

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Grand Theory**

##### **2.1.1 Arbitrase Theory**

Kuncoro (2001:131) menyatakan arbitrase adalah membeli atau menjual mata uang dipasar yang berbeda dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan yang pasti dari perbedaan antara harga jual dan harga beli. Menurut Madura (1989:158-165) membagi arbitrase menjadi 3 macam yaitu *locational arbitrage* (terjadi bila kurs berbeda antar lokasi pasar valas), *triangular arbitrage* (terjadi bila terdapat perbedaan dalam kurs silang), *covered interest arbitrage* (terjadi apabila ada perbedaan suku bunga antara dua Negara tidak dicerminkan secara tepat oleh premi forward), pengertiannya seperti berikut:

##### 1. Locational arbitrage

Perdagangan valas atau arbitrage dapat terjadi apabila ada perbedaan kurs jual dan kurs beli antar bank atau antar money changer. Perbedaan itu akan memberi peluang kepada arbitraquer (pedagang valas) untuk mencari keuntungan dari selisih kurs jual dan kurs beli dari bank yang berbeda. Perbedaan dari kurs jual dan kurs beli dari beberapa bank pada lokasi atau kota yang sama dapat terjadi karena adanya perbedaan penawaran dan permintaan yang dihadapinya, Locational arbitrage ini dilakukan di dua lokasi yang berbeda.

##### 2. Triangular arbitrage

Jenis arbitrage atau perdagangan valas yang dilakukan oleh para arbitraquer dengan membandingkan cross exchange rate antara tiga lokasi atau tempat yang berbeda. Hampir sama halnya dengan locational arbitrage, triangular arbitrage ini juga harus dilakukan dengan cepat, oleh karena itu biasanya hanya dapat dilakukan oleh para arbitraquer atau forex dealer yang mempunyai terminal computer yang mempunyai link atau dapat akses ke berbagai bursa valas internasional.

##### 3. Covered interest arbitrage

Covered interest arbitrage bagaimana aktivitas arbitraquer atau pedagang valas untuk mencari keuntungan dari perbedaan antara selisih tingkat bunga dan forward rate premium atau forward rate discount.

## **2.2 Applied Theory**

### **2.2.1 Kebijakan Hedging**

Menurut Eiteman (2003:171-174) hedge is purchase of contract (including forward foreign exchange) or tangible good that will rise in value and offset a drop in value of another contract or tangible good. Hedgers are undertaken to reduce risk by protecting an owner from loss. Hedging merupakan pembelian suatu kontrak (termasuk forward exchange) atau barang nyata yang nilainya akan meningkat dan kerugian dari jatuhnya nilai tersebut dari kontrak lain atau barang nyata. Pelaku hedging berusaha melindungi pemilik dari kerugian. Menurut Chance dan Brooke (2008) Hedging adalah sebuah komponen dari proses yang lebih umum yang dinamakan manajemen resiko. Manajemen resiko adalah sebuah praktek mendefinisikan tingkat resiko yang diinginkan perusahaan, mengidentifikasi tingkat resiko saat ini, dan menggunakan derivative atau instrumen financial lainnya untuk menyesuaikan tingkat risiko saat ini dengan tingkat resiko yang diinginkan. Hedging mempergunakan instrumen derivative untuk dapat meminimalisir eksposur dari adanya fluktuasi risiko eksternal yaitu tingkat suku bunga dan nilai tukar. Menurut Brigham dan Houston (2013), Hedging atau lindung nilai adalah menggunakan transaksi untuk menurunkan resiko. Hedging dilakukan oleh suatu perusahaan atau individu untuk melindungi perusahaan terhadap suatu perubahan harga yang akan memberikan dampak negative pada laba.

### **2.2.2 Teknik-Teknik Hedging**

#### **1. Teknik-teknik Hedging Jangka Pendek**

Teknik- teknik yang biasanya dapat digunakan dalam menghedge sebagian atau seluruh transaksinya dalam jangka pendek, dijelaskan oleh Madura (2000:322-333) antara lain:

- Hedging memakai kontrak future

Kontrak future adalah kontrak yang menetapkan penukaran suatu valuta dalam volume tertentu pada tanggal penyelesaian tertentu.

- Hedging memakai kontrak forward

Suatu kontrak antara nasabah dan bank untuk melakukan sejumlah penjualan atau pembelian valuta terhadap valuta lainnya dimasa yang akan datang dengan rate yang telah ditentukan pada saat kontrak dibuat. Keuntungan forward antara lain menghindari dan memperkecil resiko kurs yang dapat dilakukan sesuai dengan kebutuhan nasabah. Tujuan dari forward adalah:

- a) Forward kontrak digunakan untuk mengkover resiko exchange rate untuk pembelian/penjualan valuta dimasa mendatang.
- b) Jika ada suatu transaksi bisnis, forward kontrak dapat menghilangkan currency exposure karena kurs valuta untuk masa yang akan datang telah ditetapkan.
- c) Perhitungan kalkulasi biaya yang pasti.
- d) Untuk tujuan spekulasi.

- Hedging memakai instrumen pasar uang

Hedging memakai instrumen pasar uang melibatkan pengambilan suatu posisi dalam pasar uang untuk melindungi posisi hutang atau piutang dimasa depan.

- Hedging memakai opsi valuta

Opsi menyediakan hak untuk membeli atau menjual suatu valuta tertentu dengan harga tertentu selama periode waktu tertentu. Tujuan dari opsi ini untuk hedging.

## 2. Teknik-teknik Hedging Jangka Panjang

Menurut Madura (2000:342-345) Ada 3 teknik yang sering dipakai untuk menghedge eksposur jangka panjang yaitu:

- Kontrak Forward jangka panjang (Long Forward)

Long Forward adalah kontrak forward jangka panjang. Sama seperti kontrak forward jangka pendek, dapat dirancang untuk mengakomodasi kebutuhan-kebutuhan khusus dari perusahaan. Long forward sangat menarik bagi perusahaan yang telah menandatangani kontrak ekspor maupun impor bernilai tetap jangka panjang dan melindungi arus kas jangka panjang.

- Currency Swap

Currency swap adalah kesempatan untuk mempertukarkan satu valuta dengan valuta lain pada kurs dan tanggal tertentu dengan menggunakan bank sebagai perantara antara dua pihak yang ingin melakukan currency swap. Tujuan dari swap antara lain:

1. Mengkover resiko exchange rate untuk pembelian/penjualan valuta
2. Transaksi swap akan menghilangkan currency exposure karena pertukaran kurs pada masa yang akan datang telah ditetapkan.
3. Perhitungan kalkulasi biaya yang pasti
4. Untuk tujuan spekulasi
5. Strategi gapping keuntungan swap:
  - a) Menghindari resiko pertukaran uang
  - b) Tidak mengganggu post post di balance sheet

● Parallel loan

Parallel loan adalah kredit yang melibatkan pertukaran valuta antara dua pihak, dengan kesepakatan untuk menukarkan kembali valuta-valuta tersebut pada kurs dan tanggal tertentu di masa depan, parallel loan bisa di identik kan dengan dua swap yang digabungkan menjadi satu, satu swap terjadi pada permulaan kontrak parallel loan dan satunya lagi pada tanggal tertentu di masa depan.

### **2.2.3 Instrumen Derivatif**

#### **2.2.3.1 Pengertian Instrumen Derivatif**

Instrumen derivative adalah suatu kontrak perjanjian antara dua belah pihak untuk memperjualbelikan sejumlah asset saat ini dengan harga yang sudah disepakati untuk digunakan dimasa yang akan datang dengan tanggal yang sudah ditetapkan pada kontrak tersebut (Dewi dan Purnawati, 2016). Instrumen derivative adalah suatu instrumen keuangan atau kontrak lain dengan tiga karakteristik, antara lain:

1. Nilainya berubah sebagai akibat dari perubahan variable yang telah ditentukan (sering disebut variable *underlying* / yang mendasari), antara lain harga komoditas, nilai tukar mata uang asing, suku bunga, harga instrumen keuangan, indeks harga atau indeks suku bunga, peringkat

kredit atau variable lainnya. Untuk variable non keuangan variable-variabel tersebut tidak berkaitan dengan pihak-pihak dalam kontrak.

2. Tidak memerlukan investasi awal neto atau memerlukan investasi awal neto dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan jumlah yang diperlukan untuk kontrak serupa lainnya yang diharapkan akan menghasilkan dampak yang serupa sebagai akibat perubahan factor pasar dan;
3. Diselesaikan pada tanggal tertentu di masa mendatang. Ketiga karakteristik tersebut bersifat kumulatif. Dengan kata lain, jika ketiga karakteristik tersebut tidak terpenuhi, maka suatu instrumen keuangan dapat dikatakan sebagai suatu produk atau instrumen derivative.

#### **2.2.4 Teknik Instrumen derivative**

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

Menurut Siahaan (2008) definisi dari forward contract atau kontrak penyerahan kemudian adalah perjanjian antara dua pihak, dimana satu pihak diwajibkan menyerahkan sejumlah asset tertentu pada tanggal tertentu yang akan datang dan pihak lainnya wajib membayar sesuai dengan jumlah tertentu yang dikenakan atas asset pada tanggal penyerahan. Sebagai kesepakatan pribadi antara dua pihak, forward kontrak diatur secara khusus untuk memenuhi kebutuhan masing-masing pihak, oleh karena itu sifatnya disebut private (bergantung pada pribadi kedua belah pihak). Tujuan dari kontrak ini adalah untuk melindungi kedua belah pihak dari fluktuasi nilai asset yang mungkin terjadi selama kurun waktu tertentu, yaitu sejak kontrak yang ditandatangani hingga penyerahan atau pembayaran yang dilakukan.

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

Menurut Hull (2006) kontrak berjangka merupakan perjanjian atau kesepakatan untuk membeli atau menjual asset tertentu pada saat tertentu dengan atau pada harga tertentu dalam kurun waktu tertentu dimasa yang akan datang. Hal ini senada dengan definisi menurut Eiteman, dkk (2010)

Kontrak future adalah sebuah alternative dari kontrak forward yang menuntut penyerahan suatu jumlah valuta asing standar dimasa depan dengan waktu,tempat, dan harga yang sudah ditentukan. Future contract berbeda dengan forward contract dimana future contract bentuknya sudah standard (sudah dibuat baku), telah disekuritisasi dan diperdagangkan di pasar tertentu, ditengah-tengah masyarakat. Kontrak tidak dilakukan secara pribadi oleh dua pihak, tetapi dilakukan oleh bursa yang terorganisir.

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

Dasarnya dibedakan menjadi dua macam yaitu calls sebagai hak beli dan put sebagai hak jual. Pembeli atau pemilik calls memiliki hak membeli asset tertentu pada harga tertentu dan tanggal tertentu dimasa yang akan datang. Sebaiknya pembeli put atau pemilik put memiliki hak menjual asset tertentu pada harga tertentu dan pada tanggal tertentu dimasa yang akan datang. Harga dalam kontrak disebut strike price atau exercise price, dan tanggal pada kontrak disebut maturity date. Gaya opsi tersebut ada dua yaitu gaya opsi Eropa dan gaya opsi Amerika. Opsi eropa dapat di exercise hanya persis pada tanggal jatuh tempo saja, sedangkan opsi amerika dapat di exercise kapan saja sepanjang hidup opsi atau selama opsi belum jatuh tempo maupun persis pada tanggal jatuh tempo.

### **4. *Swap Contract***

Merupakan kesepakatan antara dua pihak atau perusahaan untuk saling mempertahankan arus kas dimasa tertentu (selama kurun waktu tertentu) yang akan datang. Kesepakatan ini ditentukan secara spesifik tanggal pembayaran tunai dan cara menghitung jumlah tunai yang akan saling dipertukarkan (dibayarkan masing-masing pihak). Biasanya didalam perhitungan telah dipertimbangkan nilai yang akan datang, tingkat bunga, kurs mata uang, dan variable-variabel lainnya yang relevan.

#### **2.2.5 Berdasarkan sifatnya, derivative dikelompokan menjadi dua bagian (Madura: 2006) yaitu:**

### 1. Derivatif Komoditas

Merupakan kontrak derivative yang terjadi pada barang-barang komoditi, seperti produk hasil pertanian, perkebunan, perikanan (*soft commodities*) dan hasil pertambangan, emas dll (*hard commodities*).

### 2. Derivatif Keuangan

Merupakan kontrak derivative yang terjadi pada instrumen keuangan, seperti mata uang, saham, indeks gabungan, tingkat bunga jangka pendek, surat pembendaharaan negara dan obligasi. Menurut SK Dir BI No. 28/119/KEP/DIR, 29 Desember 1995 adalah suatu kontrak atau perjanjian pembayaran yang nilainya merupakan turunan dari nilai dari instrument yang mendasari seperti suku bunga, nilai tukar, komoditi, equity dan indeks, baik yang diikuti dengan pergerakan atau tanpa pergerakan dana/instrumen.

## 2.2.6 Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Keputusan Hedging (Lindung Nilai)

Dalam penelitian ini akan dilakukan pengamatan faktor-faktor yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

### 1. Faktor internal *Cash Flow Volatility, Foreign Debt, Kepemilikan Institusional*

#### • Cash Flow Volatility (CFV)

Volatilitas arus kas merupakan pergerakan yang bervariasi yang terjadi pada periode ke periode selanjutnya. Pengukuran Volatilitas arus kas merupakan aliran arus kas operasional dibagi total aset.

$$CFV = \frac{CFO}{\text{Total Aset}}$$

#### • Foreign Debt

Foreign debt merupakan salah satu sumber eksposur resiko nilai tukar valuta asing. Semakin tinggi eksposur nilai tukar, semakin

tinggi kebutuhan perusahaan untuk hedging dengan derivative valuta asing (Bartram dkk, 2009)

$$Foreign Debt = \frac{PROVISI}{Jumlah Liabilitas}$$

• **Kepemilikan Institusional**

Kepemilikan Institusional Wiley & Sons (1994 : 21) mendefinisikan kepemilikan institusional diartikan sebagai saham yang mengembangkan masa depan strategi investasi dengan cara ini mereka bisa mengambil keuntungan dari kolektif pengetahuan dan penasihat yang dipilih berdasarkan kinerja masa lalu dan membuat peluang untuk mengembangkan perusahaan lebih besar di masa depan. Kepemilikan institusi menunjukkan persentase saham yang dimiliki oleh institusi atau lembaga dalam sebuah perusahaan. Kepemilikan institusi dapat diukur dengan melihat persentase saham yang dimiliki oleh institusi dibandingkan dengan persentase saham keseluruhan perusahaan. Kepemilikan institusional dilambangkan dengan INST yang dapat diprosikan melalui:

$$\begin{aligned} & \text{Kepemilikan Institusi INST} \\ & = \frac{\text{Jumlah Saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}} \end{aligned}$$

## 2.8 Penelitian Terdahulu

Dalam melakukan penelitian ini, penulis menggunakan beberapa penelitian terdahulu sebagai bahan referensi yang dapat dilihat pada table 2.1

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

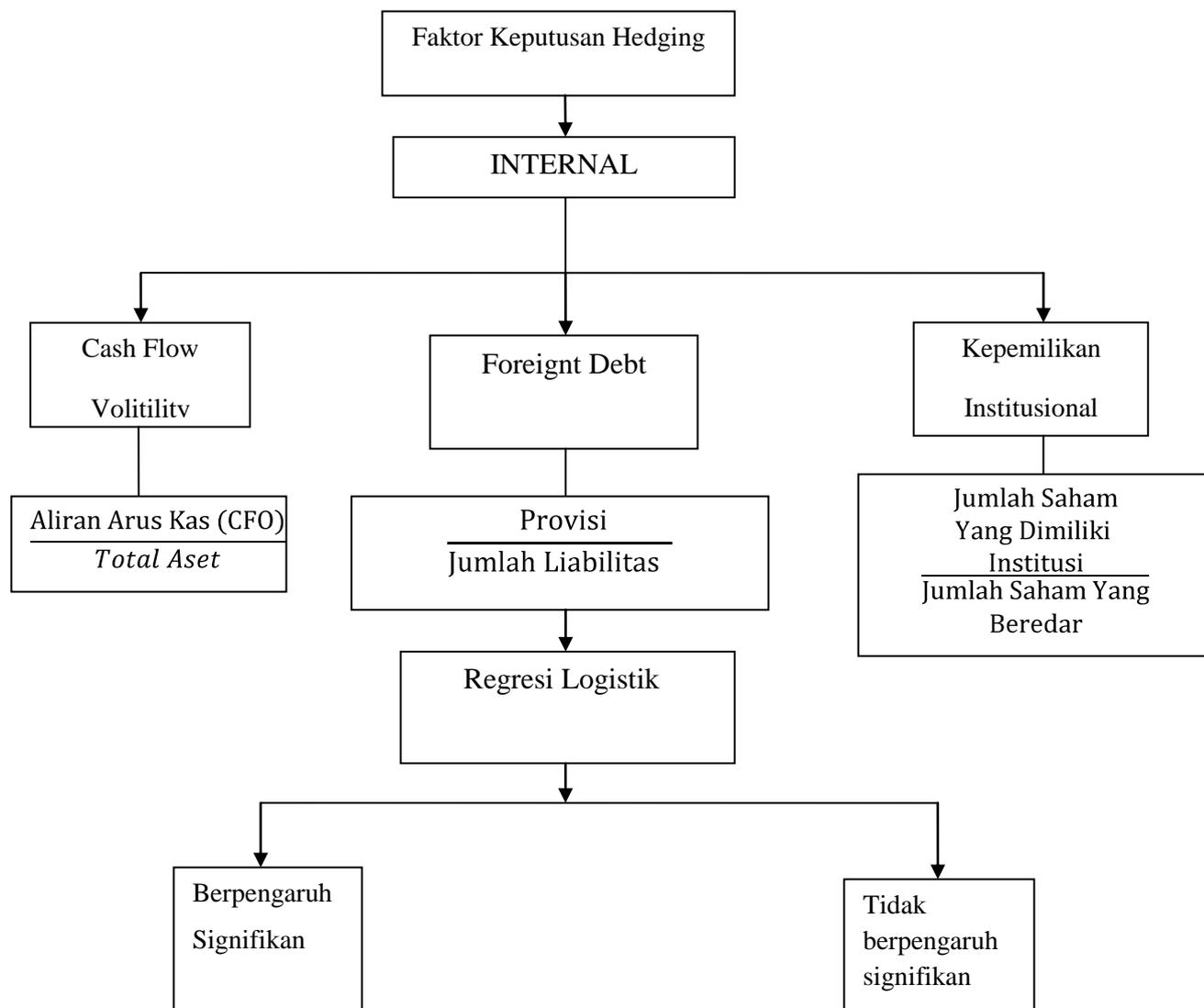
No	Judul	Penulis	Variabel	Metode	Hasil
1	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (Hedging) Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus Perusahaan Manufaktur Dan Perusahaan Energi Dan Sumber Daya Mineral yang terdaftar di Bei periode 2010-2014)	Ima Mediana, Harjum Muharam	Leverage, Current Ratio, Cash Ratio, Growth Oppurtunity , financial distress, cash flow volatility of operationg income, dan cash flow volatility of cash from operation to total asset	Regresi Logistik	<p>1. Variabel Cash Ratio (lq2), Growth Opportunity mtbv, Cash Flow volatility of Operating Income (stdcf) berpengaruh positif signifikan terhadap probabilitas penggunaan hedging derivative.</p> <p>2. Variabel Leverage,Current Ratio,Financial distress, cash flow volatility of cash from operation to total asset Tidak berpengaruh terhadap probabilitas penggunaan hedging derivative.</p>

2	Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing (Studi Perusahaan Non Financial yang terdaftar di BEI periode 2011-2014)	Maria Jossepine Widya Arshita Kussulistya ni, Mahfudz	DER, ICR, Likuiditas, Growth Oppurtunity, Ukuran Perusahaan, Foreign Debt, Kepemilikan Manajerial	Regresi Logistik	<p>1. Menunjukkan bahwa <i>ICR</i>, Ukuran Perusahaan, Foreign Debt, Growth Oppurtunity, Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan derivatif valuta asing. Menunjukkan <i>Growth opportunity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan derivatif valuta asing.</p> <p>2. Menunjukkan bahwa <i>DER, Likuiditas</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> dengan derivative valuta asing.</p>
3	Kebijakan Hedging Dan Faktor – Faktor Yang Mempengaruhinya (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Financial Yang Terdaftar Di	Fernando Golkas, Sugeng Wahyudi	Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, Dividend Payout Ratio, Leverage, Cash Volitility (Volitalitas	Regresi Logistik	<p>1. Variabel likuiditas dengan proksi current ratio, volatilitas arus kas, ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas kebijakan hedging</p> <p>2. Variabel kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, leverage, growth oppurtunity</p>

	BEI Periode 2012-2014)		Arus Kas), Growth Oppurtunity, Ukuran Perusahaan		berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap probabilitas kebijakan hedging.
4	Faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan hedging pada perusahaan manufaktur	Indri Aslikan, Siti Rokhmi	Market to book Value, Likuiditas, leverage, growth oppurtunity, financial distress	Dengan pooled data	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel Growth Oppurtunity, Financial distress berpengaruh terhadap keputusan hedging.</li> <li>2. Variabel market to book value, likuiditas dan leverage tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging pada perusahaan manufaktur.</li> </ol>
5	Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivative sebagai pengambilan keputusan hedging (Studi kasus pada sector infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di BEI pada	Lutfi Wijaya	DER, Growth Oppurtunity, Ukuran Perusahaan, tingkat likuiditas, kepemilikan institusi	Regresi Logistik	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Variabel DER, Growth Oppurtunity, Kepemilikan institusi, tingkat likuiditas berpengaruh terhadap keputusan hedging pada sector infrastruktur, utilitas dan transportasi.</li> <li>2. Variabel Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging pada sector infrastruktur, utilitas dan transportasi.</li> </ol>

periode 2011-2015)				
--------------------	--	--	--	--

## 2.9 Kerangka Pikir



## 2.10 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2016), Hipotesis merupakan langkah ketiga dalam penelitian setelah mengemukakan kerangka pikir dan landasan teori. Hipotesis merupakan jawaban sementara dari permasalahan yang akan diteliti. Hipotesis disusun dan diuji

untuk menunjukan besar atau salah dengan cara terbebas dari nilai dan pendapat peneliti yang menyusun dan mengujinya. Hipotesis dalam penelitian ini adalah:

$H_1$  = Diduga Cash Flow Volatility berpengaruh terhadap pengambilan keputusan hedging

$H_2$  = Diduga Foreign Debt berpengaruh terhadap pengambilan keputusan hedging

$H_3$  = Diduga Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap pengambilan keputusan hedging