

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini merujuk pada penelitian-penelitian terdahulu. Berikut ini adalah uraian beberapa penelitian terdahulu beserta dengan persamaan dan yang mendukung penelitian ini :

1. **Angga Tri Aditya (2019)**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, likuiditas, *growth opportunity*, kesulitan keuangan, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan sektor industri barang konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2016. Teknik analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, *growth opportunity*, dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi keputusan lindung nilai. Likuiditas memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap keputusan lindung nilai dan kesulitan keuangan memiliki efek positif yang signifikan terhadap keputusan lindung nilai.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu *liquidity*, *leverage*, *financial distress* dan *growth opportunity*. Kesamaan pada teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu analisis regresi logistik.

Terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan sektor industri barang konsumen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Peneliti terdahulu menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan.

2. **Tri Bodroastuti, Ekayana Sangkasari Paranita, dan Lia Ratnasari (2019)**

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan *hedging* perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah *growth opportunity*, *liquidity*, *firm size*, *financial distress*, *leverage*, dan *managerial ownership*, sedangkan variabel dependen yang digunakan adalah keputusan *hedging*. Populasinya adalah perusahaan manufaktur non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2011-2015. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif terhadap kebijakan *hedging* perusahaan, sedangkan *liquidity*, *firm size*, *financial distress*, *leverage*, dan *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap kebijakan *hedging* perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu *liquidity*, *leverage*, *financial distress* dan *growth opportunity*.
- b. Kesamaan pada teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu analisis regresi logistik.

Terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Peneliti terdahulu menggunakan *firm size* dan *managerial ownership* sebagai variabel independen, sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan.

3. Nur Wulandari, Sri Ruwantri, dan Tumpal Manik (2018)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, kesulitan keuangan, tingkat utang, dan kepemilikan manajerial terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2013-2016. Sampel yang diambil yaitu sebanyak 92 perusahaan manufaktur di Indonesia. Dimana hanya 23 sampel yang masuk dalam kriteria. Penelitian ini menggunakan teknik analisis analisis regresi logistik. Hasil penelitian yang

diperoleh yaitu ukuran perusahaan, kesulitan keuangan, tingkat utang tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging. Dan kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap keputusan hedging.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu *leverage* dan *financial distress*.
- b. Kesamaan pada teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu analisis regresi logistik.

Terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Peneliti terdahulu menggunakan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen, sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan.

4. Friska Saragih dan Musdholifah (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh peluang pertumbuhan, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012-2015. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel peluang pertumbuhan dan

ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap pengambilan keputusan lindung nilai. Variabel likuiditas tidak mempengaruhi keputusan lindung nilai di perusahaan perbankan Indonesia. Studi ini menunjukkan bahwa semakin tinggi nilai peluang pertumbuhan dan ukuran perusahaan akan meningkatkan kemungkinan menggunakan aktivitas lindung nilai di perusahaan perbankan di Indonesia.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu *liquidity* dan *growth opportunity*.
- b. Kesamaan pada teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu analisis regresi logistik.

Terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Peneliti terdahulu menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan.

5. Egi Slastio Manova (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh Peluang Pertumbuhan, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, Rasio Saat Ini, dan *Financial Distress*

terhadap keputusan Hedging. Populasinya adalah 41 perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2014. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis regresi logistik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel yang berpengaruh langsung terhadap keputusan lindung nilai adalah *leverage* dan ukuran Perusahaan. Sementara itu, peluang pertumbuhan, rasio lancar, dan kesulitan keuangan tidak berpengaruh secara tidak langsung terhadap keputusan lindung nilai.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu *liquidity, leverage, financial distress* dan *growth opportunity*.
- b. Kesamaan pada teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu analisis regresi logistik.
- c. Kesamaan pada penggunaan sampel dalam penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu perusahaan pertambangan.

Terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Periode sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah periode 2010-2014, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan periode 2013-2017.

- b. Peneliti terdahulu menggunakan ukuran perusahaan dan rasio saat ini sebagai variabel independen, sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan.

6. Ni Putu Candra Krisdian dan Ida Bagus Badjr (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh signifikan ukuran perusahaan, *leverage*, dan *financial distress* terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur di BEI. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah 74 perusahaan manufaktur. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah teknik analisis regresi logistik. Hasil dari penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*, sedangkan *leverage* dan *financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu *leverage* dan *financial distress*.
- b. Kesamaan pada teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu analisis regresi logistik.

Terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan pada

penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

- b. Peneliti terdahulu menggunakan ukuran perusahaan sebagai variabel independen, sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan.

7. Nyoman Norita Astyrianti dan Gede Merta Sudiarta (2017)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh *leverage*, kesempatan tumbuh perusahaan, kebijakan dividen, dan likuiditas pada penggunaan *instrument derivative* valuta asing sebagai pengambilan keputusan *hedging* pada PT. Unilever Tbk. Teknik analisis yang digunakan pada penelitian ini adalah teknik analisis regresi linier berganda yang meliputi uji asumsi klasik serta pengujian hipotesis yang menggunakan uji parsial dan koefisien determinasi. Hasil pada penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh positif signifikan pada keputusan *hedging*, kesempatan tumbuh perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*, kebijakan dividen berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*, likuiditas berpengaruh positif signifikan pada keputusan *hedging*.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu *liquidity*.

Terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan PT. Unilever Tbk, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah analisis regresi linier berganda, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan analisis regresi logistik.

8. Fay Guniarti (2014)

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2012. Penelitian ini menggunakan variable independen yaitu *leverage*, *liquiditas*, *firm size* dan *financial distress*, *firm value* dan *growth opportunity*, sedangkan variabel dependen yaitu keputusan *hedging*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Penelitian ini menggunakan 77 perusahaan yang menggunakan eksposur valuta asing sebagai sampel. Hasil penelitian menunjukkan *leverage*, *liquiditas*, *firm size*, dan *financial distress* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* sedangkan variabel *firm value* dan *growth opportunity* berpengaruh tidak signifikan.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu *liquidity*, *leverage*, *financial distress*, dan *growth opportunity*.

- b. Kesamaan pada teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu analisis regresi logistik.

Terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Peneliti terdahulu menggunakan *firm size* dan *firm value* sebagai variabel independen, sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan.

9. Naveed Iqbal Chaudary (2014)

Penelitian ini bertujuan untuk menguji faktor penentu kebijakan hedging dan penggunaan derivatif dalam manajemen risiko. Variabel dependen yang digunakan adalah keputusan hedging dan derivatif. Sedangkan variabel independen yang digunakan adalah rasio utang jangka panjang, opsi pertumbuhan, likuiditas, pembelian asing, ukuran perusahaan dan volatilitas arus kas. Sampel penelitian ini adalah perusahaan non keuangan Karachi selama periode 2007-2011. Penelitian ini menggunakan uji Mann-Whitney U untuk membedakan penggunaan derivative dan non pengguna. Hasil penelitian ini menunjukkan hubungan yang signifikan antara penggunaan derivative dan pembelian asing, likuiditas, pertumbuhan, dan ukuran perusahaan.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu *liquidity* dan *growth opportunity*.

Terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan non keuangan di Karachi Pakistan, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu adalah uji Mann-Whitney U, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan teknik analisis regresi logistik

10. Praveen Bhagawan dan Jijo Lukose (2014)

Penelitian ini dilakukan untuk menguji faktor-faktor penentu berbagai tindakan lindung nilai perusahaan seperti perusahaan keputusan untuk menggunakan derivatif dan tingkat lindung nilai. Penelitian ini menggunakan variabel independen yaitu *leverage*, *liquiditas*, dan *profitabilitas*, sedangkan variabel dependen yaitu keputusan *hedging*. Teknik analisis data yang digunakan adalah *probit regression* dan *conditional regression*. Penelitian ini menggunakan populasi yaitu perusahaan non keuangan di India. Hasil penelitian menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* sedangkan variabel *liquidity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Terdapat persamaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Kesamaan variabel independen yang digunakan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yaitu *liquidity* dan *leverage*.

Terdapat perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang yang terletak pada :

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Teknik analisis data yang digunakan penelitian terdahulu adalah *probit regression* dan *conditional regression*, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan teknik analisis regresi logistik.

Berikut hasil penelitian dari peneliti terdahulu yang berkaitan dengan penelitian saat ini dapat dilihat pada tabel matriks berikut ini :

Tabel 2.1
Matriks Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Variabel Independen			
		GO	LV	FD	LD
1.	Angga Tri Aditya (2019)	TB	TB	B	B
2.	Tri Bodroastuti (2019)	B	B	B	B
3.	Nur Wulandari (2018)	TB	-	-	TB
4.	Friska (2017)	-	B	TB	-
5.	Egi Slastio (2017)	B	TB	TB	TB
6.	Ni Putu Candra Krisdian (2017)	B	-	-	B
7.	Nyoman Norita Astyrianti (2017)	B	B	B	-

8.	Fay Guniarti (2014)	B	B	B	B
9.	Naveed Iqbal Chaudhry (2014)	-	B	B	-
10.	Praveen Bhagawan (2014)	B	-	TB	-

Variabel Dependen : Keputusan *Hedging*

Keterangan :

GO : *Growth Opportunity*

LV : *Leverage*

FD : *Financial Distress*

LD : *Liquidity*

B : Berpengaruh

TB : Tidak Berpengaruh

2.2 Landasan Teori

Landasan teori memuat teori-teori yang digunakan untuk mendukung analisis mengenai penelitian yang akan dilakukan dan yang akan dijadikan landasan penyusunan hipotesis beserta analisisnya. Adapun teori-teori tersebut adalah sebagai berikut :

2.2.1 Teori Pengambilan Keputusan

Keputusan merupakan hasil pemecahan dalam suatu masalah yang harus dihadapi dengan tegas. Dalam kamus besar ilmu pengetahuan pengambilan keputusan (*Decision Making*) didefinisikan sebagai pemilihan keputusan atau kebijakan yang didasarkan atas kriteria tertentu. Keputusan adalah proses penelusuran masalah yang berawal dari latar belakang masalah, identifikasi masalah hingga kepada terbentuknya kesimpulan atau rekomendasi (Irham, 2016:2). Rekomendasi itulah yang selanjutnya dipakai dan digunakan sebagai pedoman basis dalam pengambilan keputusan. Dalam teori pengambilan keputusan

dilakukan pengklasifikasian keputusan pada dua jenis, yaitu keputusan yang terprogram dan tidak terprogram (Irham, 2016:3). Setiap keputusan tersebut memiliki perbedaannya masing-masing. Keputusan terprogram dianggap suatu keputusan yang dijalankan secara rutin tanpa ada persoalan-persoalan yang bersifat krusial. Karena setiap pengambilan keputusan yang dilakukan hanya berusaha membuat pekerjaan yang terkerjakan berlangsung secara baik dan stabil. Dalam realita keputusan terprogram mampu diselesaikan di tingkat lini paling rendah tanpa harus membutuhkan masukan keputusan dari pihak sangat terkait, seperti para *midle* dan *top management*. Berbeda dengan keputusan yang tidak terprogram, keputusan yang tidak terprogram biasanya diambil dalam usaha memecahkan masalah-masalah baru yang belum pernah dialami sebelumnya, tidak bersifat repetitive, tidak terstruktur, dan sukar mengenali bentuk, hakikat, dan dampaknya. Pada pengambilan keputusan yang tidak terprogram adalah kebanyakan keputusan yang bersifat lebih rumit dan membutuhkan kompetensi khusus untuk menyelesaikannya.

Proses pengambilan keputusan merupakan serangkaian tahap yang terdiri dari delapan langkah yang meliputi: mengidentifikasi masalah, mengidentifikasi kriteria keputusan, memberi bobot pada kriteria, mengembangkan alternatif, menganalisis alternative, memilih suatu alternatif, melaksanakan alternatif, dan mengevaluasi efektivitas keputusan. dalam proses berlangsungnya suatu keputusan tentu tidak selamanya berlangsung sesuai dengan rencana yang diharapkan (Irham, 2016:5). Secara umum dampak perubahan keputusan tersebut dapat dikelompokkan menjadi dua kelompok perubahan, yaitu :

1. *Incremental changes*

Incremental change merupakan dampak perubahan keputusan yang dapat diperkirakan atau ditaksir berapa presentase perubahan yang akan terjadi ke depannya tentu berdasarkan data-data yang terjadi di masa lalu.

2. *Turbulence change*

Turbulence change merupakan pengambilan keputusan dalam kondisi perubahan yang sulit untuk diperkirakan.

Teori pengambilan keputusan ini berkaitan dengan kasus inflasi atau melemahnya nilai rupiah terhadap valuta asing. Ketika nilai rupiah terhadap valuta asing mengalami penurunan akan berdampak pada kondisi perekonomian Indonesia, termasuk salah satunya pada kelangsungan usaha perusahaan pertambangan. Perusahaan pertambangan di Indonesia merupakan perusahaan multinasional dimana kegiatan bisnisnya tidak terlepas dari penggunaan valuta asing, baik untuk aktivitas ekspor dan impor, ataupun mendapat pendanaan melalui utang luar negeri. Oleh karena itu perusahaan pertambangan perlu melakukan keputusan *hedging* agar terhindar dari risiko melemahnya nilai rupiah terhadap valuta asing. Perusahaan yang menerapkan *hedging* memiliki beberapa keuntungan, diantaranya ialah; perusahaan cenderung memiliki peluang untuk bisa memperoleh keuntungan sesuai dengan target dalam rencana bisnis; dengan penerapan *hedging*, memungkinkan perusahaan meminjam uang terhadap pihak eksternal untuk jangka waktu menengah dan panjang. Karena manajer bisa memperhitungkan kemampuan pengembalian pinjaman secara tepat waktu.

2.2.2 Keputusan *Hedging*

Hedging adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari exposure terhadap nilai tukar. *Hedging* dalam dunia keuangan dapat diartikan sebagai suatu investasi yang dilakukan khususnya untuk mengurangi atau meniadakan risiko pada suatu investasi lain. Lindung nilai adalah suatu strategi yang diciptakan untuk mengurangi timbulnya risiko bisnis yang tidak terduga, di samping tetap dimungkinkannya memperoleh keuntungan dari investasi tersebut. Di Indonesia, *hedging* digunakan untuk melindungi nilai tukar rupiah terhadap nilai tukar mata uang asing. *Hedging* dapat dilakukan dengan beberapa cara berikut :

a. *Hedging* dengan Kontrak Opsi

Kontrak opsi (*options contract*) adalah suatu kontak yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual aset tertentu pada harga dan jangka waktu yang telah ditentukan sebelumnya. Opsi memiliki dua jenis yaitu *puts option* (opsi jual) dan *calls option* (opsi beli). Opsi jual merupakan suatu opsi yang memberikan hak kepada pemegangnya untuk membeli lembar saham pada harga tertentu dan dalam jangka waktu yang telah ditentukan. Sedangkan opsi beli merupakan opsi untuk menjual lembar saham pada harga tertentu dan dalam jangka waktu yang telah ditentukan.

b. *Hedging* dengan Kontrak *Forward*

Kontrak *forward* adalah suatu kontrak di mana kedua belah pihak yaitu pembeli dan penjual bernegosiasi dan menandatangani kontrak tertulis yang berisi kesanggupan kedua belah pihak untuk memperjualbelikan suatu

komoditi atau aset (dalam jumlah dan kualitas tertentu), serta pada tingkat harga tertentu di kemudian hari. Ada dua jenis dasar *hedging* dalam kontrak *futures* : (1) *long hedge*, dimana kontrak *futures* dibeli sebagai antisipasi terhadap kenaikan harga. (2) *short hedge*, dimana sebuah perusahaan atau seseorang individu menjual kontrak *futures* untuk melindungi dari penurunan harga.

c. *Hedging dengan Swap*

Swap adalah metode lain untuk mengurangi resiko keuangan. Kontrak *Swap* merupakan sebuah portofolio dari kontrak *forward*, yaitu satu pihak berjanji untuk menukar aset. Pada praktiknya, terdapat kategori *Swap* : (1) *currency swap*, dimana dua perusahaan setuju untuk menukar sejumlah mata uang tertentu dengan mata uang lainnya pada suatu waktu di masa depan. (2) *interest rate swap*, merupakan pinjaman dengan pembayaran yang disesuaikan secara periodik untuk menggambarkan perubahan tingkat bunga. (3) *commodity swap*, merupakan pinjaman untuk menukar jumlah komoditi yang tetap pada waktu yang sudah pasti di masa depan.

2.2.3 *Growth Opportunity*

Growth opportunity merupakan suatu ukuran peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya di masa yang akan datang. *Growth opportunity* yang tinggi menunjukkan perusahaan yang maju dengan kecenderungan kebutuhan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut di masa yang akan datang. Oleh karena itu, perusahaan akan mempertahankan pendapatan

yang diperoleh untuk diinvestasikan kembali dan pada waktu bersamaan perusahaan akan diharapkan tetap mengandalkan pendanaan melalui utang yang lebih besar (Fay, 2014). Pada tingkat pertumbuhan yang rendah, suatu perusahaan tidak membutuhkan pembiayaan eksternal tetapi jika suatu perusahaan tumbuh lebih pesat maka modal dari sumber eksternal sangat diperlukan. Modal eksternal tersebut dapat diperoleh dari pihak luar negeri sehingga terdapat risiko perubahan nilai tukar mata uang. Sehingga semakin tinggi *Growth opportunity* pada suatu perusahaan, maka kegiatan *hedging* semakin dibutuhkan dalam melindungi perusahaan terhadap risiko yang akan menimbulkan kerugian bagi perusahaan. Dalam penelitian Angga (2019); Friska (2017); dan Fay (2014) *growth opportunity* diukur dengan membandingkan *market value of equity* (MVE) dengan *book value of equity* (BVE). Market Value of Equity adalah hasil dari jumlah saham yang beredar dikali harga saham penutup, dan Book Value of Equity diperoleh dari jumlah ekuitas. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Growth Opportunity} = \frac{\text{Market Value of Equity (MVE)}}{\text{Book Value of Equity (BVE)}}$$

Keterangan :

MVE : Jumlah saham beredar x harga saham penutup

BVE : Total ekuitas

2.2.4 *Leverage*

Leverage merupakan rasio utang yang menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam membayar kewajiban keuangannya dalam jangka pendek maupun jangka panjang terhadap pihak ketiga. Penggunaan utang dapat meningkatkan kemampuan kinerja perusahaan untuk kebutuhan operasional dan ekspansi usaha. Namun,

Perusahaan dengan *leverage ratio* yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan sedang dihadapkan dengan risiko kesulitan finansial. *Leverage* yang tinggi dapat menimbulkan permasalahan meningkatnya biaya kebangkrutan, tingkat bunga yang tinggi, dan terciptanya asimetri informasi (Tri, 2019). Menurut (Mamduh dan Abdul, 2016: 79) Pengujian leverage ini dapat dihitung menggunakan beberapa rasio utang, yaitu :

1. Debt Equity Ratio

$$\text{Total Debt Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$
2. Debt to Total Asset Ratio

$$\text{Total Debt to Total Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$
3. Times Interest Earned Ratio

$$\text{Times Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Laba sebelum pajak dan bunga}}{\text{Beban Bunga}}$$

Pada penelitian ini *leverage* diukur dengan menggunakan *Debt to equity ratio* karena untuk mengetahui perbandingan antara jumlah utang dan jumlah ekuitas perusahaan dalam pendanaan perusahaan.

2.2.5 *Financial Distress*

Financial distress didefinisikan sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan ataupun likuidasi. *Financial distress* dimulai dengan ketidakmampuan memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas. Kesulitan keuangan dalam jangka waktu pendek biasanya bersifat sementara dan masih ringan namun jika kesulitan ini tidak segera diatasi maka dapat menjadi suatu kesulitan yang berat.

Perusahaan harus bisa mengetahui indikasi *financial distress* dalam perusahaannya secara cepat dan tepat, karena apabila perusahaan terlambat atau bahkan tidak memprediksi adanya indikasi *financial distress* maka akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan dan hubungan perusahaan dengan pihak-pihak eksternal perusahaan. Menurut (Mamduh dan Abdul, 2016:260) semakin awal tanda-tanda kebangkrutan tersebut, semakin baik bagi pihak manajemen karena pihak manajemen bisa melakukan perbaikan-perbaikan. Pihak kreditur dan juga pemegang saham bisa melakukan persiapan-persiapan untuk mengatasi berbagai kemungkinan yang buruk. Pihak-pihak eksternal akan menarik danannya yang ada di perusahaan, karena pertimbangan apabila dana tidak diambil maka akan berakibat pada kerugian yang disebabkan oleh menurunnya nilai perusahaan atau kinerja perusahaan. Lebih dari itu karyawan, staf, direksi, dan dewan komisaris juga akan memperhitungkan semua aspek terkait *financial distress* yang dialami perusahaan tersebut terhadap keberlangsungan usahanya. Salah satu cara untuk memprediksi kondisi *financial distress* yaitu dengan menggunakan rasio keuangan yang diperoleh dari nilai dalam laporan keuangan. Financial distress berarti kesulitan dana untuk menutup kewajiban perusahaan atau kesulitan likuiditas yang diawali dengan kesulitan ringan sampai pada kesulitan yang lebih serius (*insolvency*), yaitu jika utang lebih besar dibandingkan asset. *Insolvency* dapat dibedakan dalam dua kategori, yaitu :

1. *Technical Insolvency*

Bersifat sementara dan munculnya karena perusahaan kekurangan kas untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek.

2. *Bankruptcy Insolvency*

Bersifat lebih serius dan munculnya ketika nilai utang melebihi nilai total asset perusahaan atau nilai ekuitas perusahaan negatif.

Dalam kondisi ekonomi yang tidak buruk, kebanyakan perusahaan yang mengalami *financial distress* disebabkan oleh kelemahan manajemen (Egi, 2017). Indikator yang menunjukkan apakah suatu perusahaan mengalami *financial distress* antara lain ditandai dengan adanya pemberhentian tenaga kerja atau hilangnya pembayaran dividen, serta arus kas yang lebih kecil dari pada utang jangka panjang. Dalam penelitian ini *financial distress* diukur menggunakan ICR (*interest coverage ratio*) dengan membandingkan laba sebelum pajak dengan beban bunga atau beban keuangan (Aly, 2017). ICR dapat diukur dengan rumus :

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

Keterangan :

ICR : *Interest coverage ratio*
Operating Profit : Laba operasi sebelum pajak
Interest Expense : Beban bunga

2.2.6 *Liquidity*

Liquidity adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan salah satu faktor yang menentukan sukses atau kegagalan perusahaan. *Liquidity* juga merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian kewajiban lancar pada perusahaan. Menurut Angga (2019), *liquidity* merupakan alat untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi utang lancarnya yang telah jatuh tempo.

Liquidity dapat diukur menggunakan beberapa rasio-rasio, yaitu :

- a. *Current ratio*. Adalah alat ukur untuk mengetahui kemampuan membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan asset lancar.
- b. *Quick ratio*. Adalah alat ukur untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan asset lancar yang likuid.
- c. *Cash ratio*. Adalah alat ukur untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar utang dengan sejumlah kas yang dimiliki perusahaan.

Dalam penelitian ini *Liquidity* diukur dengan menggunakan *current ratio*, dimana asset lancar sebagai obyek pertimbangan perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung *current ratio* adalah:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

2.2.7 Pengaruh *Growth Opportunity* terhadap Keputusan *Hedging*

Growth opportunity merupakan suatu ukuran peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya di masa yang akan datang. Dalam mengembangkan usahanya di masa yang akan datang perusahaan yang memiliki *growth opportunity* tinggi kecenderungan membutuhkan dana yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki *growth opportunity* rendah (Fay, 2014). Hal ini karena perusahaan tersebut cenderung memilih untuk mempertahankan dan meningkatkan pendapatannya sehingga dapat melakukan investasi yang lebih banyak pada masa yang akan datang untuk mengembangkan perusahaan tersebut. Dalam memenuhi kebutuhan akan tambahan modal yang relatif besar perusahaan cenderung melakukan hutang luar negeri. Dalam aktivitas hutang luar negeri perusahaan

menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar mata uang yang dapat menyebabkan kebangkrutan atau ancaman kesulitan keuangan. Hal ini terjadi ketika mata uang lokal melemah terhadap nilai mata uang asing sehingga nilai hutang dalam denominasi mata uang asing akan meningkat sedangkan nilai pendanaan yang diterima rendah. Dengan demikian perusahaan yang memiliki *growth opportunity* tinggi cenderung melakukan *hedging* untuk melindungi perusahaan dalam menghadapi risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Dalam teori pengambilan keputusan dijelaskan bahwa ketika perusahaan menerapkan *hedging* akan terhindar dari risiko melemahnya kurs valuta asing sehingga perusahaan memiliki peluang untuk bisa memperoleh keuntungan sesuai target dalam rencana bisnis (Irham, 2016:171). Artinya ketika perusahaan tidak terpengaruh oleh pelemahan kurs rupiah, maka semakin tinggi *growth opportunity* yang dimiliki perusahaan karena ada peningkatan laba yang bisa digunakan untuk ekspansi usaha, membuka kantor cabang baru, menciptakan produk baru untuk keberlangsungan usaha. Dalam penelitian Tri (2019); Saragih (2017); Nyoman (2017); Fay (2014) dan Naveed (2014) menunjukkan hasil bahwa *Growth opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

2.2.8 Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging*

Perusahaan membutuhkan utang dalam penambahan modalnya agar perusahaan tersebut bertumbuh. Perusahaan dengan *leverage ratio* yang tinggi menggambarkan bahwa perusahaan sedang dihadapkan dengan risiko kesulitan finansial. Dalam artian, perusahaan berisiko gagal disaat mencari pinjaman lebih

kepada kreditur (Angga, 2019). Setiap perusahaan multinasional yang melakukan utang luar negeri cenderung memiliki risiko valas dimana posisi rupiah akan terdepresiasi maupun terapresiasi oleh mata uang negara lain yang dapat mengancam perusahaan menjadi pailit atau bangkrut sehingga *hedging* menjadi keputusan yang akan diambil perusahaan. Dalam teori pengambilan keputusan dijelaskan bahwa ketika individu atau kelompok berada dalam situasi yang tidak pasti diharuskan untuk memilih atau menentukan keputusan alternatif agar terhindar dari risiko. Menurut hasil penelitian dari Ni Putu (2017) dan Nyoman (2017) mengatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun menurut Ida (2016) mengatakan bahwa *Leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

2.2.9 Pengaruh *Financial Distress* terhadap Keputusan *Hedging*

Financial distress merupakan keadaan dimana perusahaan gagal atau tidak mampu lagi memenuhi kewajibannya kepada debitor karena perusahaan mengalami kekurangan dan ketidakcukupan dana dimana total kewajiban lebih besar dibandingkan total asset. Adanya utang dan piutang dalam mata uang asing dapat memperburuk keadaan keuangan karena perusahaan harus menanggung beban keuangan seperti beban bunga pinjaman lebih kepada pihak asing ketika kurs rupiah melemah terhadap kurs mata uang asing. Oleh karena itu perusahaan perlu membuat keputusan untuk melakukan *hedging* agar terhindar dari kebangkrutan. Dalam teori pengambilan keputusan dijelaskan bahwa ketika perusahaan mampu menghindari risiko fluktuasi mata uang, maka perusahaan memiliki peluang untuk

mendapatkan keuntungan sehingga dapat meminimalkan risiko *financial distress*. Menurut Ni Putu (2017) *Financial distress* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan menurut Fay (2014) mengatakan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

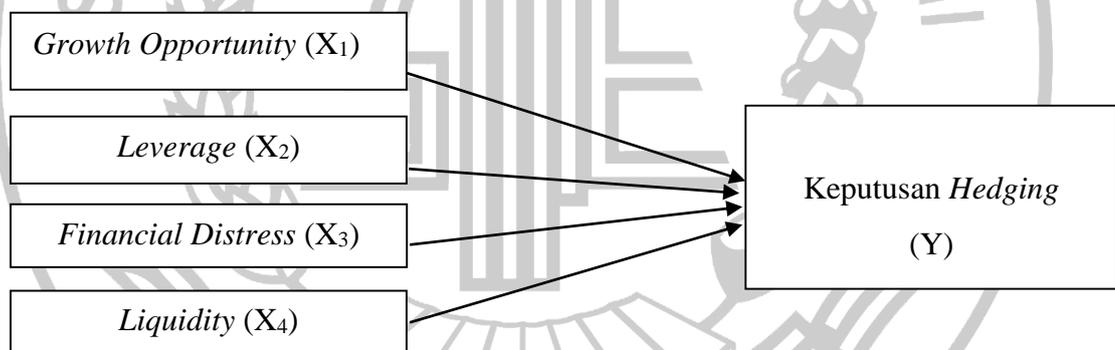
2.2.10 Pengaruh *Liquidity* terhadap Keputusan *Hedging*

Liquidity perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Rasio likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya baik kewajiban dalam negeri ataupun kewajiban terhadap pihak asing yang mengandung risiko fluktuasi mata uang asing sehingga dapat mempengaruhi tingkat *liquidity* perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat *liquidity* lebih tinggi akan berusaha maksimal untuk tidak mencari sumber pembiayaan eksternal yang mahal. *Liquidity* yang tinggi menyebabkan eksposur yang lebih rendah sehingga menghasilkan perusahaan yang memiliki insentif untuk memutuskan melakukan *hedging*. Beban perusahaan dalam hal kewajiban khususnya dalam jangka pendek kepada pihak lain menjadi berkurang. Perusahaan yang memiliki utang luar negeri akan semakin merasa berat apabila ada kewajiban jangka pendek yang menggunakan mata uang asing. Nilai kewajiban tersebut dapat berfluktuasi apabila terjadi fluktuasi mata uang asing terhadap Rupiah, sehingga jumlah yang dibayarkan akan meningkat dan membebani perusahaan. Oleh karena itu, semakin likuid kondisi suatu perusahaan akan semakin rendah persentase untuk mengambil keputusan dalam menerapkan *hedging* karena kewajiban jangka pendeknya dapat terpenuhi, sehingga risiko gagal bayar dan kesulitan keuangan

dapat dihindari. Hal ini sesuai dengan teori pengambilan keputusan dimana ketika perusahaan menerapkan *hedging* akan terhindar dari risiko fluktuasi kurs sehingga mampu untuk membayar kewajiban-kewajiban jangka pendeknya. Menurut Ida (2016) likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun menurut Nyoman (2017) likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, dan landasan teori yang telah di uraikan, maka kerangka pemikiran pada penelitian ini dapat digambarkan dalam hubungan antar variabel sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah dugaan sementara yang kebenarannya masih harus dilakukan pengujian. Berdasarkan pembahasan yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dalam penelitian ini dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

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

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

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

H4 : *Liquidity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

