

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 *Shareholder Value Maximization Theory*

Rasionalitas Kebijakan *Hedging* didasarkan pada dua mainstream yaitu *shareholder value maximization theory* dan *manager's utility maximization theory*. *Shareholder value maximization theory* menjelaskan bahwa rasionalitas kebijakan *Hedging* berguna untuk memaksimalkan nilai pemegang sahamnya dengan cara mengatasi *financial distress problem*, *underinvestment problem*, dan *assets substitution problem*. Mainstream kedua adalah *manager's utility maximization theory* yang menjelaskan bahwa rasionalitas kebijakan *Hedging* adalah untuk memaksimalkan kepentingan manajer perusahaan.<sup>1</sup> Penelitian ini akan menganalisis berdasarkan mainstream pertama sehingga tinjauan pustaka hanya mengacu pada mainstream pertama. *Shareholder value maximization theory* bertolak dari tiga pemikiran berikut :

1. Faktor pertama yang membuat perusahaan melakukan *Hedging* adalah motivasi untuk mengatasi *financial distress problem* yang meliputi biaya legalitas, biaya administrasi kebangkrutan, biaya pengawasan dan biaya kontrak, yang dapat mengikis nilai pasar perusahaan. Kebijakan *Hedging* dapat

---

<sup>1</sup> Mian, Shenhzad. 1996. "Evidence on Corporation Hedging Policy". *Journal of Financial and Quantitative Analysis*. Vol. 31, No. 3, hal: 419-439.

menurunkan probabilitas terjadinya biaya kesulitan finansial, dengan cara mengurangi fluktuasi arus kas. Pada penelitian ini *financial distress problem* akan diproksikan dengan rasio *financial distress*, *Leverage* dan Profitabilitas. Perusahaan yang memiliki tingkat *financial distress* dan *Leverage* yang tinggi cenderung akan melakukan *Hedging*.<sup>2</sup> Sedangkan perusahaan yang memiliki tingkat Profitabilitas yang tinggi berarti tidak mengalami kesulitan keuangan, sehingga perusahaan cenderung tidak melakukan *Hedging*.<sup>3</sup>

2. Faktor kedua yang memotivasi perusahaan melakukan *Hedging* untuk dapat mengurangi *underinvestment problem* yang merupakan masalah ketika perusahaan melihat ada peluang investasi namun tidak dimanfaatkan secara optimal. Masalah ini timbul ketika pembiayaan eksternal mahal sehingga perusahaan harus mengurangi investasinya ketika arus kas internal tidak cukup untuk mendanai proyek yang prospektif. *Underinvestment cost* mencerminkan *net present value* proyek yang mestinya positif jika tersedia pembiayaan internal.<sup>4</sup> Perusahaan yang melakukan *Hedging* dapat diproteksi dari fluktuasi arus kas sehingga yakin bahwa arus kas internal memadai untuk mendanai investasi.<sup>5</sup> *Underinvestment problem* dapat diproksikan dengan *growth*

---

<sup>2</sup> Paranita, Ekayana. 2011. "Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Publik Di Indonesia". *Jurnal Seminar Ekonomi Terapan*. Unimus. Hal 228-237

<sup>3</sup> Chaundry, Iqbal, Mian Saqib dan Mehmod Asef. 2014. "Determinants of Corporate Hedging Policies and Derivatives Usage In Risk Management Practices of Non-financial". *Journal Munich Personal REPEC Archive (MPRA)*. No. 57562.

<sup>4</sup> Sunarsih. 2004. "Analisis Simultanitas Kebijakan Hutang dan Kebijakan Maturitas Hutang serta Faktor - Faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Siasat Bisnis*. Vol. 9: 0853-7665.

<sup>5</sup> Froot, K.A., D.S. Scharfstein dan J.C. Stein (1993), Risk Management : Coordinating Corporate Investment and Financing Policies, *Journal of Finance* 48 (5), pp.1629-1658.

*opportunity* dan ukuran perusahaan. Perusahaan dengan oportunitas pertumbuhan dan ukuran perusahaan yang lebih besar akan menghadapi *underinvestment cost* yang lebih besar, sehingga akan lebih termotivasi untuk menerapkan Kebijakan *Hedging*.<sup>6</sup>

3. Faktor ketiga yang memotivasi perusahaan melakukan *Hedging* adalah *assets substitution problem*. Masalah ini berkaitan dengan *agency problem* yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan antara kreditur dan pemegang saham. Hal ini terjadi jika hutang perusahaan mencapai jumlah yang signifikan dibandingkan dengan saham, maka pemegang saham akan tergoda melakukan substitusi aset, sehingga membuat pemegang saham cenderung memilih proyek yang lebih berisiko, karena investasi yang berisiko berpotensi meningkatkan laba pemegang saham. Kreditur atau pemegang obligasi akan beranggapan bahwa pemegang saham telah berlaku oportunistik dan membebaninya dengan tingkat suku bunga yang tinggi, sehingga akan menaikkan biaya modal dan mengurangi *net present value* proyek serta lebih berisiko gagal bayar.<sup>7</sup>

---

<sup>6</sup> Paranita, Ekayana. 2011. "Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Publik Di Indonesia". *Jurnal Seminar Ekonomi Terapan*. Unimus. Hal 228-237

<sup>7</sup> Ibid

### 2.1.2 Teori *Signalling*

Menurut Brigham dan Houston isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan. Informasi tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.<sup>8</sup>

*Signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan meyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan mmberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara

---

<sup>8</sup> Eugene F. Brigham dan Joel F. Houaton, Manajemen Keuangan, Erlangga, Jakarta, 200. Hal. 36

untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.<sup>9</sup>

### 2.1.3 Risiko Dan Manajemen Risiko

Risiko ialah ketidakpastian atau *uncertainty* yang mungkin melahirkan kerugian (*loss*).<sup>10</sup> Risiko didefinisikan sebagai kemungkinan mengalami kerugian, yang biasanya diukur dalam bentuk kemungkinan (*probability*) bahwa beberapa hasil akan muncul yang bergerak dalam kisaran sangat baik (misalnya asetnya berlipat ganda) ke sangat buruk (misalnya, asetnya menjadi tidak bernilai sama sekali). Risiko juga dapat didefinisikan sebagai kemungkinan terjadinya kerugian yang akan dialami investor atau ketidakpastian atas return yang akan diterima dimasa mendatang.<sup>11</sup> Risiko adalah kerugian akibat kejadian yang tidak dikehendaki muncul. Risiko diidentifikasi berdasarkan faktor penyebabnya, yaitu risiko karena pergerakan harga pasar (misalnya, harga saham, nilai tukar atau suku bunga) dikategorikan sebagai risiko pasar. Risiko karena mitra transaksi gagal bayar (*default*) disebut risiko kredit (*default*). Sementara itu, risiko karena kesalahan atau kegagalan orang atau sistem, proses atau faktor eksternal disebut risiko operasional<sup>12</sup>

Jenis-jenis risiko bermacam-macam antara lain risiko kredit, risiko pasar, risiko likuiditas, risiko operasional, risiko keuangan, risiko hukum, risiko reputasi, risiko

---

<sup>9</sup> Zaenal Arifin, Teori Keuangan dan Pasar Modal, Ekonosia, Yogyakarta, 2005, hal. 11.

<sup>10</sup> Salim, Abbas, 2007. *Asuransi dan Manajemen Risiko*, Raja Grafindo, Jakarta. Hal 199

<sup>11</sup> Gumanti, Tatang ari, 2011. *Manajemen Investasi: Konsep, Teori, dan Aplikasi*, Mitra Media Wacana, Jakarta. Hal 50

<sup>12</sup> Sunaryo. 2012. *Manajemen Risiko Finansial*. Hal 63

strategik, dan risiko kepatuhan. Salah satu risiko yang dapat dikurangi dalam manajemen risiko adalah risiko keuangan. Bentuk risiko keuangan sendiri bermacam-macam dan salah satunya adalah berubahnya nilai tukar mata uang terhadap mata uang asing (valuta asing).

Menurut Hanafi<sup>13</sup>, manajemen risiko merupakan suatu proses untuk mengidentifikasi, mengukur, memantau, dan mengendalikan risiko yang timbul serta mengambil langkah-langkah perbaikan yang dapat menyesuaikan risiko pada tingkat yang dapat diterima, sehingga bank memiliki komposisi portofolio dengan risk dan return yang seimbang. Menurut Warburg<sup>14</sup> manajemen risiko ialah seperangkat kebijakan, prosedur yang lengkap yang mempunyai organisasi, untuk mengelola, memonitor, serta mengendalikan eksposur organisasi terhadap risiko. Sedangkan James berpendapat bahwa *enterprise* manajemen risiko merupakan kerangka yang komperhensif, terintegrasi, untuk mengelola risiko kredit, risiko pasar, modal ekonomis, transfer risiko, untuk memaksimalkan nilai perusahaan.<sup>15</sup> Manajemen risiko perbankan di Indonesia diawasi oleh Bank Indonesia, yang merupakan bank sentral di Indonesia (PBI) 5/8/PBI/2013 yaitu mengenai pelaksanaan manajemen risiko bank. Bank diharuskan mengelola risiko perbankan melalui kegiatan identifikasi risiko, pengukuran risiko, monitoring risiko dan pengendalian risiko. Bank diharuskan

---

<sup>13</sup> Hanafi, Mamduh. 2006. Manajemen Risiko Edisi Pertama. Yogyakarta: UPP STIM YKPN. Hal

<sup>14</sup> Ibid

<sup>15</sup> Ibid

mengelola risiko secara terintegrasi dan membuat sistem, struktur manajemen yang diperlukan untuk mencapai tujuan tersebut.

Manajemen risiko adalah pengidentifikasian peristiwa-peristiwa yang dapat memberikan konsekuensi keuangan yang merugikan dan kemudian mengambil tindakan untuk mencegah dan atau meminimalkan kerugian yang diakibatkan oleh peristiwa-peristiwa tersebut.<sup>16</sup> Beberapa alasan perusahaan perlu melakukan pengelolaan risiko yakni :<sup>17</sup>

1. Kepastian utang, manajemen risiko dapat mengurangi ketidakstabilan arus kas sehingga akan menjaga nilai perusahaan tidak menurun dan dapat mengurangi risiko kebangkrutan.
2. Dampak perpajakan, pajak yang tinggi akan menurunkan laba perusahaan dan di sisi lain pajak selalu berfluktuasi sesuai dengan tingkat pendapatan. Untuk inilah lindung nilai dibutuhkan agar dapat mengurangi dampak fluktuasi pajak perusahaan.

#### **2.1.4 Jenis-jenis Eksposur Valuta Asing**

Eksposur valuta asing ialah kepekaan perubahan dalam nilai *rill* asset, kewajiban atau pendapatan operasi yang dinyatakan dalam mata uang domestik terhadap perubahan kurs yang tidak terantisipasi.<sup>18</sup> Ada berbagai cara untuk menghadapi eksposur risiko nilai tukar contohnya, lindung nilai alami; manajemen kas; penyesuaian

---

<sup>16</sup> Brigham dan Houston. 2006. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat. 333

<sup>17</sup> Ibid 334

<sup>18</sup> Levi, Maurice D. (2001). Keuangan Internasional. Yogyakarta: Andi.

transaksi antarperusahaan; serta lindung nilai pendanaan internasional dan lindung nilai mata uang, melalui kontrak *forward*, kontrak berjangka(*futures contract*), opsi mata uang, dan *swap* mata uang.<sup>19</sup> Menurut Kuncoro, eksposur terhadap fluktuasi kurs valuta asing bersumber dari tiga penyebab utama, yaitu:<sup>20</sup>

- a. Eksposur transaksi, yang 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 akibat fluktuasi kurs valas. Eksposur transaksi mengukur perubahan nilai kewajiban finansial yang terjadi sebelum ada perubahan kurs valas. Pusat perhatiannya adalah pada perubahan aliran kas dari akibat kontrak yang telah di tandatangani.
- b. Eksposur ekonomi, didefinisikan sebagai seberapa jauh ‘nilai’ perusahaan (diukur dengan nilai sekarang dari harapan aliran kas) akan berubah bila kurs valas berubah ke arah yang tidak diharapkan. Perubahan nilai tersebut tergantung pada dampak perubahan kurs terhadap volume penjualan, harga, dan biaya di masa mendatang. Eksposur ekonomi pada dasarnya merupakan cara melihat eksposur

---

<sup>19</sup> Van Horne, James C dan John M Wachowicz, 2007. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan buku 2 edisi 12, Salemba Empat, Jakarta. Hal 558

<sup>20</sup> Kuncoro, Mudrajad.2009. Metode Riset Untuk Bisnis & Ekonomi. Penerbit Erlangga. Jakarta. Hal 260



jangka panjang pada suatu perusahaan yang terlibat dalam bisnis internasional dan multitransaksi.

- c. Eksposur akuntansi, merupakan seberapa jauh laporan keuangan konsolidasi dan neraca suatu perusahaan yang dipengaruhi oleh fluktuasi kurs valas. Masalah eksposur akuntansi muncul karena laporan-laporan keuangan perusahaan cabang perlu dikonsolidasikan oleh kantor pusat pada suatu mata uang yang kurs nya berbeda dengan kurs pada saat terjadinya transaksi.

#### **2.1.5 Hedging (Lindung Nilai)**

Menurut Van Horne dan Wachowicz<sup>21</sup>, untuk mengurangi risiko nilai tukar adalah dengan menggunakan lindung nilai mata uang melalui instrumen derivatif atau kontrak seperti kontrak *forward*, kontrak berjangka (*future contract*), opsi mata uang, dan *swap* mata uang. Penggunaan derivatif dapat mengurangi risiko yang timbul akibat dari perubahan yang terjadi pada nilai tukar uang. *Hedging* adalah aktivitas melindungi perusahaan untuk menghindari atau bahkan mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis yang dilakukan oleh perusahaan.

*Hedging* (lindung nilai) adalah strategi yang digunakan perusahaan untuk melindungi nilai dari aset-aset yang dimilikinya dari kerugian yang terjadi akibat risiko-risiko yang ada. *Hedging* ialah mengambil suatu posisi memperoleh suatu arus kas, aset, atau kontrak (termasuk kontrak *forward*) yang akan naik (atau turun) nilainya

---

<sup>21</sup> Van Horne, James C dan John M Wachowicz, 2007. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan buku 2 edisi 12, Salemba Empat, Jakarta. Hal 557

dan meng-*offset*nya dengan suatu penurunan (atau kenaikan nilai dari suatu posisi yang sudah ada.<sup>22</sup> *Hedging* akan melindungi aset perusahaan dari kerugian yang diakibatkan penurunan nilai tukar, namun *Hedging* juga akan menghilangkan kemungkinan keuntungan yang harusnya didapat dari peningkatan nilai tukar. *Hedging* ialah suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis.<sup>23</sup> Sedangkan menurut Madura<sup>24</sup> (2000) *Hedging* merupakan tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari eksposur terhadap nilai tukar. Eksposur terhadap fluktuasi nilai tukar adalah sejauh mana sebuah perusahaan dapat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar.

#### **2.1.6 Leverage**

*Leverage* merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang.<sup>25</sup> Sedangkan menurut Brealey<sup>26</sup> *Leverage* memperlihatkan seberapa berat hutang perusahaan, sehingga dapat dikatakan rasio ini dapat mengetahui bagaimana kemampuan perusahaan untuk menggunakan uang yang dipinjam. *Financial Leverage* menunjukkan proporsi atau penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *Leverage* berarti

---

<sup>22</sup> Eiteman, David K,dkk. 2010. Manajemen Keuangan Multinasional. Edisi 11.Jakarta: Indeks. Hal 232

<sup>23</sup> M. Faisal, Manajemen Keuangan Internasional, Salemba Empat, 2001. Hal

<sup>24</sup> Madura, Jeff. 2000. Pengantar Bisnis. Penerbit : Salemba Empat, Jakarta. Hal 275

<sup>25</sup> Brigham dan Houston. 2006. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Edisi 10. Jakarta: Salemba Empat. Hal

<sup>26</sup> Brealey, Myers dan Marcus. 2008. Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid 1. Erlangga. Jakarta.

menggunakan modal sendiri 100%. Penggunaan utang itu sendiri bagi perusahaan mengandung 3 dimensi :<sup>27</sup>

1. Pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan
2. Dengan menggunakan utang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dibandingkn bebdan tetapnya maka pemilik peusahaan keuntungannya akan meningkat.
3. Dengan menggunakan utang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan

Menurut Van Horne dan Wachowicz<sup>28</sup> ada dua jenis rasio *Leverage*, yaitu *Debt to Equity Ratio* dan *Debt to Total Asset Ratio*.

#### 1. *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini merupakan perbandingan total utang perusahaan dengan ekuitas dan menunjukkan kemampuan ekuitas perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajiban.

#### 2. *Debt to Total Asset Ratio*

Rasio ini merupakan perbandingan total utang terhadap total aset perusahaan.

Semakin tinggi rasio *debt to total asset* semakin besar risiko keuangannya.

---

<sup>27</sup> Dinnul Alfian & Fernando. 2017. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan. Palembang: CV. Amanah. Hal 183-184

<sup>28</sup> Horne, Van James C & Jhon M. Wachowicz, JR.2005. Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan, Edisi 12, Buku 1.Diterjemahkan Oleh: Dewi Fitriasaki & Deny Arnos K. Jakarta: Salemba Empat. Hal 209-210

Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*

karena,

### **2.1.7 Firm Size**

*Firm size* adalah ukuran yang menyatakan besar kecilnya suatu perusahaan. Sujoko dan Soebiantoro<sup>29</sup> mengatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi indikator bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan dan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat tercermin dari nilai total aset yang tercantum di neraca. Perusahaan dengan total aset yang besar menunjukkan arus kas yang positif dan prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Sprcic dan Sevic dalam jurnalnya beragumen bahwa hasil-hasil dari studi empiris yang pernah dilakukan telah membuktikan bahwa manfaat manajemen risiko dipengaruhi oleh ukuran perusahaan dan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung sering menggunakan *Hedging*<sup>30</sup>.

### **2.1.8 Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva produktif maupun modal sendiri. Rasio Profitabilitas ini akan memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas pengelolaan perusahaan. Profitabilitas yang semakin tinggi dapat meningkatkan kemakmuran

---

<sup>29</sup> Sujoko dan Soebiantoro, Ugy. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, *Leverage*, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan, Vol. 9, No.1, hal. 41-48

<sup>30</sup> Sprcic, D.M. dan Z. Sevic. 2012. "Determinants of Corporate Hedging Decision: Evidence From Croatian and Slovenian Companies". *Research in International Business and Finance* 26 (2012) 1– 25

pemilik perusahaan dan mengindikasikan perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Rasio Profitabilitas terdiri dari dua jenis, yaitu rasio yang menunjukkan Profitabilitas yang berkaitan dengan penjualan dan Profitabilitas yang berkaitan dengan investasi. Perusahaan yang memiliki tingkat Profitabilitas yang tinggi cenderung tidak akan melakukan *Hedging*.<sup>31</sup>

Berikut jenis-jenis Rasio Profitabilitas<sup>32</sup> :

1. *Profit Margin*, merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan.
2. *Return On Assets (ROA)*, ialah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan/laba bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva.
3. *Return On Investment (ROI)*, merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan.
4. *Return On Equity (ROE)*, ialah rasio untuk mengukur laba sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. *Laba Per Lembar Saham (Earning Per Share)*, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.

Pada penelitian ini rasio yang digunakan adalah *Return On Equity (ROE)* karena, rasio ini digunakan untuk mengukur kinerja manajemen perusahaan dalam

---

<sup>31</sup> RM Satwika Putra Jiwadhana dan Nyoman Triaryati. 2016. Pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur Indonesia. Hal 1

<sup>32</sup> Lidia & Fernando. 2018. Analisis Laporan Keuangan. Palembang: CV Amanah. Hal 4

mengelola modal yang tersedia untuk menghasilkan laba setelah pajak. Semakin besar ROE, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan sehingga kemungkinan suatu perusahaan dalam kondisi bermasalah semakin kecil. Pemilik perusahaan lebih tertarik pada besarnya kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan terhadap modal yang ia tanamkan. Karena rasio ini banyak diamati oleh para pemegang saham serta para investor di pasar modal yang ingin membeli saham perusahaan yang bersangkutan. Kenaikan dalam rasio ini berarti terjadi kenaikan laba bersih perusahaan. Selanjutnya, kenaikan tersebut akan menyebabkan kenaikan harga saham perusahaan.

#### **2.1.9 Penelitian Terdahulu**

Pengujian pengaruh antara variabel dependen dan variabel independen semacam ini telah dilakukan oleh beberapa penelitian sebelumnya, antara lain:

Penelitian pertama dilakukan oleh Bahrain Pasha Irawan (2014) tentang Analisis Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas Instrumen Derivatif Valuta Asing sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* hasil dari penelitian ini memperlihatkan bahwa variabel *Leverage (LEV)* berpengaruh negatif terhadap *Hedging* derivatif perusahaan pada  $\alpha = 5\%$  namun tidak sama dengan yang diprediksikan. Variabel *Firm Size (FS)* dan *Market to book Value (MTBV)* mempunyai tanda positif dan sama dengan yang diprediksikan.

Penelitian kedua dilakukan oleh Fay Gumiarti (2014) dengan judul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen Derivatif Valuta

Asing. Hasil pengujian menunjukkan bahwa model analisis menghasilkan ketepatan 79.2% dan variabel *Leverage*, *Liquidity*, *Firm Size* dan *Financial Distress* berpengaruh signifikan terhadap prediksi probabilitas aktivitas *Hedging* dengan tingkat signifikansi 5%, sedangkan variabel *Firm Value* dan *Growth Opportunity* berpengaruh tidak signifikan.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Inge Lengga Sari Munthe, SE. Ak., M.Si., CA, Asri Eka Ratih, SE, M.Si, Farina Nurwaasih Purba (2015) tentang Pengaruh *Market To Book Value*, *Leverage*, Profitabilitas, Dan Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging*. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *Market to Book Value* dan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan *Hedging* dan *Leverage* yang di proksikan dengan *Debt to Equity Ratio* dan Profitabilitas yang di proksikan dengan *Return on Asset* berpengaruh terhadap keputusan *Hedging*.

Penelitian keempat oleh Ricky Subagya tentang Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan *Hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing. Hasil dari penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa *Leverage* dan *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan menerapkan Kebijakan *Hedging* dan variabel *managerial ownership* secara signifikan berpengaruh negatif terhadap probabilitas Kebijakan *Hedging*. Selanjutnya, *Firm Size*, *Liquidity*, dan *Institutional Ownership* tidak berpengaruh terhadap Probabilitas Kebijakan *Hedging*.

Penelitian kelima oleh Maria Josephine Widya Arshita Kussulistyanti (2016) berjudul Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi Keputusan *Hedging* dengan

Derivatif Valuta Asing. Hasil penelitian membuktikan bahwa *ICR*, *growth opportunity*, ukuran perusahaan, dan *foreign debt* berpengaruh positif dan signifikan terhadap Keputusan *Hedging* dengan derivatif valuta asing. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Keputusan *Hedging* dengan derivatif valuta asing. Variabel *DER* dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging* dengan derivatif valuta asing

Penelitian keenam I Gusti Putu Agung Widyagoca Putu Vivi Lestari (2016) tentang pengaruh *Leverage*, *Growth Opportunities*, dan *Liquidity* terhadap pengambilan Keputusan *Hedging*. Hasilnya adalah *Leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Keputusan *Hedging* dan *Growth Opportunities* dan *Cash Ratio* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap Keputusan *Hedging* sedangkan *Current Ratio* berpengaruh positif namun tidak signifikan.

Penelitian ketujuh Winda Rosa Andardini (2016) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi Keputusan *Hedging*. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa *DER* dan *Firm Size* berpengaruh secara signifikan terhadap Keputusan *Hedging*, sedangkan *DPS*, *Institutional Ownership* dan *Cash Flow* tidak berpengaruh dalam keputusan *Hedging*.

Penelitian kedelapan oleh RM Satwika Putra Jiwandhana dan Nyoman Triaryati tentang pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Keputusan *Hedging*. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa *DER* yang di proksikan sebagai *Leverage* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Keputusan *Hedging* sedangkan *ROA*



yang diproksikan sebagai Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan *Hedging*.

Penelitian kesembilan yang dilakukan Laila Triutami (2017) tentang pengaruh Profitabilitas, *Leverage* dan *Foreign Liability* terhadap Keputusan *Hedging*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif (+) terhadap Keputusan *Hedging* sedangkan *Leverage* dan *Foreign Liability* tidak berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging*.

Penelitian kesepuluh oleh Siti Hafidoh (2017) yakni analisis faktor-faktor yang mempengaruhi Keputusan *Hedging*. Dengan hasil penelitian proksi dari variabel independen yaitu *Leverage*, *Growth Opportunity*, *Firm Size*, dan Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan tingkat signifikansi 5%, sedangkan *Financial Distress*, Profitabilitas dan *Dividend Policy* tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan *Hedging*.

Penelitian kesebelas yaitu oleh Lina Laila Tussuhur (2017) mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas *Hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan *Hedging* sedangkan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan *Hedging*.

Penelitian terakhir oleh Fajar Nur Rizal (2017) berjudul Determinan Keputusan *Hedging*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur. Variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On*

*Asset* berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur. Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

| NO | PENELITI                    | JUDUL   | HASIL PENELITIAN   | PERSAMAAN PENELITIAN  | PERBEDAAN PENELITIAN   |
|----|-----------------------------|---|--|---|--|
| 1  | BAHRAIN PASHA IRAWAN (2014) | Analisis faktor yang mempengaruhi aktivitas instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan <i>hedging</i> | <i>Leverage</i> berpengaruh (-) terhadap <i>hedging</i> derivatif perusahaan tidak sama dengan yang diprediksikan. <i>Firm Size</i> dan <i>Market to book Value</i> mempunyai tanda positif dan sama dengan yang diprediksikan   | Persamaan penelitian ialah penggunaan variabel <i>leverage</i> dan <i>firm size</i> | Pada penelitian ini ditambahkan profitabilitas sebagai variabel intervening, tidak menggunakan variabel <i>MTBV</i> dan juga perbedaan pada objek penelitian                           |
| 2  | FAY GUMIARTI (2014)         | Faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif valuta asing                          | Hasil pengujian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> , <i>liquidity</i> , <i>firm size</i> dan <i>financial distress</i> berpengaruh signifikan terhadap prediksi probabilitas aktivitas <i>hedging</i> sedangkan variabel <i>firm value</i> dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh tidak signifikan | Persamaan penelitian ialah penggunaan variabel <i>leverage</i> dan <i>firm size</i> | Pada penelitian ini ditambahkan profitabilitas sebagai variabel intervening, tidak menggunakan variabel likuiditas dan <i>financial distress</i> serta perbedaan pada objek penelitian |

| NO | PENELITI   | JUDUL   | HASIL PENELITIAN   | PERSAMAAN PENELITIAN  | PERBEDAAN PENELITIAN   |
|----|--|---|--|---|--|
| 3  | Inge Lengga Sari Munthe, SE. Ak., M.Si., CA, Asri Eka Ratih, SE, M.Si, Farina Nurwaasiah Purba(2015) | Pengaruh <i>market to book value</i> , <i>leverage</i> , profitabilitas, dan likuiditas terhadap keputusan <i>hedging</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia tahun 2012-2015 | Dan <i>leverage</i> yang di proksikan dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> dan profitabilitas yang di proksikan dengan <i>Return on Asset</i> berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> .  | Persamaan penelitian ialah penggunaan variabel <i>leverage</i> dan profitabilitas   | Pada penelitian ini profitabilitas sebagai variabel intervening dan perbedaan pada objek penelitian  |
| 4  | RICKI SUBAGYA (2015)   | Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan <i>hedging</i> dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing(Studi Empiris pada Perusahaan Non-finansial yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)  | Hasil dari penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa <i>leverage</i> dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan <i>hedging</i> dan variabel managerial ownership secara signifikan berpengaruh negatif terhadap probabilitas kebijakan <i>hedging</i> . Selanjutnya, <i>firm size</i> , <i>liquidity</i> , dan | Persamaan penelitian ialah penggunaan variabel <i>leverage</i> dan <i>firm size</i> | Pada penelitian ini ditambahkan profitabilitas sebagai variabel intervening, tidak menggunakan variabel likuiditas dan <i>institutional ownership</i> dan juga perbedaan pada objek penelitian |

| NO | PENELITI   | JUDUL   | HASIL PENELITIAN   | PERSAMAAN PENELITIAN  | PERBEDAAN PENELITIAN   |
|----|--|---|--|---|--|
|    |  |   | <i>institutional ownership</i> tidak berpengaruh terhadap probabilitas kebijakan <i>hedging</i>  |   |  |
| 5  | MARIA JOSEPHINE WIDYA ARSHITA KUSSULIS TYANTI (2016) | Analisis faktor-faktor yang memengaruhi keputusan <i>hedging</i> dengan derivatif valuta asing (studi pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode tahun 2011–2014) | Hasil penelitian membuktikan bahwa <i>ICR</i> , <i>growth opportunity</i> , ukuran perusahaan, dan <i>foreign debt</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan derivatif valuta asing. Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan derivatif valuta asing. Variabel <i>DER</i> dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan derivatif valuta asing | Persamaan penelitian ialah penggunaan variabel <i>firm size</i> | Pada penelitian ini ditambahkan profitabilitas sebagai variabel intervening, tidak menggunakan variabel <i>ICR</i> , <i>Foreign debt</i> , likuiditas, dan <i>growth opportunity</i> serta perbedaan pada objek penelitian |

| NO | PENELITI  | JUDUL   | HASIL PENELITIAN   | PERSAMAAN PENELITIAN  | PERBEDAAN PENELITIAN  |
|----|---|---|--|---|---|
| 6  | I Gusti Putu Agung Widyagoca Putu Vivi Lestari (2016) | Pengaruh <i>leverage</i> , <i>growth opportunities</i> , dan <i>liquidity</i> terhadap pengambilan keputusan <i>hedging</i> pt. Indosat Tbk | <i>Leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan <i>Hedging</i> dan <i>Growth opportunities</i> dan <i>Cash ratio</i> berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap keputusan <i>Hedging</i> sedangkan <i>Current ratio</i> berpengaruh positif namun tidak signifikan. | Persamaan penelitian ialah penggunaan variabel <i>leverage</i>                      | Pada penelitian ini ditambahkan profitabilitas sebagai variabel intervening dan tidak adanya variabel likuiditas dan variabel <i>growth opportunity</i> perbedaan pada objek penelitian                 |
| 7  | Winda Rosa Andardini (2016)                           | Keputusan <i>hedging</i> dan faktor-faktor yang mempengaruhi  | Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa <i>DER</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> , sedangkan <i>DPS</i> , <i>institutional ownership</i> dan <i>cash flow</i> tidak berpengaruh dalam keputusan <i>hedging</i>                            | Persamaan penelitian ialah penggunaan variabel <i>leverage</i> dan <i>firm size</i> | Pada penelitian ini ditambahkan profitabilitas sebagai variabel, tidak adanya variabel <i>DPS</i> , <i>institutional ownership</i> dan <i>cash flow intervening</i> dan perbedaan pada objek penelitian |

| NO | PENELITI   | JUDUL   | HASIL PENELITIAN  | PERSAMAAN PENELITIAN  | PERBEDAAN PENELITIAN   |
|----|--|---|---|---|--|
| 8  | RM Satwika Putra<br>Jiwandhana dan Nyoman Triaryati (2016) | Pengaruh <i>leverage</i> dan profitabilitas terhadap keputusan <i>hedging</i> perusahaan manufaktur Indonesia | Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa <i>DER</i> yang di proksikan sebagai <i>leverage</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> sedangkan <i>ROA</i> yang diproksikan sebagai profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> | Persamaan penelitian ialah penggunaan variabel <i>leverage</i> dan profitabilitas | Pada penelitian ini profitabilitas sebagai variabel intervening dan perbedaan pada objek penelitian  |
| 9  | Laila Triutami (2017)                                      | Pengaruh profitabilitas, <i>leverage</i> dan <i>foreign liability</i> terhadap keputusan <i>hedging</i>       | Profit berpengaruh (+) terhadap keputusan <i>hedging</i> sedangkan <i>leverage</i> dan <i>foreign liability</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i>   | Persamaan penelitian ialah penggunaan variabel <i>leverage</i> dan profitabilitas | Pada penelitian ini profitabilitas sebagai variabel intervening, tidak menggunakan variabel <i>foreign liability</i> dan perbedaan pada objek penelitian |

| NO | PENELITI                   | JUDUL  | HASIL PENELITIAN   | PERSAMAAN PENELITIAN  | PERBEDAAN PENELITIAN   |
|----|----------------------------|--|--|---|--|
| 10 | SITI HAFIDOH (2017)        | Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia tahun 2013-2015 | Proksi dari variabel independen yaitu <i>leverage</i> , <i>growth opportunity</i> , <i>firmsize</i> , dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan tingkat signifikansi 5%, sedangkan <i>financial distress</i> , profitabilitas dan <i>dividend policy</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> | Persamaan penelitian ialah penggunaan variabel <i>leverage</i> dan <i>firm size</i> | Pada penelitian ini ditambahkan profitabilitas sebagai variabel intervening, tidak menggunakan variabel <i>growth opportunity</i> dan likuiditas serta perbedaan pada objek penelitian |
| 11 | LINA LAILA TUSSUHUR (2017) | Faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas <i>hedging</i> dengan instrumen derivatif valuta asing   | <i>Leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> , profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>   | Persamaan penelitian ialah penggunaan variabel <i>leverage</i> dan profitabilitas   | Pada penelitian ini profitabilitas sebagai variabel intervening, tidak menggunakan variabel <i>foreign debt</i> dan perbedaan pada objek penelitian                                    |

| NO | PENELITI                     | JUDUL   | HASIL PENELITIAN   | PERSAMAAN PENELITIAN   | PERBEDAAN PENELITIAN  |
|----|------------------------------|---|--|--|---|
| 12 | FAJAR<br>NUR RIZAL<br>(2017) | Determinan keputusan <i>hedging</i> pada perusahaan manufaktur yang terdaftar | <i>Leverage</i> yang diproksikan dengan <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Perusahaan Manufaktur. Variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan <i>Return On Asset</i> berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Perusahaan Manufaktur. Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan <i>Hedging</i> Perusahaan Manufaktur | Persamaan penelitian ialah penggunaan variabel <i>leverage, firm size</i> dan profitabilitas | Pada penelitian ini profitabilitas sebagai variabel intervening, tidak menggunakan variabel perbedaan pada objek penelitian |

Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2018



## **2.2 Pengembangan Hipotesis**

### **2.2.1 Pengaruh *Leverage* terhadap Profitabilitas**

Sejalan dengan teori sinyal, perusahaan yang porsi penggunaan utang lebih besar daripada modal sendiri mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar bagi pemegang saham dibandingkan dengan perusahaan yang porsi penggunaan utangnya lebih kecil daripada modal sendiri. Sehingga bisa memberikan sinyal kepada investor dalam melakukan keputusan investasi. *Leverage* adalah salah satu faktor penting yang memengaruhi Profitabilitas karena *Leverage* bisa digunakan perusahaan untuk meningkatkan modal perusahaan dalam rangka meningkatkan keuntungan (Singapurwoko, 2011). Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ida Bagus Gde Indra Wedhana Purba & Putu Yadnya<sup>33</sup> yang menunjukkan bahwa leverage berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.

H1 = *Leverage* berpengaruh positif terhadap Profitabilitas

### **2.2.2 Pengaruh *Firm Size* terhadap Profitabilitas**

Perusahaan yang relatif besar cenderung akan menggunakan dana eksternal yang besar pula karena dana yang dibutuhkan semakin meningkat seiring dengan pertumbuhan perusahaan (Ba-Abbad dan Zaluki, 2012). Ukuran perusahaan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh tambahan modal eksternal untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Ukuran perusahaan

---

<sup>33</sup> Purba, Ida Bagus Gde Indra Wedhana dan Putu Yadnya. 2015. Pengaruh Ukuran Perusahaan dan *Leverage* terhadap Profitability dan Pengungkapan Corporate Social Responsibility. E-Jurnal Manajemen Unud, 4 (8), 2428 -2443.

menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan (Sartono, 2010:249). Perusahaan yang lebih besar akan semakin mudah untuk mendapatkan dana eksternal berupa hutang dalam jumlah yang besar sehingga akan membantu kegiatan operasional perusahaan dan menyebabkan produktivitas perusahaan meningkat sehingga Profitabilitas perusahaan akan meningkat pula. Sesuai dengan teori sinyal, investor akan merespon positif sinyal dari perusahaan apabila perusahaan tersebut memiliki nilai Profitabilitas atau tingkat keuntungan yang tinggi. Perusahaan yang besar lebih menarik perhatian masyarakat dan cenderung diperhatikan oleh public. Oleh karena itu, perusahaan harus lebih hati-hati dalam melakukan pelaporan keuangan yang pada akhirnya akan berdampak pada perusahaan itu sendiri. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ida Bagus Gde Indra Wedhana Purba & Putu Yadnya<sup>34</sup>, Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Profitabilitas. Maka hipotesis pada penelitian ini :

H2 : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap Profitabilitas

### **2.2.3 Pengaruh *Leverage* terhadap *Hedging***

Berasarkan teori sinyal, perusahaan yang memiliki suatu beban (hutang) mempunyai kewajiban atas beban yang mereka miliki, yaitu beban bunga dan beban pokok pinjaman hutang. Ketika sebuah perusahaan memiliki rasio hutang yang tinggi, maka akan semakin besar pula keputusan perusahaan untuk melakukan *Hedging* dengan tujuan mengurangi risiko yang akan terjadi, karena apabila perusahaan tidak dapat menyelesaikan kewajibannya akan berakibat pada kerugian atau yang lebih

---

<sup>34</sup> Ibid

buruk adalah kebangkrutan. (Bartram *et al.*, 2009). Menurut RM Satwika Putra Jiwandhana dan Nyoman Triaryati<sup>35</sup> *Leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan *Hedging*. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini:

H3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Hedging*

#### **2.2.4 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Hedging***

Berdasarkan teori *Shareholder Value Maximization*, *Firm Size* atau ukuran perusahaan yang semakin besar maka akan semakin bertambah aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan, dan semakin tingginya risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan akibat semakin luasnya perdagangan yang dilakukan perusahaan. Perusahaan yang besar umumnya melakukan perdagangan sampai ke luar negeri, dengan begitu perusahaan tersebut berpeluang terdampak risiko fluktuasi kurs valuta asing, sehingga memungkinkan perusahaan akan melakukan *Hedging*. Sama halnya dengan Pertumbuhan Perusahaan yang cepat akan menimbulkan risiko-risiko yang mengganggu aktivitas perusahaan. Ukuran Perusahaan pun demikian, semakin besar suatu perusahaan, maka aktivitas perusahaan tidak hanya melibatkan perdagangan dalam negeri, namun juga menggunakan jalinan bisnis mancanegara. Hubungan bisnis dengan perusahaan yang berada di luar negeri pun biasanya berkaitan dengan perjanjian dagang, pinjaman hutang, persaingan, dan lain-lain. Operasional yang mencakup berbagai negara akan menimbulkan eksposur valuta asing dan adanya risiko

---

<sup>35</sup> RM Satwika Putra Jiwandhana dan Nyoman Triaryati. 2016. Pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur Indonesia. Hal 1

fluktuasi nilai tukar mata uang. Pernyataan ini diperkuat dari hasil penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fajar Nur Rizal<sup>36</sup> menyatakan bahwa *Firm Size* berpengaruh positif terhadap Keputusan *Hedging*. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini:

H4 : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Hedging*

### **2.2.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Hedging***

Teori *Shareholder Value Maximization* menjelaskan bahwa rasionalitas kebijakan *Hedging* berguna untuk memaksimalkan nilai pemegang sahamnya. Rasio Profitabilitas memberi gambaran tentang tingkat efisiensi pengelolaan perusahaan. Semakin besar tingkat Profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin baik, karena kemakmuran pemilik perusahaan meningkat dengan semakin besarnya profitabilitas. Semakin tinggi Profitabilitas maka perusahaan akan menghadapi risiko biaya kebangkrutan yang lebih kecil sehingga perusahaan tidak perlu melakukan *Hedging*, namun sebaliknya rendah rasio Profitabilitas perusahaan maka perusahaan perlu untuk melakukan *Hedging*. Penelitian yang dilakukan oleh Laila Triutami<sup>37</sup> menjelaskan bahwa Profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap Keputusan *Hedging*. Sedangkan dalam penelitian yang dilakukan oleh Ni Nengah Novi Ariani dan Gede Merta Sudiarta<sup>38</sup> menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap

---

<sup>36</sup> Fajar Nur Rizal. 2017. Determinan Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia. Hal 7

<sup>37</sup> Laila Triutami. 2017. Pengaruh profitabilitas, *leverage* dan *foreign liability* terhadap keputusan hedging. Hal 1

<sup>38</sup> Ni Nengah Novi Ariani dan Gede Merta Sudiarta. Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Dan Likuiditas Terhadap Keputusan Hedging Perusahaan Sektor Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia. Vol. 6, No. 1, 2017: 347-374

Keputusan *Hedging*. Berdasarkan uraian dan penelitian terdahulu yang telah dijelaskan, maka hipotesis penelitian ini:

H5 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Hedging*

### **2.2.6 Pengaruh *Leverage* terhadap *Hedging* melalui Profitabilitas**

Menurut *Shareholder Value Maximization Theory* perusahaan multinasional akan selalu dihadapkan pada situasi untuk mengambil keputusan untuk melakukan *Hedging* atau tidak terhadap hutang maupun piutang dimasa yang akan datang serta adanya kegiatan perusahaan akan menarik pinjaman dengan mata uang asing yang mempunyai tingkat bunga yang rendah dan adanya transaksi ekspor dan impor, perubahan nilai tukar mata uang asing yang digunakan berpengaruh pada arus kas yang akan mempengaruhi pencatatan laporan keuangan perusahaan. Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Suatu perusahaan yang memiliki laba yang tinggi cenderung terbebas dari risiko sehingga perusahaan merasa tidak terlalu membutuhkan penggunaan *Hedging* untuk meminimalkan risiko tersebut. Namun, tingginya keuntungan suatu perusahaan bukan berarti serta merta dapat membebaskannya dari risiko pertukaran mata uang asing karena semakin tingginya laba perusahaan akan membuka peluang yang lebih besar untuk perusahaan melakukan hubungan bisnis dengan perusahaan lain yang mungkin berada di luar negeri dan untuk meminimalisir risiko ini perusahaan perlu melakukan *Hedging*. Maka berdasarkan uraian tersebut hipotesis penelitian ini adalah :

H6 : *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *Hedging* melalui Profitabilitas

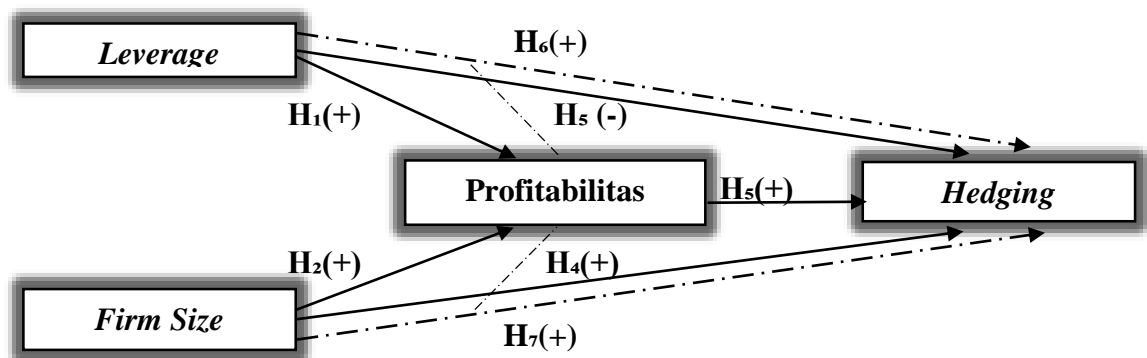
### **2.2.7 Pengaruh *Firm Size* terhadap *Hedging* melalui Profitabilitas**

Berdasarkan *Shareholder Value Maximization Theory*, Ukuran perusahaan yang diukur dengan asset perusahaan menunjukkan seberapa besar harta yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan aset yang besar maka akan menggunakan sumber daya yang ada semaksimal mungkin untuk menghasilkan keuntungan usaha yang maksimal dan perusahaan dengan aset yang kecil tentunya juga menghasilkan keuntungan sesuai dengan aset yang dimilikinya yang relatif kecil. Sebuah perusahaan dengan Profitabilitas yang tinggi berarti bahwa perusahaan memiliki kecenderungan yang kurang untuk terlibat dalam lindung nilai. Dengan kata lain, perusahaan yang memiliki Profitabilitas tinggi kemungkinan lebih terhindar dari kesulitan keuangan (*Financial Distress*). Oleh karena itu, setiap perusahaan berkaitan dengan Profitabilitas (Shaari *et al.*, 2013). Perusahaan dengan alasan semakin tingginya Profitabilitas maka perusahaan akan menghadapi resiko *financial distress cost* yang lebih kecil dan mengakibatkan perusahaan tidak melakukan *Hedging* (Jang, 2011). Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan *Hedging*. Semakin besar suatu perusahaan semakin besar risiko yang timbul, maka semakin mungkin perusahaan untuk melakukan *Hedging*. Perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak melakukan *Hedging* dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil. Maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

*H7 : Firm Size* memiliki pengaruh terhadap *Hedging* melalui Profitabilitas

## 2.3 KERANGKA PEMIKIRAN TEORITIS

Gambar 2.1  
Pengaruh *Leverage* dan *Firm size* terhadap *Hedging* yang dimediasi oleh Profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index



Sumber : Dikumpulkan dari berbagai sumber, 2018

### 2.3.1 HIPOTESIS

Dari teori serta kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis yang dapat diajukan sebagai jawaban sementara terhadap permasalahan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- Hipotesis 1 : *Leverage* berpengaruh positif terhadap Profitabilitas
- Hipotesis 2 : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap Profitabilitas
- Hipotesis 3 : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Hedging*
- Hipotesis 4 : *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Hedging*
- Hipotesis 5 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap *Hedging*
- Hipotesis 6 : *Leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap *Hedging* melalui Profitabilitas
- Hipotesis 7 : *Firm Size* memiliki pengaruh terhadap *Hedging* melalui Profitabilitas

