perdagangan-internasional/>
- Smith, Adam. (1937). *An Inquiry into the Nature an Cause of The Wealth of Nations* (edited by Edwin Canan). New York. Random House, Inc.
- Sofyan, Idham. (2017, Juni 16). *Binus University Business School*. Dipetik November 12, 2017, dari <http://bbs.binus.ac.id/ibm/2017/06/teori-perdagangan-internasional-ii/>
- Suciwati, Desak Putu., & Mas'ud Machfoed. (2002). Pengaruh Risiko Nilai Tukar Rupiah Terhadap Return Saham: Studi Empiris pada Perusahaan



- Manufaktur yang Terdaftar Di BEJ. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, 347-360.
- Sugiarto., Bambang Lesia., dan Ddergibson. (2007). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kualitas Laba pada Perusahaan Manufaktur di BEJ. *Jurnal Akuntabilitas*, 142-149.
- Sukmana, Yoga. (2015, Mei 7). *Kompas*. Dipetik November 27, 2017, dari <http://ekonomi.kompas.com/read/2015/05/07/231332126/Jika.Tak.Mau.Rugi.Besar.BI.Sarankan.BUMN.untuk.Hedging>.
- Suwito, & Herawaty. (2005). Analisis Pengaruh Karakteristik Perusahaan terhadap Tindakan Perataan Laba yang Dilakukan Oleh Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta. *SNA VIII Solo*.
- Ulupui, I. (2007). Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage, Aktivitas, dan Profitabilitas Terhadap Return Saham (Studi Pada Perusahaan Makanan dan Minuman Dengan Kategori Industri Barang Konsumsi Di BEJ). *Jurnal Ilmiah Akuntansi dan Bisnis*, 1-20.
- Utomo, L. L. (2000). Instrumen Derivatif: Pengenalan Dalam Strategi Manajemen Risiko Perusahaan. *Jurnal Akuntansi & Keuangan Vol.2 No.1*, 53-68.
- Widyagoca, I Gusti Putu Agung., & Putu Vivi Lestari. (2016). Pengaruh Leverage, Growth Opportunities, dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging PT. Indosat Tbk. *E-jurnal Manajemen Unud vol.5*, 1282-1308.
- Winarno., Lina Nur Hidayati., dan Arum Darmawati. (2015). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Profitabilitas Perusahaan Manufaktur yang Listed di BEI. *Jurnal Economia*, 143-144.
- Zhu, Margaret. (2010). *Corporate Hedging, Financial Distress and Product Market Competition*. Austin: University of Texas.

# LAMPIRAN

## Lampiran 1

### Daftar Sampel BUMN Non-Perbankan yang Menerbitkan Laporan

#### Keuangan di BEI tahun 2013-2016

Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Hedging
INAF	PT. Indofarma (Persero) Tbk	Ya
PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Ya
KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	Ya
ADHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	Tidak
PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	Ya
WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	Ya
WSKT	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk	Tidak
ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	Ya
PTBA	PT. Bukit Asam (Persero) Tbk	Tidak
TINS	PT. Timah (Persero) Tbk	Tidak
SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk	Ya
SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk	Ya
JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	Tidak
GIAA	PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk	Ya
TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Tidak

## Lampiran 2

### Daftar Sampel BUMN yang Masuk Kriteria Altman Z Score

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Nama Perusahaan</b>	<b>Hedging</b>
INAF	PT. Indofarma (Persero) Tbk	Ya
PGAS	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	Ya
KRAS	PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk	Ya
ADHI	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk	Ya
PTPP	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	Ya
WIKA	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk	Ya
WSKT	PT. Waskita Karya (Persero) Tbk	Ya
ANTM	PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk	Ya
PTBA	PT. Bukit Asam (Persero) Tbk	Ya
TINS	PT. Timah (Persero) Tbk	Tidak
SMBR	PT. Semen Baturaja (Persero) Tbk	Tidak
SMGR	PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk	Tidak
JSMR	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk	Ya
GIAA	PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk	Ya
TLKM	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	Tidak

### Lampiran 3

#### Tabel Perhitungan Leverage

##### Tahun 2013

Kode Perusahaan	Total Utang	Total Aset	Leverage
INAF	703.717.301.306	1.294.510.669.195	0,543616
KRAS	1.327.451	2.379.504	0,557869
ADHI	8.172.498.971.851	9.720.961.764.422	0,840709
PTPP	10.430.922.094.750	12.415.669.401.062	0,840142
WIKA	9.368.003.825	12.594.962.700	0,74379
WSKT	6.404.866.175.740	8.788.303.237.620	0,728794
ANTM	9.071.629.859	21.865.117.391	0,414891
PTBA	4.125.586	11.677.155	0,353304
JSMR	17.500.634.532	28.058.581.777	0,623718
GIAA	1.866.933.142	2.992.713.206	0,623826

##### Tahun 2014

Kode Perusahaan	Total Utang	Total Aset	Leverage
INAF	656.380.082.912	1.248.343.275.406	0,525801
PGAS	3.252.426.584	6.215.496.359	0,523277
KRAS	170.655	2.598.423	0,065676
ADHI	8.707.338.334.630	10.458.881.684.274	0,832531
PTPP	12.221.594.675.479	14.611.864.850.970	0,836416
WIKA	10.936.403.458	15.915.161.682	0,687169
WSKT	9.693.211.466.232	12.542.041.344.848	0,772858
ANTM	10.114.640.953	22.044.202.220	0,458835
JSMR	20.432.952.360	31.857.947.989	0,641377
GIAA	2.184.103.458	3.100.815.978	0,704364

**Tahun 2015**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Total Utang</b>	<b>Total Aset</b>	<b>Leverage</b>
INAF	940.999.674.778	1.533.708.564.241	0,613545
PGAS	3.472.218.207	6.495.022.261	0,534597
KRAS	1.914.115	3.702.144	0,517029
ADHI	11.598.931.718.043	16.761.063.514.879	0,692016
PTPP	14.011.688.556.539	19.158.984.502.925	0,731338
WIKA	14.164.304.669	19.602.406.034	0,72258
WSKT	20.604.904.309.805	30.309.111.177.468	0,679825
ANTM	12.040.131.928	30.356.850.890	0,39662
JSMR	24.356.318.021	36.724.982.487	0,663208
GIAA	2.359.287.801	3.310.010.986	0,712773

**Tahun 2016**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Total Utang</b>	<b>Total Aset</b>	<b>Leverage</b>
INAF	805.876.240.489	1.381.633.321.120	0,583278
PGAS	3.663.959.634	6.834.152.968	0,536125
KRAS	2.097.036	3.936.713	0,532687
ADHI	14.652.655.996.381	20.095.435.959.279	0,729153
PTPP	20.436.609.059.979	31.232.766.567.390	0,654332
WIKA	18.597.824.186	31.096.539.490	0,598067
WSKT	44.651.963.165.082	61.425.181.722.030	0,726933
ANTM	11.572.740.239	29.981.535.812	0,385996
PTBA	8.024.369	18.576.774	0,431957
JSMR	37.161.482.595	53.500.322.659	0,694603
GIAA	2.727.672.171	3.737.569.390	0,729798

**Lampiran 3 (Lanjutan)**  
**Tabel Perhitungan Leverage Setelah Ditransformasi**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Leverage</b>			
	<b>2013</b>	<b>2014</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>
INAF	-0,60951	-0,64283	-0,4885	-0,53909
PGAS	-0,96392	-0,64764	-0,62624	-0,62339
KRAS	-0,58363	-2,72302	-0,65966	-0,62982
ADHI	-0,17351	-0,18329	-0,36815	-0,31587
PTPP	-0,17418	-0,17863	-0,31288	-0,42414
WIKA	-0,296	-0,37518	-0,32493	-0,51405
WSKT	-0,31636	-0,25766	-0,38592	-0,31892
ANTM	-0,87974	-0,77907	-0,92478	-0,95193
PTBA	-1,04043	-0,88042	-0,79796	-0,83943
JSMR	-0,47206	-0,44414	-0,41067	-0,36441
GIAA	-0,47188	-0,35046	-0,33859	-0,31499

**Lampiran 4**  
**Tabel Perhitungan Likuiditas**

**Tahun 2013**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Aktiva Lancar</b>	<b>Utang Lancar</b>	<b>Likuiditas</b>
INAF	848.840.281.014	670.902.756.535	1,265221
KRAS	1.095.219	1.138.147	0,962283
ADHI	9.099.466.807.010	6.541.657.147.336	1,391003
PTPP	11.797.062.088.937	8.814.039.091.862	1,33844
WIKA	7.994.288.651	7.298.469.461	1,095338
WSKT	7.781.413.114.034	5.427.139.408.859	1,433796
ANTM	7.080.437.173	3.855.511.633	1,836446
PTBA	6.479.783	2.260.956	2,865948
JSMR	3.788.304.387	4.871.298.958	0,777678
GIAA	836.522.314	999.099.449	0,837276

**Tahun 2014**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Aktiva Lancar</b>	<b>Utang Lancar</b>	<b>Likuiditas</b>
INAF	782.887.635.406	600.565.585.352	1,303584
PGAS	1.860.815.321	1.090.616.756	1,706205
KRAS	1.058.623	1.413.295	0,749046
ADHI	9.484.298.907.925	8.707.338.334.630	1,089231
PTPP	13.545.180.416.606	9.838.496.713.070	1,376753
WIKA	9.514.446.542	8.476.042.469	1,12251
WSKT	10.524.167.905.318	7.728.153.555.876	1,361796
ANTM	6.343.109.936	3.862.917.319	1,642052
JSMR	3.641.371.714	4.312.916.751	0,844294
GIAA	810.514.943	1.219.365.356	0,664702



**Tahun 2015**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Aktiva Lancar</b>	<b>Utang Lancar</b>	<b>Likuiditas</b>
INAF	1068.157.388.878	846.731.128.253	1,261507
PGAS	1.722.530.837	667.320.181	2,581266
KRAS	892.290	1.465.327	0,608936
ADHI	14.691.152.497.441	9.414.462.014.334	1,560488
PTPP	15.430.535.434.557	10.770.484.678.106	1,432669
WIKA	12.560.285.337	10.597.534.431	1,185208
WSKT	15.805.624.100.116	13.664.811.609.274	1,156666
ANTM	11.252.826.560	4.339.330.380	2,593217
JSMR	3.729.046.503	7.543.411.360	0,494345
GIAA	1.007.848.005	1.195.849.121	0,842789

**Tahun 2016**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Aktiva Lancar</b>	<b>Utang Lancar</b>	<b>Likuiditas</b>
INAF	853.506.463.800	704.929.715.911	1,210768
PGAS	2.124.674.229	815.371.887	2,605773
KRAS	997.324	1.224.501	0,814474
ADHI	16.835.408.075.068	13.044.369.547.114	1,290626
PTPP	24.344.024.640.376	15.878.599.066.552	1,533134
WIKA	21.552.497.929	14.606.162.083	1,475576
WSKT	36.882.457.492.758	31.461.535.721.603	1,172303
ANTM	10.630.221.568	4.352.313.598	2,44243
PTBA	8.349.927	5.042.747	1,655829
JSMR	12.965.884.489	18.626.988.996	0,696081
GIAA	1.165.133.302	1.563.576.121	0,745172

**Lampiran 5**  
**Tabel Perhitungan Ukuran Perusahaan**

**Tahun 2013**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Total Aktiva</b>	<b>Ukuran Perusahaan</b>
INAF	1.294.510.669.195	27,88915
KRAS	29.003.774.256.000	30,99845
ADHI	9.720.961.764.422	29,90531
PTPP	12.415.669.401.062	30,14998
WIKA	12.594.962.700.000	30,16432
WSKT	8.788.303.237.620	29,80444
ANTM	21.865.117.391.000	30,71591
PTBA	11.677.155.000.000	30,08866
JSMR	28.058.581.777.000	30,96532
GIAA	36.478.181.267.934	31,22774

**Tahun 2014**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Total Aktiva</b>	<b>Ukuran Perusahaan</b>
INAF	1.248.343.275.406	27,85284
PGAS	77.320.774.705.960	31,97898
KRAS	32.324.382.120.000	31,10684
ADHI	10.458.881.684.274	29,97847
PTPP	14.611.864.850.970	30,31285
WIKA	15.915.161.682.000	30,39829
WSKT	12.542.041.344.848	30,16011
ANTM	22.044.202.220.000	30,72407
JSMR	31.857.947.989.000	31,09231
GIAA	38.574.150.766.320	31,2836

**Tahun 2015**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Total Aktiva</b>	<b>Ukuran Perusahaan</b>
INAF	1.533.708.564.241	28,05871
PGAS	89.598.832.090.495	32,12636
KRAS	51.071.076.480.000	31,56424
ADHI	16.761.063.514.879	30,45008
PTPP	19.158.984.502.925	30,58379
WIKA	19.602.406.034.000	30,60667
WSKT	30.309.111.177.468	31,04247
ANTM	30.356.850.890.000	31,04404
JSMR	36.724.982.487.000	31,23448
GIAA	21.569.532.589.195	30,7023

**Tahun 2016**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Total Aktiva</b>	<b>Ukuran Perusahaan</b>
INAF	1.381.633.321.120	27,95429
PGAS	91.823.679.278.048	32,15089
KRAS	52.893.675.868.000	31,5993
ADHI	20.095.435.959.279	30,63151
PTPP	31.232.766.567.390	31,07249
WIKA	31.096.539.490.000	31,06812
WSKT	61.425.181.722.030	31,74884
ANTM	29.981.535.812.000	31,0316
PTBA	18.576.774.000.000	30,55293
JSMR	53.500.322.659.000	31,61071
GIAA	50.217.982.324.040	31,54739

**Lampiran 6**  
**Tabel Perhitungan Profitabilitas**

**Tahun 2013**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Laba Bersih Setelah Pajak</b>	<b>Penjualan</b>	<b>Net Profit Margin</b>
INAF	(54.222.595.302)	1.337.498.191.710	-0,04054
KRAS	(13.600)	2.084.448	-0,00652
ADHI	408.437.913.454	9.799.598.396.362	0,041679
PTPP	420.719.976.436	11.655.844.311.524	0,036095
WIKA	624.371.679	11.884.667.552	0,052536
WSKT	367.970.229.296	9.686.610.301.864	0,037988
ANTM	409.947.369	11.298.321.506	0,036284
PTBA	1.854.281	11.209.219	0,165425
JSMR	928.787.747	5.802.732.269	0,16006
GIAA	13.583.006	3.759.450.237	0,003613

**Tahun 2014**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Laba Bersih Setelah Pajak</b>	<b>Penjualan</b>	<b>Net Profit Margin</b>
INAF	1.164.824.606	1.381.436.578.115	0,000843
PGAS	747.671.480	3.408.590.061	0,219349
KRAS	156.892	1.868.845	-0,08395
ADHI	326.656.560.598	8.653.578.309.020	0,037748
PTPP	532.065.270.922	12.427.371.312.550	0,042814
WIKA	750.795.820	12.463.216.288	0,060241
WSKT	501.212.792.063	10.286.813.284.004	0,048724
ANTM	(775.286.289)	9.420.630.933	-0,0823
JSMR	1.215.331.727	6.646.392.546	0,182856
GIAA	(371.974.942)	3.933.530.272	-0,09457

## Tahun 2015

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Laba Bersih Setelah Pajak</b>	<b>Penjualan</b>	<b>Net Profit Margin</b>
INAF	6.565.707.419	1.621.898.667.657	0,004048
PGAS	402.758.904	3.068.790.845	0,131244
KRAS	(326.514)	1.321.823	-0,24702
ADHI	465.025.548.006	9.389.570.098.578	0,049526
PTPP	845.417.661.531	14.217.372.867.769	0,059464
WIKA	703.005.054	13.620.101.419	0,051615
WSKT	1.047.590.672.774	14.152.752.847.612	0,07402
ANTM	(1.440.852.896)	10.531.504.802	-0,13681
JSMR	1.319.200.546	9.848.242.050	0,133953
GIAA	77.974.161	3.208.469.733	0,024303

## Tahun 2016

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Laba Bersih Setelah Pajak</b>	<b>Penjualan</b>	<b>Net Profit Margin</b>
INAF	(17.367.399.212)	1.674.702.722.328	-0,01037
PGAS	308.583.916	2.934.778.710	0,105147
KRAS	(180.724)	1.344.715	-0,1344
ADHI	315.107.783.135	11.063.942.850.707	0,028481
PTPP	1.151.431.890.873	16.458.884.219.698	0,069958
WIKA	1.147.144.922	15.668.832.513	0,073212
WSKT	1.813.068.616.784	23.788.322.626.347	0,076217
ANTM	64.806.188	9.106.260.754	0,007117
PTBA	2.024.405	14.058.869	0,143995
JSMR	1.803.054.456	16.661.402.998	0,108217
GIAA	9.364.858	3.279.806.762	0,002855

**Lampiran 7**  
**Tabel Perhitungan Financial Distress**

**Tahun 2013**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>EBIT/ Sales</b>	<b>NWC/T. Asset</b>	<b>Sales/T. Asset</b>	<b>MVE/ BVD</b>	<b>RE/T. Asset</b>	<b>FD</b>
INAF	-0,04713	0,137455	1,033208	0,002817	0,000888	1,045567
KRAS	-0,00707	-0,01804	0,087601	0,000992	-0,01359	0,024171
ADHI	0,072897	0,263123	1,008089	0,068816	0,041511	1,663804
PTPP	0,065794	0,240263	0,938801	0,04113	0,004039	1,47457
WIKA	0,085546	0,055246	0,943605	0,051917	0,018625	1,349427
WSKT	0,072977	0,267887	1,102216	0,049712	0,064052	1,784005
ANTM	-0,01177	0,147492	0,516728	0,043897	0,537765	1,434101
PTBA	0,219584	0,361289	0,959927	0,120059	0,693106	3,160484
JSMR	0,225866	-0,0386	0,206808	0,036095	0,111937	1,084216
GIAA	0,003632	-0,05432	1,256201	0,002371	0,039834	1,260187

**Tahun 2014**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>EBIT/ Sales</b>	<b>NWC/T. Asset</b>	<b>Sales/T. Asset</b>	<b>MVE/ BVD</b>	<b>RE/T. Asset</b>	<b>FD</b>
INAF	0,005358	0,146051	1,106616	0,182412	0,001854	1,411602
PGAS	0,287147	0,123916	0,548402	0,057189	0,068396	1,774753
KRAS	-0,09784	-0,1365	0,719223	0,004864	-0,07011	0,137316
ADHI	0,068706	0,230866	0,82739	0,367264	0,030751	1,594569
PTPP	0,073985	0,253676	0,850499	0,089315	0,004871	1,459471
WIKA	0,091942	0,065246	0,783103	0,130388	0,014739	1,263675
WSKT	0,091319	0,222931	0,820187	0,192035	0,076066	1,610771
ANTM	0,088437	0,11251	0,427352	0,03279	0,494042	1,56554
JSMR	0,27413	-0,02108	0,208626	0,030356	0,125862	1,282379
GIAA	0,11708	-0,13185	1,268547	0,008859	-0,08186	1,387401

**Tahun 2015**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>EBIT/ Sales</b>	<b>NWC/T. Asset</b>	<b>Sales/T. Asset</b>	<b>MVE/ BVD</b>	<b>RE/T. Asset</b>	<b>FD</b>
INAF	0,00874	0,144373	1,057501	0,008898	0,134547	1,453295
PGAS	0,14252	0,162465	0,472483	0,029186	0,013023	1,173502
KRAS	-0,13886	-0,15479	0,357043	0,000352	-0,13633	-0,47759
ADHI	0,07946	0,314818	0,560201	0,057791	0,021854	1,26547
PTPP	0,09055	0,243231	0,742073	0,01712	0,038633	1,397125
WIKA	0,055161	0,100128	0,694818	0,033993	0,011967	1,034151
WSKT	0,078931	0,070633	0,466947	0,029625	0,059541	0,913311
ANTM	-0,15846	0,227741	0,346923	0,035059	0,316009	0,560758
JSMR	0,271051	-0,10386	0,207779	0,025754	0,133297	1,179681
GIAA	0,027958	-0,0568	1,152561	0,004841	-0,06464	1,089072

**Tahun 2016**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>EBIT/ Sales</b>	<b>NWC/T. Asset</b>	<b>Sales/T. Asset</b>	<b>MVE/ BVD</b>	<b>RE/T. Asset</b>	<b>FD</b>
INAF	-0,0113	-1,12797	1,212118	0,124055	0,132731	0,08153
PGAS	0,13118	0,191582	0,429428	0,030231	-0,0018	1,107843
KRAS	0,003265	-0,05771	0,341583	0,018271	-0,1673	0,059844
ADHI	0,055371	0,188652	0,55057	0,085863	0,010752	1,026247
PTPP	0,103507	0,271043	0,526975	0,058537	0,032766	1,274794
WIKA	0,078531	0,22338	0,503877	0,046578	0,007544	1,069593
WSKT	0,132241	0,088252	0,387273	0,018617	0,05428	1,016732
ANTM	0,026058	0,209392	0,303729	0,083122	0,32304	1,143122
PTBA	0,194454	0,720936	0,756798	0,089223	1,361178	4,222803
JSMR	0,299997	-0,10581	0,16509	0,026241	0,121333	1,213714
GIAA	0,004604	-0,1066	1,033806	0,00186	-0,05752	0,841662

**Lampiran 7**  
**Tabel Perhitungan Interaksi Leverage dan Financial Distress**

**Tahun 2013**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Leverage</b>	<b>Financial Distress</b>	<b>Interaksi 1</b>
INAF	-0,60951	1	-0,609511326
KRAS	-0,58363	1	-0,58363
ADHI	-0,17351	1	-0,17351
PTPP	-0,17418	1	-0,17418
WIKA	-0,296	1	-0,296
WSKT	-0,31636	1	-0,31636
ANTM	-0,87974	1	-0,87974
PTBA	-1,04043	0	0
JSMR	-0,47206	1	-0,47206
GIAA	-0,47188	1	-0,47188

**Tahun 2014**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Leverage</b>	<b>Financial Distress</b>	<b>Interaksi 1</b>
INAF	-0,64283	1	-0,64283
PGAS	-0,64764	1	-0,64764
KRAS	-2,72302	1	-2,72302
ADHI	-0,18329	1	-0,18329
PTPP	-0,17863	1	-0,17863
WIKA	-0,37518	1	-0,37518
WSKT	-0,25766	1	-0,25766
ANTM	-0,77907	1	-0,77907
JSMR	-0,44414	1	-0,44414
GIAA	-0,35046	1	-0,35046



**Tahun 2015**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Leverage</b>	<b>Financial Distress</b>	<b>Interaksi 1</b>
INAF	-0,4885	1	-0,4885
PGAS	-0,62624	1	-0,62624
KRAS	-0,65966	1	-0,65966
ADHI	-0,36815	1	-0,36815
PTPP	-0,31288	1	-0,31288
WIKA	-0,32493	1	-0,32493
WSKT	-0,38592	1	-0,38592
ANTM	-0,92478	1	-0,92478
JSMR	-0,41067	1	-0,41067
GIAA	-0,33859	1	-0,33859

**Tahun 2016**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Leverage</b>	<b>Financial Distress</b>	<b>Interaksi 1</b>
INAF	-0,53909	1	-0,53909
PGAS	-0,62339	1	-0,62339
KRAS	-0,62982	1	-0,62982
ADHI	-0,31587	1	-0,31587
PTPP	-0,42414	1	-0,42414
WIKA	-0,51405	1	-0,51405
WSKT	-0,31892	1	-0,31892
ANTM	-0,95193	1	-0,95193
PTBA	-0,83943	0	0
JSMR	-0,36441	1	-0,36441
GIAA	-0,31499	1	-0,31499

**Lampiran 9**  
**Tabel Perhitungan Interaksi Likuiditas dan Financial Distress**

**Tahun 2013**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Likuiditas</b>	<b>Financial Distress</b>	<b>Interaksi 2</b>
INAF	1,265221	1	1,265221
KRAS	0,962283	1	0,962283
ADHI	1,391003	1	1,391003
PTPP	1,33844	1	1,33844
WIKA	1,095338	1	1,095338
WSKT	1,433796	1	1,433796
ANTM	1,836446	1	1,836446
PTBA	2,865948	0	0
JSMR	0,777678	1	0,777678
GIAA	0,837276	1	0,837276

**Tahun 2014**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Likuiditas</b>	<b>Financial Distress</b>	<b>Interaksi 2</b>
INAF	1,303584	1	1,303584
PGAS	1,706205	1	1,706205
KRAS	0,749046	1	0,749046
ADHI	1,089231	1	1,089231
PTPP	1,376753	1	1,376753
WIKA	1,12251	1	1,12251
WSKT	1,361796	1	1,361796
ANTM	1,642052	1	1,642052
JSMR	0,844294	1	0,844294
GIAA	0,664702	1	0,664702

**Tahun 2015**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Likuiditas</b>	<b>Financial Distress</b>	<b>Interaksi 2</b>
INAF	1,261507	1	1,261507
PGAS	2,581266	1	2,581266
KRAS	0,608936	1	0,608936
ADHI	1,560488	1	1,560488
PTPP	1,432669	1	1,432669
WIKA	1,185208	1	1,185208
WSKT	1,156666	1	1,156666
ANTM	2,593217	1	2,593217
JSMR	0,494345	1	0,494345
GIAA	0,842789	1	0,842789

**Tahun 2016**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Likuiditas</b>	<b>Financial Distress</b>	<b>Interaksi 2</b>
INAF	1,210768	1	1,210768
PGAS	2,605773	1	2,605773
KRAS	0,814474	1	0,814474
ADHI	1,290626	11	1,290626
PTPP	1,533134	1	1,533134
WIKA	1,475576	1	1,475576
WSKT	1,172303	1	1,172303
ANTM	2,44243	1	2,44243
PTBA	1,655829	0	0
JSMR	0,696081	1	0,696081
GIAA	0,745172	1	0,745172

**Lampiran 10**  
**Tabel Perhitungan Interaksi Ukuran Perusahaan dan Financial Distress**

**Tahun 2013**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Ukuran Perusahaan</b>	<b>Financial Distress</b>	<b>Interaksi 3</b>
INAF	27,88915	1	27,88915
KRAS	30,99845	1	30,99845
ADHI	29,90531	1	29,90531
PTPP	30,14998	1	30,14998
WIKA	30,16432	1	30,16432
WSKT	29,80444	1	29,80444
ANTM	30,71591	1	30,71591
PTBA	30,08866	0	30,08866
JSMR	30,96532	1	30,96532
GIAA	31,22774	1	31,22774

**Tahun 2014**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Ukuran Perusahaan</b>	<b>Financial Distress</b>	<b>Interaksi 3</b>
INAF	27,85284	1	27,85284
PGAS	31,97898	1	31,97898
KRAS	31,10684	1	31,10684
ADHI	29,97847	1	29,97847
PTPP	30,31285	1	30,31285
WIKA	30,39829	1	30,39829
WSKT	30,16011	1	30,16011
ANTM	30,72407	1	30,72407
JSMR	31,09231	1	31,09231
GIAA	31,2836	1	31,2836

**Tahun 2015**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Ukuran Perusahaan</b>	<b>Financial Distress</b>	<b>Interaksi 3</b>
INAF	28,05871	1	28,05871
PGAS	32,12636	1	32,12636
KRAS	31,56424	1	31,56424
ADHI	30,45008	1	30,45008
PTPP	30,58379	1	30,58379
WIKA	30,60667	1	30,60667
WSKT	31,04247	1	31,04247
ANTM	31,04404	1	31,04404
JSMR	31,23448	1	31,23448
GIAA	30,7023	1	30,7023
TLKM	32,74405	1	32,74405

**Tahun 2016**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Ukuran Perusahaan</b>	<b>Financial Distress</b>	<b>Interaksi 3</b>
INAF	27,95429	1	27,95429
PGAS	32,15089	1	32,15089
KRAS	31,5993	1	31,5993
ADHI	30,63151	1	30,63151
PTPP	31,07249	1	31,07249
WIKA	31,06812	1	31,06812
WSKT	31,74884	1	31,74884
ANTM	31,0316	1	31,0316
PTBA	30,55293	0	0
JSMR	31,61071	1	31,61071
GIAA	31,54739	1	31,54739

**Lampiran 11**  
**Tabel Perhitungan Interaksi Profitabilitas dan Financial Distress**

**Tahun 2013**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Profitabilitas</b>	<b>Financial Distress</b>	<b>Interaksi 4</b>
INAF	-0,04054	1	-0,04054
KRAS	-0,00652	1	-0,00652
ADHI	0,041679	1	0,041679
PTPP	0,036095	1	0,036095
WIKA	0,052536	1	0,052536
WSKT	0,037988	1	0,037988
ANTM	0,036284	1	0,036284
PTBA	0,165425	0	0
JSMR	0,16006	1	0,16006
GIAA	0,003613	1	0,003613

**Tahun 2014**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Profitabilitas</b>	<b>Financial Distress</b>	<b>Interaksi 4</b>
INAF	0,000843	1	0,000843
PGAS	0,219349	1	0,219349
KRAS	-0,08395	1	-0,08395
ADHI	0,037748	1	0,037748
PTPP	0,042814	1	0,042814
WIKA	0,060241	1	0,060241
WSKT	0,048724	1	0,048724
ANTM	-0,0823	1	-0,0823
JSMR	0,182856	1	0,182856
GIAA	-0,09457	1	-0,09457

**Tahun 2015**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Profitabilitas</b>	<b>Financial Distress</b>	<b>Interaksi 4</b>
INAF	0,004048	1	0,004048
PGAS	0,131244	1	0,131244
KRAS	-0,24702	1	-0,24702
ADHI	0,049526	1	0,049526
PTPP	0,059464	1	0,059464
WIKA	0,051615	1	0,051615
WSKT	0,07402	1	0,07402
ANTM	-0,13681	1	-0,13681
JSMR	0,133953	1	0,133953
GIAA	0,024303	1	0,024303

**Tahun 2016**

<b>Kode Perusahaan</b>	<b>Profitabilitas</b>	<b>Financial Distress</b>	<b>Interaksi 4</b>
INAF	-0,01037	1	-0,01037
PGAS	0,105147	1	0,105147
KRAS	-0,1344	1	-0,1344
ADHI	0,028481	1	0,028481
PTPP	0,069958	1	0,069958
WIKA	0,073212	1	0,073212
WSKT	0,076217	1	0,076217
ANTM	0,007117	1	0,007117
PTBA	0,143995	0	0
JSMR	0,108217	1	0,108217
GIAA	0,002855	1	0,002855

## Lampiran 12

**Tabel Hasil Analisis Financial Distress BUMN 2013-2016**

### *Altman Z Score Financial Distress*

Perusahaan	Variabel Moderating			
	Financial Distress			
	2013	2014	2015	2016
INAF	1,045567	1,411602	1,453295	0,08153
PGAS	2,343383	1,774753	1,173502	1,107843
KRAS	0,024171	0,137316	-0,47759	0,059844
ADHI	1,663804	1,594569	1,26547	1,026247
PTPP	1,47457	1,459471	1,397125	1,274794
WIKA	1,349427	1,263675	1,034151	1,069593
WSKT	1,784005	1,610771	0,913311	1,016732
ANTM	1,434101	1,56554	0,560758	1,143122
PTBA	3,160484	2,783265	2,551633	4,222803
TINS	2,463395	2,359682	1,931626	2,834952
SMBR	2,696653	2,974911	2,59456	1,701635
SMGR	2,864025	2,878583	2,480571	2,176578
JSMR	1,084216	1,282379	1,179681	1,213714
GIAA	1,260187	1,387401	1,089072	0,841662
TLKM	2,471968	2,382345	2,351443	2,429231



### Lampiran 13

**Tabel Hasil Analisis Statistik Deskriptif**

#### Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Hedging	41	0	1	,66	,480
Leverage	41	,0657	,8407	,614279	,1568118
Likuiditas	41	,4943	2,8659	1,342021	,5819540
UP	41	27,8528	32,1509	30,614119	1,0696245
Profitabilitas	41	-,2470	,2193	,034955	,0915109
FD	41	0	1	,95	,218
Valid N (listwise)	41				

## Lampiran 14

Tabel Hasil Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Normalitas

#### One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		41
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	,0000000
	Std. Deviation	,38482399
	Most Extreme Differences	Absolute
	Positive	,118
	Negative	-,120
Test Statistic		,120
Asymp. Sig. (2-tailed)		,146 <sup>c</sup>

### 2. Uji Multikolinearitas

Model	Collinearity Statistics	
	Tolerance	VIF
1 (Constant)		
Leverage	,685	1,460
Likuiditas	,764	1,308
Ukuran	,939	1,066
Profitabilitas	,729	1,373
FD	,709	1,410

### 3. Uji Autokorelasi (Durbin Watson)

**Model Summary<sup>b</sup>**

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,598 <sup>a</sup>	,357	,266	,411	2,349

### 4. Uji Autokorelasi (Run Test)

**Runs Test**

	Unstandardized Residual
Test Value <sup>a</sup>	,07301
Cases < Test Value	20
Cases >= Test Value	21
Total Cases	41
Number of Runs	19
Z	-,629
Asymp. Sig. (2-tailed)	,529

### 5. Uji Heteroskedastisitas Sebelum Transformasi

**Uji Glejser**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-,960	,607		-1,582	,123
	Leverage	,708	,154	,633	4,602	,000
	Likuiditas	,007	,039	,022	,170	,866
	Ukuran	,024	,019	,147	1,255	,218
	Profitabilitas	,360	,256	,188	1,409	,168
	FD	,106	,109	,132	,975	,336

## 6. Uji Heteroskedastisitas Setelah Transformasi

### Uji glejser

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
1 (Constant)	,142	,733		,193	,848
Leverage	,153	,068	,347	2,261	,060
Likuiditas	-,024	,047	-,075	-,496	,623
Ukuran	,003	,024	,018	,130	,897
Profitabilitas	,603	,315	,302	1,911	,064
FD	,208	,134	,248	1,554	,129

## Lampiran 15

### Tabel Hasil Analisis Regresi

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,500 <sup>a</sup>	,250	,166	,438

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	2,302	4	,576	2,995	,031 <sup>b</sup>
	Residual	6,917	36	,192		
	Total	9,220	40			

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,284	2,012		,141	,889
	Leverage	-,081	,179	-,070	-,455	,652
	Likuiditas	,151	,126	,183	1,197	,239
	Ukuran	,007	,066	,016	,107	,915
	Profitabilitas	-2,523	,819	-,481	-3,079	,004

## Lampiran 16

### Tabel Hasil Uji Interaksi

#### Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	,578 <sup>a</sup>	,335	,261	,413

#### ANOVA<sup>a</sup>

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3,085	4	,771	4,527	,005 <sup>b</sup>
	Residual	6,134	36	,170		
	Total	9,220	40			

#### Coefficients<sup>a</sup>

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	,019	,289		,065	,948
	Interaksi1	-,178	,174	-,155	-1,024	,312
	Interaksi2	,236	,126	,294	1,869	,070
	Interaksi3	,011	,011	,152	,955	,346
	Interaksi4	2,006	,804	-,366	-2,496	,017