

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Signaling Theory (teori sinyal)

Brigham dan Houston (2006) mendefinisikan teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor tentang bagaimana cara manajemen memandang suatu prospek perusahaan. Teori sinyal merupakan dorongan perusahaan untuk memberikan informasi mengenai perusahaan kepada pihak eksternal agar tidak terjadi asimetri informasi antara manajemen dan pihak eksternal.

Perusahaan yang memberikan informasi mengenai lindung nilai atau *hedging* pada laporan tahunan akan menarik investor atau pemegang saham. Sehingga investor atau pemegang saham dapat mengetahui kondisi perusahaan tersebut, dengan itu perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* dengan memberikan sinyal pada pihak luar akan meningkatkan kesuksesan dan kredibilitas perusahaan.

2.1.2. Risiko dan Manajemen Risiko

Risiko adalah kerugian akibat kejadian yang dikehendaki muncul. Risiko diidentifikasi berdasarkan faktor penyebabnya,

yaitu risiko karena pergerakan harga pasar (misalnya, harga saham, nilai tukar atau suku bunga) dikategorikan sebagai risiko pasar. Risiko karena gagal bayar (*default*) disebut risiko kredit. Sementara itu, risiko karena kesalahan atau kegagalan orang atau sistem, proses atau faktor eksternal disebut risiko operasional (Sunaryo, 2009).

Risiko memiliki tiga komponen yaitu kemungkinan (probability), kejadian (event), dan kerugian (loss). Dan apabila salah satu dari komponen tersebut tidak ada. Dapat dikatakan bahwa risiko tidak terjadi. Risiko juga dapat diartikan sebagai ketidakpastian dan memiliki objek risiko maupun eksposur (Putro, 2012).

Manajemen risiko adalah pengidentifikasian peristiwa-peristiwa yang dapat memberikan konsekuensi keuangan yang merugikan dan kemudian mengambil tindakan untuk mencegah dan meminimalkan kerugian yang diakibatkan oleh peristiwa-peristiwa tersebut (Fahmi, 2016). Beberapa alasan perusahaan perlu melakukan pengelolaan risiko menurut Brigham dan Houston (2006) yaitu:

1. Kepastian utang

Manajemen risiko dapat mengurangi ketidakstabilan arus kas sehingga akan menjaga nilai perusahaan tidak menurun dan dapat mengurangi risiko kebangkrutan.

2. Dampak perpajakan

pajak yang tinggi akan menurunkan laba perusahaan dan disisi lain pajak selalu berfluktuasi sesuai dengan tingkat pendapatan, untuk inilah lindung nilai dibutuhkan agar dapat mengurangi dampak fluktuasi pajak perusahaan.

3. Kesulitan keuangan yang dapat berupa kekhawatiran tingkat suku bunga yang tinggi atas utang, dan memiliki keterkaitan dengan adanya penurunan arus kas dibawah tingkat yang diharapkan.

Ada berbagai jenis risiko menurut kasidi (2010) adalah sebagai berikut:

1. Risiko Kredit

Risiko kredit terjadi jika pihak lain dalam transaksi bisnis tidak bisa memenuhi kewajibannya (wanprestasi), Risiko kredit merupakan bentuk ketidakmampuan suatu perusahaan, institusi, lembaga maupun pribadi dalam menyelesaikan kewajiban-kewajiban secara tepat waktu baik pada waktu jatuh tempo maupun sesudah jatuh tempo dan itu semua sesuai dengan aturan dan kesepakatan yang berlaku.

2. Risiko suku bunga

Risiko suku bunga adalah risiko yang dialami dari akibat perubahan suku bunga yang terjadi dipasaran yang mampu memberi pengaruh bagi pendapatan perusahaan.

3. Risiko Operasional

Risiko operasional merupakan risiko yang umumnya bersumber dari masalah internal perusahaan. Dimana risiko ini terjadi disebabkan oleh lemahnya sistem kontrol manajemen yang dilakukan oleh pihak-pihak internal perusahaan.

4. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas merupakan bentuk risiko yang dialami oleh suatu perusahaan kerana ketidakmampuannya dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga memberi pengaruh terhadap terganggunya aktivitas perusahaan.

5. Risiko pasar

Risiko pasar muncul akibat harga pasar bergerak dalam arah yang merugikan suatu organisasi. Risiko ini merupakan dimana perusahaan mengalami perubahan suatu kondisi dan situasi pasar yang terjadi diluar kendali perusahaan.

6. Risiko valuta asing

Risiko valas merupakan risiko yang disebabkan oleh perubahan kurs valas yang beredar dipasaran sehingga tidak sesuai yang diharapkan, terutama saat perubahan nilai tukar mata uang domestik.

7. Risiko Froud (kecurangan)

Risiko kecurangan merupakan suatu tindakan yang dilakukan secara sengaja untuk tujuan individu maupun kelompok.

Dimana tindakan yang dilakukan secara sengaja dapat merugikan berbagai pihak.

2.1.3. Risiko Fluktuasi valuta Asing dan Eksporsur Valuta Asing

Perusahaan yang melakukan transaksi internasional akan memiliki aset dan beban yang didominasi dalam beberapa kurs mata uang asing. Risiko yang mungkin terjadi dari hal tersebut adalah risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing. Dalam hal tersebut, nilai tukar dengan satu unit mata uang negara dengan negara lain selalu berubah-ubah, perubahan tersebut bisa terjadi karena adanya perbedaan kondisi pada satu negara dengan negara lain. Perbedaan-perbedaan tersebut meliputi pertumbuhan dan tingkat inflasi, perbedaan tingkat bunga, dan lain sebagainya. Jika pada saat perusahaan memiliki beban pada suatu mata uang operasional perusahaan, maka perusahaan tidak dapat menghindari penambahan beban yang diakibatkan oleh perubahan kurs tersebut (Ahmad et al., 2017).

Eksporsur valuta asing adalah Kepekaan perubahan dalam nilai *rill asset*, kewajiban atau pendapatan operasi yang dinyatakan dalam mata uang domestik terhadap perubahan kurs yang tidak terantisipasi. Perusahaan yang memiliki operasi diluar negeri menghadapi berbagai risiko. Selain bahaya politik, risiko pada dasarnya berasal dari perubahan nilai tukar. Dalam hal ini, nilai tukar menunjukkan jumlah bahwa unit dari satu uang mata

yang dapat ditukar dengan mata uang lainnya. Dengan kata lain, ini adalah harga suatu mata uang yang relatif terhadap mata uang lainnya. Mata uang dari negara-negara utama diperdagangkan pada pasar yang aktif, dimana nilai tukar ditentukan oleh tekanan permintaan dan penawaran (Levi, 2011). Eksporsur terhadap perubahan kurs tersebut dapat dikelompokkan kedalam tiga tipe yaitu :

1. Eksporsur Translasi

Merupakan gambaran untuk mengetahui seberapa besar fluktuasi mata uang asing dapat mempengaruhi laporan keuangan konsolidasi dan neraca dalam suatu perusahaan yang disebabkan oleh fluktuasi nilai tukar. Eksporsur translasi dapat dilakukan dengan melakukan kegiatan kebijakan untuk mengkonversikan aktiva dan pasiva perusahaan dalam bentuk valas kedalam bentuk mata uang domestik negara yang bersangkutan. Adanya selisih kurs yang mengakibatkan adanya kerugian atau keuntungan pada saat menyajikan laporan konsolidasi dari anak perusahaan yang berada dinegara yang berbeda kedalam mata uang lokal yang digunakan oleh perusahaan induk. Hal ini bertujuan untuk menkonsolidasi dan pelaporan (Fahmi, 2016).

2. Eksporsur Transaksi

Merupakan fluktuasi nilai kurs yang menyebabkan adanya kerugian atau keuntungan suatu perusahaan pada saat transaksi selesai dengan mata uang asing. Didominasi transaksi seperti pembelian, penjualan, atau penerimaan dana yang dilakukan dengan menggunakan mata uang asing. Hal ini dapat dijadikan sebagai ukuran atas nilai transaksi yang berubah yang disebabkan adanya kurs valas yang berbeda pada saat terjadinya transaksi sampai pada saat penyelesaian transaksi tersebut (Kinasih & Mahardika, 2019).

3. Eksporsur ekonomi

Merupakan perubahan nilai tukar yang mengakibatkan adanya perusahaan pada nilai suatu perusahaan. Eksporsur ini juga digunakan sebagai cara untuk memproyeksikan adanya perubahan nilai perusahaan yang diakibatkan adanya perubahan *cash flow* operasi karena adanya fluktuasi kurs. Apabila suatu perusahaan tingkat *eksporsur* operasi tinggi maka hal ini akan menyebabkan meningkatnya likuiditas, hal yang mendorong perusahaan untuk melakukan hedging, untuk mengantisipasi risiko eksporsur operasi tersebut (Kinasih & Mahardika, 2019).

2.1.4. Teori keuangan Internasional

Menurut Bodroastuti et al., (2019) Transaksi perdagangan internasional membuat setiap Negara didunia lebih terkoneksi

dalam bisnis dan berinvestasi diluar negeri. Perdagangan internasional asing memiliki motif untuk mengharapkan kondisi perekonomian yang lebih baik, prediksi kurs valuta asing mengalami apresiasi dan memanfaatkan alam bidang usaha untuk mendapatkan kekayaan portofolio, dan memanfaatkan suku bunga rendah di beberapa Negara yang terlalu banyak mengalami kelebihan pasokan, serta mencari sumber pembiayaan dari Negara-negara dengan suku bunga rendah.

Dalam transaksi perdagangan intrnasional salah satunya hal yang krusial untuk dipertimbangkan adalah mengenai *foreign exchange* (valuta asing). Mengenai *foreign exchange* diartikan sebagai mata uang asing dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk melakukan pembiayaan transaksi ekonomi dan keuangan internasional. Terkait dengan valuta asing yang dipergunakan dalam transaksinya, perusahaan perlu untuk menganalisis terjadinya *essporsur*. *Eksporsur* adalah tingkat dimana aliran kas perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs, *eksporsur* valuta asing terjadi karena kurs valuta asing selalu berubah, dan konsep *foreign exchange exporsure* itu merupakan konsep yang menggambarkan pengaruh nilai tukar mata uang asing terhadap perusahaan.

2.1.5. Teori Pengambilan Keputusan

Andardini (2017) mendefinisikan kualitas keputusan akan semakin baik apabila selaku pemimpin cukup mempunyai kesempatan mendapatkan informasi yang relevan, bahwa informasi tersebut terkait dengan masalah yang dihadapi dan memang pada beberapa perusahaan yang berdenominasi mata uang asing, Sehingga mengalami pergerakan nilai saat dikonversi kedalam mata uang lokal (Rupiah).

Perusahaan multinasional selalu dihadapkan pada situasi untuk mengambil keputusan akan melakukan *hedging* atau tidak terhadap hutang maupun piutang dimasa yang akan datang serta adanya kegiatan perusahaan akan menarik pinjaman dengan mata uang asing yang mempunyai tingkat bunga yang rendah dan adanya transaksi ekspor dan impor, perubahan nilai tukar mata uang asing yang digunakan berpengaruh pada arus kas yang akan mempengaruhi pencatatan laporan keuangan perusahaan. Pengaruh keputusan juga dapat dipengaruhi oleh pihak pemegang saham. Dan setiap perusahaan mempunyai strategi dan kebijakan sendiri untuk mengatasi *exposure* yang disebabkan oleh mata uang asing, salah satunya dengan cara melakukan *hedging*.

2.1.6. Hedging dengan menggunakan Instrumen Derivatif

Hedging atau lindung nilai, atau hedge merupakan suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis

yang tidak terduga. *Hedging* adalah istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. *Hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari eksposur dari nilai tukar (Madura, 2006).

Menurut Faisal (2001) lindung nilai atau *hedging* adalah suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis. 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. *Hedging* digunakan sebagai upaya dalam suatu keuangan untuk menjamin bahwa adanya fluktuasi kurs mata uang asing tidak akan mempengaruhi kegiatan valas dalam membayar, ataupun menerima karena *hedging* memiliki prinsip dasar yaitu melakukan komitmen dalam menyeimbangkan nilai valuta asing. Hal ini dilakukan dengan mengupayakan suatu pendapatan yang diterima dalam bentuk valas sehingga perusahaan dapat menutupi biaya dengan pendapatan. Dengan demikian eksposur dapat dihindari (Utami, Sriyanto, & Purbasari, 2018).

Lindung nilai harus dilakukan dengan merancang skema yang baik dan harus tepat dalam menentukan lawan transaksi *hedging*. Karena apabila salah dalam menetapkan skema lindung nilai

maka hal ini akan berakibat pada masalah likuiditas pada suatu perusahaan. Oleh karena itu proses dari *hedging* ini memerlukan skill khusus dan memiliki latar belakang yang berbeda sehingga akan memberikan pandangan berbeda yang mempertimbangkan semua hal yang akan terjadi. Dengan demikian keputusan lindung nilai lebih akurat (Kinasih & Mahardika, 2019).

Untuk mengurangi risiko fluktuasi nilai tukar mata uang asing perusahaan dapat menggunakan instrumen derivatif sebagai pelindung nilai mata uang. Derivatif merupakan suatu kontrak keuangan antara dua pihak untuk mentransaksikan suatu aset saat harga tetap pada tanggal tertentu dengan kuantitas tertentu yang akan dieksekusi pada tanggal yang akan terjadi dimasa depan (Brigham and Houston, 2011). Untuk mengurangi risiko nilai tukar atau meminimalkan fluktuasi valuta asing maka hal yang perlu dilakukan adalah dengan menggunakan lindung nilai (*hedging*) mata uang, melalui instrumen derivatif. Penggunaan derivatif dapat mengurangi risiko yang timbul akibat dari perubahan yang terjadi pada nilai tukar uang. Bentuk umum dari instrument derivatif meliputi sebagai berikut:

1. Kontrak Opsi (*Option*)

Kontrak Opsi merupakan perjanjian kedua belah pihak yang melakukan penjualan dan pembelian yang memberikan hak

berdasarkan pada suatu kesepakatan untuk membeli atau menjual harga yang telah ditentukan dan disepakati sebelum jatuh tempo, pembeli tidak memiliki hak untuk mengeksekusi kontrak. Pihak pembeli dapat mengeksekusi kontrak pihak pembeli bersedia membayar kepada broker atas opsi. sedangkan disisi penjual harus bersedia untuk melakukan pembelian atau penjualan berdasarkan kontrak (Kinasih & Mahardika, 2019). Jenis opsi tersebut ada dua macam sebagai berikut:

- a. Opsi beli (*Call Option*) adalah suatu penawaran atau pilihan untuk melakukan pembelian terhadap suatu aset pada harga dan waktu tertentu.
- b. Opsi jual (*Put Option*) adalah suatu penawaran yang memberi hak kepada pemegangnya untuk menjual suatu aktiva pada harga dan waktu tertentu.

2. Kontrak *Forward*

Kontrak *foward* merupakan suatu perjanjian antara dua pihak untuk mempertukarkan suatu jumlah tertentu dan komoditas, surat-surat berharga, atau mata uang asing, pada tanggal tertentu dimasa depan dengan harga atau nilai tukar yang ditetapkan saat ini (Andardini, 2016).

3. Kontrak *Future*

Kontrak *Future* merupakan suatu kontrak yang diperdagangkan disuatu bursa, yang mengizinkan suatu perusahaan untuk membeli atau menjual sejumlah tertentu komoditas atau surat-surat berharga keuangan pada harga tertentu dimasa yang akan datang. Dalam hal ini kontrak *future* sangat mirip dengan kontrak *foward* yaitu kedua belah pihak dapat menentukan harga komoditas, nilai tukar dan suku bunga. Namun perbedaan antara kedua kontrak tersebut adalah kontrak *future* tidak terjadi penyerahan fisik sehingga tidak adanya efek variabilitas dalam kontrak tersebut, dalam rangka meminimalisir adanya risiko ketidakpastian diharapkan perusahaan untuk melakukan *hedging* sebelum tanggal jatuh tempo dapat melakukan kesepakatan perjanjian pada kontrak *future* ini (Kinasih & Mahardika, 2019).

4. *Swapp*

Swap adalah suatu kontrak dimana dua pihak sepakat untuk menukar pembayaran dimasa depan berdasarkan pergerakan harga atau tingkat harga yang disepakati bersama. Jenis dari swap adalah suku bunga (*interest rate swap*). *interest rate swap*, dua pihak sepakat menukar pembayaran bunga dimasa depan atas jumlah pinjaman tertentu. Biasanya sekelompok pembayaran bunga adalah berdasarkan suku bunga yang tetap

sedangkan yang lain berdasarkan suku bunga variabel (Andardini, 2016).

2.1.7. Growth Opportunity

Growth Opportunity (Kesempatan Pertumbuhan Perusahaan) merupakan peluang pertumbuhan suatu perusahaan pada masa depan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi lebih banyak membutuhkan dana dimasa depan, terutama dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan investasinya atau untuk memenuhi kebutuhan untuk membiayai perusahaan yang memiliki tingkat tumbuh yang besar tentunya akan memiliki risiko yang lebih besar pula. Baik itu risiko langsung maupun tidak langsung, maka perusahaan seperti ini akan memerlukan lindung nilai agar perusahaan dapat benar-benar tumbuh sesuai dengan peluangnya, dan Pasti akan mendorong perusahaan untuk terus melakukan ekspansi usaha dan dana yang dibutuhkan pasti tidaklah sedikit dan kemungkinan dana internal yang dimiliki jumlahnya pasti terbatas sehingga akan mempengaruhi keputusan struktur modal atau pendanaan suatu perusahaan (Firmansyah, 2016).

2.1.8. Leverage

Leverage merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam jangka panjang. *Leverage* juga digunakan sebagai instrumen untuk mengukur seberapa besar perusahaan memiliki ketergantungan kreditor

dalam hal pendanaan ini dalam suatu perusahaan, *leverage* menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek maupun dalam jangka panjang serta untuk mengetahui seberapa besar suatu perusahaan didanai oleh hutang, (Kinasih & Mahardika, 2019). Risiko juga muncul apabila perusahaan memiliki hutang yang didominasi dalam mata uang asing, perusahaan yang mengalami risiko nilai tukar mata uang asing. Pergerakan kurs dapat mempengaruhi kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Penguatan mata uang asing terhadap mata uang domestik perusahaan akan menyebabkan kewajiban perusahaan akan menjadi lebih besar dari seharusnya, dan pada kasus yang ekstrim pelemahan mata uang domestik terhadap mata uang asing dapat menyebabkan perusahaan mengalami *default* karena ketidakmampuan memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu perusahaan yang memiliki *leverage* yang tinggi cenderung melakukan tindakan lindung nilai dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing (Ahmad et al., 2017).

2.1.9. 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. Dampak dari *financial distress* dapat menyebabkan penghentian operasi, pabrik atau divisi, pengurangan produksi, penundaan proyek tertentu, tidak dibayarnya deviden, dll (Guniarti, 2014).

pada umumnya terjadinya *financial Distress* semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan hutang. suatu perusahaan tidak akan mengalami kebangkrutan secara tiba-tiba, namun dalam proses yang berlangsung lama. Perusahaan yang memiliki *financial distress* yang tinggi akan cenderung melakukan keputusan *hedging*.

2.1.10. Firm Size

Firm Size (Ukuran Perusahaan) merupakan salah satu indikator untuk melihat perkembangan sebuah perusahaan sejak didirikan. Semakin besar sebuah perusahaan maka kegiatan operasionalnya juga akan semakin besar begitupun risiko pada perusahaan tersebut juga akan semakin besar pula. *Firm Size* dapat dilihat dari besarnya total aset yang dimiliki perusahaan dan menunjukkan bahwa aset yang besar akan memperoleh keuntungan atau perubahan perusahaan yang stabil. *Firm Size* merupakan besaran perusahaan. Semakin besar perusahaan akses untuk mendapatkan dana akan semakin mudah sehingga biaya agensi

akan semakin besar. Semakin tinggi *firm size* dan biaya agensi pasti pembayaran dividen akan semakin besar. Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan (Utami et al., 2018).

Firm Size (Ukuran perusahaan) yang semakin besar maka probabilitas perusahaan untuk melakukan *hedging* juga akan semakin meningkat, dan sebaliknya jika ukuran perusahaan yang semakin rendah maka kemungkinan untuk melakukan *hedging* juga akan semakin menurun. Semakin besar suatu perusahaan semakin besar risiko yang timbul, maka semakin mungkin perusahaan untuk melakukan *hedging*. Perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil sehingga perusahaan besar pasti akan melakukan suatu manajemen risiko yang lebih baik dalam perusahaannya dibanding dengan perusahaan yang masih kecil (Saragih & Musdholifah, 2017).

2.2. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh variable independen terhadap Keputusan *Hedging* yang dapat dijadikan acuan penelitian dalam penelitian ini. Beberapa ringkasan

penelitian yang dijadikan sebagai acuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Sumber	Variabel	Hasil
1.	Lembey dan morasa (2018)	<i>Firm Size, Debt Equity Ratio Dan Loan To Deposit Ratio</i>	Bahwa <i>Firm Size</i> berpegaruh secara signifikan, sedangkan <i>Debt to equity ratio dan loan deposit ratio</i> tidak berpegaruh terhadap keputusan <i>hedging</i>
2.	Ariani dan Sudiarta (2017)	<i>Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas</i>	<i>Leverage</i> berpegaruh positif signifikan, sedangkan Profitabilitas dan Likuiditas berpegaruh negatif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>
3.	Andardini (2017)	<i>Firm size, deviden per share, kepemilikan institusional, cashflow volatility</i>	<i>Firm size</i> berpegaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> , dan <i>Deviden per share</i> , kepemilikan institusional dan <i>cash flow volatility</i> tidak berpegaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .
4.	Musdholifah dan Saragih (2017)	<i>Growth Opportunity, Firm Size Dan Liquidity</i>	<i>Growth Opportunity, Firm Size</i> berpegaruh positif signifikan, Sesangkan <i>Liquidity</i> tidak berpegaruh Terhadap Pengambilan Keputusan <i>hedging</i>
5.	Utami, dkk (2018)	<i>Leverage, Growth Opportunity, frime size, Profitabilitas</i>	<i>Firm Size dan growth Opportunity</i> berpegaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> , sedangkan <i>leverage</i> dan profitabilitas tidak berpegaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> .

No	Sumber	Variabel	Hasil
6.	Badra dan Krisdian (2017)	Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, Dan Kesulitan Keuangan	Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan, Sedangkan Tingkat Hutang Dan Kesulitan Keuangan berpengaruh positif signifikan Terhadap Keputusan <i>Hedging</i>
7.	Juwita dan Herianti (2019)	<i>Liquidity, Financial Distress, Growth Opportunity,</i> kepemilikan institusional	<i>Liquidity dan growth oppoturnity</i> berpengaruh negatif sedangkan <i>financial distress</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>Hedging</i>
8.	Kinasih dan Mahardika (2017)	Likuiditas, <i>Leverage,</i> nilai tukar rupiah	Bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging,</i> sedangkan <i>leverage</i> dan nilai tukar rupiah berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i>

Sumber: Lambey dan morasa (2018), Ariani dan sudiarta (2017), Andardini (2017), Kinasih dan Mahardika (2019), Musdholifah dan Saragih (2017), Badra dan Krisdian (2017), Juwita dan Herianti (2019), Aditya dan Asandimitra (2019).

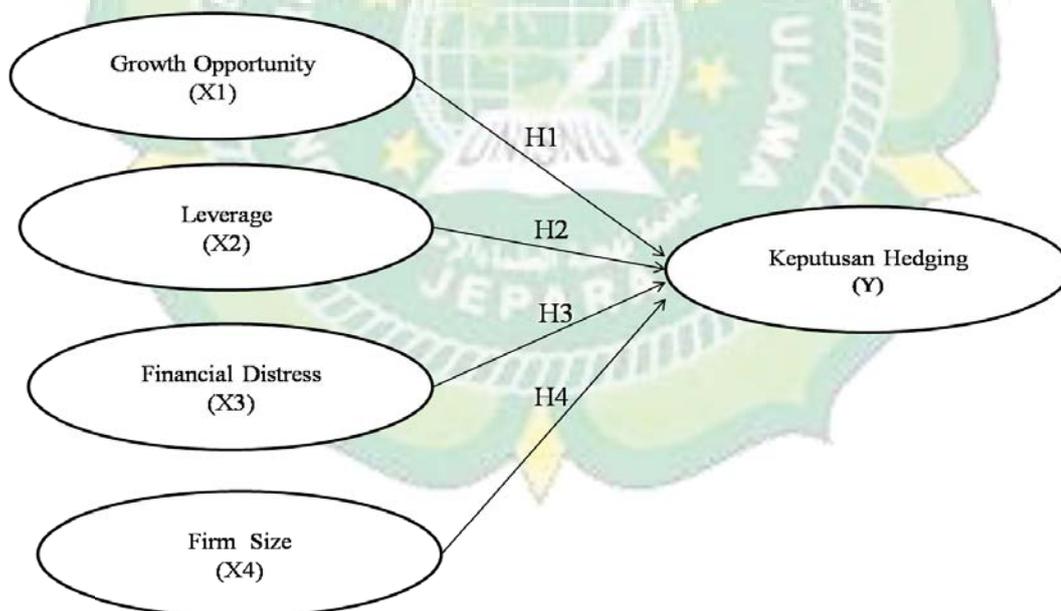
Penelitian ini menggunakan berbagai referensi beberapa variabel dari penelitian terdahulu diatas, hal yang membedakan penelitian ini

dengan penelitian sebelumnya yaitu terdapat penambahan atau penggabungan variabel bebas dari penelitian terdahulu yang digunakan dalam penelitian ini dengan variabel terikatnya keputusan *hedging* dan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017.

2.3. Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini akan menunjukkan hubungan yang terjadi antara variabel independen yang terdiri *Growth opportunity*, *Leverage*, *Financial Distress*, *Firm size* terhadap keputusan *hedging* terhadap variabel dependen.

Berikut adalah skema kerangka pemikiran teoritis dari penelitian



Gambar 1

Kerangka Pemikiran Teoritis

Kerangka pemikiran

Keterangan :

Kerangka pemikiran Hipotesis diatas adalah sebagai berikut :

Peneliti ingin mengetahui ada atau tidaknya pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel tergantung atau terikat.

H₁ : *Growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

H₂ : *Leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

H₃ : *Financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

H₄ : *Firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

2.4. Perumusan Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan landasan teori yang telah dikemukakan, rumusan hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

2.4.1. Hubungan antara *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan *Hedging*

Perusahaan yang memiliki tingkat kesempatan pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa nilai ekuitas pasarnya lebih besar dibandingkan nilai buku dari ekuitas tersebut, dengan kata lain perusahaan dipandang positif oleh masyarakat atau investor. pandangan positif ini juga menunjukkan bahwa perusahaan diminati oleh investor serta keinginan untuk memiliki perusahaan tinggi dalam bentuk kepemilikan surat berharga, dengan keadaan ini maka

perusahaan harus mampu mengimbangi kesempatan tumbuh. Agar nantinya pertumbuhan perusahaan dapat tumbuh lebih besar.

Untuk mempercepat pertumbuhan perusahaan biasanya akan sulit apabila kebutuhan modal baru dipenuhi dengan modal sendiri. Cara yang paling mudah untuk segera memiliki modal yang cukup besar adalah melakukan peminjaman dengan cara hutang. Selain itu untuk perusahaan yang mulai ekspansi penjualan maupun pembelian atau bahkan mengembangkan pabrik keluar negeri akan membutuhkan transaksi antar uang. Hal ini akan berisiko ketika nilai tukar negara asal selalu naik turun terhadap nilai uang negara yang dituju, (Firmansyah, 2016).

Perusahaan dengan pertumbuhan yang lebih besar maka akan menghadapi *underinvestment cost* yang lebih besar, sehingga perusahaan lebih termotivasi untuk menerapkan kebijakan *hedging*. Masalah *underinvestment* merupakan yang berkaitan dengan pembiayaan eksternal yang tentunya menimbulkan risiko gagal bayar. *Underinvestment problem* dialami biasanya perusahaan dalam keadaan dengan oportunitas investasi yang besar. Pertumbuhan perusahaan yang semakin tinggi mengindikasikan besar motivasi perusahaan untuk melakukan *hedging*.

Hasil penelitian Hardanto (2012) dan karol Marek Klimczak (2008) menunjukkan hasil yang sama yaitu *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Berdasarkan landasan teori dan data empiris dari penelitian sebelumnya, maka dapat dijadikan hipotesis sebagai berikut :

$H_1 = Growth Opportunity$ berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

2.4.2. Hubungan antara *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging*

Penggunaan hutang merupakan suatu cara bagi suatu perusahaan dalam meningkatkan kinerjanya. Suatu perusahaan penting untuk menjalankan operasionalnya. Namun apabila tingkat hutang terhadap modal semakin tinggi, perusahaan akan menghadapi risiko yang tinggi. Risiko yang dihadapi tersebut berupa tingkat pengembalian bunga yang lebih tinggi, adanya risiko gagal bayar meningkatkan biaya hal ini akan menyebabkan profit suatu perusahaan akan turun, bahkan memungkinkan terjadi kebangkrutan.

Sehingga perusahaan perlu melakukan tindakan dalam mengatasi risiko yang semakin besar yaitu dengan melakukan *hedging*. Suatu perusahaan multinasional yang melakukan hutang luar negeri dalam memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan setiap perusahaan yang memiliki hutang luar negeri akan mengalami risiko valas. Dimana posisi rupiah akan terdepresiasi mamupu terapresiasi oleh mata uang Negara lain yang dapat mengancam perusahaan menjadi pailit atau mengalami kebangkrutan sehingga tindakan lindung nilai menjadi keputusan yang akan diambil perusahaan.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh (Gumiarti, 2014) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, memiliki risiko fluktuasi nilai mata uang asing akan meningkatkan, sehingga perusahaan perlu melakukan *hedging*. untuk meminimalisir risiko tersebut. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh (Rashid, 2010), (Putro, 2012), dan (Damanik dan Muharam, 2015) bahwa semakin tinggi tingkat hutang terhadap aset, maka semakin tinggi keputusan *hedging* yang dilakukan perusahaan. Hipotesis mengenai pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* adalah :

$H_2 = \text{Leverage}$ berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

2.4.3. Hubungan antara *Financial Distress* Terhadap Keputusan *Hedging*

Financial Distress adalah suatu pengukuran yang mengidentifikasi kesulitan dalam pengembalian uang kepada kreditur, atau dapat disebut dengan sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan. Salah satu pengukuran *financial distress* dapat diterangkan dari perhitungan *Z-score*. Untuk mengurangi kesulitan keuangan maka perusahaan membutuhkan biaya yang besar. Sehingga mengurangi kesulitan perusahaan lebih baik melakukan aktivitas *hedging*. Dengan asumsi kebijakan investasi tetap, *Hedging* dapat mengurangi nilai sekarang dari biaya kesulitan keuangan bahkan jika *hedging* mahal. Akibatnya, lindung nilai meningkatkan

kekayaan pemegang saham kerana mengurangi nilai yang diharapkan dari biaya kebangkrutan langsung (Medina, 2016).

Perusahaan yang memiliki nilai Z-score yang rendah mengidentifikasikan perusahaan tersebut tergolong tidak sehat, atau kecenderungan kebangkrutannya tinggi, hal tersebut membuat perusahaan tersebut akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya dengan strategi lindung nilai menggunakan instrumen derivatif. Sehingga semakin kecil nilai Z-score, maka motivasi perusahaan untuk melakukan lindung nilai semakin besar .

penelitian yang dilakukan oleh Nance et al. (1993), Guniarti (2011), Raghavendra & Velmurugan (2014) menyatakan bahwa *Financial Distress* menunjukkan hasil yang berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif. Berdasarkan landasan teori dan data empiris dari penelitian sebelumnya, maka dapat dijadikan hipotesis sebagai berikut :

H3= *Financial Distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

2.4.4. Hubungan antara *Firm Size* terhadap Keputusan *Hedging*

Semakin besar sebuah perusahaan maka operasionalnya juga akan semakin besar begitupun risiko pada perusahaan tersebut juga akan semakin besar pula. Ukuran perusahaan dapat dilihat dari besarnya total asset yang dimiliki perusahaan dan menunjukkan

bahwa asset yang besar akan memperoleh keuntungan atau pertumbuhan perusahaan yang stabil.

Firm size atau ukuran perusahaan yang semakin besar maka akan semakin bertambahnya aktivitas yang terjadi didalam perusahaan dan semakin tingginya risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan akibat luasnya perdagangan yang dilakukan perusahaan. Pada umumnya perusahaan yang besar melakukan perdagangan sampai keluar negeri. Dan dengan begitu perusahaan tersebut berpeluang terdampak risiko fluktuasi kurs valuta asing. Sehingga perusahaan memungkinkan akan melakukan hedging. (Aditya & Asandimitra, 2019).

Hal ini sesuai dengan penelitian Faff dan Nguyen (2003) dan Putro (2012) juga menemukan bahwa *Firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan landasan teori dan data empiris dari penelitian sebelumnya, maka dapat dijadikan hipotesis sebagai berikut :

$H_4 = \text{Firm Size}$ berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.