

HUBUNGAN ANTARA LINDUNG NILAI SUATU PERUSAHAAN DENGAN KECENDERUNGAN PRAKTIK MANAJEMEN LABA SERTA NILAI BADAN USAHA

Winedy Widjaja

Fakultas Bisnis dan Ekonomika, Universitas Surabaya

winedyMUlovers@yahoo.com

ABSTRACT

This study aimed to examine the relationship between hedging, earnings management and firm value. Population that is used in this study throughout listed manufacturing company on the Indonesia Stock Exchange (BEI) period 2011 to 2013. The sampling technique research data using nonprobability-purposive judgment sampling. The number of samples used to examine the relationship between hedging, earnings management and the firm value of 323 business entities using entity. Variables used in this study is hedging, earnings management.

Results from this study indicate that it was found that the relationship between earnings management by hedging are substitutes. Further earnings management does not have a significant effect on firm value proxied by Tobin's Q, then hedge does not have a significant positive relationship to the value of the enterprise.

Keywords: hedging, earning management, firm value

SARIPATI

Penelitian ini bertujuan untuk melihat hubungan antara lindung nilai, *earning management* dan nilai badan usaha. Dalam penelitian ini, populasi yang digunakan adalah seluruh badan usaha sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011 sampai 2013. Teknik pengambilan sampel data penelitian menggunakan teknik *nonprobability sampling-purposive judgment sampling*. Jumlah sampel yang digunakan untuk menguji hubungan antara lindung nilai, *earning management* dan nilai badan usaha menggunakan 323 badan usaha. Variabel- variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah lindung nilai, *earning management* dan nilai badan usaha.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ditemukan bahwa hubungan antara *earning management* dengan lindung nilai bersifat substitusi. Lebih lanjut *earning management* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value* yang diprosikan dengan Tobin's Q, kemudian lindung nilai tidak memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap nilai badan usaha.

Kata kunci: lindung nilai, *earning management*, nilai badan usaha

PENDAHULUAN

Nilai tukar menjadi salah satu isu terbesar di tengah perekonomian dunia yang sedang tidak menentu (*newsletter* Bank Indonesia, 2013). Kurs rupiah terhadap US\$ yang tidak menentu bisa mengakibatkan keuntungan atau kerugian. Perusahaan farmasi PT Kimia Farma, Tbk yang sebagian besar bahan bakunya harus diimpor sudah mengetahui betul akan pentingnya menggunakan fasilitas lindung nilai atau *hedging*. Menurut Fauziyah (2014) pelemahan nilai rupiah menjadi salah satu alasan utama perusahaan farmasi tersebut melakukan *hedging*. Hal serupa juga dilakukan oleh perusahaan otomotif PT Astra Otoparts. Tbk memanfaatkan penghasilan dalam US\$ dari hasil ekspor komponen otomotif dan juga banyaknya pembelian bahan baku yang harus diimpor menjadikan perusahaan ini melakukan lindung nilai atau *hedging*. Namun, salah satu sektor manufaktur yang belum menggunakan fasilitas *hedging* atau lindung nilai yaitu PT PLN dari beban hutang Rp 6,6 miliar merugi akibat kurs sampai Rp 9 triliun (Bank Indonesia, 2013).

Tujuan utama dari *hedging* adalah untuk memberikan lindung nilai agar investor meminimalkan kerugian jika harga aset di pasar berubah ke arah yang tidak diinginkan (Okezone.com, 2011). Hal ini juga bisa berdampak pada terganggunya laba perusahaan yang semula baik, tetapi karena kurs yang berubah-ubah bisa saja menjadi kerugian yang tidak diinginkan perusahaan. Salah satu cara agar laporan keuangan perusahaan terlihat baik yaitu dengan cara pihak manajemen melakukan manajemen laba (*earning management*). Manajemen laba merupakan penyimpangan dalam penyusunan laporan keuangan dengan mempengaruhi laba didalam laporan keuangan (Herawaty, 2008 dalam Wisnu).

Penelitian yang dilakukan oleh Bartram, Brown dan Fehle (2009) yang dilakukan di Amerika Serikat menunjukkan bahwa *earning management* dalam penggunaan *hedging* cenderung konsisten terhadap kualitas *earning* dan berhubungan positif dengan nilai perusahaan. Dye (1988) menyatakan bahwa *earning management* mendukung alokasi yang efektif dari resiko dan membuat *equilibrium* baru antara penggunaan *earning management* oleh manajer untuk biaya *monitoring* dari aksi manajer dan *earning management* yang didukung oleh

shareholder untuk meningkatkan nilai dari perusahaan dan prospek finansial kedepannya.

Sementara itu, penelitian yang dilakukan Barton (2001), Pincus Rajgopal (2003) dan Nan (2010) memperoleh hasil bahwa hubungan *hedging* dan *discretionary accruals* memiliki hubungan yang negatif karena *hedging* dan *earning management* hanya sebagai pengganti usaha perusahaan untuk memperbaiki *earning*. Haushalter (2000), menyatakan bahwa tidak ada transaksi *hedging* yang efektif karena pada perusahaan tertentu mereka hanya melindungi beberapa harga yang berfluktuatif. Kemudian *earning management* mungkin terjadi ketika sudah tidak ada opsi lagi untuk melakukan *hedging*.

RUMUSAN MASALAH

Apakah ada hubungan antara *hedging*, *earning management*, dan nilai badan usaha?

METODE PENELITIAN

Rancangan Uji Hipotesis

Rancangan uji hipotesis penelitian ini menggunakan *software PASW Statistic 18* (SPSS 18) dengan rincian sebagai berikut.

1. Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif dilakukan bertujuan untuk memberikan gambaran atau deskripsi suatu data badan usaha sebagai sampel yaitu dilihat dari *mean*, deviasi standar, nilai maksimum, dan nilai minimum.

2. Prosedur Pengujian Hipotesis 1 dengan Uji Regresi linear Berganda

Data yang digunakan dalam penelitian harus diuji validitasnya agar hasil pengujian tepat, akurat, serta terbebas dari masalah regresi. Dalam menguji validitas data, digunakan 4 uji asumsi klasik yaitu:

a. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk mengetahui apakah distribusi sebuah data mengikuti atau mendekati distribusi normal karena data yang baik adalah data yang mempunyai pola seperti distribusi normal. Untuk menguji normalitas data ada banyak cara tetapi, dalam penelitian ini digunakan uji *Kolmogorov Smirnov*.

b. Uji Heteroskedastisitas

Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak heteroskedastisitas. Untuk menguji ada tidaknya masalah heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji Glejser.

c. Uji Autokorelasi

Pengujian autokorelasi ini menggunakan uji *Durbin-Watson Statistics* dengan melihat nilai *Durbin-Watson* (DW) pada tabel *model summary*.

d. Uji Multikolinieritas

Uji Multikolinieritas berfungsi melihat lorelasi antar variabel antara variabel bebas atau sempurna atau mendekati sempurna dalam model regresi sederhana atau tidak. Deteksi Multikolinieritas dapat dilihat dengan cara: Jika nilai *Variance Inflation Factor* (VIF) < 10 dan nilai *Tolerance* > 0,1 antar variabel independen tidak terjadi multikolinieritas. Sebaliknya jika *Variance Inflation Factor* (VIF) > 10 dan nilai *Tolerance* < 0,1, maka antar variabel independen terjadi Multikolinieritas (Nugroho, 2005).

Berikut ini adalah model penelitian 1a, yaitu:

$$DA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 HEDG_{i,t} + \alpha_2 IO_{i,t} + \alpha_3 MC_{i,t} + \alpha_4 IDB_{i,t} \\ + \alpha_5 IDAC_{i,t} + \alpha_6 BIGAU_{i,t} + \alpha_7 \ln A_{i,t} + \alpha_8 DAS_{i,t} \\ + \alpha_9 \ln MVBV_{i,t} + e_{i,t}$$

- $DA_{i,t}$ adalah nilai residual yang diprosikan dengan *earning management*

- $HEDG_{i,t}$ adalah jumlah *notional principles of interest rate swaps, futures and forwards* dibagi dengan total aset di tahun t-1 (Guay and Kothari, 2003)
- $IO_{i,t}$ adalah proporsi dari saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan yaitu bank
- $MC_{i,t}$ adalah *dummy variabel* yang mengindikasikan perusahaan yang mengganti susunan manajemennya diberi angka 1, dan 0 untuk sebaliknya
- $IDB_{i,t}$ adalah persentase dari direktur independen yang menduduki posisi *board of directors*.
- $IDAC_{i,t}$ adalah persentase dari direktur independen yang menduduki posisi audit komite
- $BIGAU_{i,t}$ merupakan *dummy variable* dimana akan diberi angka 1 untuk perusahaan yang menggunakan auditor *big four*, 0 untuk yang tidak menggunakan jasa *big four*.
- $lnA_{i,t}$ adalah *natural logarithm of total asset*
- $DAS_{i,t}$ adalah hutang dibagi dengan total asset
- $lnMVBV_{i,t}$ adalah *natural logarithm of market value* dibagi dengan nilai buku.
- $e_{i,t}$ adalah *unstandardized error*

Untuk menguji model H1b dan c untuk mengetahui hubungan antara *discretionary accrual, hedging* dan *firm value* dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \ln Q_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 HEDG_{i,t} + \alpha_2 DA_{i,t} + \alpha_3 IO_{i,t} + \alpha_4 IDB_{i,t} + \alpha_5 IDAC_{i,t} \\ & + \alpha_6 ROA_{i,t} + \alpha_7 lnA_{i,t} + \alpha_8 DAS_{i,t} + \alpha_9 OCF_{i,t} \\ & + \alpha_{10} lnMVBV_{i,t} + e_{i,t} \end{aligned}$$

- $HEDG_{i,t}$ adalah jumlah *notional principles of interest rate swaps, futures and forwards* dibagi dengan total aset di tahun t-1
- $DA_{i,t}$ adalah nilai residual yang diprosikan dengan *earning management*

- $IO_{i,t}$ adalah proporsi dari saham perusahaan yang dimiliki oleh bank
- $IDB_{i,t}$ adalah persentase dari direktur independen yang menduduki posisi *board of directors*
- $IDAC_{i,t}$ adalah persentase dari direktur independen yang menduduki posisi komite audit
- $ROA_{i,t}$ adalah laba tahun berjalan dibagi dengan total aset
- $\ln A_{i,t}$ adalah *natural logarithm of total asset*
- $DAS_{i,t}$ adalah utang dibagi dengan total aset
- $OCF_{i,t}$ adalah arus kas operasi dibagi dengan total aset
- $\ln MVBV_{i,t}$ adalah *natural logarithm market value* dibagi dengan *book value*
- $e_{i,t}$ adalah *unstandardized error*

Analisis regresi yang perlu dilakukan adalah sebagai berikut:

a. **Uji simultan (F-Test)**

Uji simultan (F-Test) bertujuan untuk mengetahui pengaruh variabel independen secara bersama-sama terhadap variabel dependen. Pengujian ini menguji derajat signifikansi (α) sebesar 5%. Apabila bahwa variabel independen secara bersama-sama berpengaruh terhadap variabel dependen, maka hasil *F-Test* menunjukkan *p-value* < 5% atau nilai F-hitung > F-tabel (Nugroho, 2005). Sebaliknya, jika nilai F hitung < F-tabel atau nilai signifikansi > 5%, variabel independen secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

b. **Uji Parsial (t-Test)**

Menurut Nugroho (2005), *t-test* bertujuan untuk mengetahui besarnya pengaruh masing-masing variabel independen secara individual (parsial) terhadap variabel dependen. Uji-t dilakukan dengan membandingkan tingkat signifikansi dari hasil uji-t dengan α . Jika nilai t-hitung > nilai t-tabel, yaitu jika nilai *Sig.* < 0,05, maka dapat dikatakan bahwa ada

pengaruh signifikan dari variabel independen terhadap variabel dependen secara parsial.

1. Koefisien Determinasi (*Adjusted R²*)

Koefisien determinasi (R^2) bertujuan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel independen menjelaskan variabel dependen (Nugroho, 2005). Nilai R^2 berkisar antara 0 sampai dengan 1 ($0 \leq R^2 \leq 1$), dimana :

- $R^2 = 1$ atau mendekati 1, berarti perubahan variabel dependen dapat dijelaskan oleh variabel independen secara sempurna.
- $R^2 = 0$ atau mendekati 0, berarti perubahan variabel dependen tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen.

2. Koefisien Korelasi (*r*)

Korelasi Pearson merupakan salah satu ukuran korelasi yang digunakan untuk mengukur kekuatan dan arah hubungan linier dari 2 variabel. Oleh karenanya, korelasi Pearson lebih sesuai digunakan dalam model penelitian 2 karena model regresi yang digunakan adalah regresi linier berganda.

Koefisien korelasi (r) memiliki nilai antara -1 sampai dengan +1 ($-1 \leq r \leq +1$). Apabila $r = -1$ berarti korelasinya negatif sempurna, dan bila $r = +1$ berarti korelasinya positif sempurna (Riduwan, 2003).

Prosedur Pengumpulan Data

Langkah-langkah yang dilakukan peneliti untuk mengumpulkan data adalah sebagai berikut:

1. Mencari badan usaha go public yang terdaftar di BEI periode 2011-2013 yang sesuai dengan daftar badan usaha melalui data yang diunduh dari website BEI (www.idx.com).
2. Menentukan badan usaha yang telah menerbitkan laporan tahunan (*annual report*)

3. Melakukan proses pengambilan sampel dengan mengeliminasi badan usaha sesuai kriteria yang telah ditetapkan pada bagian sebelumnya.
4. Menginput data ke dalam *spreadsheet* sehingga siap diolah.
5. Mencari semua kebutuhan data variabel dari semua badan usaha yang lolos seleksi untuk penelitian.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil uji dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *hedg*, IO, MC, *bigau*, *lnAi,t*, dan DAS memiliki hubungan secara bersama-sama terhadap variabel DA (*Discretionary Accruals*) sebagai proksi dari *earning management*. Adanya mekanisme tata kelola perusahaan seperti kepemilikan institusional (IO) akan mengurangi ruang lingkup untuk memanipulasi laba sehingga praktik manajemen laba bisa diminimalkan Barton (2010) dalam Xie et al, 2003. Penelitian yang dilakukan oleh Bauwhede, Willekens, & Gaeremynck (2003) dalam Lai (2013) menyatakan bahwa jika suatu perusahaan mempunyai proporsi utang lebih tinggi akan cenderung untuk dapat memanipulasi laba (*earning management*) baik keatas maupun kebawah.

Pada hasil uji t (tabel 1) terlihat bahwa variabel *hedg* memiliki hubungan signifikan negatif terhadap DA. Hal ini ditunjukkan dari hasil statistik F (tabel 2) yang memperlihatkan nilai *Sig* kurang dari 0,05. Maka dapat dikatakan bahwa, tinggi rendahnya perusahaan yang melakukan *hedging* berpengaruh terhadap besar kecilnya para manajemen untuk melakukan *earning management* yang diproksikan dengan DA. Dengan kata lain, hubungan antara *earning management* dengan *hedging* bersifat substitusi yang berarti bahwa perusahaan yang melakukan *hedging* akan cenderung untuk lebih meminimalkan praktik *earning management*, dan sebaliknya. Penelitian Barton (2001), Pincus, dan Rajgopal (2002) dalam Nan (2008) menunjukkan adanya hubungan negatif antara *hedging* dan manajemen laba. Hal ini disebabkan lindung nilai dan *earning management* adalah salah satu cara pengganti untuk *smooth earnings*.

Dari hasil pengujian simultan (*F-Test*) ditemukan nilai signifikansi untuk model penelitian 1 adalah 0,000. Hal ini menunjukkan bahwa semua variabel dalam model penelitian 1 berpengaruh terhadap variabel dependennya secara simultan. Hasil uji dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *hedg*, *DA*, *IO*, $\ln A_{i,t}$, *DAS*, *ROA* dan *OCF* memiliki hubungan secara bersama-sama terhadap variabel $\ln Q_{i,t}$ (*Tobin's Q*) sebagai proksi dari nilai badan usaha.

Earning management tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value* yang diprosikan dengan *Tobin's Q*. Lebih lanjut, penelitian ini sejalan dengan Iatridis (2010) menyatakan bahwa adanya hubungan negatif antara nilai perusahaan dan *earning management* yang terdapat peluang manajerial akan mempengaruhi kekayaan pemegang saham. Bertolak belakang penelitian yang dilakukan oleh Fernandes dan Ferreira (2007) tentang manajemen laba berdampak pada penilaian perusahaan yang diprosksikan melalui (*Tobin's Q*). Perusahaan yang melakukan sedikit manajemen laba tentu akan memiliki nilai valuasi yang lebih tinggi. Hal ini dapat terjadi karena *earning management* berada pada *grey area*, tergantung perusahaan mau melakukan *earning management* yang baik atau yang buruk. Jika perusahaan memilih untuk melakukan praktik *earning management* yang baik, maka hal ini berdampak pada nilai perusahaan yang akan tercermin pada harga saham yang ada di pasar.

Adanya mekanisme tata kelola perusahaan seperti kepemilikan institusional (*IO*) seperti lembaga keuangan atau bank membuat perusahaan memiliki seakan-akan pengawas dari eksternal perusahaan. Dengan adanya pengawasan yang memadai dan cukup independen ini, maka akan memacu perusahaan untuk memberikan performa yang bagus dan hal ini akan meningkatkan kinerja perusahaan dari perusahaan itu sendiri Chen et al (2003), Pound (1991), dan Black (1992) seperti yang dikutip oleh Shyu (2011).

Sofyaningsih dan Hardiningsih (2011) melakukan penelitian mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasilnya menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang disebabkan *leverage* merupakan kebijakan utang perusahaan dan setiap kebijakan utang perusahaan memiliki kelemahan dan keunggulan masing-masing.

Cheng *et al* (2010) melakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruhnya terhadap nilai perusahaan dan hasilnya terdapat pengaruh antara *sales growth* dengan nilai perusahaan. Lebih lanjut, pertumbuhan penjualan digunakan perusahaan untuk memprediksi seberapa besar profit yang akan didapatkan. Tentunya hal ini akan berpengaruh pada akun *net income before extraordinary items*.

Pada hasil uji t terlihat bahwa variabel *hedg* tidak memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap $\ln Q_{i,t}$. Penelitian yang dilakukan oleh Allayannis dan Weston (2001) *Hedging* berpotensi dapat meningkatkan nilai perusahaan karena mengurangi volatilitas arus kas operasi dan berbagai biaya yang berkaitan dengan arus kas yang sangat *volatile* seperti pajak yang diharapkan, biaya kesulitan keuangan dan kurangnya investasi yang dilakukan oleh perusahaan.

Lebih lanjut, tujuan utama melakukan *hedging* agar meminimalkan risiko kurs yang tidak menentu yang nantinya akan berdampak pada kinerja perusahaan. Jika perusahaan tersebut sudah melakukan *hedging* dengan sendirinya risiko terkait eksposur utang atau pinjaman akan lebih aman, sehingga hal ini dapat menjaga volatilitas arus kas. Lebih lanjut, nilai perusahaan dapat dilihat dari nilai arus kas yang diharapkan. Dugaan bahwa lindung nilai harus meningkatkan nilai perusahaan ini lebih didukung oleh Gay *et al.* (2011), yang melaporkan bahwa lindung nilai terkait dengan biaya yang lebih rendah dari ekuitas. Mereka berpendapat bahwa biaya yang lebih rendah dari ekuitas terutama timbul dari penurunan dari harga pasar.

KESIMPULAN DAN SARAN

Kesimpulan

Pada penelitian ini diperoleh kesimpulan yaitu *earning management* dan lindung nilai bersifat substitusi, *earning management* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai badan usaha yang diprosikan dengan Tobin's Q serta lindung nilai tidak memiliki hubungan positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan (Tobins's Q).

Saran

Melakukan penelitian mengenai hubungan yang terjadi antara lindung nilai suatu perusahaan dengan kecenderungan praktik manajemen laba dan nilai badan usaha dengan menggunakan seluruh sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat diperoleh gambaran lebih mendetail pada masing-masing sektor yang nantinya dapat diperbandingkan. Lebih lanjut, menggunakan permodelan lain selain yang digunakan dalam penelitian ini sebagai pembanding dan tambahan analisis dalam menilai hubungan yang terjadi antara lindung nilai suatu perusahaan dengan kecenderungan praktik manajemen laba serta nilai badan usaha. Dengan demikian, perhitungan dan analisis permodelan dapat lebih akurat.

DAFTAR PUSTAKA

- Allayannis, G., Weston, J., 2001. The use of foreign currency derivatives and firm market value. *Rev. Financ. Stud.* 14, 243–276.
- Baker. Christensen. Dan Cotrell. 2012. *Advanced Financial Accounting*. Yogyakarta : Penerbit Erlangga
- Beams. Anthony, Clement dan Lowensohn. 2012. *Advance Accounting. Tenth Edition*. Pearson Education, Inc. USA.
- Brigham, E.F. dan Gapenski, Louis C., 1996. “Intermediate finance management” (5 Th ed.). Harbor Drive: The Dryden Press
- Cheng Y, liu Y, and Chien C 2010. “Capital Structure and Firm Value in China: a Panel Threshold Regression Analysis: *African Journal of Business Management* 4 (12):2500-2507
- Demsetz, H and Villalonga, B. 2001. *Ownership structure and corporate performance*. *Journal of Corporate Finance*. Vol. 7, 209-333
- Gay, G., Lin, C.M., Smith, S., 2011. Corporate derivatif use and the cost of equity. *J. Bank. Financ.* 35, 1491–1506.
- Herawaty, Vinola. 2008. Peran Praktik Coporate Governance Sebagai Moderating Variabel Dari Pengaruh Earning Management Terhadap Nilai Badan usaha. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol 10, No 2.
- Ikatan Akuntan Indonesia 2009 Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan, Salemba Empat: Jakarta.
- Keown K, M Petty dan Scott 2004. *Manajemen Keuangan 1 dan 2 edisi 9 (terjemahan)* Jakarta. Indeks

- Nurlela dan Islahuddin 2008 Pengaruh Corporate Social Responsibility terhadap Nilai Perusahaan dengan Presentase Kepemilikan Manajemen sebagai Variabel Moderating. Simposium Nasional Akuntansi XI
- Rahman, Rashida A dan Fairuzana HM Ali 2006. Board of Committee, culture and earning management: Malaysian evidence. *Managerial Accounting Journal* Vol 21 no 7 2006. www.emeraldinsight.com/0268-6902.htm.
- Sartono, Agus. 2008. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, BPF, Yogyakarta
- Scott, William R. 2012. *Financial Accounting Theory 7th Edition*. Toronto : Pearson Education, Inc.
- Shyu, Jonchi.2011. Family Ownership and firm Performance ;Evidence from Taiwanese Firms. *Internasional Journal of Mangerial Finance* Vol 7 no 4, 397-441
- Sofyaningsih, Sri dan Pancawati Hardiningsih. 2011. Struktur Kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Utang, dan Nilai Perusahaan . *Dinamika Keuangan dan Perbankan*
- Sujoko dan U. Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverage, Faktor Intern dan Faktor Ekstern terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan*. Vol. 9. No. 1. Maret: 41-48.
- Watts R dan J.L Zimmerman.1986. *Positive Accounting Theory*. New York:Prentice Hall.
- <http://bisnis.liputan6.com/read/816528/neraca-perdagangan-ri-2013-defisit-us-406-miliar>
- <http://akuntanonline.com/showdetail.php?mod=art&id=969&t=SOP%20Hedging%20Harus%20Mengacu%20PSAK%2055&kat=Akuntansi>
- <http://ekonomi.kompasiana.com/bisnis/2013/10/04/globalisasi-ekonomi-atau-gombalisasi-ekonomi-597647.html>
- <http://www.businessnews.co.id/ekonomi-bisnis/menyoal-strategi-lindung-nilai-di-bumn.php>
- <http://m.bisnis.com/market/read/20140724/93/245912/fluktuasi-rupiah-hedging-mulai-diminati-di-indonesia>
- <http://economy.okezone.com/read/2011/01/24/226/417059/hedging>
- <http://www.kemenperin.go.id/artikel/7356/Pemerintah-Tingkatkan-Kinerja-Ekspor-Industri-Manufaktur>
- <http://investasi.kontan.co.id/news/delisting-rina-tetap-harus-selesaikan-kewajiban>
- <http://www.kemendag.go.id/id/economic-profile/economic-indicators/indonesia-export-import>

<http://finance.detik.com/read/2013/10/30/163110/2399693/6/saip-pailit-sahamnya-ditendang-dari-bursa>

https://www.google.co.id/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=9&cad=rja&uact=8&ved=0CFoQFjAI&url=http%3A%2F%2Fwww.bi.go.id%2Fid%2Fpublikasi%2Fgeraiinfo%2FDocuments%2FGI%2520OKTOBER%25202013.pdf&ei=vgP_U9CJMoK1uASZsoHoCA&usg=AFQjCNFkWKi6JJ3OaS9ksZ2cs2ECmsr7g&sig2=q0v2K7PHcFuB4pEksDJFLg&bvm=bv.74035653,d.c2E

<http://www.bareksa.com/id/text/2014/07/08/volatilitas-rupiah-naik,-hedging-jadi-pilihan-emiten%3A-bisnis/6044/media-highlights>

<http://www.bappebti.go.id/id/edu/articles/detail/2987.html>

<http://www.bi.go.id/id/moneter/informasi-kurs/transaksi-bi/Default.aspx>

Tabel 1
Model Penelitian 1a, b dan c

| | Model 1a | | | Model 1b dan c | | |
|------------|----------|---------|-------|----------------|---------|-------|
| | B | t value | Sig | B | t value | Sig |
| (Constant) | -0,310 | -2,246 | 0,025 | -5,043 | -3,931 | 0,000 |
| Hedg | -0,322 | -2,781 | 0,006 | 1,490 | 0,730 | 0,466 |
| DA | - | - | - | -0,348 | -0,582 | 0,561 |
| IO | -0,002 | -0,377 | 0,706 | 0,037 | -0,872 | 0,384 |
| MC | -0,019 | -1,150 | 0,251 | - | - | - |
| Bigau | -0,002 | -0,105 | 0,916 | - | - | - |
| ln Ai,t | 0,011 | 2,248 | 0,025 | 0,196 | 4,286 | 0,000 |
| Das | -0,017 | -1,167 | 0,244 | 0,373 | 2,714 | 0,007 |
| ROA | - | - | - | -0,009 | -0,515 | 0,607 |
| OCF | - | - | - | 0,004 | 2,226 | 0,027 |

Tabel 2
Model Penelitian 1a

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | .272 | 6 | .045 | 2.922 | .009 ^a |
| | Residual | 4.540 | 293 | .015 | | |
| | Total | 4.811 | 299 | | | |

a. Predictors: (Constant), das, IO, MC, bigau, hedg, ln Ai,t

b. Dependent Variable: DA

Model Penelitian 1b

ANOVA^b

| Model | | Sum of Squares | Df | Mean Square | F | Sig. |
|-------|------------|----------------|-----|-------------|-------|-------------------|
| 1 | Regression | 56.496 | 7 | 8.071 | 4.420 | .000 ^a |
| | Residual | 575.177 | 315 | 1.826 | | |
| | Total | 631.672 | 322 | | | |

a. Predictors: (Constant), OCF I,t, ROA, Hedg, DAS, DA, ln TA, IO

b. Dependent Variable: ln Qi,t