

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Pustaka

1. *Agency Theory*

Teori keagenan (*agency theory*) pertama kali dikemukakan oleh Jensen & Meckling (1976) menjelaskan keterkaitan keagenan sebagai suatu kesepakatan yang mencakup satu atau lebih pemilik (*principal*) menggunakan pihak pengelola (*agent*) untuk mengerjakan sejumlah pekerjaan mewakili *principal* yang melibatkan kewenangan membuat keputusan kepada *agent*. Permasalahan utama yang muncul dalam hubungan keagenan adalah asimetri informasi antara *principal* dan *agent*. Asimetri informasi adalah situasi dimana *agent* memiliki informasi lebih banyak dibandingkan *principal*, sehingga *agent* berpeluang bertindak yang tidak sesuai dengan kesepakatan (Ghozali, 2020). Konflik antara pihak manajemen dan pemilik saham berpotensi pengambilan keputusan berisiko, sehingga *hedging* digunakan untuk mengurangi risiko sekaligus membatasi perilaku manajer yang tidak sejalan dengan kepentingan para pemilik saham (Sadikin dkk., 2025). Akibat dari perbedaan kepentingan inilah yang kemudian memicu biaya keagenan (*agency cost*).

Jensen & Meckling (1976) mengklasifikasikan *agency cost* ke dalam tiga komponen. Pertama, *monitoring cost* yakni biaya yang ditanggung oleh *principal* untuk memantau tindakan *agent*, seperti biaya

pemeriksaan keuangan dan pengawasan pihak komisaris. Kedua, *bonding cost* yakni biaya yang ditanggung oleh *agent* untuk memastikan kepada *principal* bahwa tindakannya selaras dengan tujuan *principal*, mencakup biaya pelaporan keuangan yang transparan dan biaya aktivitas *hedging*. Ketiga, *residual loss* yakni kerugian yang masih timbul walaupun mekanisme pengawasan dan penjaminan telah diterapkan, akibat perbedaan kepentingan yang tidak dapat sepenuhnya diselaraskan.

Dalam penelitian ini, teori keagenan digunakan untuk menjelaskan variabel *leverage*, khususnya melalui konflik keagenan Tipe II, yaitu konflik antara pemilik saham dan kreditur (Panda & Leepsa, 2017). Konflik ini muncul karena pemilik saham cenderung mendorong manajer mengambil proyek berisiko tinggi demi memperoleh keuntungan yang lebih besar, sementara kreditur menginginkan keamanan dana yang telah dipinjamkan. Kondisi ini erat kaitannya dengan tingkat *leverage* perusahaan, di mana semakin tinggi utang yang digunakan, semakin besar pula potensi konflik yang timbul antara pemilik saham dan kreditur. Untuk mengurangi konflik tersebut, perusahaan dengan tingkat *leverage* tinggi sering kali didorong untuk menerapkan kebijakan *hedging* sebagai bentuk perlindungan terhadap arus kas perusahaan (Mirdha & Arfan, 2023). Kebijakan *hedging* dalam konteks ini merupakan bagian dari *bonding cost* yang digunakan manajer untuk meyakinkan kreditur bahwa risiko perusahaan, khususnya risiko yang timbul dari penggunaan utang, dikelola secara bertanggung jawab.

2. *Signalling Theory*

Signalling theory atau teori sinyal pertama kali diperkenalkan oleh Spence (1973) yang menjelaskan bahwa pihak dengan informasi lebih banyak (*insider*) mengirimkan sinyal kepada pihak dengan informasi lebih sedikit (*outsider*) untuk mengurangi asimetri informasi. Asimetri informasi dalam konteks akuntansi dan keuangan timbul karena manajemen perusahaan memiliki akses yang lebih luas terhadap kondisi internal dibandingkan investor maupun kreditur, sehingga informasi akuntansi yang dipublikasikan berfungsi sebagai sinyal yang membantu pihak eksternal menilai kualitas dan prospek perusahaan secara lebih akurat (Puspitaningtyas et al., 2022). Sinyal tersebut dapat berupa laporan keuangan, pengungkapan sukarela, maupun kebijakan strategis yang secara konsisten disampaikan perusahaan kepada pasar (Nur dkk., 2024).

Pengungkapan (*disclosure*) informasi keuangan menjadi salah satu mekanisme utama penyampaian sinyal, karena transparansi dalam pelaporan dapat meminimalisir kesenjangan informasi antara manajemen dan pihak eksternal sekaligus mengurangi risiko kesalahan penilaian oleh investor maupun kreditur (Prasetyo, 2022). Manajemen dapat termotivasi untuk menahan informasi yang merugikan atau menyampaikan sinyal yang menyesatkan demi menjaga harga saham maupun reputasi perusahaan, sehingga sinyal yang diterima pasar tidak selalu mencerminkan kondisi perusahaan yang sebenarnya (Nur dkk., 2024).

Prinsip yang sama berlaku pada ukuran perusahaan, besar kecilnya perusahaan merupakan salah satu bentuk sinyal bagi pasar mengenai stabilitas, kapasitas sumber daya, serta tingkat eksposur risiko yang dihadapi. Perusahaan berskala besar dengan eksposur risiko yang lebih tinggi memiliki insentif lebih kuat untuk menunjukkan sinyal positif berupa pengelolaan risiko yang terukur, salah satunya melalui penerapan kebijakan *hedging*, guna meyakinkan investor dan kreditur bahwa manajemen mampu menjaga stabilitas keuangan perusahaan (Nanda et al., 2022). Dengan demikian, kebijakan *hedging* pada perusahaan besar tidak semata berfungsi sebagai instrumen mitigasi risiko, tetapi juga sebagai sinyal kredibilitas yang memperkuat kepercayaan pasar terhadap kualitas tata kelola risiko perusahaan.

3. *Risk Management Theory*

Risk management theory merupakan kerangka konseptual yang menjelaskan bagaimana perusahaan mengidentifikasi, mengukur, dan mengelola berbagai bentuk risiko yang dihadapinya guna memaksimalkan nilai perusahaan (Mowata dkk., 2023). Risiko yang umum dihadapi perusahaan antara lain risiko nilai tukar (*exchange rate risk*), risiko suku bunga (*interest rate risk*), dan risiko gagal bayar (*default risk*), yang berpotensi mengganggu stabilitas arus kas apabila tidak dikelola dengan baik. Teori ini dikembangkan oleh Smith & Stulz (1985) melalui karya berjudul “*The Determinants of Firms’ Hedging*

Policies” yang secara khusus membahas rasionalitas penggunaan instrumen derivatif sebagai alat *hedging*.

Smith & Stulz (1985) mengembangkan tiga motif ekonomis yang mendasari keputusan *hedging*. Pertama adalah mengurangi *expected cost of financial distress*, yaitu menurunkan volatilitas arus kas agar perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan. Kedua adalah mengurangi *expected tax*, di mana stabilitas laba melalui *hedging* dapat menekan beban pajak efektif pada sistem perpajakan yang progresif. Ketiga adalah mengatasi *underinvestment problem*, yaitu menjaga ketersediaan dana internal agar perusahaan tidak kehilangan kesempatan investasi akibat terganggunya arus kas.

Selain itu, keputusan *hedging* juga dipengaruhi oleh pertimbangan biaya dan manfaat dalam pengelolaan risiko. Aktivitas *hedging* melalui instrumen derivatif umumnya memerlukan biaya implementasi yang tidak kecil, baik biaya transaksi maupun kebutuhan sistem pengelolaan risiko. Karena itu, tidak semua perusahaan memiliki kemampuan untuk menerapkan *hedging* secara efisien (Sadikin dkk., 2025). Perusahaan dengan profitabilitas tinggi memiliki sumber daya finansial yang lebih memadai untuk menanggung biaya penerapan *hedging* tersebut, sekaligus memiliki nilai aset dan laba yang lebih besar untuk dilindungi dari eksposur risiko pasar, sejalan dengan motif *underinvestment problem* dan *expected cost of financial distress* dalam *risk management theory*. Sebaliknya, perusahaan dengan profitabilitas rendah cenderung

memiliki keterbatasan sumber daya sehingga urgensi maupun kapasitasnya untuk menerapkan *hedging* menjadi lebih rendah. Dengan demikian, tingkat profitabilitas perusahaan berpotensi memperkuat atau memperlemah pengaruh *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*, sehingga *hedging* merupakan keputusan strategis perusahaan dalam menjaga stabilitas keuangan dan meminimalkan dampak ketidakpastian.

4. *Leverage*

a. Pengertian *Leverage*

Leverage adalah rasio yang mencerminkan proporsi pendanaan perusahaan yang berasal dari utang (Aditya & Asandimitra, 2019). Azizah & Asrori (2022) berpendapat *leverage* merupakan rasio untuk menilai tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pendanaan dari pihak luar berupa utang dalam membiayai asetnya. Tantry & Lindrawati (2023) menyatakan bahwa *leverage* menunjukkan struktur pembiayaan perusahaan yang berasal dari utang serta modal saham dari investor. Rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan tanggung jawab keuangan jangka waktu pendek maupun jangka waktu panjang. Penggunaan utang yang tinggi akan mendorong perusahaan untuk lebih bijak dalam mengatur keuangan, terutama ketika utang tersebut berasal dari pihak asing dalam mata uang asing (W. T. I. Putri et al., 2024). Semakin meningkat *leverage* perusahaan maka semakin

besar beban kewajiban yang harus dipenuhi, sehingga perusahaan akan menghadapi risiko keuangan yang lebih tinggi akibat ketidakmampuan memenuhi kewajiban. Dengan demikian dapat disimpulkan, *leverage* adalah rasio keuangan yang menunjukkan tingkat penggunaan utang oleh perusahaan dalam membiayai aset dan operasionalnya.

b. Indikator *Leverage*

Nanda dkk. (2022) menyatakan bahwa *leverage* dapat diukur melalui dua rasio keuangan, yaitu dengan *Debt to Asset Ratio* (DAR) atau *Debt to Equity Ratio* (DER).

1) *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to Asset Ratio (DAR) adalah rasio yang menunjukkan perbandingan total utang dengan total aset perusahaan. DAR digunakan untuk menggambarkan proporsi aset perusahaan yang didukung oleh pendanaan utang.

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

2) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang membandingkan antara total utang dan total ekuitas perusahaan. DER ini berfungsi untuk menilai kemampuan pendanaan internal perusahaan dalam menjamin keseluruhan kewajiban utangnya.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

5. Ukuran Perusahaan

a. Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah kapasitas suatu entitas bisnis yang diindikasikan oleh total sumber daya asetnya (Hafid dkk., 2023). Ukuran perusahaan mencerminkan kekayaan entitas bisnis yang diproksikan oleh keseluruhan total aset (Ba'ari dkk., 2025). Selain itu, ukuran perusahaan juga menjadi indikator untuk menilai tingkat perkembangan perusahaan (Saraswati & Suryantini, 2019). Perusahaan yang memiliki ukuran lebih besar cenderung memperoleh akses pendanaan lebih besar serta kemampuan operasional yang stabil. Perusahaan dengan peningkatan pertumbuhan nilai yang tinggi cenderung dipersepsikan positif oleh investor sehingga menarik minat investasi yang tinggi (Karlinda, 2023). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan merupakan tingkat besar kecil perusahaan dengan melihat total aset maupun aktivitas operasional.

b. Proksi Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan diukur menggunakan logaritma natural ($\ln$) dari total aset perusahaan. Penggunaan logaritma natural ($\ln$) dari total aset bertujuan untuk menyederhanakan skala yang berkisar dari ratusan hingga triliunan, sehingga dapat memperkecil kesenjangan antar perusahaan dan menghasilkan distribusi data yang lebih merata dan proporsional. Total aset digunakan sebagai

indikator karena merepresentasikan keseluruhan sumber daya yang dimiliki perusahaan untuk menunjang aktivitas operasionalnya. Total aset juga dianggap mampu menggambarkan kapasitas perusahaan dalam menghadapi risiko dan ketidakpastian. Dengan demikian, semakin besar total aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka perusahaan cenderung lebih bijak dalam mengambil keputusan dan menjalankan aktivitas operasionalnya (Widjaja & Santoso, 2020).

6. Profitabilitas

a. Pengertian Profitabilitas

Saraswati & Suryantini (2019) mendefinisikan profitabilitas sebagai gambaran kebijakan dan keputusan yang dijalankan perusahaan dalam menciptakan laba melalui kegiatan penjualan produk maupun jasa. Profitabilitas juga diartikan sebagai kapasitas suatu perusahaan dalam menghasilkan laba yang dapat diukur berdasarkan hasil penjualan keseluruhan aset maupun modal yang dimiliki sendiri (Rizvi dkk., 2022; Setiawan & Mahardika, 2019). Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh keuntungan atas produk yang dihasilkan, serta menjadi alat ukur pendapatan bersih berdasarkan kebijakan dan aturan yang berlaku dalam perusahaan (Karlinda, 2023). Semakin meningkat profitabilitas, maka semakin optimal kinerja perusahaan dalam memperoleh laba. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa

profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan keuntungan dari aktivitas usaha yang dijalankan.

b. Indikator Profitabilitas

Febriana dkk. (2021) menyatakan terdapat beberapa rasio profitabilitas yang umumnya diaplikasikan.

1) Profit Margin (*Profit Margin on Sales*)

Profit margin merupakan rasio yang dimanfaatkan untuk menilai besarnya keuntungan yang diraih perusahaan dari setiap transaksi penjualan. Terdapat dua cara dalam menghitung profit margin.

a. Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Gross Profit Margin menunjukkan hubungan antara keuntungan kotor dengan penjualan. Rasio ini bertujuan untuk menilai kapabilitas perusahaan dalam mengontrol biaya produksi serta menetapkan harga jual secara efisien.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Sales}}$$

b. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Net Profit Margin menggambarkan rasio antara laba bersih pasca pajak dengan total penjualan dan menggambarkan efektivitas perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari setiap rupiah penjualan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Sales}}$$

2) *Return on Assets* (ROA)

Return on Assets menunjukkan sejauh mana perusahaan efektif dalam memanfaatkan keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan. Semakin besar nilai *Return on Assets*, semakin efisien pula perusahaan dalam mengelola asetnya.

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

3) *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity mencerminkan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba bagi para pemilik saham. Besarnya *Return on Equity* bergantung pada nilai *Return on Assets* dan tingkat penggunaan utang, sehingga semakin besar proporsi utang maka semakin mempengaruhi nilai *Return on Equity*.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100\%$$

4) *Return on Investment* (ROI)

Return on Investment digunakan untuk mengukur pengembalian investasi terhadap total aset yang dialokasikan dalam operasional perusahaan. *Return on Investment* berfungsi menilai seberapa efektif manajemen dalam memanfaatkan modal investasi yang dimiliki.

$$\text{Return on Investment} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

5) Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*)

Earning Per Share memperlihatkan besaran laba bersih yang dihasilkan perusahaan per lembar saham yang

beredar. *Earning Per Share* bermanfaat dalam menilai efektivitas kebijakan dividen dan manajemen karena memberikan informasi penting berkaitan dengan dividen per saham beserta proyeksi harga saham pada masa mendatang.

$$Earning Per Share = \frac{\text{Laba Saham Biasa}}{\text{Saham Biasa yang Beredar}}$$

7. Keputusan *Hedging*

a. Pengertian Keputusan *Hedging*

Keputusan *hedging* adalah tindakan mengambil posisi tertentu di pasar keuangan untuk mengimbangi potensi kerugian dari aktivitas bisnis utama. *Hedging* dalam lingkup manajemen keuangan bertindak sebagai alat untuk menekan dan mengontrol risiko keuangan (Ba'ari dkk., 2025). Sedangkan menurut Rizvi dkk. (2022) *hedging* adalah langkah perusahaan yang bertujuan meminimalkan eksposur aset terhadap kerugian akibat risiko-risiko yang ada. *Hedging* dapat mengamankan aset perusahaan dari risiko kerugian akibat depresiasi nilai tukar, namun di sisi lain berpotensi menurunkan keuntungan yang mungkin diperoleh ketika nilai tukar mengalami peningkatan. Prinsip utama dari *hedging* adalah menutup potensi kerugian pada posisi aset mula-mula dengan profit yang diperoleh dari instrumen *hedging* (Asfianto dkk., 2023). Dalam kondisi pasar dinamis, perusahaan menghadapi risiko yang dapat memengaruhi stabilitas keuangan dan kinerja operasional. Keputusan *hedging* merupakan hasil akhir dalam manajemen

risiko perusahaan untuk melindungi nilai aset atau kewajiban dari potensi kerugian akibat fluktuasi harga maupun nilai pasar.

b. Keputusan *Hedging* dengan Instrumen Derivatif

Derivatif merupakan instrumen keuangan yang nilainya diturunkan dari aset dasar seperti saham, obligasi, mata uang asing, tingkat suku bunga, serta aset lainnya (Indah et al., 2020). Melalui penggunaan derivatif, perusahaan dapat mengunci harga atau nilai tertentu di masa depan sehingga mampu mengurangi dampak fluktuasi pasar yang merugikan. Penggunaan instrumen ini memberikan kepastian bagi perusahaan dalam merencanakan arus kas dan kinerja keuangan di masa mendatang. Namun, penggunaan derivatif tetap memerlukan pengelolaan yang baik agar tidak menimbulkan risiko baru yang justru merugikan perusahaan. Pengambilan keputusan *hedging* biasanya melibatkan instrumen derivatif seperti kontrak *forward*, *futures*, *opsi*, dan *swap* (Nanda dkk., 2022).

1. Kontrak *Forward* merupakan bentuk kesepakatan antara dua belah pihak terkait pembelian atau penjualan suatu aset dengan harga yang sudah disetujui pada saat ini dengan penyelesaian dimasa depan. Instrumen ini umumnya digunakan untuk melindungi nilai terhadap risiko fluktuasi harga, seperti dinamika kurs mata uang atau harga komoditas. Kontrak *forward* bersifat *over-the-counter* (OTC), sehingga ketentuan

kontrak disesuaikan dengan kebutuhan kedua belah pihak yang termasuk jumlah, harga dan waktu jatuh tempo. Kontrak forward tidak diperdagangkan di bursa resmi yang menyebabkan risiko gagal bayar jika satu pihak tidak memenuhi kewajibannya.

2. Kontrak *Futures*, adalah bentuk perjanjian jual beli aset yang harganya ditentukan saat ini, tetapi realisasinya berlangsung pada periode mendatang. Kontrak *futures* diperdagangkan di bursa resmi dan memiliki standar tertentu terkait ukuran kontrak, waktu jatuh tempo dan mekanisme penyelesaian. Selain itu, adanya lembaga kliring sebagai perantara membuat risiko gagal bayar menjadi lebih kecil. Instrumen ini banyak digunakan untuk melindungi nilai dari fluktuasi harga dan relatif lebih aman dibandingkan kontrak *forward*.
3. Kontrak *Opsi*, merupakan instrumen derivatif yang memberi kebebasan, bukan keharusan kepada pemiliknya untuk bertransaksi atas suatu aset pada harga tertentu dalam batas waktu yang disepakati. Keunggulan utama kontrak *opsi* terletak pada fleksibilitasnya, karena pihak pemegang opsi memiliki kebebasan untuk melaksanakan atau mengabaikan hak tersebut, bergantung pada perkembangan pasar. Terdapat dua jenis opsi (Widjaja & Santoso, 2020).

- a) Opsi Beli (*Call Option*), yaitu memberikan hak (bukan kewajiban) kepada pemegangnya untuk membeli suatu aset dengan harga tertentu dalam periode tertentu, digunakan apabila harga pasar berada di atas harga yang disepakati.
 - b) Opsi Jual (*Put Option*). yaitu memberikan hak (bukan kewajiban) bagi pemegangnya untuk menjual suatu aset dengan harga tertentu dalam periode tertentu, digunakan ketika harga pasar lebih rendah dari harga kesepakatan.
4. Kontrak *Swap*, merupakan perjanjian antarpihak untuk saling bertukar arus kas di kemudian hari berdasarkan kesepakatan tertentu. Melalui mekanisme *swap*, perusahaan mampu mengubah struktur kewajiban atau pendapatan seperti suku bunga tetap menjadi mengambang atau sebaliknya. Terdapat tiga kategori *swap* dalam praktiknya (Aslikan & Rokhmi, 2017).
- a) *Currency Swap* adalah perjanjian antarpihak untuk saling bertukar sejumlah mata uang yang berlainan pada waktu tertentu di kemudian hari sesuai kesepakatan.
 - b) *Interest Rate Swap* adalah perjanjian untuk saling menukar pembayaran bunga, misalnya dari bunga tetap ke bunga mengambang yang disesuaikan berkala sesuai perubahan tingkat suku bunga.
 - c) *Commodity Swap* adalah perjanjian untuk menukar nilai atau pembayaran berdasarkan komoditas tertentu dalam

jumlah serta waktu yang sudah disepakati pada masa mendatang.

c. Pengukuran Keputusan *Hedging*

Keputusan *hedging* dinilai menggunakan variabel dummy, yakni angka 1 jika perusahaan melaksanakan *hedging* dan angka 0 jika tidak (W. T. I. Putri dkk., 2024). Pengukuran ini menunjukkan adanya keputusan perusahaan untuk melaksanakan *hedging* dalam rangka memperkecil risiko fluktuasi pasar. Nilai ditetapkan berdasarkan ada dan tidaknya aktivitas *hedging* yang dilaporkan perusahaan dalam laporan keuangan atau catatan atas laporan keuangan. Dengan demikian, penggunaan variabel dummy memudahkan dalam mengklasifikasikan dan menganalisis perilaku perusahaan terkait manajemen risiko secara sistematis dan terukur.

B. Kerangka Berpikir

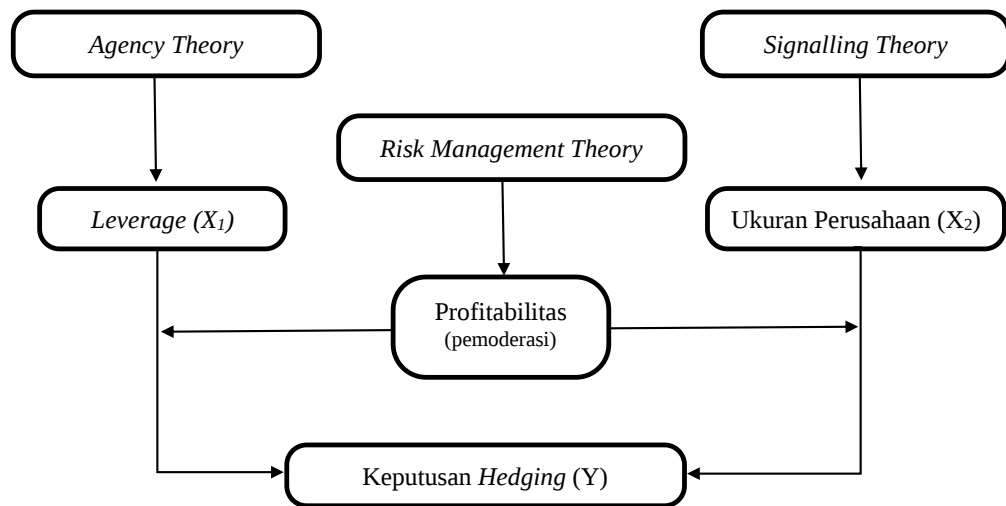
Penelitian ini menggunakan tiga teori yang berkedudukan setara sebagai landasan berpikir, yaitu *agency theory*, *signalling theory*, dan *risk management theory*, di mana masing-masing menjelaskan variabel yang berbeda namun saling melengkapi dalam menerangkan keputusan *hedging*. *Agency theory* menjadi landasan bagi variabel *leverage*, karena besarnya proporsi utang mencerminkan tingkat ketergantungan perusahaan pada dana kreditur sekaligus berpotensi memunculkan konflik kepentingan antara manajer, pemegang saham, dan kreditur; kreditur berkepentingan atas

kepastian pengembalian dana, sementara manajer tidak selalu memiliki insentif yang sejalan dengan kepentingan tersebut, sehingga proporsi utang yang tinggi menuntut perusahaan menunjukkan pengelolaan risiko yang terukur melalui kebijakan *hedging* sebagai bentuk pertanggungjawaban kepada kreditur maupun pemegang saham.

Berbeda dengan *leverage*, ukuran perusahaan dijelaskan melalui *signalling theory*, mengingat besar kecilnya perusahaan merupakan sinyal bagi pasar mengenai stabilitas, kapasitas sumber daya, dan kredibilitasnya. Perusahaan berskala besar dengan cakupan operasional yang luas cenderung lebih terpapar fluktuasi nilai tukar dan suku bunga, sehingga penerapan kebijakan *hedging* menjadi sinyal positif yang disampaikan manajer kepada investor dan kreditur bahwa perusahaan mampu mengelola risiko tersebut secara terukur, sekaligus memperkuat citra dan kredibilitasnya di mata pasar. Dengan demikian, baik *leverage* maupun ukuran perusahaan sama-sama mendorong kecenderungan perusahaan menempuh kebijakan *hedging*, meskipun bersumber dari akar penjelasan yang berbeda, yaitu konflik keagenan pada sisi *leverage* dan kebutuhan menjaga sinyal positif pada sisi ukuran perusahaan.

Sisi lain, profitabilitas ditempatkan sebagai variabel pemoderasi yang dijelaskan melalui *risk management theory*, yang memandang bahwa semakin besar laba dan aset yang dihasilkan perusahaan, semakin besar pula urgensi perlindungan atas nilai tersebut dari eksposur risiko pasar. Kondisi ini menjadikan profitabilitas berpotensi memperkuat maupun memperlemah

pengaruh *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*, bergantung pada sejauh mana kemampuan finansial tersebut digunakan sebagai bantalan risiko ataukah justru menurunkan urgensi *hedging* karena arus kas yang telah stabil. Secara keseluruhan, ketiga teori tersebut menunjukkan bahwa keputusan *hedging* merupakan hasil interaksi antara dorongan keagenan melalui *leverage*, dorongan sinyal informasi melalui ukuran perusahaan, dan kadar pengaruh keduanya yang ditentukan oleh tingkat profitabilitas perusahaan sebagai wujud penerapan prinsip pengelolaan risiko.



Gambar 2.1. Model Kerangka Berpikir

C. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging*

Leverage yang diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) merepresentasikan proporsi pemakaian utang dalam susunan permodalan perusahaan (Asfianto dkk., 2023). Tingginya *leverage* berbanding lurus dengan besarnya beban kewajiban pelunasan utang yang harus ditanggung perusahaan, sehingga risiko keuangan perusahaan juga semakin meningkat (Tantry & Lindrawati, 2023). Kondisi ini mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan pengelolaan risiko agar tidak mengalami kesulitan keuangan. Dengan demikian, perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi umumnya lebih terstimulasi untuk melakukan keputusan *hedging* guna melindungi nilai kewajibannya dari perubahan kurs yang tidak menguntungkan (W. T. I. Putri dkk., 2024).

Temuan ini selaras dengan hasil studi terdahulu yang dilakukan oleh Saraswati & Suryantini (2019), Windari & Purnawati (2019), Widjaja & Santoso (2020), serta A. T. Putri dkk. (2025) menunjukkan bahwa *leverage* yang direpresentasikan melalui DER berkontribusi secara positif dan signifikan terhadap keputusan melakukan *hedging*. Mengacu pada penjelasan yang telah dikemukakan, maka hipotesis yang diajukan adalah:

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

2. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan *Hedging*

Ukuran perusahaan diukur melalui logaritma natural ($\ln$) dari total aset mencerminkan besaran suatu entitas bisnis yang umumnya diidentifikasi melalui total aset, hasil penjualan, atau nilai kapitalisasi pasar (Febrianti & Cindiyasari, 2024). Situasi tersebut menandakan bahwa semakin besar dimensi perusahaan, semakin meningkat resiko yang dihadapi berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar dalam transaksi nasional (Yudha et al., 2023). Oleh karena itu, entitas dengan skala yang lebih besar cenderung lebih terdorong untuk mengambil keputusan *hedging* dalam rangka mengelola risiko keuangan (Rahmalia dkk., 2023). Namun, hal ini tidak berarti bahwa entitas dengan ukuran lebih rendah tidak mengambil langkah *hedging*. Upaya tersebut tetap dilakukan sebagai tindakan antisipasi untuk menekan dan mengendalikan risiko yang muncul akibat aktivitas operasional perusahaan (Yulianingsih & Lastanti, 2024).

Hasil penelitian sebelumnya oleh Fransisca & Natsir (2019), Setiawan & Mahardika (2019), Nanda dkk. (2022), Mowata dkk. (2023), dan Purba & Wahyuningsih (2025) membuktikan bahwa ukuran perusahaan yang direpresentasikan melalui $\ln$ (Total Aset) berkontribusi positif terhadap keputusan melakukan *hedging*. Atas dasar itu, hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

3. Peran Profitabilitas Memoderasi Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging*

Profitabilitas yang direpresentasikan oleh *Return on Assets* (ROA) menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan dari keseluruhan aset yang dimiliki. Tingkat profitabilitas yang tinggi mengisyaratkan bahwa perusahaan mempunyai kemampuan yang optimal dalam menghasilkan laba (Azizah & Asrori, 2022). Dalam kaitannya dengan *leverage* (DER), bertambahnya penggunaan utang akan meningkatkan kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang, sehingga memperbesar eksposur risiko keuangan perusahaan. Namun demikian, perusahaan dengan profitabilitas yang besar relatif memiliki kapabilitas yang lebih memadai dalam menanggung risiko, sehingga motivasi untuk melaksanakan *hedging* menjadi relatif lebih rendah (Rizvi dkk., 2022).

Kondisi ini berbeda dengan perusahaan tingkat keuntungan yang kecil, sebab kapabilitas dalam menghasilkan laba menjadi terbatas sehingga kapasitas dalam menghadapi risiko keuangan juga menurun. Hal ini berdampak pada perusahaan dengan tingkat *leverage* besar yang akan semakin terdorong untuk mengambil langkah *hedging* sebagai upaya perlindungan terhadap risiko (Mowata dkk., 2023). Mengacu pada pemaparan tersebut, hipotesis yang diajukan adalah:

H₃: Hubungan *leverage* dengan keputusan *hedging* dimoderasi profitabilitas.

4. Peran Profitabilitas Memoderasi Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan *Hedging*

Perusahaan berskala besar pada umumnya memperoleh keleluasaan akses terhadap berbagai sumber pembiayaan serta tingkat aktivitas internasional yang tinggi. Kondisi tersebut membuat entitas besar menanggung eksposur risiko yang beragam terkhusus risiko dengan fluktuasi nilai tukar. Oleh karena itu, semakin luas ukuran perusahaan, semakin tinggi pula kecenderungan perusahaan untuk menerapkan strategi *hedging* (Widjaja & Santoso, 2020). Dengan demikian, ukuran perusahaan sering dipandang sebagai salah satu faktor determinan penting dalam pengambilan keputusan *hedging*.

Keputusan *hedging* tidak hanya dipengaruhi ukuran perusahaan, melainkan juga oleh kapabilitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Profitabilitas (ROA) berperan dalam menentukan seberapa besar perusahaan merespon risiko yang dihadapi. Bagi investor, profitabilitas menjadi indikator utama yang mencerminkan kesehatan keuangan perusahaan, sehingga diasumsikan mencerminkan kesiapan menghadapi risiko (Handayani & Airawaty, 2024). Namun, tingginya laba tidak menghilangkan risiko nilai tukar, justru meningkatkan eksposur sehingga diperlukan (Rizvi dkk., 2022). Berdasarkan uraian, hipotesis yang diajukan adalah:

H₄: Hubungan ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* dimoderasi profitabilitas.