

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA**

#### **1.1. Review Hasil-Hasil Penelitian Terdahulu**

Beberapa peneliti melakukan riset untuk mengetahui pengaruh *Leverage* (DER), *Financial Distress* (Z-score), dan *Firm Size* (In Total Asset) terhadap keputusan *Hedging* dengan hasil yang akan dibahas satu persatu. Dalam penelitian ini peneliti menggunakan jurnal nasional dan jurnal internasional sebagai acuan atau referensi dalam menyusun penelitian sebagai berikut :

Penelitian pertama dilakukan oleh Yustika (2020) *et al* dengan judul “*Pengaruh Financial Distress, Growth Options, Institutional Ownership terhadap aktivitas Hedging*”, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Financial Distress*, *Growth options*, dan kepemilikan instritusional terhadap aktivitas hedging pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Menggunakan etode penelitian kuantitatif untuk meneliti populasi atau sampel tertentu dalam rangka menguji hipotesis yang telah ditetapkan. Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Dengan hasil *Financial Distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap aktivitas hedging, Pertumbuhan berpengaruh positif signifikan terhadap hedging dan kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap aktivitas hedging

Penelitian Kedua dilakukan oleh Sriram dan Laskshminarayana (2020) dengan judul “*Corporate Hedging Theories And Usage Of Foreign Currency Loans*” yang bertujuan untuk mengetahui hubungan teori lindung nilai perusahaan dengan pinjaman mata uang asing dengan menggunakan variabel *Financial Distress, Hedging Substitutes, Economies Risk, Underinvestment dan International operations* sebagai pengukurannya. Penelitian ini menggunakan regresi logistic, statistika deskriptif, variabel dependen menggunakan respon Biner, sebanyak 349 perusahaan non-keuangan dipilih. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variable *Financial distress*, *Substitues* dan *International operations* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan pinjaman mata uang asing dengan *hedging*.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Bhagawan dan Lukose (2017) dengan judul “*The determinants of currency derivatives usage among Indian non financial firms : An empirical study*” yang bertujuan untuk menguji secara empiris determinan penggunaan derivatif oleh perusahaan India menggunakan pengungkapan keuangan pada derivatif mata uang oleh konstituen non-keuangan S&P CNX 500. Variabel yang digunakan yaitu ukuran, eksposur valuta asing, leverage dan likuiditas. Metode yang digunakan adalah analisis regresi Tobit. Hasil penelitian membuktikan bahwa forward adalah instrument utama untuk mengelola risiko mata uang diikuti oleh opsi dan swap. Yang menghasilkan ukuran, eksposur valuta asing dan leverage berpengaruh positif sementara likuiditas dan peluang investasi berpengaruh negative terhadap keputusan penggunaan lindung nilai.

Penelitian keempat dilakukan oleh Habibah (2020) et al dengan judul “Pengaruh *Firm size, Growth Opportunity* dan Likuiditas terhadap pengambilan keputusa *Hedging*” yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh Ukuran Perusahaan, Peluang Pertumbuhan Dan Likuiditas terhadap perusahaan terhadap keputusan lindung nilai pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dari tahun 2016-2018. Jenis penelitian menggunakan data kuantitatif dengan data sekunder berupa laporab keuangan perusahaan. Sampel penelitian menggunakan metode purposive sampling, ari 38 perusahaan dan terdapat 13 perushaan yang memenuhi kriteria yang telah ditentukan sebagai sampel dengan masa penelitian tiga tahun. Teknik analisis data menggunakan metode regresi logistic karena variabel terikatnya dikotomis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan yang diproksikan dengan LnTA tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap keputusan lindung nilai, variabel Growth Opportunity dengan pertumbuhan berpengaruh dan signifikan terhadap pengambilan keputusan lindung nilai, dan variabel likuiditas yang diproksikan dengan CR tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap keputusan lindung nilai.

Penelitian kelima dilakukan oleh Verawaty (2019) et.al dengan judul “Determinan Pengambilan Lindung Nilai/*Hedging* dengan Instrumen Derivatif valuta asing Pada Perusahaan Manufaktur” yang bertujuan untuk menganalisis pengaruh *corporate value, liquidity, Laverage, Growth Opportunity , Financial Distress dan Firm Size* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur

yang terdaftar di BEI. Sample yang digunakan adalah 24 perusahaan periode 2016-2017 dengan menggunakan Teknik purposive sampling. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistic. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel *corporate value*, *liquidity*, dan *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap hedging, sedangkan variabel *leverage*, *financial distress* dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *hedging*.

Penelitian Keenam dilakukan oleh Maryani dan Yudhi (2020) dengan judul “*The Effect of Leverage, Company Size, Growth Opportunity, and Financial Difficulties on Hedging Decisions in Manufacturing Companies Listed in Indonesia Stock Exchange for the Period 2016-2018*” yang bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh Leverage, ukuran perusahaan, peluang perusahaan dan kesulitan keuangan terhadap keputusan lindung nilai. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2018. Jumlah populasi yang digunakan 420 dan dihitung secara purposive sampling sesuai dengan kriteria sampel sebanyak 216 dari 140 perusahaan yang diamati. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh leverage, growth opportunity, dan financial distress terhadap keputusan hedging, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap lindung nilai.

Penelitian Ketujuh dilakukan oleh Windari dan Purnawati (2019) dengan judul “Pengaruh Leverage, Ukuran perusahaan, dan Likuiditas terhadap Keputusan Hedging pada perusahaan manufaktur terdaftar di BEI.” Yang bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh leverage, ukuran perusahaan dan likuiditas terhadap keputusan hedging. Dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2017. Jumlah sampel 124 perusahaan dengan menggunakan Teknik sampling sensus. Pengumpulan data dilakukan dengan metode observasi non partisipan yaitu melalui data laporan keuangan yang dipublikasikan pada website [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id). Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistic. Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variable leverage yang diproyeksikan dengan DER memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap hedging. Ukuran perusahaan berpengaruh positif sedangkan likuiditas yang

diproyeksikan dengan CR menunjukkan pengaruh yang negatif terhadap keputusan hedging.

Penelitian Kedelapan dilakukan oleh Gewar dan Suryantini (2020) dengan judul “*The Effect of Leverage, Managerial Ownership, And Dividend Police on Hedging Decisions in Manufacturing Companies*”, yang bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage*, kepemilikan manajerial, dan kebijakan dividen terhadap keputusan lindung nilai dengan *instrument derivative*. Yang dilakukan pada perusahaan manufaktur di *BEI* periode 2016-2018 dengan sampel 133 perusahaan. Menggunakan analisis regresi logistik. Dengan hasil *Leverage* dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Sedangkan Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan lindung nilai dengan *instrument derivative*. Peneliti mengungkapkan dengan rasio pembayaran yang tinggi akan dapat melakukan lindung nilai apabila perusahaan tersebut mempunyai eksposur terhadap perubahan nilai tukar.

## **1.2. Landasan Teori**

### **1.2.1. Valuta Asing**

Valuta asing atau *foreign exchange* juga disebut valas. Valas merupakan mata uang negara asing dalam bentuk rekening valas di bank, uang kertas valas, cek, giro atau warkat. Transaksi valas (*foreign exchange transaction*) merupakan kesepakatan antara pembeli dan penjual bahwa sejumlah mata uang akan ditukarkan dengan sejumlah mata uang lainnya pada tanggal tertentu.

Menurut Salvatore (2016) “Nilai tukar atau *exchange rate* didefinisikan sebagai harga mata uang luar negeri dalam satuan harga mata uang domestik.” Nilai tukar memiliki peran penting dalam perdagangan internasional karena nilai tukar ini digunakan untuk membedakan atau membandingkan harga barang dan jasa yang terdapat diberbagai negara.

Kurs nilai tukar atau valuta asing adalah harga satu mata uang yang dinyatakan dalam mata uang lain. Artinnya menunjukkan adanya perbandingan nilai antara dua mata uang negara satu dengan negara lainnya.. Sedangkan Pinjaman mata uang asing (*foreign exchange loan*) adalah pinjaman rupiah yang diberikan bank sebesar nilai lawan valuta asing

### **1.2.2. Risiko dan Manajemen Risiko**

Menurut OJK atau Otoritas Jasa Keuangan telah mendefinisikan tentang risiko, dimana risiko merupakan suatu peristiwa tertentu yang terjadi diakibatkan dari potensial tingginya kerugian. Rustam (2019) 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 diantisipasi serta dikelola dengan baik.

Alternatif untuk meminimalisir risiko yaitu dengan penambahan penggunaan *Hedging* sebagai *instrument derivatif* dalam manajemen risiko. *Hedging* dalam dunia keuangan digunakan sebagai suatu investasi yang dilakukan dengan tujuan untuk meminimalisir atau bahkan meniadakan risiko pada investasi lainnya (Dewi dan Purnawati, 2016).

### **1.2.3. Hedging**

*Hedging* atau 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).

Pentingnya perusahaan dalam melakukan Hedging :

1. Nilai perusahaan, menurut teori keuangan, adalah *net present value* dari arus kas masa depan yang diharapkan (*expected future cash flows*).
2. Karena sifatnya *expected*, maka artinya arus kas tersebut mengandung ketidakpastian (*uncertainty*).
3. *Currency risk* (risiko nilai tukar) diartikan secara umum sebagai varians di dalam arus kas yang diharapkan akibat perubahan nilai tukar yang tidak diharapkan
4. Perusahaan yang melakukan *hedging* dapat mengurangi varians dalam nilai arus kas masa depannya

Manfaat instrumen derivatid valas :

1. Memungkinkan perusahaan mendapatkan hasil (*payoffs*) yang tidak mungkin diperoleh tanpa menggunakan instrument derivatif
2. Lindung nilai
3. Membuat underlying asset lebih efisien
4. Mengurangi volatilitas imbal-hasil saham
5. Meminimumkan volatilitas laba
6. Mengurangi kewajiban pajak
7. Memotivasi manajemen (*agency theory effect*)

#### **1.2.3.1. Instrument Derivatif untuk Melakukan Hedging**

Instrumen derivatif adalah kontrak perjanjian antara dua pihak penjual dan pembeli sejumlah aset (baik komoditas, maupun sekuritas) pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini. Menurut

Setiawan dan Mahardika (2019) “Instrumen keuangan derivatif antara lain kontrak forward, kontrak futures, kontrak options, dan kontrak swap”.

### 1. Opsi (*Option*)

Merupakan suatu kontrak yang memberikan hak (*right*) kepada pembeli opsi (*the buyer*), tetapi bukan kewajiban (*obligation*), untuk membeli atau menjual sejumlah valas dengan harga tertentu per satuan valas pada tanggal tertentu, sesuai masa jatuh tempo kontrak opsi tersebut.

Ada dua tipe opsi menurut Brigham dan Houston (2006:310), yaitu:

- 1.1 Opsi beli (*call options*) adalah opsi untuk membeli, atau menarik selebar saham dalam waktu tertentu selama jangka waktu tertentu.
- 1.2 Opsi jual (*put option*) adalah opsi untuk menjual selebar saham dengan harga tertentu dalam jangka waktu tertentu.

### 2 Kontrak Berjangka (*Future contract*)

*Future* adalah alternative dari kontrak forward (*forward contract*) yang melibatkan penyerahan di masa depan sejumlah valuta asing pada waktu, tempat dan harga tertentu. Untuk transaksi futures di bursa valas, tidak akan terjadi default. Hal ini karena nasabah yang memiliki rekening di Bursa berjangka harus memiliki deposit. Transaksi langsung ditutup lebih awal, apabila deposit nasabah sudah berkurang dari saldo minimum akibat fluktuasi nilai tukar, dan nasabah tidak sanggup menambah depositnya.

### 3 *Forward*

Forward mirip dengan kontrak futures/berjangka karena merupakan kesepakatan untuk menjual atau membeli asset pada waktu tertentu di masa depan dengan harga tertentu. Menurut Madura (2012:127) “kontrak forward adalah perjanjian antara bank komersial dengan perusahaan agar dapat melakukan penukaran dengan jumlah mata uang dengan kurs tukar yang telah ditentukan, dan pada tanggal tertentu dimasa mendatang.”

#### 4 *Currency Swap*

Dalam teknik swap ini, ada dua pihak yang melakukan pertukaran kewajiban dengan menggunakan mata uang yang berbeda. Kedua belah pihak setuju untuk membayar kewajiban bunga pihak lainnya. Pada saat jatuh tempo, jumlah pokok ditukar dengan nilai tukar yang disepakati di awal. Pertukaran bersifat nasional dalam arti bahwa hanya selisih arus kas yang dibayarkan. Jika salah satu pihak melanggar, pada hakikatnya tidak ada kerugian, Namun, ada biaya peluang yang terkait dengan pergerakan mata uang setelah swap dieksekusi.

##### **1.2.4. Leverage**

*Leverage* merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Dengan begitu semakin banyak perusahaan menggunakan utang ( *high leverage* ) dalam bentuk transaksi valuta asing pada struktur modalnya maka semakin besar perusahaan cenderung untuk melakukan *hedging*, karena perusahaan dengan *leverage* ratio yang tinggi kemungkinan untuk perusahaan menghadapi risiko kesulitan keuangan semakin besar (Jiwandhana dan Triaryati, 2016).

*Leverage* adalah rasio hutang atau lebih dikenal dengan *solvabilitas*, yang merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang, atau untuk mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang (Wiagustini, 2014: 85 ). *Leverage* dapat diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). DER merupakan perbandingan total kewajiban perusahaan, baik kewajiban jangka panjang maupun jangka pendek, dengan ekuitas pemilik perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi nilai DER maka semakin tinggi kewajiban perusahaan, oleh karena itu perusahaan akan melakukan lindung nilai.

##### **1.2.5. Financial Distress**

*Financial Distress* merupakan sebuah kondisi dimana keuangan perusahaan sedang tidak dalam keadaan baik atau bisa dikatakan tidak sehat / kritis. *Financial Distress* memiliki hubungan yang erat dengan kebangkrutan perusahaan, karena kondisi keuangan yang mengalami penurunan berisiko terjadi kebangkrutan (Yeni Yustika , 2015)



Kamaludin (2015:4) mengatakan bahwa perusahaan yang sedang ditimpa masalah keuangan merupakan salah satu dari ciri *financial distress*. Dalam hal ini masalah seperti ini apabila dibiarkan begitu saja dan tidak segera ditanggulangi akan berada pada titik kebangkrutan. “Kesulitan keuangan yang yang dihadapi oleh perusahaan mengakibatkan manajemen harus berfikir ekstra untuk mengambil tindakan yang dapat menyelamatkan perusahaan.”

*Financial Distress* atau Kesulitan keuangan dapat dilihat berdasarkan kejadian dibawah ini :

1. Asset Lancar suatu perusahaan tidak cukup untuk memenuhi semua kewajiban yang telah jatuh tempo, atau perusahaan tidak likuid.
2. *Technical insolvency* atau bisa dikatakan dari seluruh total harta perusahaan yang dimiliki tidak cukup untuk memenuhi semua kewajiban pada saat likuiditas .

#### **1.2.6. Firm Size**

Ukuran perusahaan adalah variabel lain yang dapat mempengaruhi keputusan perusahaan tentang apakah akan menggunakan kontrak derivatif untuk melindungi risiko fluktuasi dari transaksi atau kegiatan daripada nilai tukar mata uang asing. Seiring dengan pertumbuhan perusahaan yang semakin besar, aktivitas keuangannya akan meningkat. Kegiatan perusahaan akan meningkat seiring dengan perluasan perdagangan dan investasi perusahaan dalam jangkauan yang lebih luas, seperti perdagangan dan investasi internasional yang juga akan meningkatkan risiko dan ancaman yang dihadapi perusahaan (Guniarti, 2014). Oleh karena itu, perusahaan cenderung menggunakan lindung nilai melalui kontrak derivatif untuk melakukan lindung nilai dan mengelola risiko yang timbul dari aktivitas tersebut. Penelitian Albouy (2017) dan Raghavendra dan Velmuguran (2014) menunjukkan adanya pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap keputusan perusahaan dalam menggunakan kontrak derivatif untuk kebijakan lindung nilai. Pernyataan ini juga didukung oleh penelitian Rashid (2010) dan Geyer-Klingeberg et al (2018). Di sisi lain, pengaruh negatif ditunjukkan dalam penelitian Shiu (2011) dan Afza dan Atia (2011).

### **1.3. Hubungan Antar Variabel Penelitian**

#### **1.3.1. Pengaruh *Leverage* terhadap pengambilan keputusan *Hedging***

Beberapa perusahaan meyakini bahwa penggunaan hutang dapat memicu kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan adanya dana tersebut diharapkan mampu untuk menjalankan perusahaan untuk berbagai kebutuhan, seperti kebutuhan operasional, ekspansi usaha, dan lain-lain. Dengan terpenuhinya dana tersebut maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar. Namun yang harus kita tahu bahwa semakin besar proporsi tingkat hutang terhadap modal sendiri, maka akan berpengaruh terhadap besarnya risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan. Mengetahui risiko yang besar maka perusahaan perlu untuk mengambil keputusan yang terkait dengan manajemen risiko supaya perusahaan dapat terhindar dari risiko tersebut yang mengakibatkan perusahaan gulung tikar dan akhirnya mengalami kebangkrutan.

Penelitian mengenai pengaruh *Leverage* terhadap keputusan *Hedging* telah diteliti oleh Maryani (2020) didapat bahwa *Leverage* (*X1*) berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Keputusan Hedging* (*Y*), sedangkan oleh Verawaty (2019) berpengaruh positif signifikan terhadap *Keputusan Hedging*.

#### **1.3.2. Pengaruh *Financial Distress* terhadap pengambilan keputusan *Hedging***

Kondisi dimana perusahaan sedang mengalami kesulitan keuangan, begitulah gambaran mengenai financial distress, artinya perusahaan sedang berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut. Apabila nilai hasil perhitungan menunjukkan angka yang rendah, maka perusahaan tersebut termasuk dalam perusahaan yang akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya, sehingga lebih memungkinkan untuk mencari suatu mekanisme pengalihan risiko yaitu aktivitas hedging. Dengan demikian, sebuah perusahaan yang mempunyai indikasi melindungi perusahaan tersebut dari berbagai risiko termasuk risiko pasar dengan melakukan aktivitas hedging.

Penelitian mengenai pengaruh *Financial distress* terhadap keputusan *Hedging* telah diteliti oleh Dian (2019) didapat *Financial Distress* (*X2*)

berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Keputusan Hedging (Y)*, sedangkan oleh Mahadevan (2020) berpengaruh positif signifikan terhadap *Keputusan Hedging*.

### **1.3.3. Pengaruh *Firm Size* terhadap pengambilan keputusan *Hedging***

Semakin besar suatu perusahaan, maka semakin bertambahnya aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan, sehingga menimbulkan tingginya risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan, apalagi untuk perusahaan yang melakukan aktivitas yang berkaitan dengan perdagangan internasional. Risiko dari fluktuasi kurs yang tidak dapat diprediksi akan mengakibatkan perusahaan mengalami masalah yang sulit. Oleh sebab itu bagus untuk perusahaan melakukan manajemen risiko. Salah satu tindakan manajemen risiko yaitu dengan melakukan lindung nilai (*hedging*) dengan derivatif.

Penelitian mengenai pengaruh *Firm Size* terhadap keputusan *Hedging* telah diteliti oleh Habibah (2020) didapat *Firm Size (X3)* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap *Keputusan Hedging (Y)*, sedangkan Bhagawan (2017) berpengaruh positif signifikan terhadap *Keputusan Hedging*.

### **1.3.4. Pengaruh *Firm Size*, *Financial Distress* dan *Firm Size* terhadap pengambilan keputusan *Hedging***

Penelitian mengenai pengaruh *Leverage*, *Financial Distress*, dan *Firm Size* terhadap Keputusan *hedging* secara simultan diteliti oleh Verawaty (2019) yang menyatakan bahwa *Firm Size*, *Financial Distress* dan *Leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *Hedging*.

## **1.4. Pengembangan Hipotesis Penelitian**

Hipotesis merupakan pernyataan spesifik yang masih bersifat prediksi atau dugaan peneliti, atau menjelaskan secara konkrit ( bukan teoritis) apa yang diharapkan oleh peneliti dari rumusan masalah yang sudah diajukan sebelumnya.

Hipotesis pada penelitian ini sebagai berikut :

### **1.4.1. Hubungan *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging***

*Keputusan Hedging* selain dipengaruhi oleh nilai risiko nilai tukar juga ditentukan oleh faktor internal perusahaan ( Sasmita & Hartono 2019) . Beberapa

peneliti telah melakukan studi tentang determinan keputusan hedging , diantaranya leverage (Astytanti& Sudiarta, 2017; Saraswati & Suryantini, 2019), kepemilikan manajerial (Ameer, 2010; Korkeamäki dkk., 2016; Pantat dkk., 2018), dan kebijakan dividen (Iqbal, 2015; Korkeamäki dkk., 2016; Vural-Yavas, 2016)

Pendapat diatas sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Verawaty (2019) bahwa *Leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan *Hedging*. Berdasarkan landasan teoritis dan empiris tersebut, maka hipotesis yang diajukan adalah *Leverage* berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging*.

#### **1.4.2. Hubungan antara Financial Distress dengan Keputusan Hedging**

Edward I Alman menerangkan bahwa salah satu pengukuran financial distress menggunakan Alman's Z-score. Pertama kali ditemukan di tahun 1968 yang diproksi dapat digunakan untuk mendeteksi kebangkrutan suatu perusahaan. Ketika perusahaan memiliki eksposur valuta asing dan mengidentifikasi nilai Alman's Z-score nya rendah, maka perusahaan akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya. Dengan kondisi tersebut beberapa perusahaan terdorong untuk melindungi perusahaan mereka dengan berbagai cara dalam meminimalisir risiko. Apalagi jika perusahaan tersebut melakukan transaksi pinjaman mata uang asing yang kita ketahui bahwa fluktuasi nilai mata uang asing sangat lah tidak dapat diprediksi. Jadi, apabila nilai Z-Score rendah, maka perusahaan akan terdorong untuk melakukan aktivitas hedging agar terhindar dari kesulitan keuangan. Penelitian yang dilakukan Arnold, Rathgeber, & Stockl (2014) menyatakan bahwa financial distress berpengaruh positif terhadap keputusan hedging dengan menggunakan instrumen derivatif. Selanjutnya, dalam penelitian Krisdian & Badjra (2017) sepadan yang menunjukkan bahwa *financial distress* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh I Putu Sudarma (2020) bahwa *Financial Distress* berpengaruh positif terhadap Keputusan *Hedging*. Berdasarkan landasan tersebut, maka hipotesis yang diajukan *Financial Distress* berpengaruh terhadap *Hedging*.

### 1.4.3. Hubungan antara *Firm Size* terhadap *Keputusan Hedging*

Firm size atau ukuran perusahaan merupakan indikator besar kecilnya perusahaan yang dinilai dari total asset. Hubungannya dengan keputusan hedging dalam hal ini yaitu suatu perusahaan dalam menjalankan suatu bisnis, semakin perusahaan tersebut besar maka semakin perusahaan mengembangkan bisnisnya diarahkan bisnis internasional. Beberapa perusahaan sudah paham bahwa melakukan transaksi luar negeri pasti risiko akan semakin besar. Dapat terpapar risiko *foreign exchange exposure* yang lebih tinggi dan membutuhkan *hedging*. Perusahaan besar akan menyadari pentingnya *hedging* untuk melindungi aset dan arus kas sehingga perusahaan mampu membeli derivatif valuta asing. Menurut Repie & Sedana (2014) “dengan melakukan hedging, perusahaan dapat meningkatkan perlindungan terhadap risiko serta dapat mengurangi underinvestment problem karena dapat melindungi nilai aset dan tingkat hutang akibat fluktuasi kurs, sehingga volatilitas aliran arus kas dapat dikurangi dan perusahaan dapat mempertahankan kemampuannya dalam mendanai suatu investasi.” Penelitian yang dilakukan oleh Allayannis & Ofek (2001), Wang & Fan (2011), Yip & Nguyen (2012), Tai et al (2014) serta Guniarti (2014) menyatakan “bahwa perusahaan yang memiliki aset besar akan memiliki peluang yang besar pula untuk melakukan lindung nilai.”

Pernyataan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh M Praveen Bhagawan (2017) bahwa Firm Size berpengaruh positif terhadap Keputusan *Hedging*. Berdasarkan landasan teoritis dan empiris tersebut, maka hipotesis yang diajukan Firm Size berpengaruh terhadap *Hedging*.

Hipotesis atau kesimpulan sementara adalah suatu pernyataan dugaan yang paling memungkinkan dan masih harus dicari kebenarannya. Hubungan antar variabel dalam penelitian ini merumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1: Diduga ada pengaruh antara *Leverage* terhadap keputusan *Hedging*.

H2: Diduga ada pengaruh antara *Financial Distress* terhadap keputusan *Hedging*.

H3: Diduga ada pengaruh antara *Firm Size* terhadap keputusan *Hedging*

H4: Diduga ada pengaruh antara *Leverage*, *Financial Distress* dan *Firm Size* terhadap keputusan *Hedging*.

### 1.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan dalam gambar sederhana dengan Leverage, Financial Distress, Firm Size sebagai variable independent dan Keputusan Hedging sebagai variable dependen :

*Gambar 2 1 Kerangka Konseptual*



