

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Setiawan dan Mahardika (2019) populasi yang digunakan yaitu perusahaan subsektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Penentuan sampel dipilih menggunakan metode *purposive sampling* (pemilihan sampel dengan kriteria tertentu). Hasil dari pemilihan sampel maka diperoleh sebanyak 48 sampel penelitian selama periode 2014-2017. Penelitian ini menggunakan analisis statistik deskriptif dan analisis regresi logistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahunan perusahaan subsektor otomotif dan komponennya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2017. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan *hedging* sedangkan variabel independen *firm size* dan studi kasus pada subsektor otomotif dan komponen di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen *financial distress*, *growth opportunity* dan *managerial ownership* dan periode penelitian yang digunakan tahun 2014-2018.

Penelitian selanjutnya oleh Setiawan (2019). Populasi yang digunakan yaitu perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2016 sejumlah 20 perusahaan. Pengolahan data menggunakan analisis regresi logistik. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan dan laporan tahunan pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Dalam penelitian tersebut menggunakan teknik *purposive sampling* untuk memperoleh sampel dibantu dengan aplikasi SPSS versi 20. Berdasarkan kriteria sampel yang telah ditentukan maka diperoleh sampel sejumlah 64 data observasi dengan periode 4 tahun. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*, *growth opportunity* berpengaruh positif tidak signifikan

terhadap keputusan *hedging* dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap terhadap keputusan *hedging* . Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan *hedging* sedangkan variabel independen *financial distress*, *growth opportunity* dan *firm size*. Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen *managerial ownership* dan studi kasus pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Wahyudi *et al.* (2019) melakukan penelitian dengan populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2014-2016 pada sektor non keuangan, sampel yang diperoleh menggunakan metode *purposive sampling* adalah sebanyak 27 sampel. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik dan dibantu dengan aplikasi SPSS versi 23. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *mangerial ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *hedging* dan *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *hedging*. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya yaitu pada variabel dependen keputusan *hedging*, sedangkan variabel independen *managerial ownership* dan *growth opportunity*. Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya yaitu adanya variabel independen *financial distress* dan *firm size*, serta studi kasus yang dilakukan penelitian saat ini pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Dalam penelitian Herawati dan Abidin (2019) populasi yang digunakan adalah perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 berjumlah 20 perusahaan. Data diperoleh dari laporan keuangan yang diunduh melalui situs website resmi BEI yaitu www.idx.co.id. Metode penentuan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling* dan diperoleh 19 perusahaan sampel yang memenuhi kriteria. Dengan menggunakan teknik analisis deskriptif dan teknik analisis regresi logistik hasil penelitian ini menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan *hedging*,

sedangkan variabel independen *growth opportunity*. Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen *financial distress*, *firm size* dan *managerial ownership* dan studi kasus pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Penelitian Hadinata dan Hardianti (2019). Populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan *automotive and component* serta pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Data diperoleh dari laporan keuangan pada periode tersebut. Penelitian ini menggunakan Model Respon Dikotomis (MRD) yang mana model ini diukur menggunakan variabel *dummy*. Dalam penelitian ini untuk pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling*, serta regresi logistik sebagai teknik analisisnya. Penelitian ini memperoleh hasil yaitu *Growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan *hedging* sedangkan variabel independen *growth opportunity* dan pada perusahaan sektor otomotif dan komponen. Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen *financial distress*, *firm size* dan *managerial ownership* dan periode penelitian tahun 2014-2018.

Dalam penelitian yang dilakukan Bodroastuti *et al.* (2019) populasi yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2015. Dengan metode *purposive sampling* maka diperoleh sebanyak 50 perusahaan-tahun pengamatan dan analisis regresi logistik sebagai teknik analisisnya. Data yang digunakan merupakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan yang diunggah oleh BEI dalam situs www.idx.co.id. Penelitian ini mendapatkan hasil yaitu *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*, *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *hedging*, *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* dan *managerial ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan *hedging* sedangkan variabel independen *financial distress*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *managerial*

ownership. Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu studi kasus yang dilakukan penelitian saat ini pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Dalam penelitian Anniyati *et al.* (2020) populasi yang digunakan adalah perusahaan pada sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017 sebanyak 170 perusahaan. Dengan metode *purposive sampling* maka diperoleh sebanyak 81 sampel perusahaan. Data yang digunakan merupakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur yang diunggah oleh BEI. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini yaitu metode analisis regresi logistik. Penelitian ini mendapatkan hasil yaitu *financial distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*, sedangkan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* dan *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan *hedging*, sedangkan variabel independen *financial distress*, *firm size* dan *managerial ownership*. Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen *growth opportunity* dan studi kasus yang dilakukan penelitian saat ini pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Penelitian Gekar dan Suryantini (2020). Populasi penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang memiliki eksposur terhadap nilai tukar selama periode 2016-2018. Sampel dalam penelitian ini berjumlah 133 perusahaan dengan 399 tahun pengamatan perusahaan dengan metode sensus. Data yang digunakan merupakan data sekunder yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur pada periode 2016-2018 yang diterbitkan oleh BEI. Penelitian ini menggunakan teknik analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen *financial distress*, *growth opportunity* dan *firm*

size, studi kasus pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Terdapat beberapa penelitian sebelumnya yang berkaitan dengan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Berikut ini rekapitulasi hasil penelitian terdahulu yang dijelaskan pada tabel 2.1.

Tabel 2.1. Hasil-hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti / Tahun	Judul Penelitian	Hasil	Persamaan	Perbedaan
1	Setiawan dan Mahardika (2019)	Market To Book Value, Firm Size Dan Profitabilitas Terhadap Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Sub Sektor Otomotif Dan Komponennya Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014–2017)	Firm size berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging	Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan hedging sedangkan variabel independen firm size, studi kasus pada subsektor otomotif dan komponen di BEI	Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen financial distress, growth opportunity dan managerial ownership, periode penelitian tahun 2014-2018
2	Setiawan (2019)	Faktor Internal Perusahaan Yang Mempengaruhi Kebijakan Lindung Nilai (Studi Kasus Pada Perusahaan BUMN Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2013-2016)	Financial distress berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hedging	Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan hedging sedangkan variabel independen financial distress, growth opportunity dan firm size	Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen managerial ownership, studi kasus pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI periode 2014-2018
			Growth opportunity berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hedging		
			Firm size berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hedging		

3	Wahyudi <i>et al.</i> (2019)	The Determinants of Corporate Hedging Policy: A Case Study from Indonesia (The Period 2014-2016)	Managerial ownership tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hedging	Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan hedging, sedangkan variabel independen managerial ownership dan growth opportunity	Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen financial distress dan firm size, studi kasus pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI periode 2014-2018
			Growth opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hedging		
4	Herawati dan Abidin (2019)	The Effect of Profitability, Leverage, and Growth Opportunity on Hedging Activities in 2017 (Study on BUMN Listed on Indonesia Stock Exchange)	Growth opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hedging	Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan hedging, sedangkan variabel independen growth opportunity	Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen financial distress, firm size dan managerial ownership, studi kasus pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI periode 2014-2018

5	Hadinata dan Hardianti (2019)	Variabel Fundamental Perusahaan Dalam Memprediksi Keputusan Hedging (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Automotive And Component Serta Pertambangan Batu Bara Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2014-2017)	Growth opportunity berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging	Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan hedging, sedangkan variabel independen growth opportunity dan studi kasus pada perusahaan sektor otomotif dan komponen	Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen financial distress, firm size dan managerial ownership, periode penelitian tahun 2014-2018
6	Bodroastuti <i>et al.</i> (2019)	Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap Kebijakan Hedging Perusahaan Di Indonesia (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2011-2015)	Financial distress tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hedging Growth opportunity tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hedging Firm size berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hedging Managerial ownership berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hedging	Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan hedging, sedangkan variabel independen financial distress, growth opportunity, firm size, dan managerial ownership	Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu studi kasus yang dilakukan penelitian saat ini pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI periode 2014-2018

7	Anniyati <i>et al.</i> (2020)	Pengaruh Firm Size, Financial Distress, Debt Level, Dan Managerial Ownership Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Tahun 2014-2017)	Financial distress berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan hedging	Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan hedging, sedangkan variabel independen financial distress, firm size dan managerial ownership	Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen growth opportunity, serta studi kasus yang dilakukan penelitian saat ini pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI periode 2014-2018
			Firm size berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging		
			Managerial ownership berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging		
8	Gewar dan Suryantini (2020)	The Effect of Leverage, Managerial Ownership, And Dividend Policy On Hedging Decisions In Manufacturing Companies (In Ther 2016-2018)	Managerial ownership berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan hedging	Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel dependen keputusan hedging, sedangkan variabel independen managerial ownership	Perbedaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu yaitu adanya variabel independen financial distress, growth opportunity dan firm size, studi kasus pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang terdaftar di BEI periode 2014-2018

Sumber : Data diolah

Dari beberapa penelitian terdahulu di atas, maka dapat disimpulkan untuk persamaan maupun perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya. Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu dalam analisis menggunakan rasio keuangan serta menggunakan alat uji regresi logistik. Sedangkan untuk perbedaan dengan penelitian sebelumnya yaitu penelitian ini menggunakan 4 (empat) rasio keuangan ialah *financial distress*, *growth opportunity*, *firm size* dan *managerial ownership* serta objek penelitian diambil dari perusahaan pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan keuangan di Bursa Efek Indonesia periode 2014 – 2018.

Tabel 2.2. Perbedaan dan Persamaan dengan Penelitian Terdahulu

Persamaan	Perbedaan
Analisis menggunakan rasio keuangan	Menggunakan rasio keuangan <i>Financial Distress</i> , <i>Growth Opportunity</i> , <i>Firm Size</i> , dan <i>Managerial Ownership</i>
Menggunakan data kuantitatif dan alat uji regresi logistik	Periode data penelitian yang diambil dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada perusahaan manufaktur subsektor otomotif dan komponen adalah tahun 2014 - 2018

Sumber : Data diolah

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keuangan

Tufano dalam Fitriasari (2013) menjelaskan tentang teori-teori motif *hedging* oleh perusahaan menjadi dua kelompok yaitu :

1. Berdasarkan paradigma maksimisasi kekayaan pemegang saham (*shareholders wealt maximization*) antara lain: hipotesis insentif atau penghematan pajak, hipotesis pengurangan biaya-biaya transaksi yang berkaitan dengan risiko kepailitan, hipotesis peningkatan kapasitas hutang yang juga dapat meningkatkan perlindungan hutang pajak, serta hipotesis pengurangan permasalahan *underinvestment* dan aset pengganti sehubungan dengan masalah keagenan antara pemegang saham dengan debitur.

2. Berdasarkan paradigma maksimisasi kepuasan manajer (*manager utility maximization*) antara lain: hipotesis perilaku tidak menyukai risiko dari manajer yang kekayaannya tidak diportifoliokan dengan baik dan hipotesis *signaling* reputasi, kemampuan dan kompetensi manajer.

2.2.2 Pengertian Risiko dan Manajemen Risiko

Menurut Otoritas Jasa Keuangan atau yang sering disebut OJK telah mendefinisikan risiko, yaitu potensi kerugian akibat terjadinya suatu peristiwa tertentu. Rustam (2019: 4) dalam bukunya menyatakan bahwa terdapat beberapa definisi risiko oleh para peneliti sebelumnya antara lain:

1. Menurut Bessis (2002), *risk are uncertainties resulting in adverse variations of probability or in losses*.
2. Menurut Gallati (2003), risiko didefinisikan sebagai *a condition in which there exist an exposure to adversity*.
3. Menurut Hubbard (2009), risiko sebagai *the probability and magnitude of a loss, disaster, or other undesirable event*. Artinya, risiko adalah probabilitas kerugian, bencana, atau peristiwa yang tidak diharapkan.
4. Menurut Holton (2004), agar terjadi risiko dibutuhkan dua hal, yaitu adanya ketidakpastian tentang hasil dari suatu eksperimen dan *the outcome have to matter in terms of providing utility* (hasilnya bisa menimbulkan keuntungan/ kerugian)

Rustam (2019) menarik kesimpulan dari beberapa definisi di atas menyatakan bahwa risiko adalah potensi kerugian akibat terjadinya suatu peristiwa tertentu, atau kemungkinan akan terjadinya hasil yang tidak diinginkan dan dapat menimbulkan kerugian apabila tidak terantisipasi serta tidak dikelola semestinya.

Berdasarkan definisi-definisi tersebut maka dapat disimpulkan kembali bahwa risiko adalah ketidakpastian yang dapat terjadi dalam suatu kejadian yang dapat menimbulkan kerugian yang tidak diharapkan.

Manajemen risiko adalah serangkaian metodologi dan prosedur yang digunakan untuk mengidentifikasi, mengukur, memantau, dan mengendalikan risiko yang timbul dari seluruh kegiatan usaha, baik risiko kredit, risiko pasar,

risiko operasional, dan risiko-risiko lainnya dalam upaya memaksimalkan nilai perusahaan (Rustam 2019: 16).

Pendekatan manajemen risiko yang menjadikan pengelolaan risiko melingkupi semua aspek dan dilaksanakan secara terpadu, yang biasa disebut manajemen risiko perusahaan (*Enterprise Risk Management/ ERM*). *Enterprise Risk Management* dengan pendekatan terstruktur untuk membantu manajemen meminimalkan kemungkinan terjadinya kerugian yang tak terduga sebelumnya terhadap laba, reputasi atau kepercayaan investor, asosiasi usaha nasabah dan karyawan (Rustam, 2019: 12).

2.2.3 Jenis-Jenis Risiko

Berdasarkan tipenya, risiko dapat dikelompokkan dalam dua tipe, yaitu risiko murni dan risiko spekulatif. Risiko murni adalah risiko yang mana hanya menimbulkan kerugian tanpa adanya keuntungan serta terjadi karena tidak disengaja, contoh yang dapat diambil misalnya risiko kebakaran atau risiko kecelakaan. Sedangkan untuk risiko spekulatif adalah risiko yang sengaja ditimbulkan untuk mendapatkan keuntungan karena adanya ketidakpastian. Contoh risiko spekulatif yaitu ketika melakukan pembelian saham. Risiko yang harus dikelola di setiap usaha di Indonesia ada sembilan risiko, yaitu risiko bisnis, risiko strategis, risiko operasional, risiko hukum, risiko kepatuhan, dan risiko reputasi. Sedangkan khusus untuk perusahaan pada sektor keuangan seperti perbankan, harus mengelola tiga risiko lain, yaitu risiko kredit, risiko likuiditas, dan risiko pasar (Rustam, 2019: 9).

Djohanputro (2013) dalam Mariana (2017) mengungkapkan terdapat risiko-risiko yang dapat terjadi dalam dunia industri yaitu sebagai berikut:

1. Risiko bisnis atau risiko usaha

Potensi penyimpangan hasil korporat dan hasil keuangan karena perusahaan memasuki suatu bidang bisnis tertentu. Risiko ini berkaitan dengan kemampuan bersaing setiap unit usaha.

2. Risiko likuiditas

Risiko likuiditas adalah kemungkinan perusahaan tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran jangka pendek atau pengeluaran tidak terduga. Hal ini berkaitan dengan pengelolaan modal kerja perusahaan.

3. Risiko pasar

Suatu potensi penyimpangan hasil keuangan karena pergerakan variabel pasar selama periode likuidasi dan perusahaan harus secara rutin melakukan penyesuaian terhadap pasar.

4. Risiko suku bunga

Risiko ini berasal dari beban bunga dari lembaga-lembaga yang meminjamkan uang kepada perusahaan dan bunga yang berfluktuasi.

5. Risiko nilai tukar

Potensi penyimpangan dari hasil yang diharapkan oleh karena fluktuasi nilai tukar atau valuta asing. Secara langsung, risiko ini berdampak pada penerimaan atau kewajiban karena perusahaan melakukan transaksi dengan memakai valuta asing.

6. Risiko komoditas

Risiko komoditas adalah potensi kerugian akibat perubahan harga komoditas (Deniansyah, 2010).

7. Risiko bahaya (*hazard risk*)

Hazard risk atau risiko bahaya adalah suatu keadaan yang berpotensi untuk menimbulkan kejadian yang dapat mengakibatkan luka, sakit, kematian pada orang, kerusakan atau kehilangan, dan merusak lingkungan (Skybrary, 2014). Risiko bahaya ini penyebabnya bisa berasal dari faktor internal ataupun dapat berasal dari faktor eksternal.

8. Risiko operasional

Potensi-potensi penyimpangan dari hasil yang diharapkan karena tidak berfungsinya suatu sistem, SDM, teknologi, atau faktor operasional lain.

9. Risiko teknologi

Potensi penyimpangan hasil karena teknologi yang digunakan tidak lagi sesuai dengan kondisi atau adanya potensi terjadi peristiwa malfungsi.

10. Risiko proses

Potensi penyimpangan hasil dari proses karena adanya penyimpangan dalam kombinasi sumber daya perusahaan dan perubahan lingkungan.

11. Risiko kejadian eksternal

Potensi penyimpangan hasil perusahaan karena pengaruh faktor eksternal. Faktor eksternal diantaranya adalah: reputasi, lingkungan, sosial, dan hukum.

12. Risiko reputasi

Potensi hilangnya reputasi perusahaan karena penerimaan lingkungan eksternal yang rendah. Penyebabnya berhubungan dengan ketidakmampuan perusahaan mengambil tindakan terhadap isu eksternal dan ketidakmampuan perusahaan mengelola komunikasi dengan pihak kepentingan eksternal.

13. Risiko bencana

Potensi penyimpangan akibat adanya bencana alam yang terjadi. Hal ini adalah suatu hal yang berada di luar kendali perusahaan.

2.2.4 Eksposur Valuta Asing

Eksposur adalah tingkat di mana aliran kas (*cash flow*) perusahaan dipengaruhi oleh *kurs* atau nilai tukar. Eksposur valuta asing akan dialami oleh perusahaan yang melakukan transaksi dalam valuta asing. Eksposur valuta asing timbul karena kurs valuta asing selalu berubah (Hocht *et al.*, 2009 dalam Guniarti, 2014). Eksposur valutas asing (*foreign exchange exposure*) merupakan ukuran dari potensi perubahan profitabilitas, arus kas bersih, dan nilai pasar perusahaan, karena adanya perubahan dalam nilai tukar (Eitman *et al.*, 2010: 230). Perubahan kurs valuta asing dapat mempengaruhi seluruh kegiatan perusahaan yaitu pada aktivitas pemasaran, keuangan, produksi hingga pembelian. Perubahan kurs valuta asing yang sudah diduga telah dimasukkan dalam perencanaan perusahaan (Yuliati dan Prasetyo dalam Sumaji, 2019).

Menurut Eitman *et al.* (2010: 230) terdapat tiga tipe utama eksposur valuta asing, yaitu:

1. Eksposur Transaksi

Eksposure transaksi (*transaction exposure*) mengukur perubahan dalam nilai kewajiban keuangan yang jatuh tempo yang terjadi sebelum perubahan dalam nilai tukar namun belum diselesaikan sampai kemudian terjadi perubahan nilai

tikar. Dengan demikian eksposur transaksi berkaitan dengan perubahan arus kas yang diakibatkan dari kewajiban kontraktual yang ada.

2. Eksposur Operasional

Eksposur operasional (*operational exposure*), disebut juga eksposur ekonomi, eksposur kompetitif atau paparan strategis, mengukur perubahan dalam nilai sekarang perusahaan yang diakibatkan oleh setiap perubahan dalam arus kas operasional masa depan perusahaan yang disebabkan oleh perubahan yang tidak diharapkan dalam nilai tukar. Perubahan nilai itu tergantung pada pengaruh nilai tukar terhadap volume penjualan, harga, dan biaya-biaya di masa depan.

3. Eksposur Translasi

Eksposur translasi (*translation exposure*) juga disebut eksposur akuntansi, adalah potensi perubahan yang berasal dalam akuntansi pada ekuitas pemilik yang terjadi karena kebutuhan untuk “mentranslasikan” laporan keuangan dengan mata uang asing dari anak perusahaan di luar negeri ke mata uang yang tunggal untuk mempersiapkan laporan keuangan konsolidasi global.

2.2.5 Hedging

Hedging atau yang disebut juga dengan lindung nilai merupakan suatu usaha yang dilakukan perusahaan untuk melindungi perusahaannya dari eksposur fluktuasi nilai tukar. *Hedging* memberikan kepastian, pengendalian persediaan bahan baku dan komoditi, serta memberikan penyediaan dana yang lebih besar serta lebih aman (Anniyati, 2020). Menurut Eitmen *et al.* (2010: 232) *hedging* (lindung nilai) adalah mengambil suatu posisi, memperoleh suatu arus kas, aset atau kontrak (termasuk kontrak *forward*) yang akan naik (atau turun) nilainya dan meng-offsetnya dengan suatu penurunan (atau kenaikan) nilai dari suatu posisi yang sudah ada. Maka dari itu *hedging* melindungi pemilik dari kerugian yang dapat menimpa aset yang ada.

Dalam buku Eitmen *et al.* (2010: 234) juga dijelaskan mengenai alasan untuk melakukan *hedging* diantaranya:

1. Pengurangan risiko dalam arus kas masa depan memperbaiki kemampuan perencanaan perusahaan. Bila perusahaan dapat meramalkan arus kas masa

depan dengan lebih akurat, perusahaan tersebut mungkin mampu melakukan sejumlah investasi atau aktivitas tertentu yang mungkin tidak akan dipertimbangkan.

2. Pengurangan risiko dalam arus kas masa depan mengurangi kemungkinan bahwa arus kas perusahaan akan jatuh di bawah tingkat minimum yang diperlukan. Sebuah perusahaan harus menghasilkan arus kas yang cukup untuk membayar utang agar bisa terus beroperasi. Tingkat minimum arus kas ini, yang sering disebut sebagai titik kesulitan keuangan (*point of financial distress*), terletak di bagian kiri pisat distribusi arus kas yang diharapkan. *Hedging* mengurangi kemungkinan arus kas perusahaan jatuh ke dalam tingkat ini.
3. Manajemen mempunyai keunggulan komparatif dibanding pemegang saham individual dalam mengetahui risiko mata uang sebenarnya yang dihadapi perusahaan. Tanpa melihat tingkat keterbukaan yang disediakan perusahaan itu kepada pemilik public, manajemen selalu memiliki keunggulan pada kedalaman dan keluasan pengetahuan tentang risiko sebenarnya serta pengembalian yang inheren dalam setiap bisnis perubahan.
4. Pasar biasanya berada dalam disequilibrium karena berbagai ketidaksempurnaan struktural atau insitutional, maupun berbagai kejutan eksternal yang tak diharapkan (seperti krisis minyak atau perang). Manajemen berada dalam posisi yang lebih baik daripada pemegang saham dalam mengenali berbagai kondisi ketidakseimbangan dan dalam memanfaatkan peluang yang hanya sekali terjadi untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui *hedging* yang selektif. *Hedging* yang selektif merujuk pada *hedging* atas eksposur tunggal yang besar, dan luar biasa atau penggunaan *hedging* dalam waktu tertentu ketika manajemen memiliki harapan yang jelas tentang arah nilai tukar.

2.2.6 Instrumen Derivatif untuk Melakukan Hedging

Instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah aset (baik komoditas, maupun sekuritas) pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati

pada saat ini. Instrumen keuangan derivatif antara lain: kontrak *forward*, kontrak *futures*, kontrak *options*, dan kontrak *swap* (Setiawan dan Mahardika, 2019).

Kinasih dan Mahardika (2019) juga menjelaskan jenis-jenis instrument derivatif seperti di bawah ini:

1. Kontrak opsi (*option*)

Merupakan perjanjian kedua belah pihak yang melakukan penjualan dan pembelian yang memberikan hak berdasarkan pada suatu kesepakatan untuk membeli atau menjual diharga yang telah ditentukan dan disepakati. Sebelum jatuh tempo pembeli tidak memiliki hak untuk mengeksekusi kontrak. Pihak pembeli dapat mengeksekusi apabila pihak pembeli bersedia membayar kepada broker atas opsi. Sedangkan disisi penjual harus bersedia untuk melakukan pembelian atau penjualan berdasarkan kontrak. Jenis opsi tersebut ada dua macam sebagai berikut:

- a. Opsi jual

Suatu penawaran atau pilihan untuk melakukan penjualan atas asset pada harga dan waktu tertentu.

- b. Opsi beli

Suatu penawaran atau pilihan untuk melakukan pembelian terhadap suatu aset pada harga dan waktu tertentu.

2. Kontrak *future*

Merupakan perjanjian antara kedua belah pihak yaitu pembeli dan penjual untuk penyerahan komoditas, mata uang asing pada harga dan tanggal yang telah disetujui dimasa yang akan datang. Horne dan Wachowizh (2012:567) menyatakan bahwa kontrak future merupakan kontrak untuk menyerahkan komoditas, mata uang asing, atau instrumen keuangan dengan harga yang telah disepakati bersama. Dalam hal ini kontrak forward dengan kontrak future memiliki kesamaan yaitu kedua belah pihak dapat menentukan harga komoditas, nilai tukar dan suku bunga, namun perbedaan antara kedua kontrak tersebut adalah kontrak future tidak terjadi penyerahaan fisik sehingga tidak adanya efek variabilitas dalam kontrak tersebut. Dalam rangka meminimalisir adanya risiko ketidakpastian diharapkan perusahaan untuk melakukan

hedging. Sebelum tanggal jatuh tempo dapat melakukan eksekusi pada kontak future ini.

3. Kontrak *swap*

Merupakan suatu peluang dalam pembelian secara tunai dengan tujuan menjual kembali secara berjangka atau sebaliknya dengan menggunakan transaksi pertukaran valuta asing. Hal ini dilakukan dengan tujuan agar mendapatkan kepastian kurs supaya risiko akibat selisih kurs dapat diminimalisir.

4. Kontrak *forward*

Merupakan suatu persetujuan antar dua belah pihak dalam rangka untuk melakukan transaksi pembelian atau penjualan atas sejumlah aset pada tanggal dan waktu yang telah disepakati atau bisa dibilang harga ditentukan saat ini, maka dari itu penyerahaan barang dan waktu penjualan berbeda.

2.2.7 *Financial Distress*

Financial distress adalah keadaan perusahaan dimana memiliki potensi untuk mengalami kebangkrutan karena perusahaan tidak mampu membayar kewajibankewajibannya dan menghasilkan laba yang kecil yang memberikan dampak pada perubahan modal sehingga perlu restrukturisasi pada perusahaan yang bersangkutan (Noviandri, 2015).

Penelitian Zhu (2010) dalam Gunarti (2015) menunjukkan, bahwa *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 pada perusahaan.

Salah satu pengukuran *financial distress* dapat dilakukan dengan menggunakan *Z Score* yang dikemukakan oleh Edward I. Altman. Pada tahun 1968 Altman meneliti manfaat laporan keuangan dalam memprediksi kebangkrutan. Dalam penelitian dengan metode *Multiple Discriminant Analysis* (MDA) tersebut, ia menemukan formula yang dapat digunakan untuk mendeteksi kebangkrutan perusahaan dengan istilah yang sangat terkenal yaitu *Z Score*. *Z*

Score adalah skor yang ditentukan dari lima rasio keuangan yang masing-masing dikalikan dengan bobot tertentu dan akan menunjukkan tingkat kemungkinan kebangkrutan perusahaan (Gunarti, 2015). Nilai Z kritis yang ditemukan yaitu 1,2 sehingga jika *Z Score* kurang dari 1,2 maka termasuk perusahaan yang mempunyai kemungkinan bangkrut, jika *Z Score* antara 1,2-2,90 termasuk dalam *zone of ignorance*. Sedangkan jika *Z Score* lebih dari 2,90 maka termasuk dalam perusahaan yang tidak mempunyai kemungkinan bangkrut. Model tersebut kemudian dapat digunakan untuk perusahaan yang *go public* dan tidak *go public* (Thurner, 2011 dalam Guniarti, 2014). Berikut ini rumus untuk menghitung *financial distress* menggunakan *Z score* (Loman dan Malelak dalam Desiyanti *et al.*, 2019):

$$Z = 1,2X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 0,999X_5 \quad (2.1)$$

Keterangan:

- Z = *bankruptcy index*
- X_1 = *working capital / total assets*
- X_2 = *retained earnings / total assets*
- X_3 = *earnings before interest and taxes / total assets*
- X_4 = *market value of equity / book value of debt*
- X_5 = *sales / total assets*

Dapat dikatakan perusahaan berada dalam kondisi *financial distress* apabila dari hasil perhitungan perusahaan pada batas nilai *Z Score* $\leq 1,8$ dan selebihnya perusahaan dalam kondisi *non financial distress*. Ketika perusahaan memiliki nilai *Z-Score* yang tinggi maka perusahaan tersebut jauh dari ancaman kebangkrutan dan sebaliknya ketika nilai *Z-Score* rendah mengindikasikan perusahaan tersebut dalam kondisi yang tidak sehat atau kecenderungan kebangkrutannya tinggi. Hal tersebut akan membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya dengan menggunakan salah satu manajemen risiko yaitu *hedging*.

2.2.8 Growth Opportunity

Growth opportunity atau peluang pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai peluang pertumbuhan perusahaan di masa depan (Hadinata dan Hardianti, 2019). *Growth Opportunity* dapat diukur dengan perbandingan MVE (*Market Value of Equity*) dengan BVE (*Book Value of Equity*). Hubungan *Growth Opportunity* dengan penggunaan instrumen derivatif berpengaruh positif dan signifikan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin perlu melakukan kegiatan *hedging* dalam perusahaan untuk melindungi risiko yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan tersebut (Bodroastuti et al., 2019). Guniarti (2014) secara matematis memformulasikan *Growth Opportunity* sebagai berikut:

$$Growth Opportunity = \frac{MVE}{BVE} \quad (2.2)$$

$$MVE = \frac{EAT}{EPS} \times Closing Price \quad (2.3)$$

$$BVE = Total Asset - Total Liabilities \quad (2.4)$$

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan atau *growth opportunity*, maka semakin perlu melakukan kegiatan *hedging* dalam perusahaan untuk melindungi risiko yang dapat menimbulkan kerugian bagi perusahaan tersebut (Hadinata dan Hardianti, 2019). *Growth opportunity* yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk mempertahankan labanya sebagai retained earnings, selain itu juga akan tetap mengandalkan pendanaannya melalui sumber dana eksternal yang lebih besar (Afra dan Alam, 2010; Widyagoca, 2016 dalam Bodroastuti et al., 2019). Setiawan (2019) menjelaskan tentang kesempatan tumbuh (*growth opportunity*) yang digambarkan melalui proksi *capital expenditure to book value of assets* (CAPBVA). Rasio CAPBVA menunjukkan bahwa perusahaan akan memiliki kesempatan tumbuh yang lebih besar ketika berinvestasi untuk asetnya sendiri dan memungkinkan memperoleh laba yang lebih besar sehingga dapat membiayai investasi baru di masa mendatang.

$$CAPBVA = \frac{Total Asset t1 - Total Asset t0}{Total Asset t1} \quad (2.5)$$

2.2.9 *Firm Size*

Ukuran perusahaan adalah tingkat besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari nilai total aset dari perusahaan. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar aktivitas yang terjadi pada perusahaan tersebut, dan semakin tinggi pula risiko yang ditanggung perusahaan karena semakin luasnya perdagangan yang dilakukan perusahaan (Windari dan Purnawati, 2019). Kussulistiyanti (2016), Guniarti (2014), Raghavendra dan Velmurugan (2014) serta Yip dan Nguyen (2012) dalam Setiawan (2019) menyatakan dengan jumlah aset yang besar, perusahaan memiliki lebih besar kemungkinan untuk menerapkan lindung nilai. Penentuan ukuran perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$Firm\ Size = Ln\ (Total\ Aset) \quad (2.6)$$

Fluktuasi kurs akan berdampak pada ukuran perusahaan karena perusahaan masih mengimpor dan bergantung dengan aset luar negeri dengan demikian beberapa akun yang terdapat dalam total aset akan terpengaruh fluktuasi sehingga manajemen cenderung akan melakukan lindung nilai atau *hedging* (Setiawan dan Mahardika, 2019) .

2.2.10 *Managerial Ownership*

Managerial ownership (kepemilikan manajerial) berarti besarnya proporsi saham yang dimiliki oleh manajer atau pihak manajemen perusahaan tersebut pada suatu perusahaan (Sevic, 2012 dalam Bodroastuti *et al.*, 2019). Darwis dalam Anniyati *et al.* (2020) menyatakan bahwa *Managerial ownership* adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. kepemilikan manajerial (*managerial ownership*) merupakan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen dan menunjukkan kondisi dimana manajer perusahaan merangkap jabatan sebagai manajemen perusahaan sekaligus pemegang saham yang turut aktif dalam pengambilan keputusan

(Anniyati *et al.*, 2020). Berikut ini formula untuk menghitung *managerial ownership* (Bodroastuti *et al.*, 2019).

$$MO = \frac{\text{Jumlah saham manajerial}}{\text{Jumlah saham beredar}} \times 100\% \quad (2.7)$$

2.3 Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1 Pengaruh *financial distress* terhadap pengambilan keputusan *hedging*

Faktor-faktor penyebab terjadinya *financial distress* yaitu ketidaklancaran arus kas, jumlah hutang yang besar, kerugian dalam operasional perusahaan dan tingkat bunga pinjaman yang menambah nilai hutang. Selain itu perusahaan yang besar pastinya melakukan perluasan operasional bisnisnya ke berbagai negara dan melibatkan mata uang yang berbeda sehingga dapat menimbulkan risiko fluktuasi valuta asing. Ketika perusahaan tidak mampu mengatasi risiko-risiko tersebut maka kesulitan keuangan bagi perusahaan bisa terjadi, dan hal ini sangat tidak diinginkan oleh perusahaan manapun. Maka dari itu perusahaan perlu melakukan perlindungan atas risiko tersebut dengan menggunakan *hedging*.

Selanjutnya berdasarkan pengukuran *financial distress* menggunakan *Z Score*, ketika perusahaan memiliki eksposur transaksi mengalami indikasi kesulitan keuangan dari penghitungan *Z Score* Altman yang semakin rendah, perusahaan tersebut akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya sehingga terdorong untuk melindungi diri dari berbagai risiko termasuk risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Adanya hutang dan piutang dalam denominasi mata uang asing (US dolar) dapat memperburuk keadaan keuangan perusahaan jika tidak dilakukan *hedging* (Guniarti, 2014).

Menurut penelitian Servic dalam Bodroastuti *et al.* (2019) menyimpulkan bahwa semakin tertekan *financial distress* maka akan semakin terdesak untuk melindungi aset perusahaan yaitu dengan meminimalkan risiko finansial melalui keputusan *hedging* sehingga kesulitan keuangan memiliki pengaruh yang positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hasil penelitian Setiawan (2019) menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Oleh karena itu dirumuskan hipotesis:

$H_1 = \text{financial distress}$ berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

2.3.2 Pengaruh *growth opportunity* terhadap pengambilan keputusan *hedging*

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi akan terus menjaga pendapatannya untuk diinvestasikan kembali. Perusahaan akan mengalami peningkatan biaya terkait pendanaan untuk memenuhi kebutuhan demi perkembangan perusahaan. Perusahaan yang dapat memaksimalkan dalam penggunaan modalnya sehingga perusahaan terus mengalami perkembangan dan kemajuan karena operasional mendapat *supply* dana yang memadai, maka dengan adanya *growth opportunity* yang baik bagi perusahaan dapat meningkatkan harga pasar sahamnya. Dengan adanya tingkat pertumbuhan yang baik perusahaan akan termotivasi untuk melakukan *hedging* agar tidak terganggu dari kesulitan keuangan.

Dalam *book value* terdapat hutang asing yang mendominasi proporsi dalam hutang perusahaan yang bisa memberikan kesulitan keuangan pada perusahaan serta kemungkinan kebangkrutan yang lebih besar. *Hedging* dapat mengurangi biaya investasi dengan melindungi aliran masa depan kas dari perubahan nilai tukar, suku bunga, dan harga komoditas perusahaan (Hadinata dan Hardianti, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014), Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016) perusahaan dengan *growth opportunity* yang besar seringkali dihadapkan pada masalah *underinvestment*. Melalui *hedging*, perusahaan berusaha untuk mengurangi kerugian yang dapat menimbulkan volatilitas dalam arus kasnya sehingga tersedia cukup dana untuk membiayai investasinya. Oleh karena itu semakin besar *growth opportunity* perusahaan, semakin besar peluangnya melakukan *hedging*. Hasil penelitian Hadinata dan Hardianti (2019) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Oleh karena itu dirumuskan hipotesis:

$H_2 = \text{growth opportunity}$ berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

2.3.3 Pengaruh *firm size* terhadap pengambilan keputusan *hedging*

Perusahaan dengan nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aktiva yang besar serta transaksi tidak hanya domestik tetapi sampai dengan internasional akan lebih mudah dalam mengakses pasar modal. Hubungan bisnis internasional ini dapat menimbulkan eksposur valuta asing dan risiko fluktuasi valuta asing. Karena risiko-risiko tersebut maka perusahaan semakin *urgent* untuk melakukan *hedging*. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar probabilitas melakukan *hedging*. Hal tersebut dikarenakan perusahaan besar lebih menyadari pentingnya *hedging* untuk melindungi arus kas dan aset serta memiliki kemampuan untuk membeli derivatif valuta asing yang digunakan sebagai *hedging*.

Dalam penelitian oleh Anniyati *et al.* (2020) perusahaan besar cenderung memiliki kegiatan operasi yang lebih banyak dan aktivitas pendanaan yang lebih besar sehingga dapat menimbulkan risiko yang lebih besar juga . Kussulistiyanti (2016), Guniarti (2014), Raghavendra dan Velmurugan (2014) serta Yip dan Nguyen (2012) dalam Setiawan (2019) menyatakan dengan jumlah aset yang besar, perusahaan memiliki lebih besar kemungkinan untuk menerapkan lindung nilai. Hasil penelitian Setiawan dan Mahardika (2019), Setiawan (2019), Bodroastuti *et al.* (2019) dan Anniyati *et al.* (2020) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Oleh karena itu dirumuskan hipotesis:

$H_3 = \text{firm size}$ berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

2.3.4 Pengaruh *managerial ownership* terhadap pengambilan keputusan *hedging*

Manajer yang sekaligus memiliki saham pada perusahaan akan berusaha meminimalisir risiko yang dapat mengurangi imbal hasil atas investasinya. Manajer dalam menghindari risiko cenderung akan melakukan *hedging* seperti dengan menggunakan derivatif agar mengurangi risiko fluktuasi valuta asing. *Hedging* dilakukan karena manajer juga terikat portofolionya dalam pendapatan upah, maka manajer akan melindungi insentif mereka. Semakin besar presentasi saham yang dimiliki maka semakin mendorong untuk melakukan *hedging*. Afza

dan Alam dalam Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016) menyatakan bahwa semakin tinggi saham yang dimiliki oleh manajer, semakin besar kemungkinan perusahaan melakukan *hedging*.

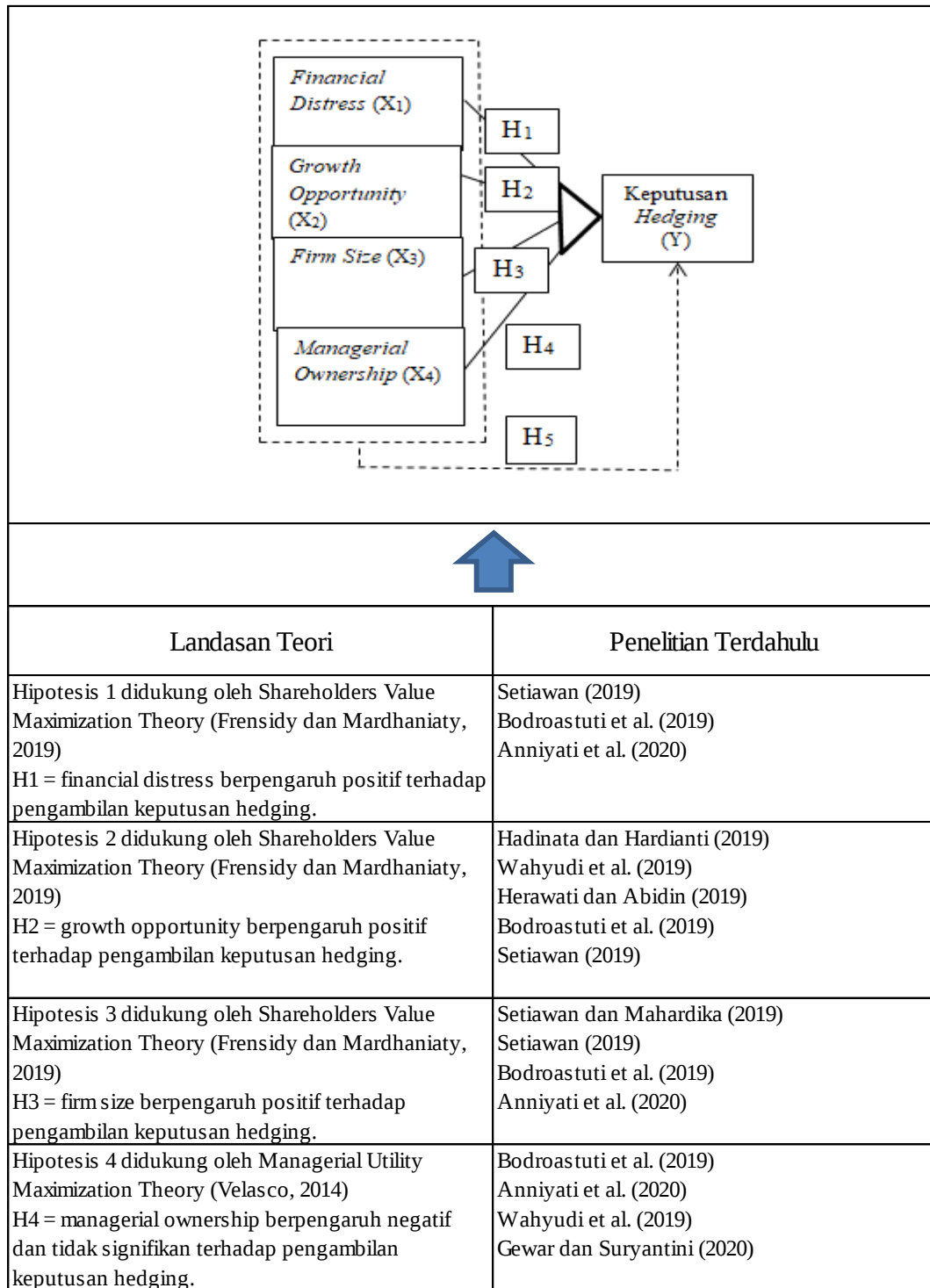
Dalam penelitian Wahyudi *et al.* (2019) *managerial ownership* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Manajer memiliki karakter yang berbeda-beda begitu juga dengan pengambilan keputusan *hedging* apabila manajer optimis dengan prediksi yang telah dibuat maka manajer enggan untuk melakukan *hedging*. Hasil penelitian Gewar dan Suryantini (2020) menyatakan bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Oleh karena itu dirumuskan hipotesis:

H_4 = *managerial ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

2.4 Kerangka Konseptual Penelitian

Hedging merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk meminimalisir risiko keuangan dari fluktuasi valuta asing namun tetap dapat memperoleh laba dalam transaksi bisnis, dalam hal ini *hedging* digunakan oleh perusahaan untuk melindungi suatu aset dari eksposur terhadap nilai tukar (Bodroastuti *et al.*, 2019).

Dalam penelitian ini faktor internal yang digunakan sebagai variabel independen terdiri dari *financial distress*, *growth opportunity*, *firm size*, dan *managerial ownership*. Berdasarkan latar belakang, permasalahan dan kajian pustaka maka hubungan antar variabel dapat digambarkan dengan kerangka konseptual sebagai berikut:



Keterangan:

—————> : Berpengaruh secara parsial

-----> : Berpengaruh secara simultan

Dari Kerangka konseptual tersebut dapat dijelaskan hipotesis sebagai berikut :

1. H₁, *financial distress* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*) didasarkan pada *Shareholders Value Maximization Theory* (Frensidy dan Mardhaniaty, 2019) menyatakan bahwa penerapan lindung nilai di perusahaan harus membantu dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham dengan menghindari munculnya biaya kesulitan keuangan, biaya aset substitusi dan masalah kekurangan investasi, dalam hal ini semakin tinggi Z Score (cenderung dalam *financial distress*) semakin cenderung melakukan *hedging* dan hasil penelitian Setiawan (2019) menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*, sedangkan Bodroastuti *et al.* (2019) menyatakan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Penelitian Anniyati *et al.* (2020) menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*.
2. H₂, *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging* didasarkan pada *Shareholders Value Maximization Theory* (Frensidy dan Mardhaniaty, 2019) menyatakan bahwa penerapan lindung nilai di perusahaan harus membantu dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham dengan menghindari munculnya biaya kesulitan keuangan, biaya aset substitusi dan masalah kekurangan investasi, dalam hal ini semakin tinggi tingkat pertumbuhan (*growth opportunity*) suatu perusahaan, maka semakin perlu melakukan kegiatan *hedging* dan hasil penelitian Hadinata dan Hardianti (2019) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*, sedangkan Bodroastuti *et al.* (2019) menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *hedging*. Penelitian Setiawan (2019) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.
3. H₃, *firm size* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging* didasarkan pada *Shareholders Value Maximization Theory* (Frensidy dan Mardhaniaty, 2019) menyatakan bahwa penerapan lindung nilai di perusahaan harus membantu dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham dengan

menghindari munculnya biaya kesulitan keuangan, biaya aset substitusi dan masalah kekurangan investasi, dalam hal ini ukuran perusahaan (*firm size*) adalah tingkat besar kecilnya perusahaan yang dilihat dari nilai total aset dari perusahaan, dan perlu adanya perlindungan atas aset perusahaan dengan tindakan *hedging* dan hasil penelitian Setiawan dan Mahardika (2019), Setiawan (2019), Bodroastuti *et al.* (2019) dan Anniyati *et al.* (2020) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

4. H₄, *managerial ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* didasarkan pada teori *Managerial Utility Maximization Theory* (Velasco, 2014) Manajer yang sekaligus memiliki saham pada perusahaan akan berusaha meminimalisir risiko yang dapat mengurangi imbal hasil atas investasinya, sehingga perlu dilakukan *hedging* dan hasil penelitian Bodroastuti *et al.* (2019) dan Anniyati *et al.* (2020) menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*, sedangkan Wahyudi *et al.* (2019), Gewar dan Suryantini (2020) menyatakan bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.