

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### A. Landasan Teori

##### 1. *Grand Theory*

###### *Shareholder Value Maximization Theory*

Rasionalitas kebijakan *hedging* didasarkan atas dua *mainstream* yaitu *shareholder value maximization theory* dan *manager's utility maximization theory*. *Shareholder value maximization theory* menjelaskan bahwa rasionalitas kebijakan *hedging* adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang sahamnya dengan cara mengatasi *financial distress problem*. Sedangkan *manager's utility maximization theory* menjelaskan bahwa rasionalitas kebijakan *hedging* adalah untuk memaksimalkan kepentingan manajer perusahaan (Mian, 1996). Penelitian ini akan menganalisis berdasarkan *mainstream* pertama. *Shareholder value maximization theory* bertolak dari tiga pemikiran yaitu :

- a. Faktor pertama perusahaan melakukan keputusan *hedging* adalah motivasi untuk mengatasi *financial distress problem* yang meliputi biaya legalitas, biaya administrasi kebangkrutan, biaya pengawasan dan biaya kontrak, yang dapat mengikis nilai pasar perusahaan. Kebijakan *hedging* dapat menurunkan probabilitas

terjadinya biaya kesulitan finansial, dengan cara mengurangi fluktuasi arus kas.

- b. Faktor kedua motivasi perusahaan melakukan keputusan *hedging* untuk dapat mengurangi *underinvestmen problem* yang merupakan masalah ketika perusahaan melihat ada peluang investasi namun tidak dimanfaatkan secara optimal. Masalah ini timbul ketika pembiayaan eksternal mahal sehingga perusahaan harus mengurangi investasinya ketika arus kas internal tidak cukup untuk mendanai proyek yang prospektif. *Underinvestmen cost* mencerminkan *net present value* proyek yang mestinya positif jika tersedia pembiayaan internal (Sunarsih, 2004). Perusahaan yang melakukan *hedging* dapat diproteksi dari fluktuasi arus kas sehingga yakin bahwa arus kas internal memadai untuk mendanai investasi (Penings, 2002)
- c. Faktor ketiga yang memotivasi perusahaan melakukan kebijakan *hedging* adalah *assets substitution problem*. Masalah ini berkaitan dengan *agency problem* yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan antara kreditur dan pemegang saham. Hal ini terjadi jika hutang perusahaan mencapai jumlah yang signifikan dibandingkan dengan saham, maka pemegang saham akan tergoda untuk melakukan substitusi aset, sehingga membuat pemegang saham cenderung memilih proyek yang lebih beresiko, karena investasi yang beresiko berpotensi meningkatkan laba

pemegang saham. Kreditur atau pemegang obligasi akan beranggapan bahwa pemegang saham telah berperilaku oportunistik dan membebaninya dengan tingkat suku bunga yang tinggi, sehingga akan memakai biaya modal dan mengurangi *net present value* proyek serta lebih beresiko gagal bayar (Paranita, 2011).

## 2. *Hedging*

*Hedging* merupakan suatu keputusan yang diambil oleh perusahaan untuk melindungi nilai perusahaan dari resiko perubahan nilai kurs (Guniarti, 2014). Pada dasarnya *hedging* mentransfer resiko yang dihadapinya ke pihak lain yang mampu menghadapinya, ke pihak lain yang mampu mengelola resiko tersebut dengan menggunakan instrumen keuangan (Hanafi, 2009). *Hedging* juga merupakan suatu strategi untuk mengurangi resiko kerugian yang diakibatkan oleh naik-turunnya harga.

Menurut T. Sunaryo (2009) prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan sejumlah tertentu instrumen *hedging*. Portofolio *hedging* ini memiliki resiko yang lebih rendah dibandingkan resiko aset awal.

Menurut Paul Merrick dalam Putro (2012) *hedging* atau *hedge* didefinisikan sebagai berikut: “A *hedge* is one or more traders

*performed in order to protect an exiting market exposure against market movement*". Jadi pada dasarnya *hedging* atau *hedge* merupakan suatu cara yang digunakan oleh produsen atau investor untuk melindungi posisi suatu aset dari resiko perubahan pasar.

Individu atau perusahaan yang melakukan *hedging* pada perdagangan berjangka, disebut "*hedger*". *Hedger* mempunyai usaha pokok pada pasar fisik (*cash market*), sedangkan aktivitas mereka pada pasar berjangka (*future market*) untuk memperkecil resiko dari fluktuasi harga yang tidak menguntungkan. Dengan melakukan kegiatan tersebut keuntungan yang ditargetkan dapat direalisasikan, atau walaupun menyimpang penyimpangannya tidak terlalu jauh. Oleh karena itu aktivitas *hedging* memerlukan *skill* khusus.

#### a. Instrumen Derivatif

Derivatif merupakan suatu tindakan yang bisa digunakan dalam *hedging*. Derivatif merupakan suatu kontrak keuangan antara dua pihak untuk mentransaksikan suatu aset saat harga tetap pada tanggal yang akan terjadi di masa depan (Brigham dan Houston, 2011). Chong *et al* (2014) menyatakan bahwa proteksi arus kas perusahaan dengan instrumen derivatif dapat menjauhkan perusahaan dari resiko *financial distress*. Instrumen derivatif memiliki manfaat yang tinggi untuk manajemen resiko karena bisa digunakan untuk melakukan *hedging*.

Instrumen derivatif dapat dikelompokkan menjadi opsi, futures, forward dan swap, dengan bahan dasar instrumen derivatif adalah saham, suku bunga, obligasi, nilai tukar, komoditas dan indeks (Sunaryo,2009).

#### 1) Opsi (Option)

Adalah suatu kontrak derivatif dengan disertai pilihan (hak) untuk menjual atau membeli sesuatu sesuai dengan yang tertera di kontrak tersebut. Opsi dikatakan sebagai efek derivatif dan akan mempunyai nilai selagi terhubung ke aset financial yang bersangkutan, setiap jenis opsi mempunyai masa hidup pasar tertentu, sehingga kalau masa hidupnya pasarnya sudah habis, maka efek derivatif tersebut sudah tidak ada nilainya.

Opsi dibagi menjadi dua jenis yaitu:

- *Put Option* (Opsi Jual) yaitu suatu instrumen negosiasi yang memungkinkan pemiliknya untuk menjual suatu efek tertentu pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.
- *Call Option* (Opsi Beli) yaitu suatu instrumen negosiasi yang memungkinkan pemiliknya untuk membeli suatu efek tertentu pada harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.

## 2) Kontrak *Future*

Adalah pertukaran janji dagang untuk membeli atau menjual suatu aset dimasa depan pada harga yang sudah ditentukan lebih dahulu (Madura, 2009). Perbedaan antara *future* dan opsi adalah jika pemegang kontrak opsi mempunyai pilihan apakah ia akan tetap menjual/membeli atau membatalkannya, sedangkan kontrak *future* adalah kontrak yang pasti untuk menjual/membeli pada harga yang telah disepakati.

## 3) Kontrak *Forward*

Adalah persetujuan untuk membeli atau menjual suatu aset di masa depan pada harga yang telah disepakati. Kontrak *forward* merupakan kontrak *future* yang disesuaikan dengan kebutuhan.

## 4) *Swap*

Adalah suatu perjanjian antara dua pihak untuk menukarkan pembayaran suku bunga selama jatuh tempo tertentu pada suatu jumlah yang disepakati (Putro, 2012). Ada dua jenis utama kontrak *swap* yaitu *coupon swap* dan basis *swap*, berikut penjelasan mengenai dua jenis kontrak *swap* (Utomo, 2000) :

- *Coupon swap*, terdapat satu pihak membayar bunga pada tingkat tetap (*fixed rate*) pada saat perdagangan sebagai suatu spread terhadap suatu obligasi, sementara pihak lain

membayar pada tingkat mengambang (*floating rate*) yang disesuaikan secara periodik sepanjang usia perjanjian.

- Basis swap, yakni dua pihak saling menukar pembayaran bunga mengambang berdasarkan tingkat referensi yang berbeda, dengan demikian mekanisme yang berlangsung semacam ini, transaksi swap mengubah aliran aktiva, hutang, atau aliran kas dari satu jenis ke jenis lain dan dari mata uang lain ke mata uang lainnya.

b. Keuntungan Melakukan *Hedging*

Beberapa keuntungan ekonomis yang diterima pihak produsen, konsumen, eksportir maupun importir atas penggunaan *hedging* yaitu sebagai berikut:

- Hedging adalah sebuah sarana untuk mengurangi resiko harga apabila terjadi perubahan harga yang tidak sesuai dengan yang diperkirakan, disebut sebagai “*risk insurance*”.
- Bagi produsen atau pemilik komoditi, hedging merupakan alat marketing (*marketing tool*).
- Bagi para pengelola komoditi *hedging* merupakan suatu alat pembelian (*purchasing tools*).
- Dengan adanya *hedging* pihak kreditor (bank) lebih berani memberikan kredit kepada produsen atau pemilik komoditi yang telah *hedge* komoditinya. Dengan

melakukan tindakan tersebut, sang pemilik dapat memperkecil resiko fluktuasi harga dari komoditinya.

- Melalui *hedging*, konsumen akhir bisa mendapatkan harga yang lebih rendah dan stabil hal ini dikarenakan produsen mampu memperkecil biaya akibat fluktuasi harga yang merugikan, serta adanya kesempatan untuk memperbesar *operating capital*.

#### c. Kerugian Melakukan *Hedging*

Selain keuntungan, berikut merupakan beberapa kerugian yang harus diterima pihak *hedger* dari *hedging* yaitu:

- Resiko Basis  
Perkembangan harga di pasar fisik kadang-kadang tidak berkorelasi secara wajar (tidak searah) dengan pasar berjangka, sehingga resiko yang ada tidak sesuai dengan yang direncanakan sebelumnya.
- Biaya

Deangan melakukan *hedging* terdapat beban biaya bagi *hedger*, antara lain biaya angkut, biaya bunga bank, biaya gedung, biaya asuransi, pembayaran margin dan biaya transaksi. Oleh karena itu, *hedger* harus mempertimbangkan biaya-biaya tersebut sebelum melakukan *hedging*.

- Ketidaksesuaian (*incompatible*) antara kondisi fisik dan *futures* hal ini terjadi karena kualitas dan jumlah produk yang di*hedge* tidak selalu sama dengan kualitas dan jumlah standar kontrak yang diperdagangkan. Oleh karena itu *hedger* dituntut agar dapat menyesuaikan perbedaan-perbedaan tersebut dengan cara melakukan hedging yang sesuai dengan volume produksinya.

### 3. *Leverage*

*Leverage* atau rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang. Artinya seberapa besar utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivasinya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan. Semakin tinggi rasio *leverage* menunjukkan proporsi pembiayaan utang yang tinggi dibandingkan pembiayaan ekuitas, yang menandakan perusahaan sedang menghadapi *financial distress*. Semakin tinggi nilai *solvabilitas ratio*, maka perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Berikut ini beberapa perhitungan yang digunakan dalam mencari *leverage* yaitu :

a. *Debt to Asset Ratio (Debt Ratio)*

*Debt Ratio* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Hasil dari pengukuran, apabila rasio tinggi artinya pendapatan dengan utang semakin banyak, maka semakin sulit bagi perusahaan untuk memperoleh tambahan pinjaman karena dikhawatirkan perusahaan tidak mampu menutupi utang-utangnya dengan aktiva yang dimilikinya. Demikian pula apabila rasionya rendah, maka semakin kecil perusahaan dibiayai oleh utang. Standar untuk menilai baik tidaknya rasio perusahaan, digunakan rata-rata industri sejenis. Rumus untuk mencari *debt ratio* dapat digunakan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

b. *Debt to Equity Ratio*

*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan membandingkan seluruh utang, termasuk seluruh utang lancar dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan oleh peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Oleh karena itu rasio ini

berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang.

Rumus yang digunakan untuk menghitung sebagai berikut :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

c. *Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER)*

*Long Term Debt to Equity Ratio* merupakan rasio utang antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur berapa bagian dari modal sendiri yang dijadikan jaminan jangka panjang, dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

Rumus yang digunakan untuk menghitung sebagai berikut :

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}}$$

d. *Time Interest Earned*

*Time Interest Earned* merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga dari laba sebelum perhitungan bunga dan pajak. Untuk mengukur rasio ini, digunakan perbandingan laba sebelum bunga dan pajak dibandingkan dengan biaya bunga yang dikeluarkan. Dengan demikian,

kemampuan perusahaan untuk membayar bunga pinjaman tidak dipengaruhi oleh pajak.

Rumus yang digunakan untuk menghitung sebagai berikut :

- $Time\ Interest\ Earned = \frac{EBIT}{Biaya\ Bunga}$

- $Fixed\ Charge\ Coverage = \frac{EBT + Biaya\ Bunga + Kewajiban\ Sewa}{Biaya\ Bunga + Kewajiban\ Sewa}$

#### 4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan jumlah relatif laba yang dihasilkan dari sejumlah investasi atau modal yang ditanamkan dalam suatu usaha. Tujuan analisis profitabilitas adalah untuk mengukur tingkat efisiensi usaha dan profitabilitas yang dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan. Analisis ini juga untuk mengetahui hubungan timbal balik antara pos-pos yang ada pada neraca perusahaan yang bersangkutan, guna mendapatkan berbagai indikasi yang berguna untuk mengukur efisiensi dan profitabilitas perusahaan yang bersangkutan. *Return On Asset (ROA)* adalah rasio yang diperoleh dengan membagi laba/rugi bersih dengan total aset. Rasio ini digunakan untuk menggambarkan kemampuan manajemen laa dan manajerial efiseinsi secara keseluruhan. Semakin tinggi nilai ROA semakin efektif pula pengelolaan aktiva perusahaan dan semakin baik pula prospek

bisnisnya. Profitabilitas diukur dengan *Return On Asset* (ROA) dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Laba (Rugi) Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

## 5. Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan suatu gambaran dari kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya yang sudah jatuh tempo pada saat ditagih. Secara umum tujuan rasio utama laporan keuangan digunakan adalah untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Namun disamping itu, rasio likuiditas dapat diketahui hal-hal lain yang spesifik yang juga masih berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Semua itu tergantung dari jenis rasio likuiditas yang digunakan dalam praktiknya, untuk mengukur rasio keuangan secara lengkap dapat menggunakan rasio likuiditas yang ada.

Berikut jenis-jenis likuiditas yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan, yaitu :

### a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Current Ratio* yaitu sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Aktiva Lancar (AL)}}{\text{Utang Lancar (UL)}} \times 100\%$$

Aktiva lancar menggambarkan alat bayar dan diasumsikan semua aktiva lancar benar-benar bisa digunakan untuk membayar. Sedangkan utang lancar menggambarkan utang yang harus dibayar dan diasumsikan semua hutang lancar benar-benar harus dibayar.

b. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar, utang jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sedia. Untuk mencari *quick ratio*, diukur dari total aktiva lancar, kemudian dikurangi dengan nilai sediaan. Terkadang perusahaan juga memasukan biaya yang dibayar dimuka jika memang ada dan di bandingkan dengan seluruh hutang lancar.

Rumus yang digunakan untuk menghitung *Quick Ratio* yaitu sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio (QR)} =$$

$$\frac{\text{Aktiva Lancar (AL)} - \text{Persediaan} - \text{Persekot Biaya}}{\text{Utang lancar}}$$

c. Perputaran Piutang (*Account Receivable Turnover*)

Perputaran piutang biasanya digunakan dalam hubungan dengan analisis terhadap modal kerja, karena memberikan ukuran kasar tentang seberapa cepat piutang perusahaan berputar menjadi kas

Rumus perhitungan yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Piutang} = \frac{\text{Penjualan (Kredit)}}{\text{Rata-rata Piutang}}$$

$$\text{Jumlah Hari Piutang} = \frac{\text{Jumlah hari per tahun}}{\text{Perputaran Piutang}}$$

d. Perputaran Persediaan (*Inventory Turnover*)

Rasio perputaran persediaan mengukur berapa kali persediaan perusahaan telah dijual selama periode tertentu. Rasio perputaran persediaan dan jumlah hari ini dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$\text{Perputaran Persediaan} = \frac{\text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Rata-rata Persediaan}}$$

$$\text{Jumlah Hari Persediaan} = \frac{\text{Jumlah hari per tahun}}{\text{Perputaran Persediaan}}$$

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

Menurut Ariani (2017) dalam penelitiannya mengenai pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas terhadap keputusan *hedging* perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia. Hasil dari penelitian tersebut mengemukakan bahwa *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

Jhiwandhana (2016) melakukan penelitian mengenai pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur Indonesia. Berdasarkan hasil penelitian tersebut *leverage* memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif. Sedangkan profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan secara statistik terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen *derivatif*.

Mediana (2016) dengan penelitiannya analisis faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan lindung nilai (*hedging*) menggunakan instrumen derivatif. Berdasarkan penelitian tersebut menunjukkan bahwa likuiditas, kesempatan tumbuh perusahaan, *financial distress*, dan volatilitas arus kas berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif. Sedangkan variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif.

Klingeberg et al. (2015) berdasarkan hasil penelitiannya mengemukakan bahwa *deviden policy* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. *Interest coverage ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, *profitability* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. *Liquidity* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan *firm size* berpengaruh pada keputusan *hedging*.

Nuzun & Lautina (2015) dalam penelitiannya mengenai *hedging* pada perusahaan non-keuangan menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. *Financial distress* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. *Growth opportunity* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Chaundry et al. (2014) dalam penelitiannya menemukan bahwa *firm size*, dan *deviden per share* berpengaruh signifikan pada terhadap keputusan *hedging*. Kemudian dikemukakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan *market book value* tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging*.

Menurut Guniarti (2014) dalam penelitiannya faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *leverage*, *liquidity*, *firm size*, dan *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap *hedging*. Sedangkan variabel *firm value* dan *growth opportunity* berpengaruh tidak signifikan.

Irawan (2014) melakukan penelitian mengenai analisis faktor yang mempengaruhi aktivitas instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Penelitian ini menunjukkan *leverage* berpengaruh negatif terhadap *hedging* dengan instrumen derivatif. Variabel *Firm Size (FS)*, dan *Market to book Value (MTBV)* mempunyai tanda positif. Sedangkan *Liquidity Ratio (LQ1)* dan *Current Ratio (LQ2)* mempunyai tanda negatif.

TABEL 2.1 HASIL PENELITIAN TERDAHULU

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Independen	Hasil Penelitian
1	Guniarti (2014)	<i>Leverage, Liquidity, Firm Size, Financial Distress, Firm Value dan Growth Opportunity</i>	<i>Leverage, Liquidity, Firm Size, dan Financial Distress</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>hedging</i> . Sedangkan <i>Firm Value dan Growth Opportunity</i> berpengaruh tidak signifikan
2	Irawan (2014)	<i>Leverage (LEV), Firm Size (FS), Market to book Value (MTBV), Liquidity Ratio (LQ1) Dan Current Ratio (LQ2)</i>	Penelitian ini menunjukkan <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i> . <i>Firm Size (FS)</i> dan <i>Market to book Value (MTBV)</i> mempunyai tanda positif. Sedangkan <i>Liquidity Ratio (LQ1)</i> dan <i>Current Ratio (LQ2)</i> mempunyai tanda negatif.

LANJUTAN TABEL 2.1

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Independen	Hasil Penelitian
3	Chaundry et al. (2014)	<i>Deviden per share, quick ratio, long term debt, ratio of market to book, earning before interest, market value dan firm size</i>	<i>Firm size, deviden per share</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>hedging</i> . Likuiditas berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i> . <i>Market to book value</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>
4	Klingeberg et al. (2015)	<i>Deviden policy, interest coverage ratio, leverage, liquidity, profitability dan firm size</i>	<i>Deviden policy</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> . <i>Interest coverage ratio, leverage dan profitability</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> . <i>Liquidity</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> . <i>Firm size</i> berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i>
5	Nuzun dan Lautina (2015)	<i>Leverage, financial distress growth opportunity</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> , <i>financial distress</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> , dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i>

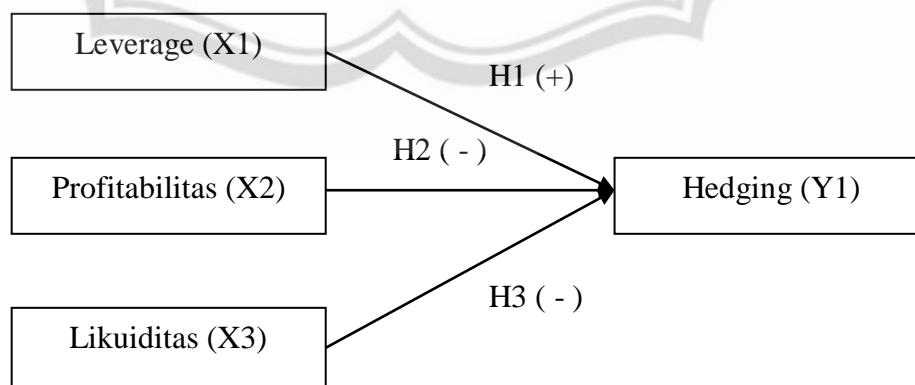
LANJUTAN TABEL 2.1

No	Peneliti (Tahun)	Variabel Independen	Hasil Penelitian
6	Mediana (2016)	<i>Leverage, Liquidity Ratio, Growth Opportunity, Financial Distress dan Cash Flow Volatility</i>	<i>Liquidity Ratio, Growth Opportunity, Financial Distress dan Cash Flow Volatility</i> berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif. Sedangkan leverage tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif.
7	Jhiwandhana (2016)	<i>Leverage dan Profitabilitas</i>	<i>Leverage</i> memiliki pengaruh yang negatif tidak signifikan pada keputusan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif. Sedangkan profitabilitas berpengaruh secara positif dan signifikan pada keputusan <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif.
8	Araiani (2017)	<i>Leverage, Profitabilitas, dan Likuiditas</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> . Profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> . Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>hedging</i> .

### C. Kerangka Pemikiran

*Hedging* merupakan suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi resiko kerugian atas valuta asing akibat terjadinya transaksi bisnis. *Hedging* sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar atau sejumlah mata asing yang diterima di masa mendatang tidak terpengaruh oleh perubahan dalam fluktuasi kurs asing. *Hedging* untuk valuta asing biasanya dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif (Putro, 2012)

Pengambilan keputusan *hedging* dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berasal dari eksternal perusahaan maupun dari internal perusahaan. Pada penelitian ini faktor internal perusahaan yang digunakan sebagai variabel independen terdiri dari *leverage*, profitabilitas dan likuiditas. Berdasarkan latar belakang, permasalahan dan kajian pustaka yang menjelaskan hubungan antara variabel, maka dapat digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut :



Gambar 1. Model Penelitian

## D. Perumusan Hipotesis

### 1. Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging*

*Leverage* atau disebut dengan rasio solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur seberapa banyak perusahaan didanai dengan utang (Wiagustini, 2013). Penggunaan hutang sendiri sangatlah dibutuhkan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan dan dibutuhkan dalam mengembangkan kegiatan perusahaan. Namun tentu peningkatan penggunaan hutang juga akan meningkatkan resiko yang akan dialami perusahaan oleh karena itu perusahaan yang struktur modalnya menggunakan utang yang lebih banyak memiliki kecenderungan untuk menggunakan kebijakan *hedging*. Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan proporsi pembiayaan utang yang tinggi dibandingkan pembiayaan ekuitas, yang menandakan perusahaan sedang mengalami *financial distress*. Kebijakan *hedging* dapat menurunkan kemungkinan terjadinya biaya kesulitan finansial (*financial distress cost*), dengan cara mengurangi fluktuasi arus kas atau laba akuntansi (Nguyen dan Faff, 2002).

Penelitian Guniarti (2014), Shaari et al (2013), dan Nuzun dan Lautina (2015) menunjukkan pengaruh positif dan signifikan antara *leverage* dan keputusan *hedging*.

H1 : *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

## 2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan *Hedging*

Profitabilitas mengindikasikan efektivitas dan efisiensi perusahaan dalam menggunakan asetnya, karena rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan berdasarkan penggunaan aset (Widarjo dan Doddy, 2009). Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung kurang dalam melakukan aktivitas *hedging*, karena perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi akan terhindar dari resiko *financial distress*. Sebuah perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi memiliki tingkat resiko kesulitan keuangan yang lebih rendah sehingga perusahaan cenderung untuk tidak melakukan aktivitas *hedging*.

Penelitian yang dilakukan Mnasri et al (2013), Clark dan Mefteh (2010), dan Ariani dan Sudiarta (2017) menunjukkan hubungan antara profitabilitas dengan keputusan *hedging* adalah negatif, dengan pertimbangan semakin tinggi profitabilitas maka perusahaan cenderung terhindar dari resiko *financial distress*.

H2 : Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

## 3. Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging*

Likuiditas menunjukkan kemampuan sebuah perusahaan dalam membayar utang finansial jangka pendek yang dimiliki dengan menggunakan dana lancar yang tersedia. Dana lancar yang dimiliki

perusahaan harus lebih besar dibandingkan utang lancar agar perusahaan selalu dalam kondisi likuid (Wiagustini, 2013). Resiko likuiditas muncul ketika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya tepat pada waktunya, yang berarti perusahaan akan berhadapan dengan *financial distress cost*. Semakin likuid atau semakin tinggi tingkat rasio likuiditas suatu perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan secara baik memenuhi kewajiban jangka pendeknya, sehingga ancaman kesulitan keuangan juga kecil yang berdampak pada menurunnya aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Megawati, dkk. (2016), Irawan (2014), dan Chaundry et al. (2014) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh yang negatif terhadap penggunaan *hedging*, dengan alasan tingginya rasio likuiditas akan mengurangi risiko *financial distress cost* yang dihadapi oleh perusahaan.

H3 : Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*.