

BAB II

LANDASAN TEORI

1.1 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 dalam 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 bila ada perbedaan suku bunga antara dua Negara tidak dicerminkan secara tepat oleh premi forward) Pengertiannya sebagai berikut :

1. Locational arbitrage

Perdagangan valas atau arbitrage dapat terjadi bila ada perbedaan kurs jual dan beli antar bank atau antar money changer. Perbedaan itu akan memberi peluang kepada arbitrageur (pedagang valas) untuk mencari keuntungann dari selisih kurs jual dan kurs beli dari bank yang berbeda. Perbedaan 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 arbitrageur dengan membandingkan cross exchange rate antara tiga lokasi atau tempat yang berbeda. Hampir sama halnya dengan locational arbitrage, international triangular arbitrage ini juga harus dilakukan dengan cepat, oleh karena itu biasanya hanya dapat dilakukan oleh para arbitrageur 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 arbitrageur 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 Brigham dan Houston (2013), *Hedging* atau lindung nilai adalah menggunakan transaksi untuk menurunkan risiko. *Hedging* dilakukan oleh suatu perusahaan atau individu untuk melindungi terhadap suatu perubahan harga yang akan memberikan dampak negatif pada laba. Menurut Chance dan Brooke (2008), *Hedging* adalah sebuah komponen dari proses yang lebih umum yang dinamakan manajemen risiko. *Hedging* mempergunakan instrumen derivatif untuk dapat meminimalisasi eksposur dari adanya fluktuasi risiko eksternal yaitu tingkat suku bunga dan nilai tukar. Eksposur yaitu merupakan risiko yang timbul dari sumber daya Internal seperti para pekerja atau berasal dari sumber daya eksternal, eksposur juga merupakan objek yang rentan terhadap risiko dan berdampak pada kinerja perusahaan apabila risiko yang diprediksi benar-benar terjadi. Manajemen risiko adalah sebuah praktik mendefinisikan tingkat risiko yang diinginkan perusahaan, mengidentifikasi tingkat risiko saat ini, dan menggunakan derivatif atau instrumen finansial lainnya untuk menyesuaikan tingkat risiko saat ini dengan tingkat risiko yang diinginkan. Menurut Eiteman (2003:171-174) hedge is the 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. Hedge 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.

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 futures 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 foward antara lain Menghindari dan memperkecil resiko kurs Dapat dilakukan sesuai dengan kebutuhan nasabah Tujuan dari foward adalah:

- a) Foward kontrak digunakan untuk mengkover resiko exchange rate untuk pembelian/penjualan valuta di masa mendatang.
- b) Jika ada suatu transaksi bisnis, foward 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 di masa depan.

- Hedging memakai opsi (option) valuta

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

2. Teknik-Teknik Hedging Jangka Panjang

Menurut Madura (2000:342-345) Ada 3 teknik yang sering dipakai untuk meng-hedge exposure jangka panjang yaitu :

- **Kontrak foward jangka panjang (Long foward)**

Long Foward adalah kontrak foward jangka panjang. Sama seperti kontrak foward jangka pendek, dapat dirancang untuk mengakomodasi kebutuhan-kebutuhan khusus dari perusahaan. Long foward sangat menarik bagi perusahaan yang telah menandatangani kontrak ekspor atau impor bernilai tetap jangka panjang dan melindungi arus kas mereka 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 belah 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 :
 1. Menghindari resiko pertukaran uang
 2. Tidak mengganggu pos-pos 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 diidentikan 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 Instrument Derivatif

2.2.3.1 Pengertian Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif adalah suatu kontrak perjanjian antara kedua belah pihak untuk memperjualbelikan sejumlah aset saat ini dengan harga yang sudah disepakati namun digunakan di masa mendatang dengan tanggal yang sudah ditetapkan pada kontrak tersebut (Dewi dan Purnawati, 2016) .

Instrumen derivatif adalah suatu instrumen keuangan atau kontrak lain dengan tiga karakteristik berikut ini:

1. Nilainya berubah sebagai akibat dari perubahan variabel yang telah ditentukan (sering disebut dengan variabel yang mendasari/*underlying*), antara lain suku bunga, harga instrumen keuangan, harga komoditas, nilai tukar mata uang asing, indeks harga atau indeks suku bunga, peringkat kredit atau indeks kredit, atau variabel lainnya. Untuk variabel nonkeuangan, 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 faktor pasar; dan
3. Diselesaikan pada tanggal tertentu di masa mendatang. Ketiga karakteristik tersebut bersifat kumulatif. Dengan kata lain, kalau ketiga karakteristik tersebut tidak terpenuhi, maka suatu instrumen keuangan tidak dapat dikatakan sebagai suatu produk atau instrumen derivatif.

2.2.4 Teknik instrument 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 contract 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 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 di masa yang akan datang. Hal ini senada dengan definisi menurut Eiteman, dkk (2010) Kontrak future adalah sebuah alternatif dari kontrak forward yang menuntut penyerahan suatu jumlah valuta asing standar di masa 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 melalui bursa yang terorganisir.

3. *Option Contract*

Dasarnya dibedakan menjadi dua macam, yaitu calls sebagai hak beli dan puts sebagai hak jual. Pembeli calls atau pemilik calls memiliki hak membeli asset tertentu pada harga tertentu dan tanggal tertentu di masa yang akan datang. Sebaliknya pembeli put atau pemilik put memiliki hak menjual asset tertentu pada harga tertentu dan pada tanggal tertentu di masa yang akan datang. Harga dalam kontrak disebut strike price atau exercise price, dan tanggal pada kontrak disebut maturity date. Gaya opsi ini ada dua, gaya Eropa dan gaya Amerika. Opsi Eropa dapat diexercise hanya persis pada tanggal jatuh tempo saja, sedangkan opsi Amerika dapat

diexercise kapan saja sepanjang hidup opsi atau selama opsi belum jatuh tempo maupun persis pada tanggal jatuh tempo.

4. *Swaps Contract*

Merupakan kesepakatan antara dua pihak atau perusahaan untuk saling mempertahankan arus kas di masa 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 di dalam perhitungan telah dipertimbangkan nilai yang akan datang, tingkat bunga, kurs mata uang, dan variabel-variabel lainnya yang relevan.

2.2.5 Berdasarkan sifatnya derivatif dikelompokkan menjadi dua bagian (Madura:2006) yaitu:

1. Derivatif Komoditas

Merupakan kontrak derivatif 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 derivatif 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/instrument.

2.2.6 Faktor Faktor Yang Mempengaruhi Hedging (Lindung Nilai)

1. Faktor Internal

- *Debt to equity ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang dapat memberikan informasi mengenai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi

hutangnya menggunakan modal sendiri atau ekuitas yang dimiliki. *Debt to equity ratio* adalah rasio perbandingan antara total hutang dengan seluruh ekuitas. *Debt to equity ratio* yang tinggi menandakan modal usaha lebih banyak dibiayai oleh hutang dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri (Horne dan Wachowicz, 2013) Rumus untuk Menghitung *Debt to equity ratio* adalah:

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- *Interest coverage ratio* (ICR)

Interest coverage ratio adalah rasio perbandingan antara laba sebelum bunga dan pajak (laba operasi (*EBIT*)) dengan beban bunga. Rasio ini untuk menentukan seberapa besar perusahaan dapat membayar bunga hutang. Menurut Kasmir (2010) semakin tinggi *interest coverage ratio* maka semakin besar perusahaan dapat membayar bunga pinjaman dan dapat menjadi ukuran untuk memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditor. Rumus yang digunakan adalah sebagai berikut (Horne dan Wachowicz, 2013).

$$ICR = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban Bunga}}$$

- *Market to book value equity* (MBVE)

Market to book value Equity (MBVE) menunjukkan nilai sebuah perusahaan yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar perusahaan (*market value- MV*) dengan nilai bukunya (*book value- BV*). *Market value* merupakan persepsi pasar yang berasal dari investor, kreditor dan *stakeholder* lain terhadap kondisi perusahaan dan biasanya tercermin pada nilai pasar saham perusahaan. *Market to book value equity* (*Growth Opportunity*) merupakan rasio yang mengukur peluang perusahaan mengembangkan usahanya di masa depan. *Growth opportunity* diproksikan dengan *market to book value of equity* (MBVE) yaitu rasio antara nilai pasar terhadap nilai buku ekuitas, yang dapat dirumuskan sebagai berikut (Repie dan Sedana, 2014):

$$MBVE = \frac{\text{Lembar Saham Beredar} \times \text{Closing Price}}{\text{Total Ekuitas}}$$

- *Firm Size* (FS)

Besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun eksternal (Aretz et al,2008). Bahkan ukuran perusahaan dapat pula menciptakan hambatan masuk bagi perusahaan lain untuk memasuki industry tersebut. Variabel *firm size* diukur dengan cara menghitung jumlah total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan pada akhir tahun. Kemudian nilai total aset tersebut diubah dalam bentuk logarithm anatural (LnTA), hal ini dilakukan untuk mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dan ukuran perusahaan yang terlalu kecil atau sedang, konversi kelogaritma natural ini bertujuan untuk membuat data total asset terdistribusi normal. Variabel *firm size* dirumuskan sebagai berikut (Paranita, 2011):

$$\text{Firm Size} = \text{Ln Total Aset}$$

2.3 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.3.1 Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Variabel	Hasil
1	Ekayana Sangkasari Paranita	Kebijakan Hedging Dengan Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Public Di Indonesia.	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Interest Coverage Ratio</i> (ICR), <i>Market-to-Book</i>	Hasil didapatkan dari penelitian ini yaitu semakin besar <i>debt to equity ratio</i> perusahaan, maka probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan hedging semakin besar. , semakin rendah <i>interest coverage ratio</i> suatu perusahaan

			<p><i>Value of Equity</i> (MBV), <i>Natural Log of Total Assets</i> (LnTA), <i>Current Ratio</i> (CA) Dan <i>Foreign Liabilities to Total Sales</i> (FL).</p>	<p>maka probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan hedging juga semakin besar, semakin besar <i>market-to-book value of equity</i> suatu perusahaan maka probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan hedging juga semakin besar, Semakin rendah <i>current ratio</i> suatu perusahaan, maka probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan <i>hedging</i> semakin besar dan semakin besar <i>foreign liabilities</i> suatu perusahaan maka probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan (Lindung nilai) <i>hedging</i> justru semakin rendah.</p>
2	Kartini dan RiPad adista hasridha	<p>Kebijakan hedging dengan derivatif valuta Asing pada perusahaan go publik Di Indonesia periode 2009-2012</p>	<p><i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Interest Coverage Ratio</i> (ICR), <i>Market-to-</i></p>	<p>Hasil didapatkan dari penelitian ini yaitu <i>Debt to equity ratio</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hedging, <i>Interest coverage ratio</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan</p>

			<p><i>Book Value of Equity</i> (MBV), <i>Natural Log of Total Assets</i> (LnTA), dan <i>Current Ratio</i> (Cr)</p>	<p>hedging, <i>Market to Book Value of Equity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hedging. <i>Natural of Log Assets</i> atau Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hedging, dan <i>Current ratio</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap keputusan hedging (Lindung Nilai).</p>
3	Renno Reynaldi Repie dan Ida Bagus Panji Sedana	<p>KEBIJAKAN <i>HEDGING</i> DENGAN INSTRUMEN DERIVATIF DALAM KAITAN DENGAN <i>UNDERINVESTMENT PROBLEM</i> DI INDONESIA</p>	<p><i>market to book value of equity</i> (MBV) dan <i>capital expenditure to book value of assets</i> (CEV).</p>	<p>Hasil didapatkan dari penelitian ini yaitu pengujian <i>underinvestment hypothesis</i> pada perusahaan sektor aneka industri tahun 2010-2013 menunjukkan bahwa hipotesis pertama yang menyebutkan bahwa <i>market to book value of equity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i>, diterima. Sedangkan hipotesis kedua yang menyebutkan bahwa <i>capital expenditure to book value of assets</i></p>

				berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> (lindung nilai) hipotesis ini tidak diterima.
4	Naimatul Hidayah, Pras etiono.	Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan keputusan Hedging Pada Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2011-2014)	<i>Debt to Equity Ratio, Interest Coverage Ratio, Growth Opportunity, Firm Size, Current Ratio, Foreign Liability, Managerial Ownership, and Institutional Ownership</i>	Berdasarkan hasil analisis dan pengujian hipotesis, maka dapat disimpulkan bahwa terdapat empat hipotesis yang diterima yaitu pengujian hipotesis terhadap variabel <i>debt to equity ratio</i> (DER), <i>growth opportunity</i> (GROWTH), <i>firm size</i> dan <i>current ratio</i> (CR), yang berpengaruh terhadap keputusan hedging (lindung nilai) sedangkan pengujian hipotesis terhadap variabel <i>interest coverage ratio</i> (ICR), <i>foreign liability</i> (FOREIGN), <i>managerial ownership</i> (MANOWN), dan <i>institutional ownership</i> (INSTOWN) ditolak. Karena tidak berpengaruh secara signifikan terhadap

				keputusan hedging (lindung nilai)
5	Ida Ayu Putu Megawati ¹ , Luh Putu Wiagustini, dan Luh Gede Sri Artini ³	DETERMINASI KEPUTUSAN <i>HEDGING</i> PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR DI BURSA EFEK INDONESIA	<i>Leverage</i> , <i>Ukuran Perusahaan</i> , <i>Profitabilitas</i> , <i>Likuiditas</i>	<i>Leverage</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan <i>Hedging</i> . <i>Ukuran Perusahaan</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan <i>Hedging</i> . <i>Profitabilitas</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan <i>Hedging</i> dan <i>Likuiditas</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan <i>Hedging</i> (lindung nilai).
6	Ni Komang Reni Utami Dewi, Ni Ketut Purnawati	Pengaruh Market to Book Value dan Likuiditas terhadap keputusan Hedging pada perusahaan manufaktur di BEI.	<i>MTBV</i> , <i>liquidity</i>	Dalam hasil penelitian ini untuk pengujian variabel <i>Market to book value</i> (MTBV) secara signifikan berpengaruh positif terhadap keputusan <i>hedging</i> (lindung nilai) dan untuk variabel <i>Likuiditas</i> secara signifikan berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> (lindung nilai).
7	Friska Saragih dan Musdholifah	PENGARUH <i>GROWTH OPPORTUNITY</i>	<i>growth opportunity</i> , <i>firm size</i> ,	<i>Growth opportunity</i> , dan <i>firm size</i> berpengaruh positif signifikan terhadap

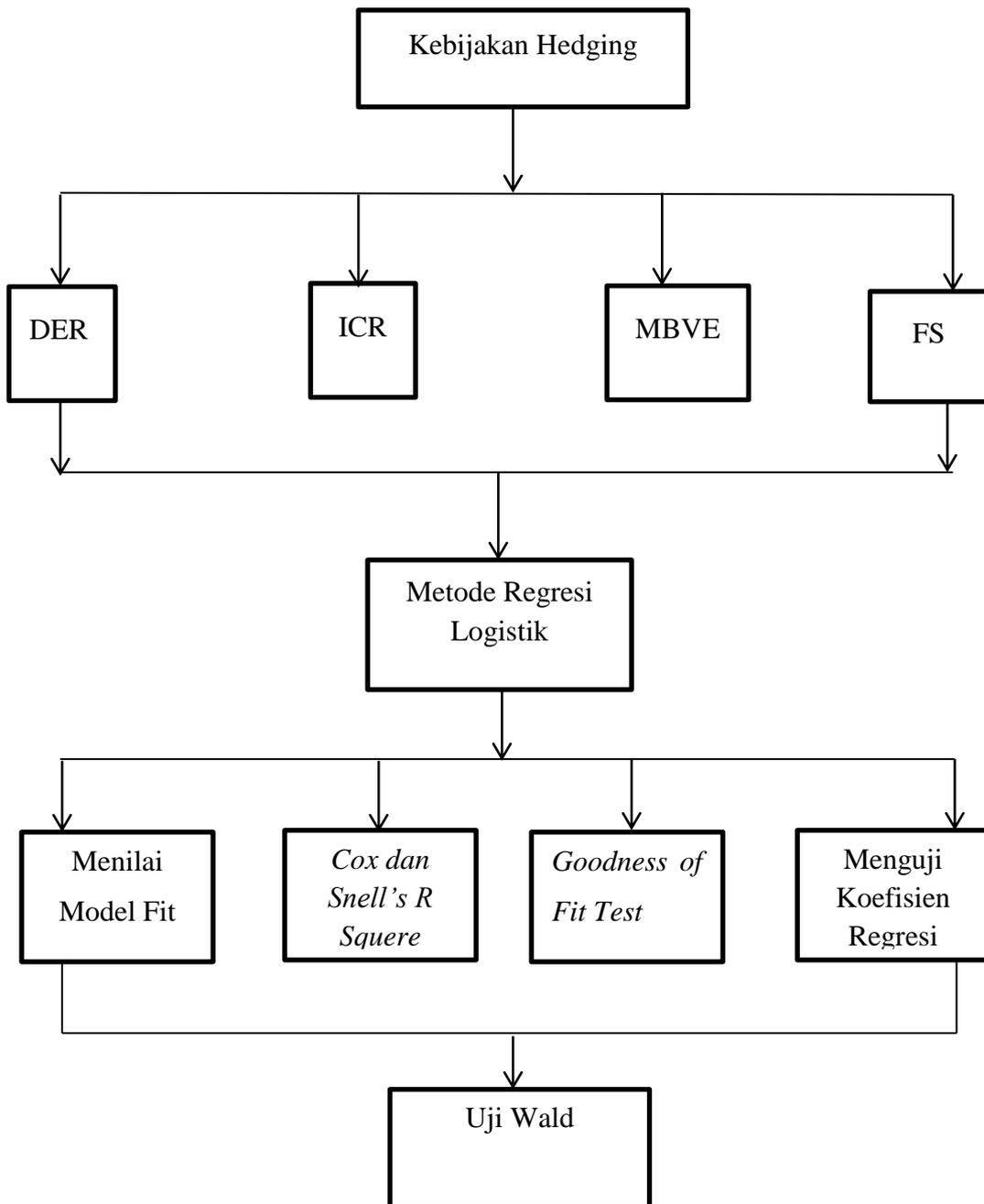
		, <i>FIRM SIZE</i> , DAN LIQUIDITY TERHADAP KEPUTUSAN <i>HEDGING</i> PADA PERUSAHAAN PERBANKAN INDONESIA	<i>leverage</i> .	pengambilan keputusan <i>hedging</i> pada perusahaan perbankan Indonesia, <i>Liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan <i>hedging</i> pada perusahaan perbankan Indonesia dan <i>firm size</i> berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan <i>hedging</i> pada perusahaan perbankan Indonesia.
--	--	---	-------------------	--

8	Fay Guniarti	Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging dengan Instrument Derivative Valuta Asing	Faktor Faktor <i>Growth Opportunity, Leverage, Liquidity, Firm Size dan Financial Distress.</i>	<p>Dalam hasil penelitian ini, pengujian ini menunjukkan bahwa model analisis menghasilkan ketepatan yaitu sekitar 79,2% dan variabel <i>leverage, liquidity, firm size dan financial distress</i> berpengaruh signifikan terhadap prediksi probabilitas keputusan hedging dengan tingkat signifikan 5% sedangkan variabel Firm value dan growth opportunity berpengaruh tidak signifikan terhadap aktivitas hedging (lindung nilai).</p>
---	--------------	--	---	---

2.4 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini akan menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Interest Coverage Ratio*, *Market to Book Value*, dan *Firm Size* terhadap kebijakan hedging pada perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI. Untuk menguji penelitian ini yaitu dengan melihat laporan keuangan pada masing masing perusahaan .

GAMBAR 2.1 KERANGKA PEMIKIRAN



2.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah alternatif dugaan jawaban yang dibuat oleh peneliti bagi problematika yang diajukan dalam penelitian. Dugaan jawaban tersebut merupakan kebenaran yang bersifat sementara, yang akan diuji kebenarannya dengan data yang terkumpul melalui penelitian. Dengan kedudukannya itu, maka hipotesis dapat berubah menjadi kebenaran, tetapi juga dapat tumbang sebagai kebenaran (Arikunto 2013) Hipotesis adalah kebenaran yang masih diragukan, hipotesis dapat juga berupa pernyataan yang menggambarkan atau memprediksi hubungan-hubungan tertentu diantara dua variabel atau lebih dikutip dari buku Metodologi penelitian bisnis (Anwar Sanusi 2014) Hipotesis umum :

2.5.1 *Debt to Equity Ratio* dengan Kebijakan Hedging.

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang dapat memberikan informasi mengenai seberapa besar kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya menggunakan modal sendiri atau ekuitas yang dimiliki. Kasmir (2010) menyatakan bahwa semakin besar DER, maka risiko gagal bayar yang dihadapi oleh perusahaan akan semakin besar. Rasio hutang yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki banyak alternatif pendanaan dalam mendanai kegiatan perusahaan untuk kegiatan operasional maupun untuk perluasan usaha serta untuk memperlancar arus kas yang mendukung segala kegiatan perusahaan. Perusahaan yang melakukan pendanaan menggunakan *foreign currency*, risiko gagal bayar akan semakin besar akibat fluktuasi nilai tukar mata uang. Maka semakin tinggi DER, perusahaan akan semakin melakukan aktivitas *hedging*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Paranita (2011), dan Tai et al (2014).

H1 : Diduga *Debt to Equity Rasio* berpengaruh terhadap Kebijakan Hedging pada perusahaan Manufaktur tahun 2012-2016?

2.5.2 Market to book Value Equity dengan Kebijakan Hedging.

Market to Book Value Equity (Growth opportunity) adalah rasio yang mengukur peluang perusahaan mengembangkan usahanya di masa depan. Tingginya *Market to Book Value Equity (growth opportunity)*, berpeluang bagi perusahaan mengalami *underinvestment problem*. Sebab Repie dan Sedana (2014) mengungkapkan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan pendanaan lebih untuk melakukan investasi dalam mengembangkan perusahaan. Karena tidak mampu mendanai investasi dengan dana internal maka perusahaan melakukan pendanaan eksternal dalam *foreign currency*. Pendanaan eksternal dengan *foreign currency* berpeluang terkena risiko kenaikan jumlah hutang dan gagal bayar akibat fluktuasi kurs. Maka semakin tinggi tingkat *growth opportunity* semakin tinggi perusahaan akan melakukan *hedging* (Paranita, 2011). Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan Ameer(2010), Paranita (2011), Sprcic dan Sevic (2012), Repie dan Sedana (2014).

H2 : Diduga *Market to book Value Equity* berpengaruh terhadap Kebijakan Hedging pada perusahaan Manufaktur tahun 2012-2016?

2.5.3 Interest Coverage Rasio dengan Kebijakan Hedging.

Interest coverage ratio adalah rasio untuk menentukan seberapa besar perusahaan dapat membayar bunga hutang dan kemampuannya dalam menghindari kebangkrutan. Tingginya *interest coverage ratio* mengindikasikan bahwa *financial distress cost* perusahaan rendah (Judge, 2003).Sebab semakin tinggi rasio ICR semakin baik karena perusahaan dianggap mampu untuk membayar beban bunga periode tertentu dengan jaminan laba operasi yang diperolehnya pada periode tertentu (Fahmi, 2011). Sehingga peluang risiko gagal bayar semakin kecil dan perusahaan tidak memerlukan pendanaan eksternal yang lebih yang dapat berisiko terkena fluktuasi nilai tukar. Maka semakin tinggi ICR semakin rendah pula motivasi untuk melakukan *hedging*. Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Judge (2003).

H3 : Diduga *Interest Coverage Rasio* berpengaruh terhadap Kebijakan Hedging pada perusahaan Manufaktur tahun 2012-2016?

2.5.4 Firm Size dengan Kebijakan Hedging.

Perusahaan yang lebih besar tentunya memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih beresiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi hingga ke berbagai Negara. Ketika perusahaan dengan ukuran yang besar beroperasi melintasi berbagai Negara akan melibatkan beberapa mata uang yang berbeda. Dalam kegiatannya akan terdapat resiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Oleh karena itu, perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak melakukan kebijakan hedging dalam rangka melindungi perusahaan dari resiko fluktuasi nilai tukar mata uang (Nance et al., 1993; nguyen & Faff, 2007). Semakin besar *Firm Size* suatu perusahaan, semakin bertambahnya aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan, dan semakin tingginya risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan akibat semakin luasnya perdagangan yang dilakukan perusahaan. Perusahaan yang besar umumnya melakukan perdagangan sampai ke luar negeri, dengan begitu perusahaan tersebut berpeluang terdampak *foreign exchange exposure*. Untuk itu perusahaan besar cenderung untuk melakukan *hedging*, hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Judge (2003), Paranita (2011), serta Wang dan Fan (2011).

H4 : Diduga *Firm Size* berpengaruh terhadap Kebijakan Hedging pada perusahaan Manufaktur tahun 2012-2016?