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 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 *arbitraqeur* (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 arbitraqeur 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 arbitraqeur 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 *arbitraqeur* 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 Kputusan *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 resiko yang timbul dari sumber daya Internal seperti para pekerja atau berasal dari sumber daya eksternal, eksposur juga merupakan objek yang rentan terhadap resiko dan berdampak pada kineja perusahaan apabila resiko 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 foward foreign exchange) or tangible good that will rise in value and offset a drop in value of another contract or tabgible good. Hedgers are undertaken to reduce risk by protectingan owner from loss. Hedge* merupakan pembelian suatu kontrak (termasuk *foward 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

Strategi gapping Keuntungan *swap* :

1. Menghindari resiko pertukaran uang
2. Tidak menganggu 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 (2009) 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 tententu 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 faluta 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* (sudahdibuat baku), telah disekuritisasi dan diperdagangkan di pasar tententu, 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. Sebaiknya 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 instumen 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

- ***Financial Distres***

  Financial distress merupakan suatu pengukuran yang mengindikasikan kesulitan dalam pengembalian kewajiban perusahaan kepada kreditur, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan. *Financial distress* biasanya dihadapi oleh perusahaan yang menggunakan hutang lebih tinggi di banding dengan modal sendiri, selain itu *financial distress* juga dapat disebabkan oleh rendahnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari proses operasinya. Perusahaan yang memiliki rasio *financial distress* yang

tinggi akan lebih cenderung melakukan keputusan *hedging* (Putro, 2012). Secara matematis *Financial distress* dapat diformulasikan dengan metode *Z-score* sebagai berikut:

$Z = X_1 + X_2 + X_3 + X_4 + X_5$

Dimana :

Z = *Overall Index of Corporate Health*

$X1 = \frac{Working\ Capital}{Total\ Assets}$ $X2 = \frac{Retaired\ Earning}{Total\ Assets}$ $X3 = \frac{EBIT}{Total\ Assets}$

$X4 = \frac{Maeket\ Value\ Of\ Equity}{Book\ Value\ Of\ Total\ Debt}$ $X5 = \frac{Total\ Revenue}{Total\ Assets}$

- ***Dividen per share***

  Kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Pembayaran dividen yang tinggi akan mengurangi proporsi modal sendiri sehingga perusahaan cenderung memperbesar penggunaan hutang dalam pembiayai investasinya. DPR yang tinggi menunjukkan seberapa besar perusahaan membayarkan dividennya kepada pemegang saham. DPR menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham.

  Aspek utama dalam kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba yang ditahan perusahaan. DPR adalah rasio dividen tahunan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa. Biasanya, dividen per lembar saham (dividends per share =DPS) merupakan aliran kas yang sebenarnya diterima oleh pemegang saham (investor). Perusahaan yang menerapkan kebijakan deviden akan mencapai pertumbuhan dalam laba dan dividen. *Dividen Per Share* (DPS) diproksikan melalui :

$$DPS \frac{deviden}{jumlah\ saham\ yang\ beredar}$$

- ***Instituiional Ownership*** **(kepemilikan institusional)**

Menurut Wiley & Sons (1994 : 21) dalam Andardini (2016), 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 diproksikan melalui:

$$INST\ \frac{Jumlah\ saham\ yang\ dimiliki\ Institusi}{Jumlah\ saham\ yang\ beredar}$$

2.3 Penelitian Terdahulu

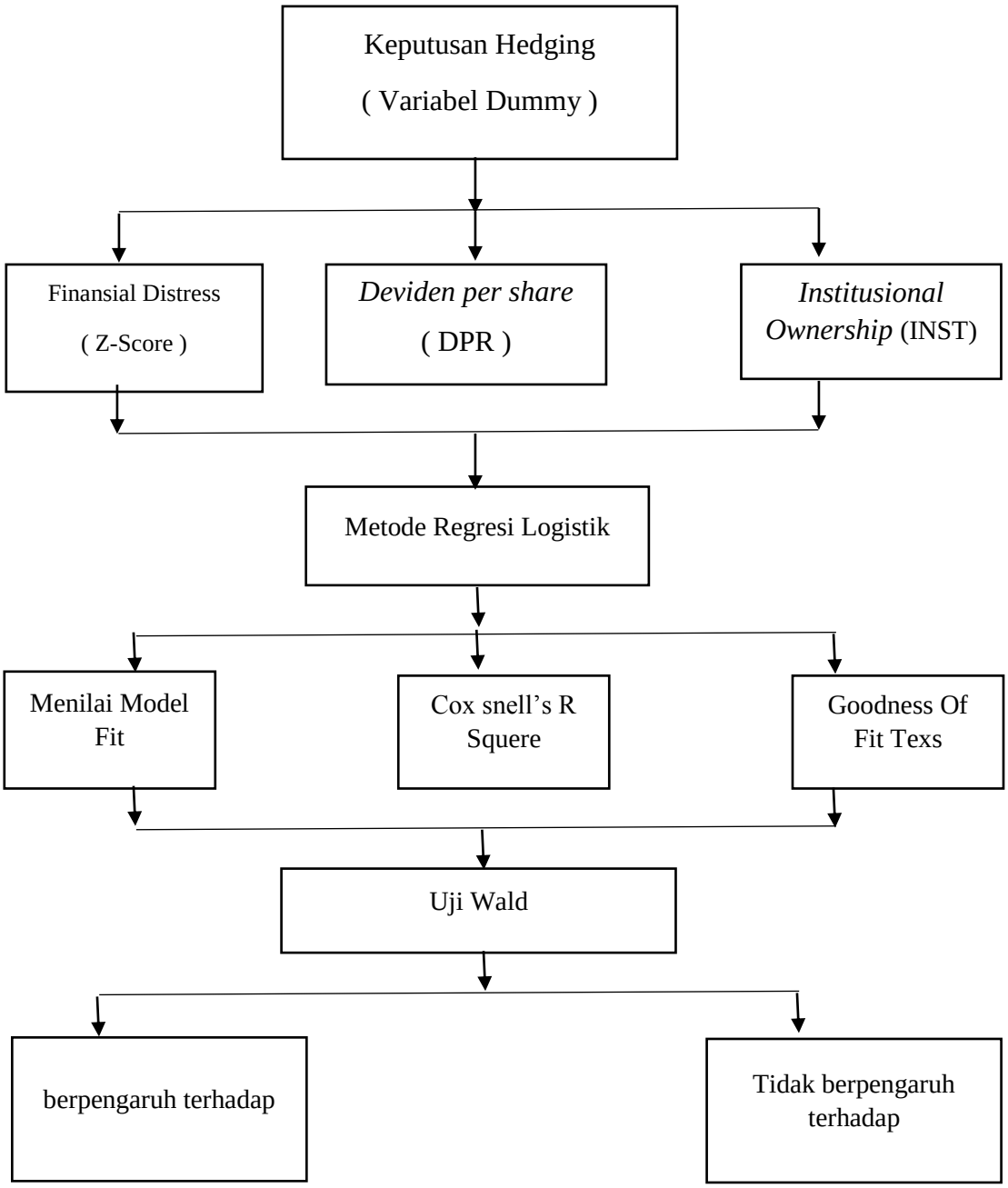
No	Nama	Judul	Variabel	Hasil
1	Ni Putu Candra Krisdian dan ida Bagus Badjra	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Tingkat Hitang, dan Kesulitan Keuangan Terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur Indonesia	Ukuran Perusahaan, Tingkat Hutang, Kesulitan Keuangan	Ukuran Perusahaan Tingkat Hutang berpengatuh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*, kesulitan keuangan berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*.
2	Nyoman Novita Astyrianti dan Gede Merta Sudiartha	Pengaruh Leverae, KesempatanTumbuh, Kebijakan dividen dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging*	*Leverage*, Kesempatan Tumbuh, Kebijakan Dividen, Likuditas	*Leverage*, Likuiditas dan kesempatan tumbuh beriplikasi positif ignifikan pada penggunaan instrument derivatif, kebijakan Dividen berimplikasi negatif signifikan pada penggunaan istrumen derivatif

3	Septama Hardanto Putro dan M Chabachib	Analisis factor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Dervatif Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging*	*Debt Equity Ratio*, *Financial Distress*, *Growth Opportunity*, Likuditas, Firm Size	▪ *Debt Equity Ratio, Growth Opportunity, Firm Size* secara konsisten berpengaruh signifikan terhadap probabilitas aktivitas *Hedging*. ▪ *Financial Distress*, dan *Liquidity* tidak sigifikan terhadap probabilitas keputusan Hedging
4	Na'Imatul Hidayah dan Prastiono	Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan Keputusan *Hedging* pada Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di BEI Periode 2011-2014)	*Debt To Equity Ratio, Interest Coverage Ratio, Growth Opportunity, Institutional Ownership, Firm size, Foreign Liability, Managemen*	▪ DER, *Growth Opportunity, Institutional Ownership*, ICR Berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan hedging ▪ *Growth Current Ratio, Foreign Liability,* dan

			Ownweship	Managemen Ownweship berpengaruh negatif signifikan
5	Fernando Goklas dan Sugeng Wahyudi	Kebijakan *Hedging* dan Faktor-faktor yang Mempengaruhinya (Studi Empiris Pada Perusahaan Non Finansial Yang Terdaftar Di BEI 2012-2014)	Likuditas, Kepemilikan Majaerial, DividendPayout Ratio, Laverage, Volatilitas Arus Kas	▪ Likuditas, Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap probabilitas kebijakan *hedging* ▪ Kebijakan dividen, Volatilitas Arus Kas, perpengaruh postif signifikan terhadap probabilitas kebijakan *hedging* ▪ Leverage, Growth opportunity perpengaruh negatif tidak signifikan terhadap probabilitas kebijakan *hedging*

2.4 Kerangka Pemikiran

Dengan adanya teori yang menjelaskan variable-variable terkait, maka kerangka pemikiran umum dalam penelitian ini sebagai berikut



Gambar 2.1 Kerangka Umum

2.5 Pengembangan Hipotesis

2.5.1 Pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging*

Financial distress merupakan suatu pengukuran yang mengindikasikan kesulitan dalam pengembalian kewajiban perusahaan kepada kreditur, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan. *Financial distress* biasanya dihadapi oleh perusahaan yang menggunakan hutang lebih tinggi di banding dengan modal sendiri, selain itu *financial distress* juga dapat disebabkan oleh rendahnya kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari proses operasinya. Perusahaan yang memiliki rasio *financial distress* yang tinggi akan lebih cenderung melakukan keputusan *hedging* (Putro, 2012).

H1 = *financial distress* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

2.5.2 Pengaruh *Dividen Per Share* (DPS)Terhadap Keputusan *Hedging*

Dividen Per Shere (DPS) merupakan rasio untuk perhitungan suatu perusahaan jika semakin tinggi laba maka semakin rendah kebutuhan perusahaan menggunakan *hedging*, karena dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut tidak terjadi kekurangan dana. *Hedging* dilakukan bukan hanya dalam hal hutang dan transaksi dengan mata uang asing saja. (Rashid 2010) menyatakan bahwa tidak ada pengaruh hubungan signifikan antara lindung nilai yang memastikan bahwa perusahaan yang memiliki internal yang cukup baik pengaruh investasi maupun pendanaan eksternal, karena besarnya dividen yang akan dibayarkan sangat dipengaruhi oleh besarnya porsi laba pada suatu perusahaan .

.

H2 = *Dividen Per Share* Berpengaruh Positif Terhadap Keputusan *Hedging*

2.5.3 Pengaruh *Institutional Ownership* Terhadap Keputusan Hedging

Institutional ownership adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar saham yang dimikiki insitusi dalam perusahaan. Perusahaan dengan kepemilikan istitusi yang lebih besar cenderung utuk tidak melakukan hedging(wang & fan 2011).Ssebab *institutinal ownweship* sama halnya dengan pihak principal yang tidak menyukai *hedging*. Sebab *hedging* membutu hkan biaya lebih yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian (return) yang akan diterima oleh pemegan saham hal ini sesuai dengan penelitian (Rashid 2010) dan (wang&Fan 2011).

H3= *Institutional Ownership* Berpengaruh Negatif Terhadap keputusan *Hedging*