

BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1.
Penelitian Terdahulu

No.	Nama, tahun, judul	Variabel	Metode	Hasil penelitian
1.	Goklas, Fernando dan Sugeng Wahyudi (2016) Kebijakan <i>Hedging</i> dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhinya (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Finansial yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2014)	Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, <i>Dividend payout Ratio</i> (DPR), <i>Leverage</i> , Volatilitas Arus Kas, <i>Growth Opportunity</i> , Kebijakan <i>Hedging</i>	Metode Analisis Regresi Logistik	Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas kebijakan <i>hedging</i> , Kepemilikan manajer, <i>Leverage</i> , <i>Growth Opportunity</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap probabilitas kebijakan <i>hedging</i> , Kebijakan Dividen memiliki pengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i> , sedangkan volatilitas arus kas mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap probabilitas kebijakan <i>hedging</i> .
2.	Saragih Friska dan Musdholifah (2017) Pengaruh <i>Growth Opportunity</i> , <i>Firm Size</i> , dan <i>Liquidity</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Pada Perusahaan Perbankan Indonesia	<i>Growth Opportunity</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Liquidity</i> , Keputusan <i>Hedging</i>	Metode Analisis Regresi Logistik	<i>Growth Opportunity</i> dan <i>Firm Size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan <i>hedging</i> , sedangkan <i>Liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan <i>hedging</i> .
3.	Fay Guniarti (2014) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas <i>Hedging</i> dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing	<i>Growth Opportunity</i> , <i>Leverage</i> , <i>Liquidity</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Financial Distress</i> , Aktivitas <i>Hedging</i>	Metode Analisis Regresi Logistik	<i>Leverage</i> , <i>Liquidity</i> , <i>Firm Size</i> , <i>Financial Distress</i> berpengaruh signifikan terhadap prediksi probabilitas aktivitas <i>hedging</i> , sedangkan <i>Growth Opportunity</i> berpengaruh tidak signifikan

No.	Nama, tahun, judul	Variabel	Metode	Hasil penelitian
4.	Maria Josephine dan Mahfudz (2016) Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing (Studi Pada Perusahaan Non-Finansial yang Terdaftar di BEI Periode Tahun 2011-2014)	<i>Debt To Equity Ratio (DER), ICR, Likuiditas, Growth Opportunity, Ukuran Perusahaan, Foreign Debt, Kepemilikan Manajerial, Keputusan Hedging</i>	Metode Analisis Regresi Logistik	ICR, <i>Growth Opportunity, Firm Size, Foreign Debt</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan derivative valuta asing, DER berpengaruh negatif tidak signifikan, Likuiditas berpengaruh negative tidak signifikan, dan Kepemilikan manajer berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan derivative valuta asing
5.	Jiwandhana dan Nyoman (2016) Pengaruh <i>Leverage</i> dan Profitabilitas terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Manufaktur Indonesia	<i>Leverage, Profitabilitas, Aktivitas Hedging</i>	Metode Analisis Regresi Logistik	Variabel <i>Leverage</i> yang diproksikan oleh DER memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap aktivitas <i>hedging</i> , sedangkan Profitabilitas yang diproksikan oleh ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap aktivitas <i>hedging</i> .
6.	Novi Ariani dan Sudiarta (2017) Pengaruh <i>Leverage</i> , Profitabilitas, dan Likuiditas Terhadap keputusan <i>Hedging</i> Perusahaan Sektor Pertambangan di Bursa Efek Indonesia	<i>Leverage, Profitabilitas, Likuiditas, Hedging</i>	Metode Analisis Regresi Logistik	<i>Leverage</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan <i>Hedging</i> , Profitabilitas berpengaruh negative tidak signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> , dan Likuiditas berpengaruh negative signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>
7.	(Kasimolo & Mugo, 2015) Corporate Hedging Strategies In The Financial Sector In Kenya	<i>Liquidity, Growth Option, Long-Term debt Ratio, Cash Flow Volatility, Hedging Strategies</i>	Metode Analisis Regresi Berganda	Terdapat hubungan positif antara <i>liquidity, growth option, cash flow volatility</i> terhadap determinan strategi <i>hedging</i> di sektor keuangan di Kenya. <i>Long Term Debt Ratio</i> memiliki hubungan negative terhadap determinan strategi <i>hedging</i> di sektor keuangan di Kenya.

Persamaan pada penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah sama-sama meneliti tentang keputusan hedging. Perbedaannya variabel bebas yang digunakan adalah *Leverage, Likuiditas, dan Growth Opportunity*. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan *Automotive and Allied Products* di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2017.

2.2. Landasan Teori

2.2.1. Signalling Theory

Suatu perusahaan terdorong untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal dikarenakan adanya *signalling theory*. *Signalling theory* didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang dipublikasikan perusahaan diterima oleh pengguna laporan keuangan atau masing-masing pihak tidak sama. (Brigham & Houston, 2010) mendefinisikan teori sinyal adalah “suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada para investor tentang bagaimana cara manajemen memandang suatu prospek perusahaan”. Teori sinyal merupakan dorongan perusahaan untuk memberikan informasi mengenai perusahaan kepada pihak eksternal agar tidak terjadi asimetri informasi antara pihak manajemen dan pihak eksternal (Septy dan Nurul 2012).

Perusahaan yang memberikan informasi mengenai lindung nilai atau hedging pada laporan tahunan akan menarik investor atau pemegang saham, sehingga investor atau pemegang dapat mengetahui kondisi perusahaan.

Dengan demikian, perusahaan yang melakukan aktivitas *hedging* yang memberikan sinyal pada pihak luar akan meningkatkan kesuksesan dan kredibilitas perusahaan.

2.2.2. Pengertian Risiko dan Manajemen Risiko

Menurut (Hanafi, 2012) risiko bisa didefinisikan sebagai kejadian yang bisa mendatangkan kerugian bagi organisasi atau perusahaan atau bila dalam definisi lain yang sering dipakai dalam analisis investasi, adalah kemungkinan hasil yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan. Risiko dapat dikelompokkan menjadi dua tipe, yaitu risiko murni dan risiko spekulatif. Risiko murni adalah risiko yang kemungkinan kerugiaan ada, namun kemungkinan memperoleh keuntungan tidak ada. Risiko ini akan berdampak buruk pada aset fisik perusahaan. Risiko spekulatif merupakan risiko dimana organisasi atau perusahaan mengharapkan keuntungan dibalik kerugian yang dialami.

Risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan yang yang terlibat dalam bisnis internasional antara lain adalah fluktuasi tingkat suku bunga dan fluktuasi nilai tukar mata uang antar negara. Fluktuasi ini dapat berdampak pada kegiatan perusahaan, seperti saat akan mengimpor bahan baku dan melakukan ekspor produk. Perusahaan akan mempunyai eksposur transaksi yang disebabkan adanya hutang atau piutang dalam mata uang asing.

Manajemen risiko dapat diartikan sebagai pengelolaan terhadap risiko yang sedang atau akan dihadapi perusahaan untuk meningkatkan nilainya. Tujuan manajemen risiko adalah untuk mengelola risiko agar

perusahaan tetap bertahan serta meminimalkan risiko yang dihadapinya. Proses manajemen risiko dilaksanakan melalui tiga tahapan. Yaitu identifikasi, evaluasi dan pengukuran, serta pengelolaan risiko. Perusahaan dapat mengelola risiko dengan cara penghindaran, ditahan (*retention*) diversifikasi, dan transfer risiko. Manajemen risiko mampu meminimalkan biaya yang berkaitan dengan *financial distress* (Raghavendra & Velmurugan, 2014).

2.2.3. Eksposur Valuta Asing

Eksposur valuta asing merupakan situasi yang menimbulkan risiko karena adanya perubahan nilai tukar. Perusahaan yang memiliki wilayah operasi diluar negeri pasti akan menghadapi berbagai risiko. Selain bahaya politik, risiko pada dasarnya berasal dari perubahan nilai tukar (Van Horne & Wachowicz, 2013). Dalam hal ini nilai tukar atau kurs (*exchange rate*) menunjukkan rasio antara unit dari satu mata uang dan jumlah mata uang lainnya dimana unit tersebut dapat dipertukarkan pada saat waktu tertentu. Pencatatan nilai tukar dapat dibuat berdasarkan mata uang lokal atau berdasarkan mata uang asing. Eksposur valuta asing dihadapi oleh perusahaan yang dalam kegiatan operasinya menggunakan valuta asing. Menurut (Kuncoro, 2009) Eksposur terhadap fluktuasi kurs valuta asing bersumber dari 3 (tiga) penyebab utama, yaitu:

- a. Eksposur Transaksi, yaitu berasal dari kemungkinan diperolehnya keuntungan atau kerugian usaha (*net cash flows*) akibat transaksi yang terlanjur menggunakan mata uang asing sebagai denominasi. Dengan

kata lain, eksposur transaksi merupakan risiko terganggunya aliran kas perusahaan di masa mendatang yang diakibatkan oleh fluktuasi kurs valas. Eksposur transaksi mengukur perubahan nilai kewajiban finansial yang terjadi sebelum ada perubahan kurs valuta asing. Pusat perhatiannya adalah pada perubahan aliran kas dari akibat kontrak yang telah ditandatangani.

- b. Eksposur ekonomi, didefinisikan sebagai seberapa jauh “nilai” perusahaan (diukur dengan nilai sekarang dari harapan aliran kas) akan berubah bila kurs valas berubah kearah yang tidak diharapkan. Perubahan nilai tersebut bergantung pada dampak perubahan kurs terhadap volume penjualan, harga, dan biaya dimasa mendatang. Eksposur ekonomi pada dasarnya cara melihat eksposur jangka panjang pada suatu perusahaan yang terlibat dalam bisnis internasional dan multitransaksi.
- c. Eksposur akuntansi, merupakan seberapa jauh kurs valas dapat mempengaruhi laporan keuangan konsolidasi dan neraca suatu perusahaan. Masalah eksposur akuntansi muncul karena adanya laporan-laporan keuangan perusahaan cabang yang perlu dikonsolidasikan oleh kantor pusat pada suatu mata uang yang kursnya berbeda dengan kurs pada saat terjadinya transaksi.

2.2.4. Pengertian Hedging

Setiap perusahaan yang melakukan transaksi internasional pasti akan mempunyai *receivable* (penerimaan) dan *payable* (pengeluaran) dalam

berbagai valuta asing. Lindung nilai atau *hedging* merupakan istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. *Hedging* merupakan suatu keputusan yang diambil perusahaan untuk melindungi nilai perusahaan dari risiko perubahan kurs (Guniarti, 2014). Pada dasarnya *hedging* adalah mentransfer risiko yang dihadapinya kepada pihak lain yang mampu mengelola risiko tersebut dengan menggunakan instrument keuangan (Hanafi, 2012).

(Ratnaningsih, 2015) Mengemukakan bahwa:

“ Aktivitas lindung nilai (*hedging*) adalah aktivitas perusahaan untuk melindungi kekayaan dengan menghindari/ mengurangi kerugian dari risiko yang dihadapinya. Risiko ini dapat timbul antara lain karena perubahan dalam tingkat bunga suku pinjaman, harga komoditas tertentu, harga saham, nilai tukar mata uang atau peringkat kredit.”

Pada dasarnya tujuan dilakukannya *hedging* adalah untuk melindungi suatu aset (*underlying assets*) dari suatu perubahan harga dengan menggunakan instrument derivatif. Prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrument hedging. Dalam akuntansi *hedging* atau lindung nilai dibagi menjadi tiga jenis, yaitu lindung nilai atas nilai wajar, lindung nilai atas arus kas, dan lindung nilai atas investasi netto pada operasi diluar negeri (Ratnaningsih, 2015)

Menurut (Jiwandhana & Triayarti, 2016) *Hedging* dapat dilakukan menggunakan instrument derivatif yaitu *futures contract*, *forward contract*, *options contract*, dan *swaps contract*:

- a. *Futures Contract* atau kontrak *future*, merupakan perjanjian untuk menjual atau membeli suatu aset dimasa depan pada harga yang

sudah ditetapkan terlebih dahulu (Madura, 2011). Pada perusahaan multinasional selalu melakukan transaksi dengan berbagai *currency* dikarenakan ada kegiatan ekspor dan impor. Beberapa karakteristik dari *futures contract* yaitu: diperlukan transfer tunai pada awal transaksi karena akan digunakan sebagai margin (jaminan) (Siahaan dalam Dewi, 2016). Transfer tunai juga dilakukan setiap hari, *futures contract* tidak menyediakan kontrak yang disesuaikan dengan kebutuhan kedua pihak namun mempunyai risiko kredit yang kecil, *futures contract* tersedia terutama untuk jangka waktu pendek. Tujuan dari kontrak *future* pada instrument keuangan adalah untuk mengalihkan risiko perubahan pada harga sekuritas dimasa mendatang dari satu pihak ke pihak lain dalam kontrak tersebut.

- b. *Forward Contract* adalah kontrak yang dinegosiasikan antara dua pihak menyangkut pengiriman atau pembelian komoditas atau mata uang asing pada harga, kuantitas, dan tanggal pengiriman yang sudah disetujui sebelumnya. Karakteristik dari kontrak *forward* yaitu: tidak perlu adanya transfer tunai pada awal transaksi (transfer tunai hanya dilakukan pada saat jatuh tempo), mengandung risiko kredit, kontrak dibuat dengan kebutuhan kedua belah pihak, digunakan khusus untuk *hedging* dan kontrak pada umumnya untuk jangka waktu yang pendek. Kontrak ini bertujuan untuk melindungi kedua belah pihak dari perubahan nilai aset yang mungkin akan terjadi selama kurun

waktu tertentu, yaitu sejak kontrak ditandatangani hingga penyerahan atau pembayaran yang dilakukan.

- c. *Options Contract* adalah suatu kontrak yang memberikan pemilik atau pemegangnya suatu hak untuk membeli atau menjual suatu aset pada harga tertentu selama jangka waktu yang telah ditentukan (Sartono, 2012). Menurut (Ratnaningsih, 2015) kontrak opsi adalah perjanjian antara dua pihak dengan hanya satu pihak yang harus menyelesaikan perjanjian atas kehendak pihak lain. Karakteristik utama yang membedakan opsi dari *future* adalah bahwa dalam opsi pemiliknya tidak memiliki kewajiban untuk menggunakan haknya atas opsi yang dimilikinya. Jadi opsi memberikan hak bukan kewajiban. Jika tidak lagi memberikan keuntungan, maka pemilik opsi berhak untuk membiarkan opsi sampai jatuh tempo (tidak digunakan). Opsi menawarkan manfaat utama *hedging*, dimana meliputi *offsetting* atau perlindungan terhadap risiko pergerakan harga yang dapat merugikan perusahaan, dan secara simultan mencegah risiko tersebut, serta melindungi kemungkinan memanfaatkan profit dari pergerakan harga yang menguntungkan. Namun opsi memiliki kelemahan dari segi biaya yang lebih besar jika dibandingkan dengan kontrak *future* dan *forward*. Pembeli kontrak harus membayar premi (harga/biaya) *options* dimuka dan menghadapi risiko kredit dari penjual. Sama halnya seperti kontrak *forward* dan *future*, kontrak opsi juga tersedia terutama untuk jangka pendek.

Opsi bersifat lebih fleksibel dibandingkan dengan kontrak *forward* yang mengharuskan untuk melaksanakan (*exercised*) pada saat jatuh tempo bahkan pada saat transaksi bersifat tidak menguntungkan sekalipun (Jiwandhana & Triayarti, 2016).

- d. *Swap Contract*, yaitu salah satu instrumen yang dapat digunakan untuk meminimalisir risiko terhadap perubahan nilai valuta asing. Kontrak *swap* adalah kesepakatan antara dua belah pihak (perusahaan) untuk saling mempertukarkan arus kas dalam kurun waktu tertentu yang akan datang. Dalam kesepakatan ditentukan secara spesifik tanggal pembayaran tunai dan cara menghitung jumlah tunai yang akan saling ditukarkan (dibayarkan masing-masing pihak). Biasanya di dalam perhitungan telah dipertimbangkan / diperhitungkan nilai yang akan datang, tingkat bunga, kurs mata uang, dan variabel-variabel lainnya yang relevan.

2.2.5.Leverage

Dalam bidang keuangan, *leverage* adalah teknik yang melibatkan penggunaan dana pinjaman dalam pembelian aset, dengan harapan bahwa setelah pajak, penghasilan dari aset dan apresiasi harga aset akan melebihi biaya pinjaman. Biasanya penyedia keuangan akan menetapkan batas berapa banyak risiko yang disiapkan untuk diambil dan akan menetapkan berapa banyak pengaruh yang akan diberikan, dan aset yang diperoleh diperlukan untuk dijadikan jaminan keamanan atas pinjaman tersebut. *Leverage* bisa muncul dalam sejumlah kondisi, salah satunya pada dana lindung nilai

(*hedge funds*) yang mungkin mempengaruhi aset mereka, dengan cara mendanai sebagian dari portofolio mereka dengan pendapatan tunai dari penjualan pendek pada keadaan lain. (www.wikipedia.com diakses pada 30 Mei 2018)

Leverage atau disebut dengan rasio solvabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang atau mengukur seberapa banyak perusahaan didanai oleh hutang (Wiagustini, 2013). Perusahaan yang dalam struktur modalnya menggunakan utang yang lebih banyak (*High Leverage*) memiliki kecenderungan lebih besar dalam menerapkan kebijakan *hedging*. Karena perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi menandakan proporsi pembiayaan hutang yang tinggi dibandingkan dengan pembiayaan ekuitas, yang berarti menunjukkan bahwa perusahaan sedang menghadapi risiko *financial distress* (kesulitan keuangan). Kebijakan *hedging* dilakukan sebagai upaya perusahaan untuk melindungi arus kas internal perusahaan selama operasi dan perusahaan mampu mengurangi biaya dari kesulitan keuangan.

Rasio *leverage* yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt To Equity Ratio* yang menggambarkan perbandingan antara hutang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Rasio ini memperlihatkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Debt To Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total hutang jangka pendek maupun panjang lebih

besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga akan berdampak pada beban perusahaan yang semakin besar terhadap kreditur. Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi akan memiliki risiko fluktuasi nilai tukar. Adanya kemungkinan meningkatnya nilai hutang dapat merugikan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, yaitu adanya risiko gagal bayar hutang (Guniarti, 2014). Membesarnya risiko ini dapat dihadapi dengan caramelakukan *hedging* dengan menggunakan instrument derivatif untuk mengelola risiko fluktuasi.

2.2.6.Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek yang dimiliki dengan menggunakan dana lancar yang tersedia. Dana lancar yang dimiliki perusahaan harus lebih besar melebihi hutang lancar agar perusahaan selalu dalam keadaan likuid (Wiagustini, 2013). Analisis likuiditas penuh membutuhkan penggunaan anggaran kas, tetapi dengan menghubungkan kas dan aktiva lancar lainnya dengan kewajiban lancar, analisis rasio memberikan ukuran likuiditas yang cepat dan mudah untuk digunakan. Menurut (Brigham & Houston, 2010) ada dua rasio likuiditas yang umum digunakan, yaitu:

- a. Rasio lancar, yaitu rasio yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan sejauh mana kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang dalam waktu dekat dapat dikonversi menjadi kas.

- b. Rasio cepat, rasio yang dihitung dari pengurangan antara persediaan dengan aset lancar, kemudian hasilnya dibagi dengan kewajiban lancar.

Rasio yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar. Perusahaan yang memiliki aset yang likuid cenderung tidak terbebani asset *substitution* problem dan kurang membutuhkan instrument *hedging* karena memiliki substitusi *hedging* (Paranita, 2011). Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi akan berusaha semaksimal mungkin untuk tidak mencari sumber pembiayaan dari eksternal. Menurut (Guniarti, 2014) semakin likuid suatu perusahaan maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga ancaman kesulitan keuangan juga tergolong kecil, hal itu berdampak pada menurunnya aktivitas *hedging* yang akan dilakukan perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang likuid akan memiliki kesempatan yang lebih besar untuk mengembangkan usahanya sehingga dana yang dimiliki dapat digunakan untuk aktivitas lain selain aktivitas *hedging*. Oleh karena itu perusahaan dengan rasio likuiditas yang baik akan memiliki kemungkinan penggunaan *hedging* lebih rendah karena risiko kesulitan keuangan yang muncul juga rendah.

2.2.7. Growth Opportunity

Peluang pertumbuhan (*growth opportunity*) adalah peluang pertumbuhan suatu perusahaan dimasa depan. Perusahaan yang mempunyai kesempatan pertumbuhan yang tinggi membutuhkan tambahan modal dari

pihak eksternal dalam jumlah yang besar untuk membiayai kegiatan-kegiatan perusahaan. Modal eksternal tersebut dapat diperoleh dari pihak luar negeri sehingga terdapat risiko perubahan nilai tukar mata uang. Ketika mata uang lokal (rupiah) melemah / terdepresiasi terhadap mata uang asing (US Dollar), maka akan menyebabkan nilai hutang dalam denominasi mata uang asing (US Dollar) meningkat. Kejadian tersebut akan sangat merugikan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang dan pembayaran bunga.

Proksi yang digunakan dalam pengukuran variabel *growth opportunity* pada penelitian ini adalah menggunakan perbandingan dari MVE (*market value of equity*) dan BVE (*book value of equity*), dimana MVE merupakan hasil dari perbandingan antara EAT (*earning after tax*) dan EPS (*earning per share*) dikalikan harga penutupan (*closing price*). Sedangkan BVE adalah hasil pengurangan antara total assets dengan total hutang jangka panjang (*long term liabilities*).

Nilai pasar atau MVE dihasilkan melalui perhitungan unsur laba bersih yang ada pada perusahaan, dimana nilainya akan turun jika perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan kebangkrutan karena perusahaan tersebut memiliki hutang dalam mata uang asing dan juga akan mengalami risiko fluktuasi nilai tukar dan juga eksposur valuta asing (Putro & Chabachib, 2012). Dalam perhitungan *book value of equity* diharapkan akan mempunyai nilai yang lebih kecil karena menunjukkan bahwa penggunaan hutang lebih kecil maka akan meningkatkan nilai *book value of equity*, Aretz dalam Saragih (2017). Dalam *book value* terdapat hutang yang

didominasi oleh hutang asing yang dimiliki oleh perusahaan yang bisa memberikan kesulitan keuangan pada perusahaan dan juga kemungkinan kebangkrutan yang lebih besar. Perusahaan yang pertumbuhan perusahaannya sangat tinggi akan cenderung melakukan aktivitas hedging untuk melindungi perusahaannya dibandingkan dengan perusahaan yang pertumbuhannya lambat atau tingkat pertumbuhannya masih rata-rata (Guniarti, 2014).

2.3. Pengaruh Antar Variabel

2.3.1. Pengaruh *Leverage* Terhadap Keputusan *Hedging*

Rasio *leverage* menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui hutang. Pada perusahaan yang menggunakan hutang lebih banyak (*high leverage*) pada struktur modalnya akan lebih terdorong dalam melakukan *hedging* (Aretz & Shonke, 2010). Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi menunjukkan proporsi pembiayaan hutang lebih besar dibandingkan dengan pembiayaan ekuitas, sehingga besar kemungkinan perusahaan untuk mengalami risiko kesulitan keuangan (*financial distress*). (Ariani & Sudiarta, 2017) mengemukakan bahwa kebijakan hedging dapat menurunkan kemungkinan terjadinya biaya kesulitan keuangan (*financial distress cost*) dengan cara mengurangi fluktuasi arus kas atau laba akuntansi. Hal ini juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh (Guniarti, 2014), (Paranita, 2011), dan (Putro

& Chabachib, 2012) yang menyatakan hasil yang sama bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap penggunaan *hedging*.

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

2.3.2. Pengaruh Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging

Penelitian yang dilakukan oleh (Goklas & Wahyudi, 2016) mendapatkan hasil bahwa likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Penelitian lainnya juga dilakukan oleh (Guniarti, 2014) dan (Ariani & Sudiarta, 2017) dengan hasil yang sama bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging*. Likuiditas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin likuid suatu perusahaan maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga ancaman kesulitan keuangan (*financial distress*) dapat dihindari sehingga berdampak pada menurunnya aktivitas *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan dengan likuiditas rendah akan menghadapi masalah *financial distress* dan *underinvestment*. Kurang tersedianya kas dan aset lancar lainnya membuat perusahaan akan mengalami kesulitan dalam pemenuhan kewajiban dan membiayai investasinya. Kerugian yang timbul dari risiko nilai tukar yang dapat memperburuk masalah likuiditas harus diantisipasi melalui *hedging* (Ameer, 2010).

Dengan demikian semakin tinggi nilai likuiditas perusahaan maka semakin rendah kemungkinan aktivitas *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan karena risiko yang muncul cenderung kecil dan sebaliknya.

H₂ = Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

2.3.3. Pengaruh *Growth Opportunity* Terhadap Keputusan *Hedging*

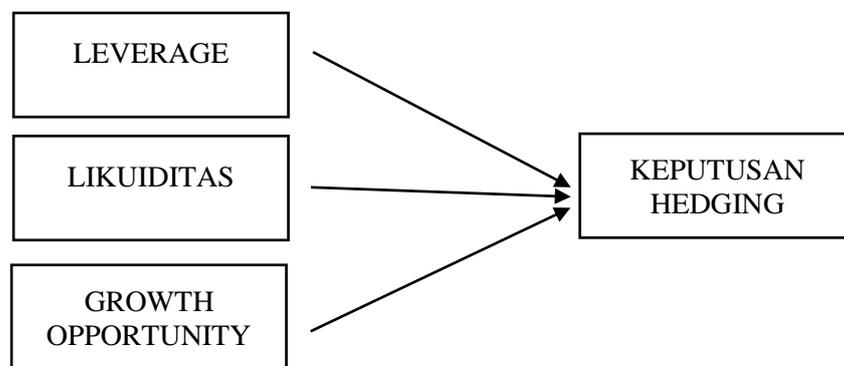
Kesempatan pertumbuhan yang tinggi merupakan keinginan para investor maupun pemilik perusahaan untuk bisa mengembangkan perusahaan menjadi lebih besar. Perusahaan dengan *opportunities* pertumbuhan yang lebih besar akan menghadapi *underinvestment cost* yang lebih besar pula, sehingga perusahaan akan termotivasi untuk menerapkan kebijakan *hedging*. *Growth opportunity* perusahaan yang juga tinggi, untuk membiayai pertumbuhan yang sedang dialami perusahaan tersebut perusahaan juga akan lebih cenderung menggunakan pinjaman dari pihak lain sehingga bisa menimbulkan risiko yang akan dihadapi perusahaan. Maka dari itu untuk meminimalkan risiko-risiko tersebut perusahaan dapat menggunakan *hedging* untuk melindungi nilai hutangnya.

Penelitian yang dilakukan oleh (Paranita, 2011), (Kussulistiyanti & Mahfudz, 2016), dan (Saragih & Musdholifah, 2017) menunjukkan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan *hedging*.

H₃ = *Growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

2.4. Rerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori yang sudah dikemukakan sebelumnya dimana dalam penelitian ini menggunakan variabel independen *leverage*, likuiditas, dan *growth opportunity*, dan variabel dependen yaitu keputusan *hedging*, maka berikut ini adalah gambaran rerangka pemikiran dalam penelitian ini:



Gambar 2.1:
Rerangka Konseptual

2.5. Hipotesis

Berdasarkan uraian landasan teori, maka penelitian ini mengajukan hipotesis sebagai berikut ini:

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

H₂ = Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

H₃ = *Growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.