

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian yang berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi instrumen derivatif terhadap pengambilan keputusan *hedging* telah banyak dilakukan oleh penelitian terdahulu. Berikut beberapa penelitian yang berkaitan dengan pengambilan keputusan *hedging*, yaitu :

1. **Nyoman Norita Astyrianti dan Gede Merta Sudiartha (2017)**

Penelitian yang dilakukan oleh Nyoman dan Gede pada tahun 2017 bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh *leverage*, kesempatan tumbuh perusahaan, kebijakan dividen dan likuiditas pada penggunaan instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Sampel pada penelitian ini adalah perusahaan PT Unilever Tbk yang melaksanakan *hedging* yang telah terdaftar di BEI pada periode 2008–2015. Teknik analisis yang digunakan oleh peneliti adalah regresi linear berganda. Dari pengujian data tersebut didapatkan bahwa *leverage*, kesempatan tumbuh perusahaan memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*, sedangkan kebijakan dividen dan likuiditas tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Persamaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Menggunakan keputusan *hedging* sebagai topik yang diteliti.

- b. Variabel independen yang digunakan adalah *leverage*, kesempatan tumbuh perusahaan (*growth opportunity*), dan likuiditas.

Perbedaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah kebijakan dividen. Sedangkan penelitian sekarang menambah variabel *firm size*.
- b. Periode yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah tahun 2008-2015. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2015-2016.
- c. Teknik analisis yang digunakan oleh peneliti terdahulu menggunakan regresi linear berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan regresi logistik.
- d. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah PT. Unilever Tbk, sedangkan peneliti sekarang menggunakan perusahaan manufaktur.

2. **I Gusti Putu Agung Widyagoca dan Putu Vivi Lestari (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh I Gusti dan Vivi Lestari (2016) bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh faktor-faktor terhadap penggunaan instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Variabel yang digunakan oleh peneliti adalah *debt to equity ratio* (DER), *growth opportunities*, *cash ratio*, dan *current ratio*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pada PT. Indosat Tbk dan data yang digunakan adalah data sekunder yang diperoleh dalam bentuk yang sudah jadi berupa laporan keuangan dengan metode observasi non partisipan. Teknis analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda yang meliputi asumsi klasik dan uji parsial. Dari pengujian data tersebut didapatkan bahwa *leverage*, *growth*

opportunities dan *cash ratio* memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Sedangkan *current ratio* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Persamaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Topik pembahasan yang dilakukan oleh peneliti adalah mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging*.
- b. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdahulu dan penelitian sekarang adalah sama yaitu *debt to equity ratio (DER)*, *growth opportunities*, *cash ratio* dan *current ratio*.

Perbedaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian sekarang yaitu menambah variabel *financial distress* dan *firm size*.
- b. Periode yang dilakukan dalam penelitian terdahulu menggunakan data di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2004-2014, sedangkan penelitian sekarang pada periode tahun 2015-2016.
- c. Teknik analisis data yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi linear berganda, sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi logistik.
- d. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian adalah perusahaan yang fokus pada perusahaan PT. Indosat Tbk. Sedangkan perusahaan yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur.

3. **Satwika Putra Jiwandhana dan Nyoman Triaryati (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Satwika dan Triaryati (2016) bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap

keputusan *hedging*. Sampel penelitian yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*, dan sesuai kriteria yang telah ditetapkan didapat 125 sampel perusahaan dan 500 *firm-year observation*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi logistik yang digunakan untuk menguji *financial distress hypothesis*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio* sebagai proksi *leverage* memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Sedangkan variabel *return on asset* sebagai proksi profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Persamaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh kedua peneliti adalah sama-sama menggunakan variabel *debt to equity ratio*.
- b. Teknik analisis data yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi logistik.
- c. Sampel perusahaan yang digunakan sama yaitu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu menggunakan variabel profitabilitas yang dihitung dengan *Return on Asset (ROA)*. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel *growth opportunity*, *financial distress*, *liquidity*, dan *firm size*.

- b. Periode yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah tahun 2010-2013. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2015-2016.

4. Ni Komang Reni Utami Dewi dan Ni Ketut Purnawati (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Komang dan Ni Ketut pada tahun 2016 bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh *market to book value* dan likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Penelitian mengambil sampel 6 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode tahun 2009-2013. Metode yang digunakan dalam penelitian adalah menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple linier regresion analysis*) dan juga di uji dengan uji asumsi klasik. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel *market to book value* secara signifikan berpengaruh terhadap penggunaan instrumen derivatif dan variabel likuiditas secara signifikan tidak berpengaruh terhadap penggunaan instrumen derivatif.

Persamaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh kedua peneliti adalah sama-sama menggunakan variabel likuiditas.
- b. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu dan penelitian sekarang sama yaitu menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah *market to book value*. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel *debt equity ratio*, *growth opportunity*, *financial distress*, dan *firm size*.
- b. Periode yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah tahun 2009-2013. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2015-2016.
- c. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian terdahulu adalah analisis regresi linear berganda sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi logistik.

5. **Renno Reynaldi Repie dan Ida Bagus Panji Sedana (2015)**

Penelitian yang dilakukan oleh Renno dan Ida pada tahun 2015 bertujuan untuk menguji *underinvestment hypothesis* yang memprediksi adanya hubungan positif antara *growth opportunities* dengan *hedging*, yaitu untuk mengetahui signifikansi pengaruh *market to book value of equity* dan *capital expenditure to book value of assets* terhadap aktivitas *hedging*. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010 sampai tahun 2013. Dari kriteria yang telah ditentukan diperoleh 23 sampel perusahaan dan 92 *firm-year observation*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Dari hasil pengujian *underinvestment hypothesis* menunjukkan bahwa *market to book value of equity* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan *capital expenditure to book value of assets* berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Persamaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Sampel yang digunakan adalah sama yaitu pada perusahaan industri atau manufaktur.
- b. Teknik analisis data yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi logistik.

Perbedaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah *market to book value of equity* dan *capital expenditure to book value of assets*. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel *debt to equity ratio (DER)*, *growth opportunity*, *financial distress*, *liquidity*, dan *firm size*.
- b. Periode yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah tahun 2010-2013. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2015-2016.

6. **Fay Guniarti (2014)**

Penelitian yang dilakukan oleh Fay pada tahun 2014 bertujuan untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor yang mempengaruhi *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2012. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah kesempatan pertumbuhan (*growth opportunity*), tingkat hutang (*leverage*), tingkat likuiditas (*liquidity*), ukuran perusahaan (*firm size*), dan *financial distress*. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 77 perusahaan yang memiliki eksposur transaksi dan memiliki kelengkapan data yang terdiri dari 28 perusahaan melakukan aktivitas hedging dan 49 perusahaan tidak melakukan kativitas hedging. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik dan perhitungan analisis menggunakan diskriminan Altman (1984) untuk menghasilkan nilai hitung *z-score*.

Dari pengujian ini, diperoleh hasil penelitian yang menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan, sedangkan likuiditas (*liquidity*) dan *financial distress* berpengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan untuk variabel *leverage*, dan *firm size*, berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing.

Persamaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Topik pembahasan yang dilakukan oleh peneliti adalah mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging*.
- b. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu dan sekarang adalah sama yaitu menggunakan variabel *debt to equity ratio (DER)*, *financial distress*, *growth opportunity*, *liquidity*, dan *firm size*.
- c. Teknik yang dilakukan penelitian terdahulu dan sekarang yaitu menggunakan regresi logistik.

Perbedaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Periode yang dilakukan dalam penelitian terdahulu menggunakan data di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2010-2012, sedangkan penelitian sekarang pada periode tahun 2014-2016.
- b. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan yang terklasifikasi dalam perusahaan non-keuangan. Sedangkan perusahaan yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur.

7. Ahmad Noryati dan Balkis Haris (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dan Balkis pada tahun 2012 bertujuan untuk mengungkapkan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan non-keuangan Malaysia untuk mengelola risiko menggunakan derivatif dan untuk mengidentifikasi teori *hedging* yang relevan dengan pasar Malaysia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*, ukuran perusahaan, rasio likuiditas, *current ratio*, rasio saham manajerial terhadap jumlah saham beredar dan *market to book value*. Sampel yang dipakai dalam penelitian ini adalah 200 perusahaan non keuangan terdaftar diidentifikasi dalam jangka waktu 4 tahun (2006-2009). Sebagian besar data variabel penjelas diperoleh dari lingkup Thomson World, sedangkan data kepemilikan manajerial diambil dari laporan tahunan sampel yang diteliti. Hanya 110 dari 200 perusahaan yang ada digunakan karena tidak tersedianya variabel yang diidentifikasi dalam penelitian. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Hasil dari analisis regresi logistik biner menunjukkan bahwa hanya *current ratio* (LIQ2) dan *market-to-book value* (MTBV) merupakan faktor utama yang memengaruhi perusahaan-perusahaan untuk menggunakan derivatif. Faktor-faktor lain seperti *managerial ownership*, *firm size*, *leverage*, dan *liquidity ratio* dianggap bukan faktor penentu dibalik probabilitas perusahaan melakukan kebijakan *hedging*.

Persamaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Topik pembahasan yang dilakukan oleh peneliti adalah mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging*.

- b. Variabel independen yang digunakan oleh kedua peneliti adalah sama-sama menggunakan variabel *leverage*, ukuran perusahaan, dan rasio likuiditas.
- c. Teknik yang dilakukan penelitian terdahulu dan sekarang yaitu menggunakan regresi logistik.

Perbedaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah *current ratio*, *managerial ownership* dan *market to book value*. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel *growth opportunity* dan *financial distress*.
- b. Periode yang dilakukan dalam penelitian terdahulu menggunakan data di tahun 2006-2009, sedangkan penelitian sekarang pada periode tahun 2015-2016.
- c. Perusahaan yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan yang terklasifikasi dalam perusahaan non-keuangan. Sedangkan perusahaan yang digunakan dalam penelitian sekarang adalah perusahaan manufaktur.

8. **Septama Hardanto Putro dan Chabachib (2012)**

Penelitian yang dilakukan oleh Septama dan Chabachib pada tahun 2012 bertujuan untuk memprediksi probabilitas variabel yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas lindung nilai dalam perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu *debt to equity ratio*, *financial distress*, *growth opportunity*, *liquidity*, dan *firm size*. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan *hedging*. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pada industri *Automotive and Allied Products* sebanyak 15 perusahaan dengan sampel perusahaan manufaktur dengan jenis *Automotive and Allied*

Products yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2006-2010. Teknik pengambilan sampel dilakukan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang dilakukan dalam penelitian ini adalah regresi logistik. Berdasarkan hasil pengujian hipotesis dalam penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *debt to equity ratio*, *growth opportunity*, dan *firm size* secara konsisten berpengaruh signifikan terhadap probabilitas aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Sedangkan variabel *financial distress* dan *liquidity* menunjukkan hasil yang tidak signifikan terhadap probabilitas aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

Persamaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Topik pembahasan yang dilakukan oleh peneliti adalah mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging*.
- b. Teknik analisis data yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi logistik. Menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya.
- c. Variabel yang digunakan dalam penelitian terdahulu dan sekarang adalah sama yaitu variabel *debt to equity ratio*, *growth opportunity*, *financial distress*, *liquidity*, dan *firm size*

Perbedaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur dengan jenis *automotive and allied product*. Sedangkan penelitian sekarang adalah semua perusahaan manufaktur.

- b. Periode yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah tahun 2006-2010. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2015-2016.

9. Fika Fitriasari (2011)

Penelitian yang dilakukan oleh Fika pada tahun 2011 bertujuan untuk menganalisis pengaruh variabel nilai *driver* terhadap nilai pemegang saham di perusahaan dengan strategi lindung nilai dengan instrumen derivatif mata uang asing. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian adalah pertumbuhan penjualan, laba operasi, investasi aktiva tetap, investasi modal kerja, dan biaya modal yang berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu nilai pemegang saham di perusahaan yang melakukan *hedging*. Populasi dalam penelitian yaitu seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode tahun 2004-2008, sebanyak 192 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi dengan model persamaan regresi berganda. Berdasarkan pengujian yang telah dilakukan, dapat disimpulkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara variabel independen *value drivers* (pertumbuhan penjualan, laba operasi, investasi aktiva tetap, investasi modal kerja, dan biaya modal) terhadap variabel dependen yaitu nilai pemegang perusahaan yang melakukan *hedging* di derivatif valuta asing.

Persamaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Topik yang diambil oleh peneliti adalah mengenai pengambilan keputusan *hedging* pada instrumen derivatif.

- b. Sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah pertumbuhan penjualan, laba operasi, investasi aktiva tetap, investasi modal kerja, dan biaya modal, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel *debt to equity ratio (DER)*, *growth opportunity*, *financial distress*, *liquidity*, dan *firm size*.
- b. Periode penelitian terdahulu adalah tahun 2004-2008, sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode 2015-2016.
- c. Teknik analisis yang digunakan oleh penelitian terdahulu menggunakan analisis regresi berganda sedangkan penelitian sekarang menggunakan analisis regresi logistik.

10. Ameer Rashid (2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Ameer pada tahun 2010 bertujuan untuk mengkaji dampak faktor-faktor yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif di perusahaan Malaysia. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah variabel dependen dan variabel independen serta pendekatan variabel *dummy*. Variabel independen dalam penelitian ini adalah rasio utang jangka panjang, opsi pertumbuhan, likuiditas, penjualan asing, volatilitas arus kas, dan kerugian pajak. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *hedging* perusahaan. Variabel *dummy* dalam penelitian ini adalah semua perusahaan dengan lindung nilai. Sampel penelitian dalam penelitian ini adalah 112 perusahaan di Malaysia selama

periode 2003-2007. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi logistik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa ada hubungan yang kuat antara penggunaan derivatif dan asing penjualan, likuiditas, opsi pertumbuhan, kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan di Malaysia.

Persamaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Variabel independen yang digunakan oleh kedua peneliti adalah sama-sama menggunakan variabel *growth opportunity*, likuiditas, dan *firm size*
- b. Teknik analisis data yang digunakan adalah menggunakan analisis regresi logistik. Menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya.
- c. Sampel yang digunakan adalah sama yaitu perusahaan manufaktur.

Perbedaan dari penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah :

- a. Variabel independen yang digunakan adalah penjualan asing dan kepemilikan manajerial. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel *debt to equity ratio* dan *financial distress*.
- b. Periode yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah tahun 2003-2007. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2015-2016.

Tabel 2.1

MARIKS PENELITIAN TERDAHULU

No.	Nama Peneliti	(X1)	(X2)	(X3)	(X4)	(X5)	(Y)
1.	Nyoman Norita Astyrianti dan Gede Merta Sudiarta (2017)	S	S	-	TS	-	✓
2.	I Gusti Putu Agung Widyagoca dan Putu Vivi Lestari (2016)	TS	TS	-	-	-	✓
3.	RM Satwika Putra Jiwandhana dan Nyoman Triaryati (2016)	TS	-	-	-	-	✓
4.	Ni Komang Reni Utami Dewi dan Ni Ketut Purnawati (2016)	-	-	-	TS	-	✓
5.	Renno Reynaldi Repie dan Ida Bagus Panji Sedana (2015)	-	S	-	-	-	✓
6.	Fay Guniarti (2014)	S	TS	S	TS	S	✓
7.	Ahmad Noryati dan Balkis Haris (2012)	TS	-	-	S	TS	✓
8.	Septama Hardanto Putro dan Chabachib (2012)	S	S	TS	-	S	✓
9.	Fika Fitriyani (2011)	-	S	-	S	-	✓
10.	Ameer Rashid (2010)	-	S	-	S	S	✓

Sumber : Data Diolah

Keterangan : X₁ : *Debt to equity ratio*
 X₂ : *Growth opportunity*
 X₃ : *Financial distress*
 X₄ : *Liquidity*
 X₅ : *Firm size*
 Y : *Aktivitas hedging*
 S : *Signifikan*
 TS : *Tidak Signifikan*

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Manajemen Risiko

Risiko adalah kerugian akibat kejadian yang tidak dikehendaki muncul. Risiko diidentifikasi berdasarkan faktor penyebabnya, yaitu risiko karena pergerakan harga pasar (misalnya harga saham, nilai tukar atau suku bunga). Risiko karena mitra transaksi gagal bayar disebut dengan risiko kredit (*default*), sementara risiko karena kesalahan atau kegagalan disebabkan oleh orang, sistem, proses atau faktor eksternal disebut dengan risiko operasional. Risiko memiliki tiga komponen utama yaitu kemungkinan (*probability*), kejadian (*event*), dan kerugian atau *loss*. Apabila salah satu dari ketiga komponen tersebut tidak ada, maka dapat dikatakan bahwa risiko tidak terjadi. Risiko dapat diartikan juga sebagai ketidakpastian (*uncertainty*) dan memiliki objek risiko atau eksposur. Risiko tidak dapat dihindari tetapi risiko tersebut dapat diminimalisir dengan melakukan strategi untuk meminimalisir risiko (Septama dan Chabachib, 2012). Secara statistik risiko merupakan volatilitas dari sesuatu dapat berupa pendapatan, laba, biaya, dan sebagainya. Volatilitas merupakan ukuran dispersi (penyebaran) yang dalam statistik diukur dengan *variance* atau standar deviasi. Semakin besar nilai *variance* atau standar deviasi, maka akan semakin besar risikonya (Imam, 2013).

Manajemen risiko adalah pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen dalam penanggulangan risiko, terutama risiko yang dihadapi oleh organisasi atau perusahaan, keluarga, dan masyarakat. Manajemen risiko adalah pengidentifikasian peristiwa-peristiwa yang dapat memberikan konsekuensi keuangan yang merugikan dan kemudian mengambil tindakan untuk mencegah atau

meminimalkan kerugian yang diakibatkan oleh peristiwa-peristiwa tersebut (Brigham dan Houston, 2010 dalam jurnal Ni Komang dan Ni Ketut (2016). Manajemen risiko organisasi adalah suatu sistem pengelolaan risiko yang dihadapi oleh organisasi secara komprehensif untuk bertujuan meningkatkan nilai perusahaan. Manajemen risiko organisasi mempunyai elemen-elemen berikut ini: identifikasi misi, penilaian risiko dan ketidakpastian, pendanaan risiko, dan administrasi program (Hanafi, 2012: 122). Beberapa alasan perusahaan perlu melakukan pengelolaan risiko yaitu :

1. Kepastian utang, manajemen risiko dapat mengurangi ketidakstabilan arus kas sehingga akan menjaga nilai perusahaan tidak menurun dan dapat mengurangi kebangkrutan.
2. Dampak perpajakan, pajak yang tinggi akan menurunkan laba perusahaan dan disisi lain pajak selalu berfluktuasi sesuai dengan tingkat pendapatan.

2.2.2 Eksposur Valuta Asing

Eksposur valuta asing merupakan ukuran dari potensi perubahan profitabilitas, arus kas bersih, dan nilai pasar perusahaan karena adanya perubahan nilai tukar. Terdapat tiga tipe utama eksposur valuta asing, yaitu: eksposur transaksi, eksposur operasional, dan eksposur translasi (Eiteman et al, 2010: 163).

1. Eksposur Transaksi

Eksposur transaksi (*transaction exposure*) mengukur perubahan dalam nilai kewajiban keuangan yang jatuh tempo yang terjadi sebelum perubahan nilai tukar, namun belum diselesaikan sampai terjadi perubahan nilai. Dengan demikian

eksposur transaksi berkaitan dengan perubahan dalam arus kas yang di akibatkan kewajiban kontraktual yang ada.

2. Eksposur Operasional

Eksposur operasional (*operating exposure*) disebut juga sebagai eksposur ekonomi, yang mengukur setiap perubahan dalam nilai sekarang sebagai akibat dari perubahan arus kas operasional masa depan perusahaan yang disebabkan oleh perubahan yang tidak diharapkan dalam nilai tukar. Eksposur ekonomi adalah perubahan suatu nilai perusahaan yang mengiringi perubahan nilai tukar yang tidak dapat diantisipasi. Eksposur operasional bergantung pada apa yang akan terjadi pada arus kas yang diharapkan di masa mendatang.

3. Eksposur Translasi

Eksposur translasi (*translation exposure*) disebut juga eksposur akuntansi yang terjadi karena laporan keuangan dari anak perusahaan di luar negeri yang dinyatakan dalam suatu mata uang asing harus dinyatakan dalam suatu mata uang yang digunakan dalam laporan perusahaan induk untuk membuat laporan keuangan konsolidasi.

2.2.3 Hedging (Lindung nilai)

Lindung nilai atau *hedging*, atau *hedge* merupakan istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. Dimana *hedging* merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. *Hedging* sendiri menggunakan instrumen derivatif seperti opsi, *contract future*, *contract forward*, dan *swap*. Transaksi *Hedging* dilakukan dengan maksud untuk meminimalisasi atau menghilangkan risiko kerugian yang diakibatkan transaksi valuta asing yang terjadi

karena murni transaksi bisnis, misalnya karena perusahaan mempunyai utang dalam valuta asing yang harus dibayar dikemudian hari untuk melindungi terjadinya fluktuasi kurs yang berpotensi menimbulkan kerugian, perusahaan melakukan transaksi pembelian valuta asing *future trading*, jual beli *option* dan melakukan transaksi *swap* (Sofyan, 2011: 463). *Hedging* sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar atau yang diterima di masa mendatang tidak terpengaruh oleh fluktuasi kurs valuta asing (Fika, 2011).

Perusahaan yang melakukan transaksi secara internasional dengan kegiatan ekspor impor dengan menggunakan valuta asing lebih baik untuk menggunakan *hedging* untuk dapat melindungi aset-aset dari eksposur valuta asing yang dihadapi oleh suatu perusahaan. Investor yang memiliki keinginan untuk berinvestasi pada multinasional *company* agar lebih memperhatikan variabel *leverage*, kesempatan tumbuh dan likuiditas dikarenakan variabel tersebut dapat mempengaruhi kebijakan atau keputusan pemakaian *hedging* suatu perusahaan serta untuk dapat mengetahui kesanggupan dari suatu perusahaan dalam melakukan pengelolaan risiko yang dihadapi oleh perusahaan tersebut (Nyoman dan Gede, 2017).

Keputusan *hedging* dilakukan untuk mengurangi kerugian yang akan ditanggung oleh perusahaan atas hutang ataupun transaksi yang akan datang, oleh sebab itu perlu memperhatikan pergerakan yang fluktuatif dari kontrak *swap* untuk pengambilan keputusan *hedging* (I Gusti dan Vivi Lestari, 2016). Aktivitas *hedging* dengan risiko valuta asing dilakukan dengan membentuk portofolio instrumen

derivatif valuta asing sehingga perusahaan yang melakukan penjualan atau pembelian terhindar dari kerugian akibat selisih kurs (Fika, 2011). Dengan adanya kontrak derivatif, nilai pendapatan atau pengeluaran pada perusahaan dapat diperkirakan dengan lebih pasti sehingga perusahaan dapat memproteksi arus kas internal mereka. Arus kas internal yang lebih stabil nantinya akan memudahkan perusahaan untuk melakukan investasi di masa yang akan datang (Renno dan Ida, 2014).

2.2.4 Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual atau membeli sejumlah barang baik berupa finansial maupun komoditas pada tanggal tertentu di masa datang dengan harga yang telah disepakati saat ini oleh kedua belah pihak tersebut. Instrumen derivatif dibagi menjadi empat alternatif yaitu kontrak *option*, kontrak *forward*, kontrak *futures*, dan kontrak *swap*. Menurut Abdul (2015 : 157) mengatakan bahwa kegunaan derivatif adalah untuk mengalihkan atau mengambil suatu risiko tergantung pada *hedger* (pelaku lindung nilai). Berikut penjelasan mengenai instrumen derivatif.

1. Kontrak Opsi

Kontrak opsi adalah kontrak antara dua belah pihak yaitu pihak penjual dan pembeli, yang memberikan pembeli hak, tapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual sesuatu pada kemudian hari dengan harga yang ditentukan saat ini. Pembeli opsi membayar penjual sejumlah uang yang disebut *premium*, penjual opsi siap untuk menjual atau membeli sesuai dengan kontrak jika pembeli ingin

menggunakan kontrak tersebut. Opsi berisi dua jenis yaitu (Septama dan Chabachib, 2012):

1. Opsi beli (*call options*) adalah opsi yang digunakan untuk membeli sebuah aset dalam harga tertentu pada tanggal tertentu sampai batas jatuh tempo.
2. Opsi jual (*put options*) adalah opsi yang digunakan untuk menjual sejumlah aset seperti saham dan sebagainya. Opsi jual memungkinkan pemegangnya untuk menjual dengan harga tetap.

2. **Kontrak *Forward***

Kontrak *forward* adalah kontrak antara dua pihak yaitu penjual dan pembeli untuk membeli atau menjual sesuatu pada hari kemudian pada harga yang ditentukan saat ini. Kontrak *forward* terdengar sama dengan kontak opsi, akan tetapi pada kontrak *forward* antara kedua belah pihak memiliki kewajiban dan hak untuk perjanjian yang sudah disepakati oleh keduanya, sedangkan kontrak *option* hanya memiliki hak untuk perjanjian tersebut (Septama dan Chabachib, 2012).

3. **Kontrak *Futures***

Kontrak *futures* adalah kontrak antara dua pihak pembeli dan penjual untuk menjual atau membeli sesuatu di kemudian hari dengan harga yang telah ditentukan saat ini. Kontrak *futures* dilakukan di bursa terorganisir yang biasa disebut *futures market*. Kontrak *futures* didalam transaksinya tidak ada penyerahan fisik yang terjadi. Kontrak *forward* maupun *futures*, keduanya memperbolehkan kedua pihak untuk menentukan suku bunga, harga komoditas, dan nila tukar, sehingga dapat menghilangkan efek variabilitas dalam barang tersebut (Septama dan Chabachib, 2012)

4. **Kontrak Swap**

Kontrak *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 ini penjelasan mengenai keduanya :

1. *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.
2. *Basis swap*, yakni dua pihak saling menukar pembayaran bunga mengambang berdasarkan tingkat referensi yang berbeda, dengan demikian transaksi *swap* mengubah aliran aktiva, hutang, atau aliran kas dari satu jenis ke jenis lain dan dari mata uang ke mata uang lainnya

2.2.5 **Debt to Equity Ratio**

Leverage adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana kemampuan perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang. Dengan demikian, *leverage* merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan *debt to equity ratio* sebagai *proxy* untuk *leverage*. *Debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki oleh perusahaan dengan total ekuitasnya (Kasmir, 2013: 158). Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan komposisi total utang (jangka pendek atau jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal perusahaan itu sendiri, maka berdampak

semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (Septama dan Chabachib, 2012).

Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi memiliki risiko fluktuasi nilai tukar. Adanya kemungkinan meningkatnya nilai utang dapat merugikan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, yaitu adanya risiko gagal bayar utang. Besarnya risiko dapat dihadapi dengan cara melakukan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif untuk mengelola risiko fluktuasi (Fay, 2014).

Rumus dari *debt to equity ratio* adalah :

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

2.2.6 *Growth Opportunity*

Growth Opportunity adalah bagaimana suatu perusahaan dapat mengambil peluang dalam mengembangkan perusahaannya dimasa mendatang. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi lebih memilih hutang untuk sumber pendanaan pengembangan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya rendah (Brigham dan Houston, 2010: 90). Menurut I Gusti dan Vivi Lestari (2016), *growth opportunity* yang tinggi menunjukkan nilai pasar yang semakin baik di antara perusahaan lainnya, hal ini membuat perusahaan lebih percaya diri untuk menggunakan dana eksternal untuk pertumbuhan perusahaan. Selain itu membuat calon investor bersedia menanamkan dananya kepada perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan perusahaan yang tinggi, karena dinilai dapat menjadi sarana investasi yang baik. Kesenjangan informasi yang tinggi akan menyebabkan biaya modal ekuitas saham lebih besar dibanding biaya modal utang karena dipandang dari sudut investor, modal saham dipandang

berisiko daripada utang. *Growth opportunity* adalah perbandingan antara MVE (*market value of equity*) dan BVE (*book value of equity*). Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{MVE}}{\text{BVE}}$$

Dimana :

MVE = Jumlah Saham beredar x *Closing Price*

BVE = *Total Asset* – *Total Liabilities*

2.2.7 **Financial Distress**

Financial distress merupakan suatu pengukuran yang mengindikasikan kesulitan dalam pengembalian kewajiban perusahaan kepada kreditur, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan. *Financial distress* biasanya dihadapi oleh perusahaan yang menggunakan hutang lebih tinggi di banding dengan modal sendiri, selain itu *financial distress* juga dapat disebabkan oleh rendahnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari proses operasinya. *Financial distress* menjadi alasan dalam melakukan aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan. Perlindungan terhadap risiko dengan melakukan *hedging* dapat mengurangi risiko terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) yang berujung pada kebangkrutan perusahaan (Fay, 2014).

Perusahaan yang memiliki rasio *financial distress* yang tinggi akan lebih cenderung melakukan keputusan *hedging* (Septama dan Chabachib, 2012). Salah satu pengukuran *financial distress* dapat dilakukan dengan *interest coverage ratio* (ICR) (O.E. Hanifah dan A. Purwanto, 2013). Kondisi *financial distress* terlihat dari ketidakmampuan atau tidak tersedia dana pada perusahaan untuk

membayar kewajiban pada saat jatuh tempo yang sudah ditentukan. Biasanya perusahaan yang mengalami *financial distress* umumnya pertumbuhan dan aset tetap mengalami penurunan. Faktor penyebab mengalami *financial distress* adalah faktor keuangan, faktor ekonomi, dan faktor lain yaitu kelalaian, kecurangan, dan lain-lain. Perusahaan yang melakukan perhitungan dengan pengukuran yang menggunakan *interest coverage ratio* (ICR) dapat mengetahui kondisi perusahaan yang dimana akan mengalami *financial distress* atau tidak. Perusahaan yang mengalami kondisi *financial distress* jika *interest coverage ratio* (ICR) perusahaan kurang dari satu dan perusahaan tidak mengalami *financial distress* jika *interest coverage ratio* (ICR) perusahaan lebih dari satu. Rumus *Interest coverage ratio* (ICR) adalah sebagai berikut:

$$ICR = \frac{\text{Operating Profit}}{\text{Interest Expense}}$$

Keterangan:

<1 : Perusahaan dalam kondisi *financial distress*

>1 : Perusahaan tidak dalam kondisi *financial distress*

2.2.8 Liquidity

Liquidity menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Digambarkan seberapa likuidnya suatu perusahaan serta kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar. Aset likuid adalah suatu aset yang dapat dikonversi menjadi kas dengan cepat tanpa harus mengurangi harga aset

tersebut terlalu banyak. Suatu analisis likuiditas penuh membutuhkan penggunaan anggaran kas, tetapi dengan menghubungkan kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar, analisis rasio memberikan ukuran likuiditas yang cepat dan mudah digunakan.

Menurut Fay (2014), menyatakan bahwa kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan semakin berat ketika terdapat hutang jangka pendek dalam denominasi mata uang asing (*US* dolar). Nilai hutang akan berfluktuasi seiring dengan pergerakan nilai tukar mata uang lokal (rupiah) terhadap *US* dolar. Ketika rupiah terdepresiasi maka nilai hutang akan meningkat dan ketika rupiah terapresiasi nilai hutang akan menurun. Menurut Ahmad dan Balkis (2012), perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas lebih tinggi akan berusaha semaksimal mungkin untuk tidak mencari sumber pembiayaan eksternal yang mahal. Likuiditas yang tinggi menyebabkan eksposur yang lebih rendah sehingga menghasilkan perusahaan yang memiliki insentif untuk *hedging*. Dalam penelitian ini likuiditas diukur dengan menggunakan *proxy current ratio* dengan menggunakan rumus:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$$

2.2.9 *Firm size*

Firm size adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aktiva. Perusahaan yang berukuran besar pada umumnya usahanya lebih terdiversifikasi, lebih mudah dalam mengakses pasar modal, dan membayar tingkat suku bunga rendah, sehingga dengan begitu risiko kebangkrutan relatif lebih kecil. Menurut Ahmad dan Balkis

(2012), berpendapat bahwa perusahaan besar cenderung menggunakan lindung nilai derivatif untuk menghadapi eksposur risiko daripada perusahaan kecil karena mereka memiliki sumber daya yang diperlukan dan pengetahuan untuk melakukannya. Perusahaan yang lebih besar memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi hingga ke berbagai negara (Fay, 2014). Selain itu, menurut Ahmad dan Balkis (2012), perusahaan besar cenderung menggunakan derivatif untuk melindungi eksposur risiko daripada perusahaan kecil karena mereka memiliki sumber daya dan pengetahuan yang diperlukan untuk melakukannya. Proksi *firm size* dihitung dari logaritma natural dari nilai pasar ekuitas dan jumlah utang. Rumus menghitung *firm size* adalah:

$$Firm\ size = \ln\ total\ asset$$

2.2.10 Pengaruh Debt to Equity Ratio terhadap Probabilitas Pengambilan Keputusan Hedging.

Leverage menunjukkan sampai sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang. *Leverage* yang digunakan dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara persentase jumlah utang dan modal sendiri dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Salah satu tindakan dalam manajemen risiko adalah penggunaan instrumen derivatif untuk aktivitas *hedging*. Semakin tinggi *debt to equity ratio*, maka semakin besar peluang untuk mengambil keputusan *hedging* (Satwika dan Triaryati, 2016). Hal ini mencerminkan risiko perusahaan

yang semakin besar karena adanya risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Pengaruh antara *debt to equity ratio* terhadap pengambilan keputusan hedging telah dinyatakan pada penelitian-penelitian terdahulu. Menurut Fay (2014), *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas hedging. Hal ini juga sesuai dengan penelitian Septama dan Chabachib (2012).

2.2.11 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Probabilitas Pengambilan Keputusan Hedging.

Growth opportunity merupakan suatu ukuran peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya dimasa depan. Untuk meningkatkan kesempatan pertumbuhan perusahaan maka dibutuhkan berbagai alternatif pendanaan untuk mendorong perkembangan maupun perluasan usaha. Semakin besarnya kesempatan *growth opportunity*, maka semakin tinggi hutang dari pihak eksternal dan semakin tinggi pula risiko kesulitan keuangan, sehingga tindakan lindung nilai atau *hedging* yang dilakukan akan semakin banyak oleh perusahaan. Variabel *growth opportunity* menunjukkan nilai probabilitas variabel sebesar 0,001 yang lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan hasil tersebut, membuktikan bahwa variabel *growth opportunity* memiliki pengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap keputusan *hedging*. Semakin tinggi *growth opportunity* maka semakin besar pula probabilitas dalam melakukan *hedging*. Pengaruh antara *growth opportunity* terhadap pengambilan keputusan *hedging* telah dinyatakan pada penelitian-penelitian terdahulu. Hasil ini sesuai dengan penelitian Nyoman dan Gede (2017), Renno dan Ida (2015) yang menemukan adanya pengaruh positif dan signifikan antara *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging*.

2.2.12 Pengaruh *Financial Distress* terhadap Probabilitas Pengambilan Keputusan *Hedging*.

Financial distress menunjukkan pengukuran terhadap perusahaan yang memprediksi kebangkrutan atau tidak. Pengukuran *financial distress* dapat menggunakan *interest coverage ratio* (ICR). Perusahaan memiliki eksposur transaksi akan mengalami risiko pada perubahan nilai mata uang, sehingga perusahaan memungkinkan bisa mengalami kerugian atau keuntungan. Perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* (ICR) kurang dari satu akan mengalami kebangkrutan. Dengan itu perusahaan berhati-hati dalam mengelola keuangannya sehingga terdorong untuk melakukan aktivitas *hedging* yang dapat mengurangi risiko tersebut. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu Fay (2014) bahwa *financial distress* berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Perusahaan yang memiliki *interest coverage ratio* (ICR) kurang dari satu akan terdorong untuk melakukan lindung nilai atau *hedging* untuk mengurangi risiko dengan fluktuasi nilai tukar mata uang sehingga perusahaan terhindar dari kebangkrutan.

2.2.13 Pengaruh *Liquidity* terhadap Probabilitas Pengambilan Keputusan *Hedging*.

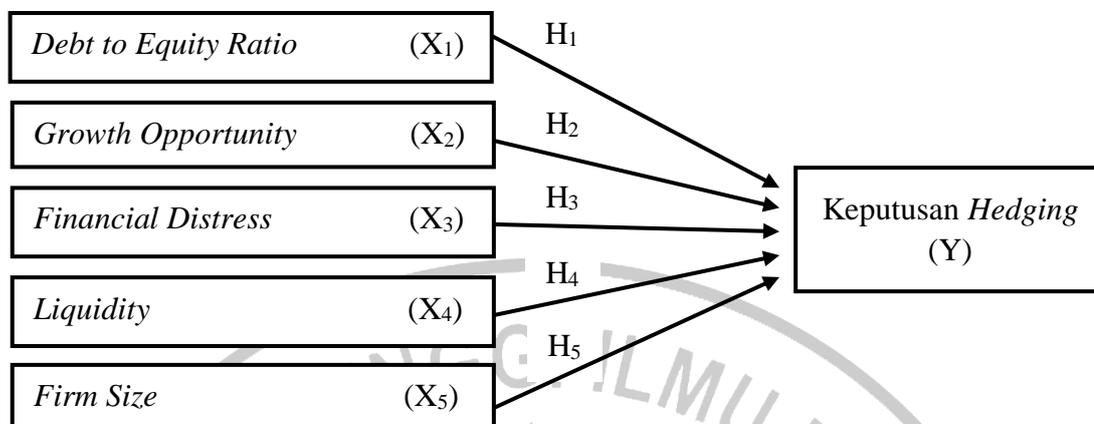
Liquidity mengacu pada seberapa cepat dan mudah suatu aset dapat diubah menjadi kas. *Liquidity* sebenarnya memiliki dua dimensi yaitu, kemudahan untuk diubah dan hilangnya nilai. Setiap aset dapat dengan cepat diubah menjadi kas jika kita menurunkan harganya menjadi cukup rendah. Karenanya, aset yang sangat *likuid* adalah aset yang dapat dijual dengan cepat tanpa harus kehilangan nilai dalam jumlah yang signifikan. Semakin tinggi *liquidity ratio*, maka semakin

kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan semakin kecil pula ancaman kesulitan keuangan serta kebangkrutan yang akan pada akhirnya akan berdampak pada menurunnya aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan. Hasil penelitian dan analisis ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Fika (2014) dan Ameer (2010).

2.2.14 Pengaruh Firm Size terhadap Probabilitas Pengambilan Keputusan Hedging.

Setiap perusahaan memiliki ukuran perusahaan yang berbeda, dimana terdapat perusahaan yang besar dan kecil. Perusahaan yang lebih besar tentunya memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemampuan yang lebih besar untuk bertransaksi hingga ke berbagai negara dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Bertambahnya risiko karena semakin berkembangnya perusahaan yang membuat perusahaan besar melakukan aktifitas *hedging* yang digunakan untuk melindungi perusahaan dari risiko-risiko yang ada. Penelitian yang dilakukan oleh Fay (2014), Septama dan Chabachib (2012), dan Rashid Ameer (2010) yang menunjukkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula keputusan perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging*.

2.3 Kerangka pemikiran



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang sebenarnya masih akan diuji secara empiris. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁ = *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

H₂ = *growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

H₃ = *financial distress* berpengaruh terhadap probabilitas keputusan *hedging*

H₄ = *liquidity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

H₅ = *firm size* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*