

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Tinjauan Pustaka**

Tinjauan pustaka ini akan menguraikan landasan teoritis dan hasil-hasil penelitian terdahulu yang disusun secara sistematis. Tujuan dari adanya tinjauan pustaka adalah agar peneliti memahami definisi dan karakteristik dari variabel yang akan diteliti.

##### **2.1.1 Pasar Valuta Asing**

Valuta asing atau valas adalah mata uang yang dikeluarkan sebagai alat pembayaran yang sah antara suatu negara dengan negara lain. Valuta asing dikatakan memiliki nilai jika suatu mata uang dapat ditukar dengan mata uang lain tanpa ada batasan. Pasar valuta asing merupakan sistem yang digunakan sebagai saluran daya beli antar negara, sarana pemberian kredit untuk transaksi perdagangan internasional serta sebagai sarana untuk meminimalkan kemungkinan risiko kerugian akibat fluktuasi nilai tukar mata uang (Haq et al., 2016). Pasar valuta asing memiliki beberapa fungsi.

1. Transfer daya beli: Transfer daya beli diperlukan karena perdagangan internasional dan transaksi modal melibatkan berbagai pihak yang tinggal dalam mata uang nasional yang berbeda.

2. Penyediaan kredit: Perlunya pembiayaan pada setiap persediaan yang sedang dalam perjalanan dikarenakan pergerakan barang antarnegara membutuhkan waktu.
3. Mengurangi risiko valuta asing: Pasar valuta asing menyiapkan berbagai jenis fasilitas lindung nilai di dalamnya yang dapat digunakan sebagai alat untuk menyalurkan atau mengalihkan risiko valuta asing kepada pihak lain yang tidak keberatan untuk memenuhi risiko tersebut sesuai kesepakatan.

Pasar valuta asing memiliki berbagai jenis transaksi, yang dapat dilakukan dengan *spot*, *forward*, dan *swap*. Transaksi berbasis *spot* memerlukan pengiriman mata uang asing di tempat atau secara langsung. Transaksi *forward* membutuhkan pengiriman mata uang asing pada waktu yang telah ditentukan di masa depan, baik berdasarkan transaksi langsung atau kontrak berjangka. Transaksi *swap* adalah pertukaran mata uang secara bersamaan atau simultan antara mata uang satu negara dan mata uang negara lain (Herlinasari, 2018).

### **2.1.2 Eksposur Valuta Asing**

Eksposur valuta asing adalah ukuran potensi perubahan profitabilitas, arus kas bersih dan nilai perusahaan, karena perubahan nilai tukar. Sangat penting bagi perusahaan untuk dapat mempertimbangkan sejauh mana eksposur valuta asingnya akan berdampak langsung maupun tidak langsung terhadap suatu perusahaan, sehingga perusahaan dapat mengambil tindakan manajemen risiko untuk mengurangi kemungkinan eksposur risiko pada perusahaan (Herlinasari, 2018). Terdapat macam-macam eksposur yang dijelaskan sebagai berikut.

1. Eksposur transaksi, semakin tinggi perusahaan melakukan kegiatan atau transaksi ekspor dan impor, semakin terlihat eksposur perusahaan tersebut. Pembayaran atas transaksi dinyatakan dalam mata uang asing, sehingga sedikit saja perubahan nilai tukar atau nilai tukar akan sangat memengaruhi keuntungan atau kerugian perusahaan. Hal ini disebabkan oleh transaksi dan pembayaran dilakukan pada waktu yang berbeda, sehingga jumlah pembayaran akan menyesuaikan dengan nilai tukar pada saat jatuh tempo (Kinasih dan Mahardika, 2019).
2. Eksposur translasi, perusahaan multinasional yang memiliki banyak anak perusahaan diharuskan menyusun laporan konsolidasi untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan secara keseluruhan. Permasalahan yang dapat muncul apabila anak perusahaan menggunakan mata uang lokal dalam laporan keuangan perusahaannya, sehingga laporan keuangan tersebut harus dikonversikan sesuai dengan mata uang yang digunakan oleh perusahaan induk agar sesuai dengan kepentingan laporan keuangan konsolidasi perusahaan (Kinasih dan Mahardika, 2019).
3. Eksposur ekonomi, mengukur perubahan nilai suatu perusahaan yang sekarang disebabkan oleh perubahan nilai arus kas operasi di masa depan sebagai akibat dari perubahan nilai tukar yang tidak terduga (Kinasih & Mahardika, 2019).

### **2.1.3 Risiko dan Manajemen Risiko**

Risiko adalah suatu kejadian yang apabila terjadi dapat menghambat pencapaian tujuan atau sasaran divisi atau perusahaan. Kejadian atau peristiwa

tersebut dapat disebabkan faktor internal maupun eksternal perusahaan (Hery 2020).

Terdapat dua karakteristik risiko yaitu ketidakpastian akan terjadinya suatu kejadian dan ketidakpastian yang jika timbul dapat mengakibatkan kerugian. risikonya terbagi menjadi dua (Hanafi, 2016).

1. Risiko murni, yaitu risiko yang terjadi memungkinkan kerugian dan tidak ada manfaat yang diperoleh. Contoh: kebakaran, banjir, tanah longsor, dll.
2. Risiko spekulatif, yaitu risiko yang diperkirakan akan menimbulkan kerugian dan juga memungkinkan terjadinya keuntungan. Contoh: menjalankan usaha atau bisnis, melakukan kegiatan investasi saham, dan investasi lainnya.

Disamping kategori risiko murni dan risiko spekulatif, terdapat juga risiko statis dan dinamis.

1. Risiko statis, adalah risiko yang timbul dari kondisi keseimbangan tertentu. Misalnya, risiko longsor yang disebabkan oleh kondisi alam tertentu bersifat konstan dan tidak berubah dari waktu ke waktu.
2. Risiko dinamis adalah risiko yang timbul dari perubahan kondisi. Misalnya perubahan kondisi masyarakat, perkembangan teknologi yang menimbulkan risiko baru, misalnya masyarakat menjadi lebih kritis terhadap haknya, maka risiko yang dapat timbul adalah masyarakat menjadi lebih berani dalam mengajukan gugatan hukum terhadap perusahaan. (Hanafi, 2016).

Risiko berdasarkan sifatnya dikelompokkan menjadi risiko subjektif dan objektif.

1. Risiko subyektif adalah risiko yang berkaitan dengan persepsi seseorang, dimana kondisi mental seseorang dapat memengaruhi tingkat nilai suatu risiko.
2. Risiko obyektif adalah risiko yang berkaitan dengan pengamatan parameter obyektif (Hanafi, 2016).

Risiko bagi perusahaan dapat menyebabkan kerugian bahkan kebangkrutan, oleh karena itu perusahaan dapat meminimalkan risiko tersebut dengan menggunakan manajemen risiko. Manajemen risiko merupakan rangkaian upaya yang bertujuan untuk mengelola risiko pada perusahaan guna memperoleh hasil (laba) yang paling optimal (Hanafi, 2016). Manajemen risiko merupakan suatu proses dalam mengidentifikasi sumber dari suatu risiko, penilaian terhadap risiko, serta langkah-langkah untuk menanggapi dan menanggulangi sebuah risiko sehingga risiko tersebut berada pada tingkatan yang dapat diterima oleh perusahaan terkait.

Manajemen risiko pada dasarnya dilakukan dengan menggunakan langkah-langkah berikut (Hanafi, 2016).

1. Identifikasi Risiko

Identifikasi risiko merupakan tahapan manajemen risiko yang dilakukan untuk mengetahui risiko yang sedang dihadapi oleh suatu perusahaan. Banyak risiko yang dihadapi perusahaan seperti risiko penyimpangan karyawan, risiko tanah longsor, risiko kebakaran dan risiko lainnya. Ada beberapa teknik dalam

menganalisis risiko yaitu dengan menggali sumber risiko hingga terjadi peristiwa yang tidak diinginkan. Misalnya kompor yang diletakkan di dekat minyak tanah merupakan suatu kondisi yang dapat meningkatkan terjadinya kecelakaan, kebakaran merupakan sumber risiko, sedangkan bangunan yang dapat terbakar merupakan paparan yang dihadapi perusahaan, pada saat terjadi bencana kebakaran, api adalah kejadian yang merugikan (Hanafi, 2016).

Identifikasi yang sama dilakukan dengan melihat urutan mulai dari sumber risiko hingga terjadinya peristiwa yang merugikan. Beberapa situasi, risiko yang dihadapi perusahaan cukup standar. Misalnya, bank menghadapi risiko utamanya yaitu risiko kredit. Bank yang juga aktif memperdagangkan sekuritas dan akan menghadapi risiko pasar. Setiap bisnis akan menghadapi karakteristik risiko yang berbeda (Hanafi, 2016).

## 2. Evaluasi dan Pengukuran Risiko

Tahap selanjutnya adalah mengukur risiko dan mengevaluasi risiko. Pengukuran risiko yang baik dapat dilakukan dengan menerapkan evaluasi risiko yang sistematis. Tujuan evaluasi risiko adalah untuk menganalisis karakteristik risiko dengan lebih baik dan tepat. Jika pemahaman yang lebih baik diperoleh, risiko akan lebih mudah dikendalikan (Hanafi, 2016).

Ada berbagai macam teknik untuk mengukur risiko berdasarkan jenis risikonya. Misalnya, setiap orang dapat memperkirakan probabilitas suatu risiko atau peristiwa buruk yang terjadi. Probabilitas dapat digunakan untuk mengukur risiko. Misalnya ada risiko suatu perusahaan tertabrak meteor atau komet, namun kemungkinan terjadinya hal tersebut sangat kecil (0,0000001) sehingga risiko ini

tidak terlalu perlu dipertimbangkan. Berbeda dengan risiko kebakaran misalnya, probabilitasnya adalah 0,6. Probabilitas ini tinggi, sehingga risiko kebakaran perlu diberikan pengamatan ekstra (Hanafi, 2016).

### 3. Pengelolaan Risiko

Langkah selanjutnya adalah mengelola risiko. Risiko harus dikelola dan jika perusahaan tidak berhasil dalam mengelola risiko maka akibatnya akan berakibat fatal bahkan dapat mengakibatkan kebangkrutan perusahaan. Risiko dapat diminimalkan dengan cara berikut (Hanafi, 2016).

- a. Penghindaran. Menghindar merupakan cara termudah, akan tetapi cara penghindaran ini dikatakan kurang optimal dikarenakan risiko dapat terjadi kapan dan dimana saja, terlebih lagi pada perusahaan yang ingin mencapai keuntungan besar.
- b. Ditahan. Tidak semua risiko harus diatasi atau dihilangkan, dalam situasi tertentu risiko dapat ditahan untuk beberapa waktu. Misalnya, seseorang pergi keluar rumah untuk membeli barang dari supermarket terdekat dengan mengendarai sepeda motor. Motor tersebut tidak diasuransikan karena yang bersangkutan merasa asuransinya terlalu merepotkan dan mahal, namun orang tersebut mengendarai motor tersebut dengan hati-hati sehingga yang bersangkutan memutuskan untuk menanggung sendiri risiko jatuh dari motor tersebut.
- c. Diversifikasi. Diversifikasi berarti penyebaran eksposur yang dimiliki sehingga tidak hanya fokus pada satu atau dua eksposur. Misalnya, investasi bukan hanya satu aset, misalnya saham, obligasi, properti, dan lain

sebagainya. Jika ada kerugian pada salah satu aset, kerugian tersebut diharapkan dapat dikompensasikan dengan keuntungan dari aset lainnya.

- d. Transfer risiko. Tidak semua risiko dapat ditanggung oleh satu pihak, risiko juga dapat dialihkan kepada pihak lain yang lebih mampu menanggung risiko sesuai kesepakatan yang telah ditentukan. Misalnya membeli asuransi kecelakaan, jika terjadi kecelakaan maka perusahaan asuransi akan menanggung biaya kerugian akibat kecelakaan tersebut.
- e. Pengendalian risiko. Pengendalian risiko dilakukan untuk mencegah atau mengurangi tingkat kemungkinan terjadinya risiko atau kejadian yang tidak diinginkan. Misalnya dalam pencegahan bencana kebakaran, dipasang alarm asap di dalam gedung. Alarm merupakan salah satu cara untuk mengendalikan risiko kebakaran (Hanafi, 2016).

#### **2.1.4 *Shareholder Value Maximization Theory, Managerial Utility Maximization Theory dan Signalling Theory***

##### **2.1.4.1 *Shareholder Value Maximization Theory***

*Shareholder value maximization theory* adalah teori yang mengemukakan bahwa perusahaan dapat melakukan *hedging* dengan mengatasi masalah *financial distress*, *underinvestment*, dan *asset substitution* ialah untuk meningkatkan nilai pemegang saham. *Financial distress* berkaitan dengan biaya administrasi kebangkrutan yang menyebabkan nilai perusahaan berkurang. Terkait masalah *underinvestment* terjadi ketika perusahaan tidak memanfaatkan peluang investasi secara maksimal, sehingga *hedging* dilakukan untuk menjaga kecakapan arus kas internal perusahaan. Sedangkan masalah *asset substitution* merupakan masalah akibat perbedaan kepentingan pemegang saham, Ketika proyek dengan risiko lebih



tinggi dipilih oleh pemegang saham demi *return* yang lebih besar yang mengakibatkan perusahaan terbebani dengan meningkatnya tingkat suku bunga (Affan dan Prasetio, 2022).

#### **2.1.4.2 *Managerial Utility Maximization Theory***

Teori kepuasan manajer dicetuskan oleh O.E. Williamson (Affan dan Prasetio, 2022). Berdasar model perilaku perusahaan yang menyatakan “*focused on the self-interest-seeking behaviour of corporate managers*”. Yang artinya berfokus mencari kepentingan sendiri dari manajer perusahaan. Dalam teori utilitas manajer menyebutkan bahwa pemegang saham dan manajer merupakan entitas yang terpisah. Terdapatnya kesenjangan antara pemegang saham dan manajer, memungkinkan manajer bertindak sendiri dalam menetapkan tujuan perusahaan. Alih-alih memaksimalkan keuntungan pemegang saham, disisi lain manajer mengamankan kepentingan mereka sendiri dalam perusahaan (Affan dan Prasetio, 2022).

#### **2.1.4.3 *Signalling Theory***

*Signalling theory* merupakan pilar yang dapat digunakan dalam memahami dan menganalisa manajemen keuangan yang diterapkan perusahaan. Pemilik informasi memberikan sinyal informasi yang mencerminkan kondisi perusahaan, hal ini bermanfaat bagi investor. Informasi tersebut dapat secara langsung maupun harus melalui tahap penelaahan. Jika prospek perusahaan baik, manajer secara yakin menginformasikan kepada investor sebagai sinyal yang baik. Jika perusahaan melakukan *hedging* dan memberikan informasi tersebut pada laporan keuangan maka akan menarik investor atau *stakeholder* lain karena

menunjukkan sinyal bahwa perusahaan akan meningkatkan kesuksesan dan kredibilitas perusahaan (Affan dan Prasetyo, 2022).

## **2.1.5 Hedging (Lindung Nilai) dan Instrumen Derivatif**

### **2.1.5.1 Pengertian Hedging (Lindung Nilai) dan Instrumen Derivatif**

*Hedging* adalah tindakan yang dilakukan untuk melindungi sebuah perusahaan dari *exposure* terhadap nilai tukar. Artinya *hedging* merupakan suatu perjanjian keuangan yang digunakan untuk menutup kerugian atau melindungi risiko (Madura, 2020: 275).

*Hedging* atau lindung nilai adalah strategi yang digunakan untuk melindungi nilai dari aset perusahaan dari risiko-risiko yang ada akan menimbulkan kerugian. Prinsip dasar dari *hedging* adalah untuk menutupi kerugian yang muncul pada posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* hanya memegang sejumlah aset awal, setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan sejumlah aset instrumen *hedging*. *Hedging* sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar (*outflow*) atau sejumlah uang asing yang akan diterima (*inflow*) dimasa datang tidak terpengaruh oleh perubahan dalam fluktuasi kurs valuta asing.

Kebijakan lindung nilai atau yang biasa disebut dengan *hedging* diartikan sebagai salah satu metode yang digunakan dalam upaya meminimalkan risiko yang akan timbul akibat fluktuasi harga di pasar keuangan (Kinasih & Mahardika, 2019). Kebijakan lindung nilai yang diterapkan oleh perusahaan dalam menjaga atau mengantisipasi kerugian dari selisih nilai tukar mata uang yang berbeda atau

perubahan harga yang dapat berdampak negatif terhadap keuntungan yang akan diperoleh perusahaan.

Kebijakan lindung nilai dilakukan dengan dukungan instrumen derivatif. Instrumen derivatif adalah perjanjian kontrak antara dua pihak atas jual beli komoditas dan surat berharga pada waktu yang telah ditentukan di masa depan dengan harga yang telah disepakati saat ini. Kebijakan lindung nilai dengan instrumen derivatif akan sangat bermanfaat bagi perusahaan dalam mengurangi kemungkinan kebangkrutan dan memudahkan perusahaan memperoleh kredit dengan suku bunga rendah. Kebijakan lindung nilai juga memberikan kemungkinan bagi perusahaan untuk memprediksi pengeluaran dan pendapatan kas masa depan secara lebih akurat, sehingga dapat digunakan untuk meningkatkan kualitas *cash budgeting*.

#### **2.1.5.2 Teknik-Teknik *Hedging***

Terdapat empat teknik lindung nilai yang biasa digunakan perusahaan (Madura, 2020: 193).

##### **1. *Forward Contract***

Teknik *hedging* dengan menggunakan *forward contract* ini banyak dilakukan oleh perusahaan besar atau MNC untuk melindungi *receivable* atau *payable*-nya yang relatif besar terhadap risiko fluktuasi valas (Madura, 2020). Kontrak *forward* diimplementasikan menggunakan kurs *forward* (*forward rate*) dimana kurs *forward* mewakili kurs penukaran valuta pada suatu waktu di masa depan. Jika perusahaan multinasional memperkirakan akan adanya kebutuhan atau penerimaan suatu valuta asing tertentu dimasa depan, perusahaan tersebut dapat

melakukan kontrak *forward* untuk mengunci kurs pembelian atau penjualan valuta tersebut (Madura, 2020).

## **2. *Future Contract***

Pada prinsipnya, penggunaan *future contract hedging* ini sama dengan *forward contract hedging* (Hamdy Hady, 2020). *Future contract hedging* ini biasanya digunakan oleh perusahaan untuk melindungi atau melakukan *hedging* untuk nilai transaksi yang *relative* lebih kecil dan sesuai dengan sifat *future market*. Oleh karena itu, kontrak *hedging* harus dilakukan dengan jumlah satuan valas atau *currency amount*, *strike/exercise price*, dan tanggal tertentu. Perusahaan yang memiliki *future payable* ataupun *future receivable* dalam valas tertentu dapat melindunginya dengan menggunakan *futures contract hedging* sehingga perusahaan mempunyai suatu kepastian tentang jumlah yang akan dibayar atau diterima dalam nilai *domestic currency* (Hamdy Hady, 2020).

*Future contract* adalah kontrak antara dua pihak pembeli dan penjual untuk menjual atau membeli sesuatu di kemudian hari dengan harga yang telah ditentukan saat ini. *Future contract* hampir sama dengan *forward contract*, yang membedakannya adalah *future contract* dilakukan lebih tersistematis dan dijalankan oleh suatu lembaga yang dinamakan *futures market*.

## **3. *Option Contract***

*Option contract hedging* merupakan suatu sistem yang ideal dalam arti dapat dibatalkan atau tidak direalisasikan apabila fluktuasi kurs valas akan menimbulkan efek yang lebih merugikan bagi perusahaan. Dengan kata lain, untuk *option contract hedging*, perusahaan mempunyai alternatif untuk merealisasikan

atau membatalkan kontraknya sesuai dengan perkembangan realisasi kurs valas yang telah diantisipasi sebelumnya (Hamdy Hady, 2020). Ada dua jenis opsi, yaitu:

a. *Call Option*

Sebuah opsi beli (*call option*) memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli suatu asset pada harga tertentu yang disebut harga eksekusi (*exercise price* atau *strike price*), pada atau sebelum tanggal kadaluarsanya (*expired date*).

b. *Put Option*

Sebuah opsi jual (*put option*) memberi hak kepada pemegangnya untuk menjual aset pada harga eksekusi tertentu atau sebelum tanggal kadaluarsa.

#### 4. *Swap*

*Swap* adalah suatu perjanjian antara dua pihak untuk menukarkan pembayaran suku bunga selama jatuh tempo tertentu pada suatu jumlah national yang disepakati. National menunjukkan angsuran pokok pinjaman yang secara teoritis mendasari transaksi *swap*.

Risiko dari *swap* dapat terjadi karena adanya pihak yang tidak memenuhi kewajibannya dalam kontrak *swap* tersebut, ini dapat diartikan bahwa pemegang kontrak atau perjanjian *swap* ini menghadapi risiko pihak atau wanprestasi.

#### 2.1.4 *Market To Book Value*

##### 2.1.4.1 *Pengertian Market To Book Value*

Perusahaan berkembang akan cenderung lebih banyak menggunakan pendanaan alternatif. Hal ini dikarenakan supaya perusahaan dapat mengembangkan usahanya dan juga merupakan upaya untuk menarik para investor untuk berinvestasi. Pendanaan eksternal sebagai pendanaan alternatif cenderung

meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan pesat akan tetapi penggunaan dana eksternal untuk alternatif pendanaan dapat memunculkan bertambahnya berbagai risiko yang terjadi pada perusahaan.

*Market to Book Value* merupakan indikasi adanya *Growth Opportunity* yang menjelaskan bahwa apabila peluang pertumbuhan perusahaan tinggi maka menunjukkan nilai pasar perusahaan yang baik (Prabawati, 2019). *Market to Book Value* merupakan rasio antara harga pasar saham dengan nilai bukunya, sehingga memberikan indikasi pandangan investor terhadap peluang pertumbuhan perusahaan. Rasio *Market to Book Value* ini dapat menentukan tingkat harga saham di pasar dibandingkan dengan nilai buku saham (Prabawati, 2019). Perusahaan dengan *Market to Book Value* yang tinggi menunjukkan bahwa nilai pasarnya lebih baik dari perusahaan lain dan akan membuat perusahaan lebih percaya diri dalam menggunakan dana eksternal untuk alternatif pendanaan yang akan digunakan untuk meningkatkan dan mengembangkan perusahaan, serta dapat membuat calon investor percaya untuk berinvestasi pada perusahaan dengan pertumbuhan yang baik, karena dianggap dapat terpercaya untuk fasilitas investasi. Semakin tinggi rasio *Market to Book Value* maka perusahaan akan semakin percaya diri untuk menggunakan dana eksternal demi pertumbuhan perusahaan yang baik. Hal tersebut akan memicu munculnya risiko sehingga perusahaan akan semakin termotivasi untuk menerapkan kebijakan lindung nilai.

#### **2.1.4.2 Pengukuran *Market To Book Value***

*Market to Book Value* merupakan rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya yang memberikan indikasi pandangan para investor atas peluang

pertumbuhan perusahaan. Rasio *Market to Book Value* ini dapat mengetahui tingkat besarnya harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya (Prabawati, 2019). Semakin tinggi rasio *Market to Book Value* menandakan bahwa nilai pasar perusahaan semakin baik. *Market to Book Value* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Market To Book Value} = \frac{\text{Market Value Equity}}{\text{Book Value Equity}}$$

(Brigham & Houston, 2019)

## 2.1.5 Profitabilitas

### 2.1.5.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan (Hamidah, 2019: 56). Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya (Kasmir, 2021: 198). Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai target yang diharapkan bukan hanya asal untung. Untuk mengukur tingkat keuntungan disuatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas.

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2021: 198). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. hal ini ditunjukkan oleh laba yang

dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Rasio profitabilitas akan menunjukkan kombinasi efek dari likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil-hasil operasi. Kondisi profitabilitas yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi kedalam perusahaan tersebut. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dalam analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi (Brigham & Houston, 2019: 139).

Rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan besarnya laba yang diperoleh suatu perusahaan dalam periode tertentu. Rasio ini digunakan untuk menilai seberapa efisiensi pengelola perusahaan dapat mencari keuntungan atau laba untuk setiap penjualan yang dilakukan. Rasio ini merupakan ukuran yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melakukan peningkatan penjualan dan menekan biaya-biaya yang terjadi (Wijaya, 2017: 5).

#### **2.1.5.2 Pengukuran Profitabilitas**

Sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai, terdapat beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan, diantaranya margin operasi, margin laba, pengembalian atas total aset, pengembalian atas ekuitas saham biasa, pengembalian atas modal yang diinvestasikan, dan rasio kemampuan dasar menghasilkan laba (Brigham dan Houston, 2019: 139-142).



Terdapat beberapa rasio untuk mengukur besar kecilnya profitabilitas yaitu:

1. *Return On Assets (ROA)*

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Semakin besar ROA berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar dan sebaliknya.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

2. *Return On Equity (ROE)*

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengolahan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Equity}}$$

3. *Profit Margin Ratio*

*Profit Margin Ratio* mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan penjualan yang dicapai perusahaan.

Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa perusahaan semakin efisien dalam menjalankan operasinya. Profit margin ratio dibedakan menjadi:

- a. *Net Profit Margin*. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bersih dari penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu personalia, pemasaran, dan keuangan yang ada dalam perusahaan.

$$\text{Net Profit Margin (NPM)} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Sales}}$$

- b. *Operating Profit Margin*. Rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi bagian produksi, personalia, serta pemasaran dalam menghasilkan laba.

$$\text{Operating Profit Margin (OPM)} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Sales}}$$

- c. *Gross Profit Margin*. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba kotor dengan penjualan yang dilakukan perusahaan. Rasio ini menggambarkan efisiensi yang dicapai oleh bagian produksi.

$$\text{Gross Profit Margin (GPM)} = \frac{\text{Gross Profit}}{\text{Sales}}$$

4. *Basic Earning Power*. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan menggunakan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain rasio ini mencerminkan efektivitas dan efisiensi pengelolaan seluruh investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif dan efisien pengelolaan seluruh aktiva yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak.

$$\text{Basic Earning Power} = \frac{\text{Earning Before Interest and Taxes}}{\text{Total Assets}}$$

Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Assets* (ROA), dimana ROA digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan secara keseluruhan. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Tinggi rendahnya *Return On Assets* (ROA) tergantung pada pengelolaan asset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional.

### **2.1.6 Firm Size**

*Firm Size* (ukuran perusahaan) dapat memengaruhi manfaat manajemen risiko dan perusahaan dengan ukuran yang lebih besar akan sering menggunakan lindung nilai. Perusahaan yang ukuran perusahaannya cenderung lebih besar lebih mengerti terhadap lindung nilai dibandingkan perusahaan yang memiliki ukuran lebih kecil. (Setiawan & Mahardika, 2019).

#### **2.1.6.1 Pengertian Firm Size**

Ukuran perusahaan (*firm size*) adalah suatu skala dimana dapat mengklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain) (Hartono, 2017). Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*), penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total aset perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak, dan lain-lain (Brigham & Houston, 2019: 234).

Dari beberapa pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan adalah skala yang dapat menggambarkan klasifikasi besar kecilnya perusahaan menggunakan berbagai cara di antara lain total aktiva, *log size* nilai pasar saham dan lain-lain.

#### **2.1.6.2 Klasifikasi *Firm Size***

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No. 20 Tahun 2008 dibagi ke dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Menurut UU No. 20 Tahun 2008 Pasal 1, pengertiannya adalah sebagai berikut.

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
2. Usaha kecil adalah usaha produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki,

dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.

4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan sejumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

#### **2.1.6.3 Pengukuran *Firm Size***

*Firm Size* (ukuran perusahaan) dapat dihitung dengan berbagai cara dari total penjualan, jumlah karyawan, *log size*, *total assets*, dan total modal. Rumus-rumus dalam menghitung perusahaan.

1. *Total Assets*

*Total assets* dipilih sebagai perhitungan ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan nilai *asset relative* lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan (Wuryatiningsih dalam Silalahi et al., 2020). Berikut rumus perhitungan ukuran perusahaan dengan total aset.

$$\text{Size} = \text{Ln Total Assets}$$

Keterangan:

Size = Ukuran Perusahaan

LnTA = Logaritma natural dari total asset

## 2. Total penjualan

Menurut UU No. 9 tahun 1995 tentang usaha kecil, menjelaskan bahwa “perusahaan yang memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp. 1.000.000.000,- (satu milyar rupiah) digolongkan kelompok usaha kecil” Ketentuan tersebut menjelaskan bahwa perusahaan dengan hasil penjualan di atas satu milyar dapat digolongkan ke dalam industri menengah dan besar. Ukuran perusahaan diprosikan dengan nilai logaritma natural sebagai berikut.

$$\text{Size} = \text{Ln Total Revenues}$$

Keterangan:

Size = Ukuran Perusahaan

LnTR = Logaritma natural dari total penjualan

## 3. Jumlah Karyawan

Jumlah karyawan adalah salah satu komponen ukuran perusahaan. Jumlah karyawan yang besar merupakan salah satu kategori ukuran perusahaan yang besar. Perusahaan akan memberikan upaya dalam memperbaiki kondisi karyawan, mengembangkan hak-hak karyawan, meningkatkan keamanan kerja, dan memberikan kompensasi yang layak. Perusahaan yang besar memiliki pengaruh besar terhadap masyarakat. Ukuran perusahaan diprosikan dengan nilai logaritma natural sebagai berikut.

$$\text{Size} = \text{Ln Total Employees}$$

Keterangan:

Size = Ukuran Perusahaan

LnTE = Logaritma natural dari jumlah karyawan

### 2.1.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian terdahulu ini dikumpulkan berdasarkan dengan adanya keterkaitan masalah dengan variable-variabel yang akan diteliti, sehingga nantinya penelitian terdahulu ini dapat dijadikan pedoman dalam pertimbangan penelitian yang akan dilakukan Berikut merupakan beberapa penelitian terdahulu yang berkaitan dengan keputusan *hedging* dibawah ini untuk memperkuat dan mendukung penelitian yang akan dilakukan.

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

No	Peneliti, Tahun, dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Listiana, R., & Primasari, N. S. (2022). Pengaruh <i>Market To Book Value, Liquidity, Leverage, Altman Z-Score, Firm Size, Dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging</i> (Studi Kasus Perusahaan Dalam Daftar JII70 2018-2020).	Variabel Independen: <i>Market To Book Value, Firm Size, dan Profitabilitas.</i> Variabel Dependen: Keputusan <i>Hedging</i> .	Variabel Independen: <i>Liquidity, Leverage, dan Altman Z-Score</i>	<i>Market to book value</i> berpengaruh positif dengan signifikan terhadap keputusan <i>hedging, liquidity</i> berpengaruh negatif serta signifikan terhadap keputusan <i>hedging; leverage</i> tidak memiliki pengaruh terhadap <i>hedging; altman z-score</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan <i>hedging; firm size</i> memiliki	Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 13(2), 42-56.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
				pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> ; dan profitabilitas memiliki dampak positif terhadap keputusan <i>hedging</i> .	
2.	Saraswati, A. P., & Suryantini, N. P. S. (2019). Pengaruh <i>Leverage, Firm Size, Profitabilitas Terhadap Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.</i>	Variabel Independen: <i>Firm Size, Profitabilitas.</i> Variabel Dependen: Keputusan <i>Hedging.</i>	Variabel Independen: <i>Leverage.</i>	<i>Debt to equity ratio</i> sebagai proksi dari <i>leverage</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging, Ln(total asset)</i> sebagai proksi dari <i>firm size</i> memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> dan <i>return on asset</i> sebagai proksi dari profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging.</i>	E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana, 8(5), 2999-3027.
3.	Megawati, I. A. P., Wiagustini, L. P., & Artini, L. G. S. (2016). Determinasi keputusan <i>hedging</i> pada perusahaan	Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, Profitabilitas. Variabel Dependen: Keputusan	Variabel Independen: <i>Leverage, Likuiditas.</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan <i>Hedging, Ukuran</i>	E-Jurnal Ekonomi Dan Bisnis Universitas Udayana, 10(5), 3391-3418.



(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	manufaktur di Bursa Efek	<i>Hedging.</i>		Perusahaan dan Profitabilitas	
	Indonesia.			berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan <i>Hedging.</i>	
4.	Aditya, A. T., & Asandimitra, N. (2019). Pengaruh <i>Leverage</i> , Likuiditas, <i>Market To Book Value</i> , <i>Financial Distress</i> , dan <i>Firm Size</i> Terhadap Keputusan <i>Hedging</i> (Studi Perusahaan Sektor <i>Consumer Goods</i> Industri Periode 2011-2016).	Variabel Independen: <i>Market To Book Value</i> , <i>Firm Size</i> . Variabel Dependen: Keputusan <i>Hedging.</i>	Variabel Independen: <i>Leverage</i> , Likuiditas, <i>Financial Distress.</i>	<i>Leverage</i> yang diproksikan dengan <i>debt equity ratio</i> , <i>market to book</i> , serta <i>firm size</i> yang diperoleh dari total aset pinjaman tidak memengaruhi keputusan lindung nilai. Likuiditas yang diproksikan dengan <i>current ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> , <i>financial distress</i> yang dihitung dengan menggunakan rumus <i>Altman Z-Score</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging.</i>	Jurnal Ilmu Manajemen (JIM), 7(2), 334-43.
5.	Affan, M., & Prasentiono, P. (2022). Pengaruh <i>Liquidity</i> , <i>Firm</i>	Variabel Independen: <i>Firm Size</i> . Variabel Dependen:	Variabel Independen: <i>Liquidity</i> , <i>Growth</i> , <i>Opportunity</i> ,	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama antara seluruh	Diponegoro Journal of Management, 11(4).

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Dan</i>	Keputusan <i>Hedging.</i>	<i>Financial Distress, Dan Managerial Ownership</i>	variabel independen <i>financial distress, growth</i>	
	<i>Managerial Ownership Terhadap Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Dengan Leverage Sebagai Variabel Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bei Periode 2014-2018).</i>			<i>opportunity, leverage, firm size, liquidity, managerial ownership berpengaruh terhadap keputusan hedging</i>	
6.	Dewi, K. R. U., & Purnawati, K. (2016). Pengaruh <i>market to book value</i> dan likuiditas terhadap keputusan <i>hedging</i> pada perusahaan manufaktur di BEI.	Variabel Independen: <i>Market To Book Value.</i> Dependen: Keputusan <i>Hedging.</i>	Variabel Independen: Likuiditas	Variabel MTBV secara signifikan berpengaruh positif terhadap penggunaan instrumen derivatif dan variabel likuiditas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap penggunaan instrumen derivatif.	E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana 5 (1), 255027, 2016
7.	Prabawati, N. P. H. & C. R. D. 2019. Pengaruh <i>Faktor Debt to Equity Ratio, Market to Book Value, dan Liquidity</i> terhadap Keputusan	Variabel Independen: <i>Market To Book Value.</i> Variabel Dependen: Keputusan <i>Hedging.</i>	Variabel Independen: <i>Debt To Equity Ratio, Liquidity</i>	Terdapat pengaruh signifikan <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Market to Book Value</i> terhadap Keputusan <i>Hedging</i> instrumen derivatif	Jurnal Administrasi Bisnis (JAB), 69(1), 40–49.

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
<i>Hedging</i> dengan Menggunakan Instrumen				Sedangkan <i>Liquidity</i> tidak signifikan terhadap	
Derivatif (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2014 – 2017).				Keputusan <i>Hedging</i> instrumen derivatif.	
8.	Nastiti, T. D., Sulistiyowati, L. N., & Sudrajat, M. A. (2022). Pengaruh <i>Profitability, Liquidity, Growth Opportunity, Dan Financial Distress</i> Dalam Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i> Dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Sub Sektor Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018–2020.	Variabel Independen: <i>Profitability</i> . Variabel Dependen: Keputusan <i>Hedging</i> .	Variabel Independen: <i>Liquidity, Growth Opportunity, Dan Financial Distress</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas, Likuiditas dan Financial Distress berpengaruh signifikan terhadap <i>Hedging</i> . Sedangkan <i>Growth Opportunity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>hedging</i> .	In SIMBA: Seminar Inovasi Manajemen, Bisnis, dan Akuntansi (Vol. 4).
9.	Herawati, A., & Abidin, Z. (2020, April). <i>The Effect of Profitability, Leverage, and Opportunity on</i>	Variabel Independen: <i>Profitability</i> . Variabel Dependen: Keputusan <i>Hedging</i> .	Variabel Independen: <i>Leverage, Growth Opportunity</i>	<i>Return on Assets</i> berpengaruh terhadap aktivitas lindung nilai, sedangkan <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Growth</i>	In 3rd Asia Pacific International Conference of Management and Business Science (AICMBS)

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
on Indonesia Stock Exchange).				aktivitas lindung nilai.	
10.	Saragih, F., & Musdholifah, M. (2017). Pengaruh <i>growth opportunity</i> , <i>firm size</i> , dan <i>liquidity</i> terhadap keputusan <i>hedging</i> pada perusahaan perbankan Indonesia.	Variabel Independen: <i>Firm Size</i> . Variabel Dependen: Keputusan <i>Hedging</i> .	Variabel Independen: <i>growth opportunity</i> , dan <i>liquidity</i>	Variabel <i>growth opportunity</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> . Variabel likuiditas tidak memengaruhi keputusan <i>Hedging</i> .	Jurnal Ilmu Manajemen (JIM), 5(2), 1-10.
11.	Dharmiyanti, N. M. D., & Darmayanti, N. P. A. (2020). <i>The influence of liquidity, growth opportunities, and firm size on non-finance companies' hedging policy in Indonesia Stock Exchange</i> .	Variabel Independen: <i>Firm Size</i> . Variabel Dependen: Keputusan <i>Hedging</i> .	Variabel Independen: <i>liquidity, growth opportunities</i> .	likuiditas yang diproksikan dengan <i>current ratio, growth opportunities</i> yang diproksikan dengan <i>market to book value</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan <i>Hedging</i> . <i>Firm Size</i> memiliki signifikansi dan pengaruh positif terhadap keputusan <i>Hedging</i> .	American Journal of Humanities and Social Sciences Research, 4(1), 129-135.

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menggunakan variabel *Market To Book Value*, Profitabilitas, dan *Firm Size* sebagai variabel independen yang diduga memiliki pengaruh terhadap keputusan lindung nilai atau *hedging*.

Faktor yang memengaruhi kebijakan *hedging* yang pertama adalah *Market To Book Value*. Rasio ini untuk mengetahui seberapa besar harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. *Market To Book Value* dapat dihitung dengan rumus (Brigham & Houston, 2019).

$$\text{Market To Book Value} = \frac{\text{Market Value Equity}}{\text{Book Value Equity}}$$

Dimana nilai buku saham dapat diperoleh dari (Harmono, 2017: 56).

$$\text{Nilai Buku} = \frac{\text{Jumlah Ekuitas}}{\text{Jumlah lembar saham beredar}}$$

*Market To Book Value* mengindikasikan apabila nilai rasionya semakin besar maka nilai pasar yang dimiliki oleh suatu perusahaan semakin baik pula yang mana kondisi seperti ini tidak menutup kemungkinan akan sangat menentukan pertumbuhan perusahaan atau *Growth Opportunity* dikarenakan perusahaan dapat optimis dalam menggunakan dana dari eksternal selain itu juga akan menjadi sinyal baik bagi para investor yang akan semakin yakin untuk menentukan keputusan berinvestasi pada perusahaan tersebut. Maka dari itu kebijakan lindung nilai atau *hedging* memotivasi perusahaan untuk melindungi serta meningkatkan nilai perusahaan agar tercapainya pertumbuhan perusahaan melalui rasio *Market To Book Value*. Meningkatnya rasio ini menandakan nilai dan peluang pertumbuhan semakin besar dan diikuti dengan jumlah dana yang dibutuhkan lebih besar.

Sehingga dapat meningkatkan risiko yang akan dihadapi perusahaan (Aditya & Haryono, 2018). Semakin tinggi pertumbuhan maka keputusan *hedging* semakin meningkat. Terdapat pengaruh signifikan MTBV terhadap keputusan *hedging* (Dewi & Purnawati, 2016; Prabawati & Damayanti, 2019).

Faktor kedua yang memengaruhi kebijakan *hedging* yaitu Profitabilitas. Profitabilitas didefinisikan sebagai rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui tingkat kecakapan perusahaan menghasilkan keuntungan (Kasmir, 2019: 198). Efisiensi dan efektivitas perusahaan dapat terlihat dari nilai profitabilitas yang tinggi (Sari, 2019). Dalam penelitian ini, profitabilitas diwakili oleh *Return On Assets* (ROA), dimana ROA digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan secara keseluruhan. Rasio ini penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva perusahaan. Tinggi rendahnya *Return On Assets* (ROA) tergantung pada pengelolaan asset perusahaan oleh manajemen yang menggambarkan efisiensi dari operasional. Rumus ROA adalah sebagai berikut (Kasmir, 2019).

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Earning After Taxes}}{\text{Total Assets}} \times 100$$

*Hedging* dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan karena suatu perusahaan yang memiliki laba besar dan beroperasi di berbagai negara melaksanakan transaksi ke luar negeri, perusahaan tentu akan menggunakan mata uang asing. Untuk mengurangi risiko yang terjadi akibat transaksi menggunakan mata uang asing apabila terjadinya penurunan nilai mata uang perusahaan membutuhkan lindung nilai untuk melindungi aset nya. diikuti dengan kenaikan

*return* saham dari *capital gain* dan kenaikan pendapatan investor dengan dividen yang dibagikan. Hal ini menyebabkan perusahaan untuk semakin termotivasi untuk memproteksi kinerja aset yang dimiliki dengan melakukan *hedging* (Jiwandhana & Triaryati, 2016; Herawati & Abidin, 2020). Profitabilitas memiliki hubungan searah dengan probabilitas keputusan *hedging* (Jiwandhana & Triaryati, 2016; Herawati & Abidin, 2020). Penelitian lain juga menyatakan bahwa profitabilitas yang diproksi sebagai *Return on Asset* memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* (Saraswati & Suryantini, 2019; Fransisca & Natsir, 2019).

Faktor yang ketiga adalah *Firm size*. *Firm size* (ukuran perusahaan) merupakan ukuran besar kecilnya sebuah perusahaan yang ditunjukkan atau dinilai oleh total aset, total penjualan, jumlah laba, beban pajak, dan lain-lain (Brigham & Houston, 2019: 234). Terdapat beberapa rumus yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan, salah satunya dengan menggunakan total aset dipilih sebagai perhitungan ukuran perusahaan dengan mempertimbangkan nilai *asset relative* lebih stabil dibandingkan dengan nilai *market capitalized* dan penjualan (Wuryatiningsih dalam Istiningdiah, 2017:15). Berikut rumus perhitungan ukuran perusahaan dengan total aset (Brigham & Houston, 2019).

$$Size = \ln Total Assets$$

Ukuran perusahaan merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan dengan mengacu pada total aset yang dimiliki perusahaan (Rofingatun, 2018). Semakin besar suatu perusahaan akan semakin banyak pula keputusan yang dilakukan oleh perusahaan tersebut dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar

memiliki aktivitas perusahaan yang semakin luas (Diah Windari dan Purnawati, 2019). Perusahaan besar melakukan aktivitas yang beragam dalam perdagangan internasional sehingga perusahaan tersebut memiliki peluang menggunakan sumber pendanaan asing yang tidak bisa dihindarkan dari fluktuasi kurs. Semakin besar perusahaan menunjukkan semakin tinggi risiko dan peluang perusahaan untuk melakukan *hedging*. *Firm size* berpengaruh secara positif signifikan terhadap *hedging* (Saragih dan Musdholifah, 2017; Fransisca dan Natsir, 2019; Dharmiyanti dan Darmayanti, 2020).

*Hedging* atau lindung nilai itu sendiri didasarkan pada dua *mainstream* teori yang masing-masing memberikan landasan yang berbeda, *mainstream* pertama yakni *shareholder value maximization theory* menjelaskan bahwa rasionalitas kebijakan *hedging* adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang sahamnya melalui pengurangan *tax liabilities*, *financial distress cost*, *underinvestment cost*, dan *assets substitution cost*. Adapun *mainstream* kedua adalah *manager's utility maximization theory* yang menjelaskan bahwa rasionalitas kebijakan *hedging* adalah untuk memaksimalkan kepentingan manajer perusahaan (Affan dan Prasetiono, 2022).

Aktivitas *hedging* dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif. Instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah aset pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini. Instrumen keuangan derivatif antara lain *futures contracts*, *forward contract*, *options contract*, dan *swaps contract* (Madura, 2020). Pada penelitian ini diprosikan dengan menggunakan *forward contract*, transaksi *forward contract* banyak digunakan oleh perusahaan perusahaan yang



berkepentingan melakukan *hedging*. Selain itu beberapa kelebihan dari *forward contract* antara lain, tidak diperlukan transfer tunai pada awal transaksi dan kontrak dapat dibuat berdasarkan kebutuhan pihak-pihak yang berkepentingan. Penelitian terdahulu dengan menggunakan *paired sample t-test* mendapatkan hasil bahwa penggunaan *forward contract* menghasilkan rata-rata nilai pendapatan yang lebih tinggi dari *currency swap* (Mitariyani, 2016).

Berdasarkan uraian landasan teori tersebut, mengindikasikan bahwa *market to book value*, profitabilitas, dan *firm size* sebagai variabel independen penelitian yang memiliki pengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*, dimana *hedging* sebagai variabel dependen.

### **2.3 Hipotesis**

Dari kerangka pemikiran di atas, maka hipotesis yang diajukan oleh penulis adalah sebagai berikut: “*Market To Book Value*, Profitabilitas, dan *Firm Size* secara simultan dan parsial berpengaruh signifikan terhadap keputusan *Hedging* pada PT. Unilever Indonesia Tbk”.