



**CURRENT**  
**Jurnal Kajian Akuntansi dan Bisnis Terkini**  
<https://current.ejournal.unri.ac.id>



**PERAN MODERASI *HEDGING* TERHADAP FINANCIAL DISTRESS PADA PERUSAHAAN BADAN USAHA MILIK NEGARA (BUMN)**

***THE ROLE OF HEDGING MODERATION ON FINANCIAL DISTRESS IN STATE-OWNED ENTERPRISES***

**Yesi Herawati<sup>1\*</sup>, Nurrahma Dewi<sup>2</sup>**

<sup>1,2</sup>*Program Studi Akuntansi, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Riau, Kota Pekanbaru*

\*Email: yesiherawatiyesi@lecturer.unri.ac.id

**Keywords**

*Financial Distress, Leverage, Growth Opportunities and Hedging*

**Article informations**

*Received:*

*2024-11-14*

*Accepted:*

*2024-11-28*

*Available Online:*

*2024-11-30*

**Abstract**

*Financial distress is one of the early signs of bankruptcy. A company that experiences financial distress continuously will have difficulty meeting its financial obligations. If this continues, it will lead to the bankruptcy of the company. This study aims to determine the condition of financial distress in State-Owned Enterprises in the non-banking sector listed on the Indonesia Stock Exchange in 2018-2022. The independent variables are growth opportunity and leverage, the dependent variable is financial distress, while the moderation variable is hedging. Population in State-Owned Enterprises in the non-banking sector. The sample used is nonprobability sampling with a saturated sampling technique. The data analysis method uses Partial Least Square (PLS). The results of this study show that growth opportunities and leverage have an impact on financial distress. Moreover, hedging had strengtnes the relation between growth opportunities, leverage and financial distress. Furthermore, this research is expected to be able to add insight and encourage companies to make policies and decisions that are right and careful in running their companies so that the company does not experience bankruptcy.*

**PENDAHULUAN**

Pada dasarnya perusahaan didirikan untuk mendapatkan pendapatan atau laba yang besar untuk kegiatan internal maupun eksternal sebuah perusahaan yang digunakan untuk keberlangsungan hidup Perusahaan tersebut, dan ini juga berlaku untuk perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Menurut Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 tahun 2003, BUMN memiliki maksud dan tujuan berupa memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional pada umumnya dan penerimaan negara pada khususnya, mengejar keuntungan, menyelenggarakan kemanfaatan umum berupa penyedia baran dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan memadai bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak, menjadi perintis kegiatan-kegiatan usaha yang belum dapat dilaksanakan oleh sector



swasta dan koperasi, turut aktif memberikan bimbingan dan bantuan kepada pengusaha golongan ekonomi lemah, koperasi, dan masyarakat. Akan tetapi adakalanya perusahaan akan mengalami sebuah kerugian yang menyebabkan kesulitan keuangan atau *financial distress* yang disebabkan banyak hal dan ini juga tidak terlepas dari Perusahaan BUMN yang ada di Indonesia. Menteri Keuangan Sri Mulyani Indrawati menjelaskan bahwa terdapat dua kelompok Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang masuk dalam zona *distress* atau berisiko mengalami kebangkrutan berdasarkan *Z-score*. *Z-score* adalah indikator yang digunakan untuk menilai kerentanannya terhadap kebangkrutan. "Z-score ini digunakan untuk memprediksi kemungkinan kebangkrutan, masalah likuiditas, dan kemampuan BUMN kita dalam memenuhi kewajibannya. Ada dua kelompok BUMN yang masuk kategori *distress*, yaitu yang memiliki skor di bawah 1,23 BUMN di sektor Aneka Industri dan Pertanian, sementara itu Sri Mulyani juga menyebutkan bahwa lima sektor BUMN lainnya masuk dalam kategori zona waspada atau lampu kuning, yaitu BUMN di sektor konstruksi, infrastruktur, tambang, energi, dan barang konsumsi. Sementara itu, ada tiga sektor BUMN yang termasuk dalam kategori aman, yaitu BUMN di bidang perumahan, pariwisata, dan transportasi. (Tempo.com)

*Financial distress* ini terjadi diantaranya disebabkan oleh utang BUMN yang terus meningkat, BUMN yang memiliki utang yang terus meningkat yaitu hingga akhir 2019, Waskita Karya memiliki utang mencapai Rp 90 triliun. Sementara itu, PTPN tercatat memiliki utang sekitar Rp 43 triliun, yang merupakan utang lama yang terus menumpuk. Berdasarkan laporan keuangan 2020, PLN memiliki utang total sebesar Rp 649,2 triliun, terdiri dari utang jangka panjang senilai Rp 499,58 triliun dan utang jangka pendek sebesar Rp 149,65 triliun, Garuda Indonesia yang telah lama mendapat perhatian, mencatatkan utang sekitar 9,8 miliar dolar AS atau sekitar Rp 138,87 triliun (dengan asumsi kurs Rp 14.200 per dolar AS) hingga akhir September 2021. Angkasa Pura I (AP I), yang mengelola bandara, juga menjadi sorotan baru-baru ini dengan utang yang mencapai sekitar Rp 35 triliun. Selain itu, Krakatau Steel tercatat memiliki utang sebesar 2 miliar dolar AS, atau sekitar Rp 31 triliun (Kompas.com).

Sebagian besar utang tersebut dalam US\$ yang bergantung pada nilai tukar. Ketika rupiah melemah maka akan membuat Perusahaan semakin sulit untuk memenuhi kewajiban atau utangnya. Risiko-risiko ini muncul karena sensitivitas profitabilitas operasional perusahaan terhadap fluktuasi di beberapa sektor, seperti harga komoditas, nilai tukar mata uang asing, dan suku bunga. Untuk mengurangi risiko pasar ini, perusahaan melakukan transaksi lindung nilai (*hedging*), yang mirip dengan konsep polis asuransi, di mana perusahaan membuat kontrak yang menjamin pembayaran tertentu tanpa terpengaruh oleh fluktuasi pasar. Instrumen keuangan seperti kontrak berjangka (*future*), opsi, dan swap sering digunakan dalam kegiatan lindung nilai ini. Instrumen-instrumen tersebut kemudian dikenal sebagai instrumen keuangan derivatif. Aktivitas *hedging* yang melibatkan instrumen derivatif valuta asing sangat bermanfaat bagi perusahaan dalam transaksi yang melibatkan mata uang asing. Selain itu, perusahaan juga sering menggunakan derivatif untuk tujuan spekulatif (Subramanyam, 2017:326).

Kondisi ini juga semakin diperparah oleh kondisi Indonesia yang mengalami pandemi dari tahun 2019 hingga 2021 yang menyebabkan perekonomian di Indonesia menjadi terganggu, yang memberikan dampak pula pada semua sektor Perusahaan termasuk BUMN mengalami kinerja yang terus menurun sehingga mengganggu pertumbuhan perusahaan. Bahkan hal ini terus mengalami penurunan selama masa pandemi tersebut, terutama pada sector non keuangan (mimbarmaritim.com). Hal ini dikarenakan, perusahaan yang berkembang pesat sering kali memerlukan modal untuk mendanai ekspansi, yang bisa datang dalam bentuk pinjaman atau penerbitan saham. Jika pertumbuhan tersebut tidak terkelola dengan baik atau tidak didukung oleh arus kas yang cukup, perusahaan akan terjebak dalam utang yang berlebihan, meningkatkan kemungkinan *financial distress*.

Salah satu hal yang paling diperhatikan oleh investor adalah *leverage* perusahaan tersebut, sedang berada pada kendala keuangan atau tidak, karena perusahaan dengan tingkatan *leverage* yang lebih rendah dan tidak terkendala keuangan memiliki *return* yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan lainnya (Puspitarini & Kurniawati 2023). perusahaan mempunyai peluang untuk tumbuh dengan baik, perusahaan cenderung melakukan lebih banyak investasi baru untuk memenuhi pertumbuhan penjualan yang terus meningkat. Kebutuhan pertumbuhan tersebut akan dilakukan dengan menginvestasikan dana yang dimilikinya, baik yang diperoleh dari laba ditahan maupun yang berasal dari pinjaman pihak ketiga.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan Puspitarini & Kurniawati, (2023) menunjukkan bahwa *growth opportunities* dapat memberikan peluang suatu perusahaan untuk terus melakukan peningkatan baik untuk sector keuangan maupun sektor non keuangan, misalnya melalui pembiayaan utang. Pengolaan pembiayaan yang baik akan mendukung *growth opportunities* sehingga mampu menghadapi *financial distress*. Gambaran fenomena di atas memberikan kesimpulan bahwa pembiayaan melalui utang (*leverage*) dan *growth opportunities* memiliki peran untuk mengelola *financial stress*. Peran ini akan diperkuat dengan adanya kebijakan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan, termasuk BUMN sektor non keuangan.

Cakupan pembahasan beberapa penelitian terdahulu menyatakan bahwa masih terdapat perbedaan hasil penelitian terkait faktor yang mempengaruhi *financial distress*. Hal ini tergambar dari penelitian yang dilakukan (Estuti & Sari, 2023) terkait pengaruh *profitabilitas*, *Likuiditas* dan *Leverage* terhadap *Financial Distress* serta penelitian Crissy (2015) terkait pengaruh *liquidity*, *firm size*, *growth opportunity*, *financial distress*, *leverage* dan *managerial ownership* terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Selain itu, beberapa penulis terdahulu lebih banyak menggunakan BUMN keuangan sebagai objek penelitian.

Dalam kerangka ini, salah satu kuncinya manfaat lindung nilai adalah mengurangi biaya yang diharapkan terkait dengan *financial distress* (Mo, Kun & Suvankulov, Farrukh & Griffiths, Sophie, 2021). Aktivitas hedging atau lindung nilai merupakan langkah – langkah yang harus ditempuh suatu perusahaan multinasional dalam meminimalisir resiko pasar maupun resiko kredit yang akan mengancam kelangsungan perusahaan dengan menggunakan instrumen derivatif. (Aditya dan Asandimitra, 2019)

Atas dasar ini, penulis berminat untuk melakukan penelitian dan menganalisis *financial distress* lebih mendalam terhadap BUMN pada sektor non keuangan dengan menggunakan *hedging* sebagai variable moderasi. Penggunaan variabel moderasi untuk meninjau lebih dalam seberapa besar pengaruh variabel *growth opportunities* dan *leverage* dalam mempengaruhi *financial distress*.

## **PENGEMBANGAN HIPOTESIS**

### ***Pengaruh Growth Opportunities Terhadap Financial Distress***

*Growth Opportunities* mencerminkan seberapa baik perusahaan dapat mempertahankan atau meningkatkan posisinya di pasar, menarik investor, dan meningkatkan nilainya di masa depan. Teori sinyal menurut Godfrey, et al. (2010:374) merupakan tindakan manajer dalam memberikan sinyal harapan kepada investor melalui akun-akun dalam laporan keuangan dengan tujuan dari sinyal yang diberikan dapat menjadikan tingkat pertumbuhan perusahaan lebih tinggi di masa depan. Teori sinyal menjelaskan bahwa sinyal yang diberikan kepada para investor dapat berupa informasi tentang apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan.

Widyagoca dan Lestari (2016) *Growth Opportunities* dapat menunjukkan peluang suatu



perusahaan. Semakin tinggi *Growth Opportunities* menunjukkan kesempatan suatu perusahaan untuk maju juga tinggi, sehingga perusahaan dalam melihat kesempatan tumbuh diperlukan dana dengan jumlah besar dalam membiayai perkembangan dan pertumbuhan perusahaan tersebut. Hal ini menekankan bahwa untuk merealisasikan *growth opportunities*, perusahaan sering kali membutuhkan investasi yang lebih besar.

Hal ini menekankan bahwa untuk merealisasikan *growth opportunities*, perusahaan sering kali membutuhkan investasi yang lebih besar. Investasi akan sangat berhubungan dengan pendanaan perusahaan. Semakin besar kesempatan investasi akan semakin besar kemungkinan perusahaan menggunakan sumber dana eksternal seperti hutang dalam mencapai *growth opportunities* yang telah ditetapkan. Namun, apabila perusahaan gagal dalam mengelola investasi, kemungkinan besar *growth opportunities* tidak akan tercapai. Hal ini berdampak risiko kesulitan keuangan akan meningkat, maka risiko financial distress akan semakin tinggi karena besarnya hutang dari pihak eksternal. Hal ini senada dengan penelitian wayan et al (2024) bahwa *Growth opportunities* berpengaruh terhadap *financial distress*.

**H<sub>1</sub>: *Growth opportunities* berpengaruh terhadap *financial distress*.**

### ***Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress***

Teori signaling menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai keinginan untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal. Dorongan perusahaan dalam memberikan informasi karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dengan pihak luar. Salah satu cara untuk mengurangi asimetri informasi adalah dengan memberikan sinyal berupa informasi kepada pihak luar. Teori maksimalisasi nilai pemegang saham menjelaskan bahwa rasionalitas kebijakan lindung nilai adalah memaksimalkan nilai pemegang saham dengan mengatasi masalah financial distress, masalah underinvestment, dan masalah substitusi aset. (sudarma & Sari 2020)

Menurut (Hanafi, 2018:102) perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Apabila kondisi perusahaan sudah begitu buruk dan prospek perusahaan tidak memberikan harapan yang baik, alternatif terakhir adalah likuidasi. Untuk mengatasi kesulitan keuangan, perusahaan dapat menempuh beberapa alternatif antara lain adalah dengan perpanjangan waktu kredit, komposisi dan likuidasi.

Octavia et al (2021) menyatakan bahwa Leverage berpengaruh terhadap financial distress, artinya perusahaan yang mempunyai rasio hutang terhadap ekuitas yang rendah mempunyai kemungkinan kecil untuk mengalami financial distress karena perusahaan dapat melunasi hutangnya tanpa harus mengorbankan terlalu banyak kepentingan pemilik modal. Senada dengan penelitian (Estuti & Sari, 2023) bahwa semakin besar jumlah hutang, semakin tinggi probabilitas *financial distress*.

Analisis terhadap *leverage* ini diperlukan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh hutangnya baik jangka pendek maupun jangka panjang. Semakin besar hutang yang ditanggung oleh perusahaan maka akan semakin besar pula pembiayaan yang dilakukan oleh perusahaan dan apabila tenap perhitungan yang tepat, maka akan mengakibatkan perusahaan dalam risiko kesulitan keuangan.

**H<sub>2</sub>: *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*.**

### ***Pengaruh Growth Opportunities terhadap Financial Distress yang dimoderasi oleh Hedging***

Berdasarkan teori sinyal yang ada, perusahaan memberikan dorongan dalam menyajikan informasi untuk pengambilan keputusan seputar laporan keuangan terhadap pihak internal maupun pihak eksternal. Kecenderungan dorongan yang diberikan perusahaan tersebut terjadi dikarenakan adanya informasi yang tidak seimbang antara pihak internal dengan pihak eksternal dimana pihak internal memiliki informasi seputar keuangan

perusahaan yang lebih lengkap sehingga lebih mudah untuk memprediksi *financial distress* daripada pihak eksternal yang memprediksi dari hasil laporan keuangan yang telah dipublikasi yang memungkinkan situasi riil tidak sama dengan hasil dari laporan keuangan (Jenny dan Zaki, 2017)

Widyagoca dan Lestari (2016) Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin perlu melakukan kegiatan *hedging* dalam perusahaan untuk melindungi risiko yang dapat menimbulkan merugikan bagi perusahaan tersebut. Sianturi dan Pengestu (2015) bahwa *hedging* dapat mengurangi nilai sekarang dari biaya kesulitan keuangan bahkan jika *hedging* mahal. Akibatnya, lindung nilai meningkatkan kekayaan pemegang saham karena mengurangi nilai yang diharapkan dari biaya kebangkrutan langsung.

Pada era globalisasi dan persaingan yang ketat, perusahaan yang sedang mengalami *growth opportunities* tentu akan meningkatkan prospek perusahaan untuk ke depannya bahkan melakukan perdagangan internasional yang melibatkan risiko transaksi valuta asing, untuk itu perusahaan melakukan spekulasi termasuk dalam hal *hedging* yaitu aktivitas lindung nilai dengan melakukan tutup nilai valuta asing di masa depan sesuai kurs saat ini yang nantinya akan semakin meminimalisir risiko yang dihadapi perusahaan terutama dari risiko kerugian yang akan mengakibatkan kesulitan keuangan.

**H<sub>3</sub>: Growth opportunities berpengaruh terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh *hedging*.**

### **Pengaruh Leverage Terhadap *Financial Distress* yang dimoderasi oleh *Hedging***

Menurut (Gumanti, 2009) bahwa Sinyal yang dipilih dalam konteks ini memang cukup berisiko (mahal), yaitu dengan memilih utang relatif tinggi dalam struktur modalnya. Hanya manajer perusahaan yang dapat mengatasi kemungkinan kegagalan keuangan (*financial distress*) yang berani mengambil risiko memilih sinyal ini. Menurut (Zhao, 2004) bahwa perusahaan yang melakukan *hedging* menyampaikan informasi mengenai *benefit hedging (signaling cost)* untuk mengurangi biaya kebangkrutan.

Growth opportunity merupakan peluang yang dimiliki suatu perusahaan untuk mengembangkan diri di pasar (Manova, 2017). Menurut penelitian yang dilakukan oleh Utami, Sriyanto, dan Purbasari (2018), peluang pertumbuhan perusahaan yang tinggi menunjukkan peluang suatu perusahaan untuk memperbesar operasinya dan dapat membuat perusahaan mempertahankan kelangsungan hidupnya. Perusahaan membutuhkan dana besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut guna memanfaatkan peluang tersebut. Oleh karena itu perusahaan akan berusaha mempertahankan pendapatan yang diperoleh untuk diinvestasikan kembali dan pada saat yang sama, perusahaan akan terus menggunakan alternatif pendanaan melalui utang dalam jumlah besar. Pendanaan melalui utang ini akan meningkatkan risiko yang dimiliki perusahaan, akibatnya perusahaan akan terdorong untuk melakukan lindung nilai guna meminimalisir dampak risiko tersebut.

Semakin tinggi *financial distress* yang dialami perusahaan maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan sehingga mendorong perusahaan menuju kebangkrutan. Hal ini membuat perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan diprediksi akan terpacu untuk melakukan lindung nilai untuk melindungi perusahaan dari risiko keuangan yang dapat mengancam kondisi perusahaan di masa depan. (Fitriani & Khairunnisa, 2020)

**H<sub>4</sub>: Leverage berpengaruh terhadap *financial distress* yang dimoderasi oleh *hedging*.**

### **METODE PENELITIAN**

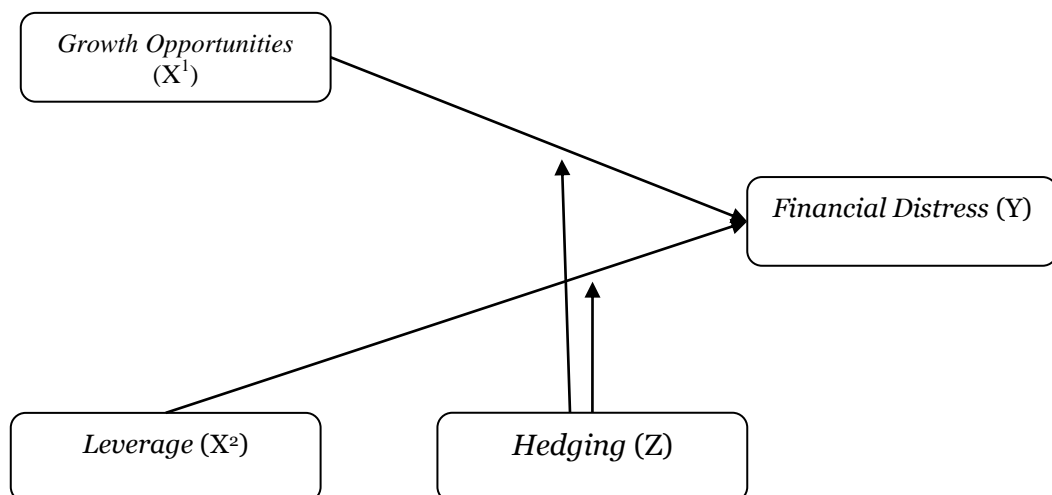
Metode penelitian dirancang melalui langkah-langkah penelitian dimulai dari operasionalisasi variabel, penentuan jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan diakhiri dengan merancang analisis data dan pengujian hipotesis, penelitian ini menggunakan



model persamaan struktural (*Structural Equation Model – SEM*) berbasis *variance* atau yang lebih dikenal dengan *Partial Least Square (PLS)*. Dalam penelitian ini yang menjadi Populasi adalah perusahaan BUMN non sektor perbankan yang terdapat di Bursa Efek Indonesia dengan metode *sampling* yang digunakan yaitu *nonprobability sampling* dengan teknik *Sampling* jenuh dimana semua anggota populasi dijadikan sebagai sampel, sedangkan Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yaitu data yang dinyatakan dalam angka-angka yang menunjukkan nilai terhadap besaran atau variabel yang diwakilinya. Data kuantitatif tersebut diperoleh dengan mengunduh laporan perusahaan sesuai dengan kriteria penelitian pada *website* Bursa Efek Indonesia ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)).

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022. Jumlah perusahaan yang menjadi sampel adalah sebanyak 16 perusahaan, sehingga jumlah data yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 80 data.

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



**Gambar 1**  
**Model Penelitian**

**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**Tabel 1**

**Hasil Uji Statistik Deskriptif**

	Sampel Asli (O)	Rata-rata Sampel (M)	Satandar Deviasi (STDEV)
<i>Leverage</i> -> <i>Financial Distress</i>	-0.420	-0.425	0.069
<i>Growth Opprtunities</i> -> <i>Financial Distress</i>	1.336	1.246	0.259
Moderasi (X1*Z) -> <i>Financial Distress</i>	0.430	0.389	0.111
Moderasi (X2*Z) -> <i>Financial Distress</i>	0.133	0.132	0.066

Sumber: Data diolah peneliti dengan PLS, 2023

Berdasarkan hasil uji statistik deskriptif pada Tabel 1, dapat diketahui bahwa nilai

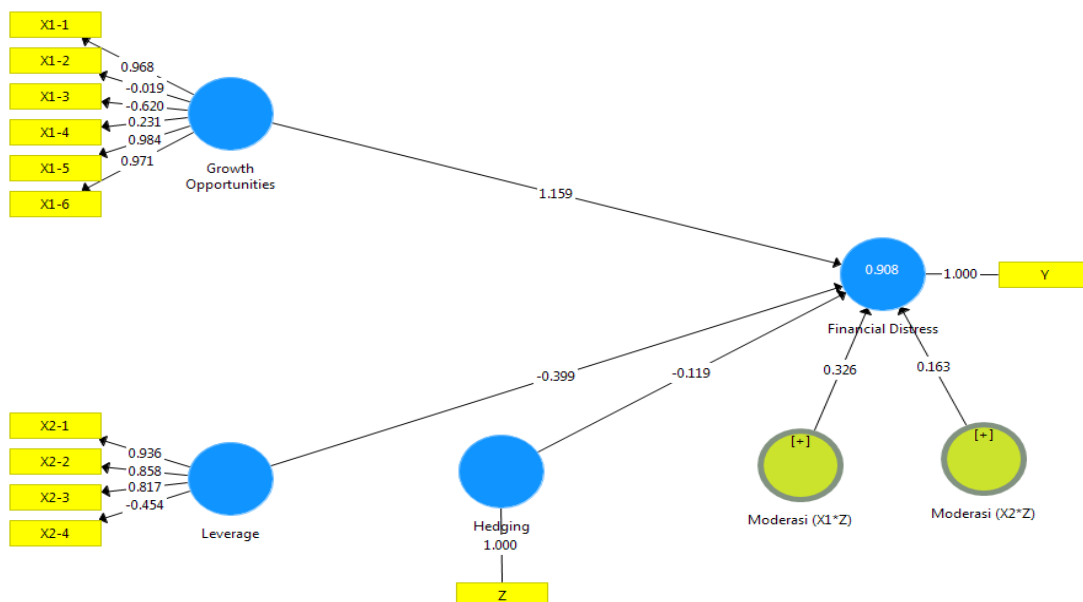
rata-rata (mean) pada masing-masing variabel lebih besar dibandingkan dengan nilai standar deviasi. Hal ini mengindikasikan bahwa tingkat penyimpangan data relative kecil dan menunjukkan tingkat variasi yang rendah, yang mencerminkan bahwa penyebaran data dalam penelitian ini bersifat normal dan tidak bias (Ghozali, 2018).

### Uji Kelayakan

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

### Evaluasi Model Pengukuran

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

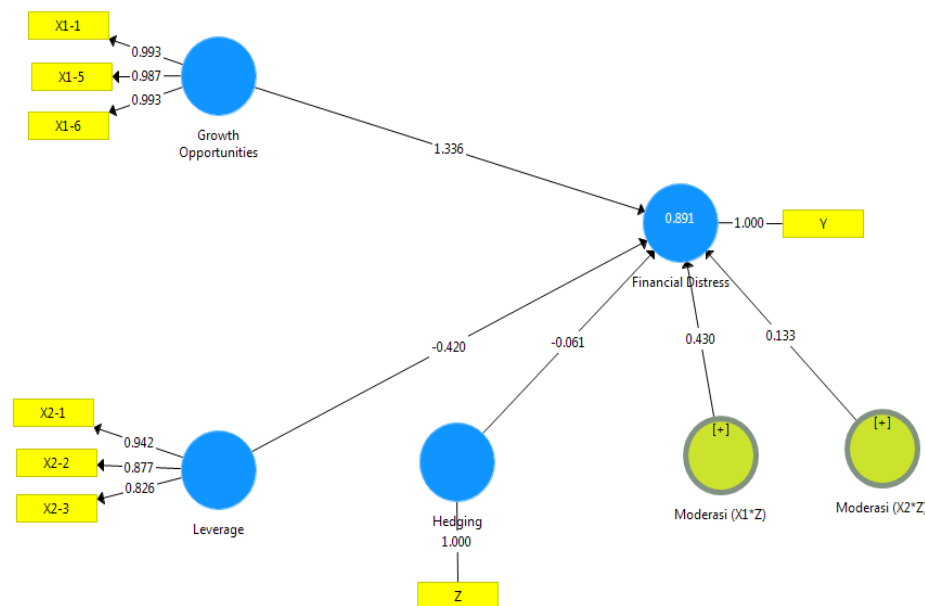


**Gambar 2**  
**Tampilan Output PLS**

Sumber: Data diolah peneliti dengan PLS, 2023

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





**Gambar 3**  
**Tampilan Output PLS**

Sumber: Data diolah peneliti dengan PLS

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

**Tabel 2**

	Cronbach's Alpha	rho_A	Reliabilitas Komposit	Rata-rata Varian Diekstrak (AVE)
Moderasi (X1*Z)	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>
Moderasi (X2*Z)	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>
Financial Distress	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>
Hedging	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>	<b>1.000</b>
Growth Opportunities	<b>0.991</b>	<b>1.000</b>	<b>0.994</b>	<b>0.982</b>
Leverage	<b>0.857</b>	<b>0.874</b>	<b>0.914</b>	<b>0.779</b>

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

Sumber: Data diolah peneliti dengan PLS, 2023

Nilai *Cronbach's Alpha* dan *Composite Reliability* di atas 0.7 menunjukkan reliabilitas alat ukur yang tinggi yang berarti bahwa pengukur dari masing-masing konstruk berkorelasi tinggi. Pemeriksaan ketiga dari *convergent validity* adalah melihat nilai AVE. Nilai AVE di atas 0.5 sangat dianjurkan. Dari tabel 2 nilai AVE semua konstruk adalah di atas 0.5.

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

**Tabel 3**

**Cross Loadings**

CROSS LOADINGS	Financial Distress	Growth Opportunities	Hedging	Leverage	Moderasi (X1*Z)	Moderasi (X2*Z)
Growth Opportunities*Hedging	-0.485	-0.893	0.327	0.020	<b>1.000</b>	-0.071
Leverage*Hedging	0.191	0.032	0.010	-0.134	-0.071	<b>1.000</b>



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

Sumber: Data diolah peneliti dengan PLS, 2023

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

#### Evaluasi Model Struktural

Setelah pemeriksaan model pengukuran terpenuhi, maka selanjutnya adalah pemeriksaan terhadap model struktural. Pemeriksaan ini meliputi signifikansi hubungan jalur dan nilai *R Square* ( $R^2$ ) untuk melihat hasil evaluasi model struktural, khususnya signifikansi dari variable moderating. Nilai  $R^2$  bertujuan untuk mengetahui seberapa besar variabel independen memengaruhi variabel dependennya. Nilai  $R^2$  dapat dilihat pada tabel 4.15. Untuk melihat kontribusi apakah yang diberikan variable moderating terhadap model dapat dilihat dari efek interaksinya.

**Tabel 4**  
Nilai R Square

	<b>R Square</b>
<b>Financial Distress</b>	0.891

Sumber: Data diolah peneliti dengan PLS, 2023

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

#### Tes Statistik untuk Pengujian Hipotesis

**Tabel 5**  
Nilai Coefficients (Mean, STDEV, T-Values)

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

Sumber: Data diolah peneliti dengan PLS, 2023



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

### **Pengujian Hipotesis Sebelum Pengaruh Moderasi**

#### *Pengaruh Growth Opportunities Terhadap Financial Distress*

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

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

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

#### *Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress*

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

perusahaan tersebut rendah (Fijrijanti dan Hartono, 2001).

Merujuk pada pernyataan yang dikemukakan Robinson (2020) yang menjelaskan bahwa leverage dapat diartikan sebagai rasio yang berguna untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dapat dibayar dengan menggunakan hutang. Dalam penelitian ini, untuk mengukur leverage digunakan debt to equity ratio (DER). Tingginya utang terhadap ekuitas akan menyebabkan rendahnya pendanaan perusahaan yang diberikan oleh pemegang saham (Thottoli, 2021). Dengan meningkatkan *leverage* yang berlebihan maka akan memicu *financial distress* (TUAN, 2020)

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

### **Pengujian Hipotesis Setelah Pengaruh Moderasi**

#### *Pengaruh Growth Opportunities Terhadap Financial Distress yang dimoderasi oleh Hedging*

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

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin perlu melakukan kegiatan *hedging* dalam perusahaan untuk melindungi risiko yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan tersebut Widyagoca dan Lestari (2016). Suatu perusahaan tidak akan bangkrut secara tiba-tiba melainkan dalam proses waktu yang panjang. Perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan akan berhati-hati dalam mengelola keuangannya agar termotivasi untuk melindungi diri dari berbagai risiko, salah satunya adalah risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat kesulitan keuangan perusahaan maka semakin besar pula motivasi perusahaan untuk melakukan lindung nilai (sudarma dan Sari 2020).

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



### *Pengaruh Leverage Terhadap Financial Distress yang dimoderasi oleh Hedging*

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

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

Banyak informasi dari perusahaan yang dapat menjadi sinyal dapat berupa pencapaian manajemen dalam merealisasikan agar perusahaan dapat terus berkembang dengan pesat sehingga memberikan keuntungan semua pihak terutama pemilik, perusahaan harus menyajikan laporan keuangan karena pengambilan keputusan keuangan perusahaan didasarkan pada pengungkapan laporan keuangannya. Keputusan investor dipengaruhi oleh kualitas informasi yang diungkapkan perusahaan dalam laporan keuangan termasuk informasi perusahaan yang memiliki eksposur transaksi akan memiliki hutang dalam denominasi mata uang asing sehingga memiliki risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Peningkatan nilai hutang dapat merugikan perusahaan dalam usaha pemenuhan kewajiban hutangnya, yakni adanya risiko gagal bayar hutang, semakin besar utang perusahaan dalam mata uang asing maka semakin besar juga risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Risiko tersebut dapat berupa risiko gagal bayar serta kesulitan keuangan yang dapat menimbulkan kebangkrutan pada perusahaan. Untuk menghindari risiko gagal bayar dan kesulitan keuangan perusahaan perlu melakukan strategi manajemen risiko yaitu lindung nilai (*hedging*) dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing. Sebagaimana wayan et al (2024) memaparkan bahwa kebijakan *leverage* yang dilakukan perusahaan sangat mempengaruhi keputusan dalam melakukan *hedging*.

### **SIMPULAN**

Penelitian ini menguji pengaruh *growth opportunities* dan *leverage* terhadap *financial distress* dengan *hedging* sebagai variabel moderasi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *hedging* mampu memoderasi hubungan *growth opportunities* dan *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan non sektor perbankan yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun

2018-2022.

Adapun keterbatasan pada penelitian ini yaitu hanya menggunakan beberapa variabel dengan rentang waktu tertentu dan saran untuk peneliti selanjutnya melakukan penambahan variabel yang akan diteliti seperti ukuran perusahaan, *profitabilitas*, *likuiditas*, sehingga hasil yang diperoleh dapat menginformasikan pengetahuan yang baru.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna dan bermanfaat bagi berbagai pihak diantaranya adalah diharapkan dapat menambah wawasan untuk mengetahui Pengaruh *Growth Opportunities* dan *Leverage* secara simultan dan parsial terhadap *Financial Distress* dimoderasi oleh *Hedging* pada perusahaan BUMN non sektor perbankan di Bursa Efek Indonesia, Memberikan referensi untuk perusahaan dalam memprediksi *financial distress*. Lebih lanjut lagi, diharapkan dapat mendorong perusahaan dalam pembuatan kebijaksanaan dan keputusan tepat dan berhati-hati dalam menjalankan perusahaannya sehingga perusahaan tidak mengalami kebangkrutan serta Memberikan gambaran kepada investor maupun calon investor mengenai kondisi perusahaan, sehingga keputusan investasi dapat diputuskan dengan tepat.

### REFERENSI

- Aditya, A. T., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh Leverage, Likuiditas, Market To Book Value, Financial Distress dan Firm Size Terhadap Keputusan Hedging Sektor Consumer Goods Industry Periode 2011-2016. *Jurnal Ilmu Manajemen*, 7(2).
- Andison, Y., & Minovia. (2016). Financial Distress Pemoderasi Likuiditas terhadap Hedging Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di Indonesia. *Simposium Nasional Akuntansi*.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2021). *Fundamentals of Financial Management: Cengage Learning*. Retrieved from Brigham <https://books.google.com.pk/books?id=9uUXEAAAQBAJ>
- Christiningrum, MF. & Rahman, Ali. (2023). Determinants of Dividend Policy: Growth Opportunities, Business Risk and Leverage with Size as Moderation. *International Journal of Social Service and Research*, 3 (5) 1181-1190 <https://doi.org/10.46799/ijssr.v3i4.356>
- Estuti, E. P., & Sari, P. S. (2023). Analisis Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Dan Leverage Terhadap Financial Distress. *Jurnal Capital: Kebijakan Ekonomi, Manajemen Dan Akuntansi*, 5(1). <https://doi.org/10.33747/capital.v5i1.184>
- Fitriani, A. R., & Khairunnisa. (2020). Pengaruh Leverage, Firm Size, dan Financial Distress Terhadap Aktivitas Hedging Pada Sub Sektor Lembaga Pembiayaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Periode 2014-2018. *Jurnal Akun Nabelo: Jurnal Akuntansi Netral, Akuntabel, Objektif*, 3(1).
- Hanafi, M. (2018). *Manajemen Keuangan Internasional, Cetakan Kedua*. Yogyakarta: BPPE.
- Manova, E. S. (2017). Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Lindung Nilai (Hedging). (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bei Periode 2010-2014). *JOM Fekon*, 4(1), 1105–1117.
- Mahardika, D. (2018). Berbahayakah Instrumen Derivatif Dalam Konteks Akuntansi? *Jurnal Akuntansi Multiparadigma*, 9(3). <https://doi.org/10.18202/jamal.2018.04.9025>
- Mo, K., Suvankulov, F., & Griffiths, S. (2021). Financial distress and commodity hedging: Evidence from Canadian oil firms. *Energy Economics*, 97. <https://doi.org/10.1016/j.eneco.2021.105162>
- Octavia, E., Abdu, M., & Ginting, A. F. (2021). The Effect Of Liquidity And Leverage On Financial Distress (Study On Idx Food And Beverage Sub-Sector Manufacturing Companies For The 2015 - 2020 Period). *Review of International Geographical Education Online*, 11(6). <https://doi.org/10.48047/rigeo.11.06.80>



- Puspitarini, N., & Kurniawati, L. (2023). Pengaruh Cash Holdings, Leverage, dan Financial Constraint Terhadap Return Saham pada Masa Awal Pandemi COVID-19. *Substansi: Sumber Artikel Akuntansi Auditing Dan Keuangan Vokasi*, 6(2).
- Robinson, T. R. (2020). *International Financial Statement Analysis*: Wiley. Retrieved from <https://books.google.com.pk/books?id=Q7nEDwAAQBAJRusdiyanto>
- Subramanyam, K.R. (2017). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi 11*. Jakarta: Selemba Empat.
- Sudana, I. M. (2011). *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori & Praktik*. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono. (2022). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif, dan R&D*. Bandung: Alfabeta
- Sianturi, C. N., & Pangestuti, I. Ri. D. (2015). Pengaruh Liquidity, Firms Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage dan Managerial Ownership Terhadap Aktivitas Hedging dengan Instrumen Derivatif. *Diponegoro Journal of Management*, 4(4).
- Sudarma, I. P., & Sari, M. M. R. (2020). Financial Distress, Growth Opportunities, and Dividend Policy on Firm Value through Company Hedging Policies: Empirical Study on Property and Real Estate Companies Listed on the Indonesian Stock Exchange. *International Research Journal of Management, IT and Social Sciences*, 8(1).
- Tari, W., Putri, I., Gede, I., Sugita, R., Mariani, W. E., Iswara, A. A., Akuntansi, J., & Bali, N. (2019). *Growth Opportunity, Dan Leverage Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Di BEI Tahun*. Pengaruh Financial Distress. [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)
- Thottoli, M. M. (2021). The relevance of compliance audit on companies' compliance with disclosure guidelines of financial statements. *Journal of Investment Compliance*, 22(2). <https://doi.org/10.1108/joic-12-2020-0047>
- Tuan, T. T. (2020). The impact of balanced scorecard on performance: The case of Vietnamese commercial banks. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 7(1). <https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no1.71>
- Utami, H., Sriyanto, S., & Purbasari, I. (2018). Determinasi Kepuasan Hedging Dengan Instrumen Derivatif Keuangan. *Tirtayasa Ekonomika*, 13(1). <https://doi.org/10.35448/jte.v13i1.4182>
- Widyagoca, I. G. P. A., & Lestari, P. V. (2016). Pengaruh Leverage, Growth Opportunities, Dan Liquidity Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging Pt. Indosat Tbk. *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 5(2).
- www. Tempo.com. (2019, 2 Desember). Sri Mulyani Ungkap 2 Kategori BUMN yang Rawan Bangkrut, Apa Saja?, diakses pada 23 Juli 2024
- kompas. Com. (2021, 6 Desember). Daftar 6 BUMN yang Punya Utang Menumpuk, dari AP I hingga Waskita Karya. Diakses pada 23 Juli 2024