

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Suatu perusahaan terdorong untuk memberikan informasi laporan keuangan kepada pihak eksternal dikarenakan adanya *signaling theory*. *Signaling theory* didasarkan pada asumsi bahwa informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan diterima oleh para pengguna laporan keuangan atau masing-masing pihak tidak sama. Hal ini disebabkan karena adanya asimetri informasi antara pihak internal perusahaan dan pihak eksternal. Akan tetapi perusahaan berupaya untuk mengurangi adanya asimetri informasi tersebut. Mengacu pada Connelly et al (2011), bahwa informasi dapat mempengaruhi pengambilan keputusan investasi para investor. Kualitas informasi dalam laporan keuangan dapat dinilai dari berbagai sudut pandang, yaitu keakuratan, relevan, kelengkapan informasi dan ketepatan waktu.

Signaling theory menjelaskan terkait bagaiman seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal yang berguna bagi para pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan perusahaan berupa informasi seperti laporan keuangan tahunan perusahaan terkait upaya manajemen dalam mengelola perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang semaksimal mungkin. Sinyal juga dapat berupa informasi yang dapat dipercaya terkait gambaran atau prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Pengguna laporan keuangan terutama investor membutuhkan informasi untuk menganalisis risiko setiap perusahaan. Perusahaan yang baik akan mempublikasikan laporan keuangan secara terbuka dan transparan serta mempublikasikan pengungkapan sukarela (Hafidoh, 2017).

Perusahaan yang memberikan informasi mengenai lindung nilai (*hedging*) pada laporan keuangan akan menarik investor atau pemegang saham. Sehingga investor

atau pemegang saham dapat mengetahui kondisi perusahaan. Dengan itu, perusahaan yang melakukan aktivitas lindung nilai dengan memberikan sinyal kepada pihak luar akan meningkatkan kesuksesan dan kredibilitas perusahaan (Nifah, 2017).

2.2 Lindung Nilai (*Hedging*)

Lindung nilai adalah suatu sarana untuk melindungi laba atau aset dari bahaya risiko harga. Ini merupakan mekanisme untuk memperkecil risiko harga dan metode yang digunakan adalah pasar yang akan datang. Tukar menukar dilaksanakan dalam kontrak standar. Kontrak ini menyatakan komoditi yang akan dipertukarkan yaitu kuantitas, kualitas, tempat penyerahan, dan waktu. Variabel yang ada hanyalah harga. Pasar-pasar yang akan datang tidak membeli atau menjual sendiri komoditi tersebut, melainkan mereka menyediakan suatu tempat pertemuan bagi para pembeli dan penjual dan membuat peraturan-peraturan untuk kegiatan tersebut.

Perusahaan melakukan *hedging* untuk perlindungan terhadap :

1. Penurunan nilai dalam investasi barang persediaan.
2. Kenaikan dalam harga bahan baku.
3. Penurunan yang akan datang dalam harga barang jadi.

Lindung nilai yang sempurna adalah dengan mengeliminasi semua risiko, namun *perfect hedging* merupakan hal yang sangat jarang sekali adanya. Penggunaan kontrak *derivative* diharapkan dapat mendekati pada kondisi lindung nilai yang sempurna mungkin sehingga nantinya diharapkan imbal hasil yang diperoleh dapat sesuai dengan imbal hasil yang telah diperkirakan (*expected return*).

Individu atau perusahaan yang melakukan *hedging* pada perdagangan berjangka, disebut *hedger*. *Hedger* mempunyai usaha pokok pada pasar fisik sedangkan aktivitas mereka pada perdagangan berjangka untuk memperkecil risiko dari fluktuasi harga yang tidak menguntungkan. Dengan melakukan *hedging* keuntungan yang

ditargetkan dapat direalisasikan, atau walaupun menyimpang, penyimpangannya tidak terlalu jauh, oleh karena itu proses dari *hedging* ini memerlukan skill khusus.

Hedging sangat bermanfaat bagi perusahaan atau negara yang memiliki usaha dan sering bertransaksi yang berkaitan dengan suku bunga atau nilai tukar. Jika perusahaan mempunyai hutang dalam valuta asing dan suku bunga mengambang, mereka pasti akan terpengaruh menghadapi suku bunga yang cenderung naik dan nilai tukar berfluktuatif. Kebutuhan *hedging* juga dirasakan semakin besar khususnya oleh perusahaan-perusahaan umum yang kerap melakukan ekspor dan impor. *Hedging* juga dapat mengurangi kemungkinan bangkrut, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kredit dari kreditor dengan lebih mudah, menjalin kerja sama yang lebih baik dengan pemasok, dan memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku bunga yang lebih rendah karena risiko yang dirasakan oleh pemberi pinjaman lebih rendah.

2.2.1 Lindung Nilai Mata Uang dengan Instrumen Derivatif

Aktivitas lindung nilai (*hedging*) dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif, derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah barang (baik komoditas, maupun sekuritas) pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini. Dalam pengertian yang lebih khusus, derivatif merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual assets/commodities yang dijadikan sebagai obyek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli (www.idx.co.id). Adapun nilai di masa mendatang dari obyek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di spot market.

Derivatif yang terdapat di Bursa Efek adalah derivatif keuangan (*financial derivative*). Derivatif keuangan merupakan instrumen derivatif, di mana variabel-

variabel yang mendasarinya adalah instrumen-instrumen keuangan, yang dapat berupa saham, obligasi, indeks saham, indeks obligasi, mata *uang (currency)*, tingkat suku bunga dan instrumen-instrumen keuangan lainnya dengan dasar hukumnya antara lain :

- a. UU No. 8 Tahun 1995 tentang penyelenggaraan kegiatan di bidang pasar modal.
- b. Peraturan Bapepam No. III. E. 1 tgl. 31 tentang Kontrak Berjangka dan Opsi atas Efek atau Indeks Efek.
- c. PBI Nomor 10/37 Tahun 2008 tentang transaksi derivatif.

Untuk menghindari risiko turunnya nilai rupiah terhadap dolar, perusahaan tersebut bisa melakukan *hedging* dengan beberapa cara yaitu dengan membeli kontrak *forward, future, option* dan *swap* (Mamduh, 2014).

1 *Forward*

Forward adalah suatu kontrak keuangan yang memperkenankan pembeli kontrak untuk membeli aset tertentu pada harga tertentu di tanggal tertentu di masa depan. Penjual kontrak berjangka harus menjual kepada pembeli pada harga dan tanggal dimas depan tersebut.

Hull (2008) dalam penelitian Nugroho (2016) menyatakan kontrak *forward* hampir sama dengan kontrak *futures* pada perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada waktu tertentu di masa yang akan datang dengan harga tertentu. Namun, kontrak *futures* diperdagangkan pada lantai bursa sedangkan kontrak *forward* diperdagangkan pada pasar *over-the-counter*. Pasar *over-the-counter* (OTC) merupakan pasar perdagangan *alternative* yang menghubungkan *dealers* melalui jaringan telepon dan komputer sehingga tidak terjadi pertemuan secara fisik antar *dealers*. Kontrak *forward* adalah salah satu alat paling mendasar dan paling tua untuk mengelola risiko keuangan. Kontrak *forward* secara legal adalah perjanjian mengikat antara dua pihak yang meminta penjualan aset atau produk di masa yang akan datang dengan harga yang disetujui pada hari ini.

Pasal-pasal dalam kontrak meminta satu pihak untuk mengirimkan barang kepada yang lain untuk tanggal tertentu di masa yang akan datang, disebut dengan tanggal penyerahan (*settlement date*). Pihak lain membayar harga *forward* yang sebelumnya telah disetujui dan mengambil barang tersebut. Kontrak *forward* dapat di beli dan di jual. Pembeli dari kontrak *forward* memiliki kewajiban untuk memiliki kewajiban untuk menerima pengiriman tersebut dan membayar untuk barang tersebut, penjual dari kontrak *forward* memiliki kewajiban untuk melakukan pengiriman dan menerima pembayaran. Pembeli dari kontrak *forward* mendapatkan manfaat jika harga meningkat karena pembelian memiliki harga terkunci yang lebih rendah. Hal yang sama, penjual akan menang jika harga turun karena harga jual yang lebih tinggi telah dikunci.

2 *Future*

Meskipun kontrak berjangka memiliki fleksibilitas yang tinggi, ia memiliki kelemahan yang cukup besar karena tidak likuid. Artinya pembeli atau penjual kontrak berjangka tidak dapat dengan mudah menjual posisinya dalam kontrak berjangka sebelum tanggal pengiriman. Agar kontrak berjangka dapat dengan mudah diperjualbelikan, dan bersifat likuid, spesifiknya perlu distandarisasi dan harus ada bursa untuk memperdagangkannya. Kontrak *future* pada intinya sama dengan kontrak berjangka, hanya saja spesifikasi kontrak berjangka tersebut telah distandarisasi dan diperdagangkan di bursa.

Kontrak *future* adalah kontrak untuk membeli atau menjual komoditas yang dicantumkan (seperti kedelai atau jagung) atau klaim finansial (seperti treasury bond AS) pada harga tertentu pada waktu dimasa depan yang tertentu. Penting untuk dicatat disini bahwa kontrak ini mensyaratkan pemegangnya membeli atau menjual aset, tak peduli apa yang terjadi pada nilainya selama waktu pemilikan. Pentingnya kontrak *future* adalah dapat digunakan oleh manajer keuangan untuk

mengunci harga komoditas atau tingkat bunga dan karenanya menghilangkan satu sumber risiko (Keown, dkk, 2000)

Perbedaan antara *future* dan *opsi* adalah jika pemegang kontrak opsi mempunyai pilihan apakah akan melakukan pengiriman atau tidak, sedangkan kontrak *future* adalah janji pasti untuk mengirimkan gandum pada harga jual tetap.

3 *Option* (Opsi)

Opsi adalah merupakan suatu kontrak yang memberikan hak kepada pemegangnya namun bukan kewajiban untuk membeli (atau menjual) suatu aset pada harga yang telah ditentukan sebelumnya dalam jangka waktu tertentu (Brigham & Houston, 2011). Opsi tersebut berisi dua jenis yaitu :

- a. Opsi beli (*Call Option*) merupakan suatu opsi untuk membeli atau “*call*” selembor saham pada harga dan tanggal yang telah ditentukan.
- b. Opsi jual (*Put Option*) merupakan suatu opsi untuk menjual selembor saham pada harga dan tanggal tertentu.

4 *Swap*

Swap memiliki arti yang sama dengan namanya yaitu dua pihak yang setuju untuk bertukar sesuatu, biasanya kewajiban untuk melakukan sejumlah pembayaran tertentu. Terdapat banyak jenis *swap* yang ada di pasar, termasuk *swap* tingkat bunga, *swap* mata uang, *swap* ekuitas, *swap* komoditi, dan *swap* risiko kredit. Diantara beberapa *swap* tersebut, *swap* tingkat bunga merupakan yang paling tua dan paling sederhana. Suatu *swap* tingkat bunga merupakan suatu kontrak keuangan yang didasarkan atas suatu estimasi, dimana pembeli kontrak membayar tingkat bunga tetap secara berkala yang didasarkan atas jumlah yang diestimasi oleh penjual, dan penjual kontrak membayar tingkat bunga mengambang berdasarkan atas jumlah estimasi yang sama secara berkala kepada pembeli.

2.2.2 Keuntungan melakukan *hedging*.

Menurut Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi *hedging* memberikan beberapa keuntungan ekonomis baik untuk pihak produsen, pabrikan, prosesor, eksportir, maupun konsumen yaitu sebagai berikut :

- a. *Hedging* merupakan sarana mengurangi atau meminimalkan risiko harga apabila terjadi perubahan harga yang tidak sesuai dengan yang diperkirakan.
- b. Bagi produsen *hedging* merupakan alat marketing. Dengan melakukan *hedging* para petani dapat menentukan harga penjualan produknya, sebelum, selama, dan sesudah panen melalui pasar berjangka. Mereka dapat menentukan suatu jumlah penerimaan yang akan diperoleh kemudian hari dengan menyimpan produk tersebut untuk dijual.
- c. Bagi pengolah komoditi seperti *prosecco* atau *miller*, *hedging* tersebut merupakan suatu alat pembelian. Melalui pasar berjangka mereka menentukan harga pembelian bahan baku yang akan diolah dikemudian hari, sehingga dapat menetapkan biaya produksi dan akhirnya dapat dengan pasti menetapkan harga jualnya untuk masa yang akan datang.
- d. Dengan adanya *hedging* pihak kreditor lebih berani memberikan kredit kepada produsen.
- e. Moditi yang telah *hedge* komoditinya, berarti mereka telah memperkecil risiko fluktuasi harga dari komoditi yang akan dihasilkan atau bahan yang dibeli sehingga profit yang ditargetkan lebih pasti dan hal ini merupakan jaminan bank bahwa uang yang diberikan dapat kembali dan bunganya dapat dibayar.
- f. Melalui *hedging* konsumen akhir akan dibebankan harga jual yang lebih rendah dan stabil hal ini dikarenakan baik produsen maupun *processeor* mampu memperkecil biaya akibat fluktuasi harga yang merugikan, serta adanya kesempatan untuk memperbesar *operating capital*.

2.2.3 Kerugian Melakukan *Hedging*

Menurut Badan Pengawas Perdagangan Berjangka Komoditi *hedging* memberikan beberapa keuntungan ekonomis baik untuk pihak produsen, pabrikan, prosesor, eksportir, maupun konsumen yaitu sebagai berikut :

- a. Risiko Basis, perkembangan di pasar fisik kadang-kadang tidak berkorelasi secara wajar dengan pasar berjangka sehingga risiko yang ada tidak sesuai dengan perencanaan sebelumnya.
- b. Biaya, dengan melakukan *hedging* terdapat beban biaya bagi hedger, antara lain, biaya angkut, biaya bunga bank, biaya gedung, biaya asuransi, pembayaran margin dan biaya transaksi.
- c. Ketidakesesuaian antara kondisi fisik dan future. Hal ini terjadi mengingta mutu dan jumlah produuk yang di *hedge* tidak selalu sama dengan mutu dan jumlah standar kontrak yang diperdagangkan.
- d. Kerumitan *hedging* dengan adanya perbedaan proses penerapan *hedging*, para hedger perlu menganalisis sisi positif *hedging* sebelum melakukan *hedging*.

2.3 Risiko dan Manajemen Risiko

Risiko adalah keadaan yang mengarah kepada sekumpulan hasil khusus, dimana hasilnya dapat diperoleh dengan kemungkinan yang telah diketahui oleh pengambil keputusan. Manajemen Risiko adalah suatu bidang ilmu yang membahas tentang bagaimana suatu organisasi menerapkan ukuran dalam memetakan berbagai permasalahan yang ada dengan menempatkan berbagai pendekatan manajemen secara komprehensif dan komprehensif dan sistematis (Irham, 2013). Beberapa alasan perusahaan perlu melakukan pengelolaan risiko menurut Brigham dan Houston (2011) yakni :

- 1 Kepastian utang dan biaya yang lebih baik. Setelah melakukan lindung nilai risiko usaha, arus kas perusahaan akan lebih stabil, hal ini akan meningkatkan kapasitas perusahaan untuk membayar utangnya. Oleh sebab itu, kreditor akan lebih bersedia untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan, sehingga

meningkatkan kapasitas utang perusahaan dan menurunkan biaya pendanaannya.

- 2 Pendanaan anggaran yang lebih mulus. Dengan arus kas yang lebih stabil setelah lindung nilai, maka anggaran perusahaan yang tersedia akan lebih pasti. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk merencanakan proyek dengan tingkat kepastian yang lebih tinggi dan menanggung proyek yang lebih berisiko.
- 3 Berkurangnya kasus ekstrim kinerja keuangan yang buruk. Kasus-kasus ekstrim kinerja keuangan yang buruk akan merugikan perusahaan karena menurunkan keyakinan para investor. Investor mungkin jadi terlalu pesimistis untuk setiap kasus kinerja keuangan yang buruk dan memberikan volatilitas keuangan yang tidak perlu bagi perusahaan. Dengan berkurangnya kasus ekstrim kinerja keuangan yang buruk, perusahaan akan lebih stabil dalam pendanaan.
- 4 Keunggulan komparatif yang lebih baik dalam lindung nilai. Perusahaan memiliki biaya transaksi yang lebih rendah dibandingkan dengan investor individual karena volume transaksinya yang tinggi. Sehingga, biasanya lebih murah bagi perusahaan untuk melakukan lindung nilai dibandingkan investor. Selain itu manajer lebih baik mengetahui risiko usaha perusahaan dibandingkan investor, dan memiliki sumber daya yang lebih baik dibandingkan dengan investor dalam mengelola lindung nilai. Jadi perusahaan dapat melakukan lindung nilai secara lebih efektif.
- 5 Dampak pajak. Jika perusahaan memiliki laba bersih yang tidak stabil setiap tahunnya, maka perusahaan tersebut terkadang menjadi subjek atas rentang pajak yang tinggi. Lindung nilai akan meratakan laba bersih selama beberapa tahun sehingga memungkinkan perusahaan rata-rata berada dalam rentang pajak yang lebih rendah.

2.3.1 Jenis-jenis Risiko

Terdapat empat jenis risiko spekulatif (Mamduh, 2014) yaitu sebagai berikut :

a. Risiko Pasar

Risiko pasar adalah risiko yang terjadi dari pergerakan harga atau volatilitas harga pasar. Misalnya, harga pasar saham dalam portofolio perusahaan mengalami penurunan, yang mengakibatkan kerugian yang dialami perusahaan.

b. Risiko Kredit

Risiko kredit adalah risiko karena *counter party* gagal memenuhi kewajibannya kepada perusahaan. Misalnya, debitur tidak bisa membayar cicilan dan bunga hutang, sehingga perusahaan mengalami kerugian.

c. Risiko Likuiditas

Risiko likuiditas yaitu risiko tidak bisa memenuhi kebutuhan kas, risiko tidak bisa menjual dengan cepat karena ketidaklikuitan atau gangguan pasar. Misalnya, perusahaan tidak mempunyai kas untuk member kewajibannya.

d. Risiko Operasional

Risiko operasional yaitu risiko kegiatan operasional tidak berjalan lancar dan mengakibatkan kerugian, kegagalan system, *human error*, pengendalian dan prosedur yang kurang. Misalnya, komputer perusahaan terkena virus sehingga operasi perusahaan terganggu.

2.3.2 Jenis-jenis eksposur valuta asing

Jika kurs berubah-ubah bagaimana pengaruhnya terhadap organisasi, dan eksposur apa yang dihadapi oleh organisasi. Literatur keuangan internasional membagi jenis eksposur yang dihadapi oleh perusahaan berkaitan dengan perubahan kurs yaitu sebagai berikut :

a. Eksposur Transaksi

Eksposur akuntansi adalah eksposur yang terjadi karena perusahaan memasuki kontrak tertentu, yang kemudian memunculkan sejumlah nilai uang yang rentan terhadap perubahan kurs.

b. Eksposur Akuntansi

Eksposur akuntansi terjadi karena laporan keuangan dengan mata uang tertentu, kemudian dikonversikan ke laporan keuangan dengan mata uang lain, rentan terhadap perubahan kurs. Perubahan kurs bisa menyebabkan proses konversi semacam itu menghasilkan keuntungan atau kerugian.

c. Eksposur Operasi

Eksposur operasi adalah operasi perusahaan yang rentan terhadap perubahan kurs. Sebagai ilustrasi, misalkan produsen mobil Jepang Toyota menjual mobilnya ke Amerika Serikat. Jika yen menguat terhadap dollar AS, maka harga mobil Toyota di Amerika Serikat akan menjadi lebih mahal dibandingkan dengan sebelumnya, akibatnya daya saing mobil Toyota di Amerika Serikat menjadi turun.

d. Eksposur Ekonomi

Eksposur ekonomi merupakan gabungan dari eksposur transaksi dan eksposur operasi. Eksposur ekonomi adalah nilai perusahaan yang rentan terhadap perubahan kurs. Sebagai ilustrasi, ketika penjualan mobil Toyota di Amerika Serikat berkurang, akibatnya adalah menurunnya aliran kas untuk Toyota. Karena aliran kas berkurang nilai atau harga saham Toyota bisa turun. Dengan demikian harga saham Toyota terekspos terhadap perubahan kurs.

2.4 Kesempatan Bertumbuh

Rasio pertumbuhan pada dasarnya adalah untuk mengetahui seberapa besar pertumbuhan prestasi yang dicapai perusahaan pada kurun waktu tertentu. Di dalam menentukan rasio pertumbuhan ini dibedakan antara pertumbuhan secara nominal dan rill. Pertumbuhan secara nominal artinya belum memperhatikan unsur inflasi, sementara pertumbuhan rill telah mengisolasi inflasi sehingga dapat diketahui secara pasti pertumbuhan yang benar-benar diraih oleh perusahaan. Secara matematis dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\text{Kesempatan Bertumbuh} = \frac{\text{Total Aktiva}_t - \text{Total Aktiva}_{t-1}}{\text{Total Aktiva}_{t-1}}$$

2.5 Leverage

Leverage adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun aset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang digambarkan oleh modal. Perusahaan yang baik mestinya memiliki komposisi modal yang lebih besar dari utang (Harahap, 2013). Menurut Harahap (2013) ada tiga jenis rasio *leverage* yaitu sebagai berikut :

1 Rasio Utang terhadap Modal

$$\text{Rasio utang terhadap modal} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal}}$$

Rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika jumlah modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Namun bagi pemegang saham atau manajemen rasio *leverage* ini sebaiknya besar.

2 Rasio Utang terhadap Aktiva

$$\text{Rasio utang terhadap aktiva} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

Rasio ini menunjukkan sejauh mana utang dapat ditutupi oleh aktiva, lebih besar rasionya lebih aman. Bisa juga dibaca berapa porsi utang dibandingkan dengan aktiva. Supaya aman porsi utang terhadap aktiva harus lebih kecil.

3 *Debt Service Ratio*

Debt Service Ratio

$$= \frac{\text{Laba bersih} + \text{Bunga} + \text{Penyusutan} + \text{Beban Nonkas}}{\text{Pembayaran bunga dan Pinjaman}}$$

Rasio ini menggambarkan sejauh mana laba setelah dikurangi bunga dan penyusutan serta biaya nonkas dapat menutupi kewajiban bunga dan pinjaman. Semakin besar rasio ini semakin besar kemampuan perusahaan menutupi utang-utangnya. Perusahaan yang sehat mestinya laba yang diperoleh jauh melebihi kewajiban pembayaran atau pelunasan utang.

2.6 **Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan digunakan sebagai salah satu indikator mengenai seberapa besar perusahaan itu telah berkembang. Kadangkala sering dijumpai perbedaan antara perusahaan yang berskala besar dengan perusahaan yang berskala lebih kecil, sebagai contoh dalam hal kemampuan untuk mendapatkan dana atau modal. Perusahaan yang besar umumnya memiliki fleksibilitas dan aksesibilitas yang tinggi dalam masalah pendanaan melalui pasar modal, sehingga perusahaan besar memiliki kemudahan dan kemampuan lebih dalam mendapatkan dana. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki sumber permodalan yang lebih terdiversifikasi, sehingga ukuran perusahaan merupakan proxy kebalikan dari kemungkinan kebangkrutan. Biaya menambah hutang dan modal sendiri juga berhubungan dengan ukuran perusahaan. Perusahaan kecil cenderung membayar biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar, sehingga perusahaan kecil mungkin menyukai hutang jangka pendek daripada meminjam hutang jangka panjang karena biayanya yang lebih rendah.

Ukuran Perusahaan menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Investor menganggap bahwa perusahaan besar relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba lebih besar dari pada

perusahaan kecil, dengan semakin stabilnya perusahaan maka risiko yang harus ditanggung investor semakin rendah. Dalam penelitian ini akan digunakan proksi ukuran perusahaan dihitung dari logaritma natural dari total aset (Hartono, 2017).

$$Ukuran\ Perusahaan = Ln (Total\ Aset)$$

2.7 Market to Book Value

Market to book ratio (MTB) merupakan rasio yang termasuk ke dalam rasio pasar. Rasio ini adalah rasio yang sering dipergunakan di pasar modal. Rasio ini menggambarkan kondisi atau keadaan prestasi perusahaan di pasar modal. Indikator ini biasanya dipakai investor untuk mengukur tingkat ketertarikan terhadap harga saham tertentu. Rasio ini menunjukkan perbandingan harga saham dipasar dengan nilai buku saham tersebut yang di gambarkan di Neraca. Semakin tinggi rasio yang didapat, maka semakin tinggi pula minat investor untuk membeli saham tersebut.

Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Nilai buku per lembar saham (*book value per share*) tidak menunjukkan ukuran kinerja saham yang penting, tetapi nilai buku perlembar saham dapat mencerminkan berapa besar jaminan yang akan diperoleh pemegang saham apabila perusahaan penerbit saham (emiten) dilikuidasi. Sedangkan nilai pasar (*market value*) berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah nilai bursa pada saat tertentu ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham bersangkutan di pasar bursa. Untuk dapat menghitung MTBV Harahap, 2013 merumuskan rasio tersebut sebagai berikut :

$$Market\ to\ book\ value = \frac{Nilai\ Pasar}{Nilai\ Buku}$$

Dengan mengetahui nilai buku dan nilai pasar, pertumbuhan perusahaan dapat diketahui. Pertumbuhan menunjukkan *investment opportunity set*, atau aset kesempatan investasi dimasa yang akan datang. Dengan demikian besarnya rasio

yang diperoleh artinya pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan bersangkutan lebih besar dari nilai bukunya. Dan pilihan keputusan investor untuk berinvestasi akan semakin besar.

2.8 Current Ratio

Rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan adalah *current ratio*. Rasio lancar dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya kas yang dimiliki perusahaan ditambah asset-aset yang bisa berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun, relatif terhadap besarnya hutang-hutang yang jatuh tempo dalam jangka waktu dekat (tidak lebih dari satu tahun), pada tanggal tertentu seperti tercantum pada neraca.

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Current Ratio ini menunjukkan tingkat keamanan (*Margin Of Safety*) kreditur jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Tetapi suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo. Karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya *over investment* dalam persediaan tersebut adalah saldo piutang yang sulit.

2.9 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1

No	Penelitian. Tahun. Dan Judul	Variabel	Hasil
1	Hafidoh (2017), Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan <i>Hedging</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2014.	Variabel Dependen : Keputusan <i>Hedging</i> Variabel Independen : <i>Financial Distress</i> , <i>leverage</i> , Probabilitas, <i>Growth Opportunity</i> , <i>Firm Size</i> , Likuiditas dan <i>Dividend Policy</i>	<i>Financial distress</i> , <i>firm size</i> , <i>dividend policy</i> , likuiditas, profitabilitas tidak berpengaruh dalam pengambilan keputusan lindung nilai sedangkan <i>leverage</i> , <i>growth opportunity</i> , <i>firm size</i> berpengaruh dalam pengambilan keputusan lindung.
2	Rokhmi (2017), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan <i>Hedging</i> pada Perusahaan Manufaktur.	Variabel Dependen : Keputusan <i>Hedging</i> Variabel Independen : <i>Market to book value</i> , <i>liquidity</i> , <i>leverage</i> , <i>growth opportunity</i> dan <i>financial distress</i> .	<i>Liquidity</i> , dan <i>leverage</i> tidak berpengaruh dalam pengambilan keputusan lindung nilai sedangkan <i>market to book value</i> , <i>growth opportunity</i> dan <i>financial distress</i> berpengaruh dalam

			pengambilan keputusan lindung nilai.
3	Nugroho (2016), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (<i>Hedging</i>) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing.	Variabel Dependen : Pengambilan keputusan <i>hedging</i> pada <i>instrument derivative</i> . Variabel Independen : <i>Growth Opportunity, Leverage, Firm Size, Cah Ratio</i> dan <i>Current Ratio</i> .	<i>Growth opportunity, current ratio, cash ratio</i> tidak berpengaruh dalam pengambilan keputusan <i>hedging</i> , sedangkan <i>leverage</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh dalam pengambilan keputusan <i>hedging</i> .
4	Damanik (2015), Keputusan Lindung Nilai dan Faktor-Faktor yang Mempengaruhi.	Variabel Dependen : <i>Hedging Instrumen Derivatif Valuta Asing</i> . Variabel Independen : <i>Growth Opportunity, Leverage, Liquidity, Firm Size</i> .	Variabel <i>leverage, firm size</i> , dan <i>financial distress</i> secara konsisten berpengaruh positif signifikan terhadap <i>probabilitas hedging</i> . Sedangkan <i>Growth Opportunity</i> dan <i>liquidity</i> berpengaruh negatif.

5	Sianturi (2015), Pengaruh <i>Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage</i> dan <i>Managerial Ownership</i> terhadap Aktivitas <i>Hedging</i> dengan Instrument Derivatif.	Variabel Dependen : <i>Hedging</i> Instrumen Derivatif. Variabel Independen : <i>Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress, Leverage</i> dan <i>Managerial Ownership</i>	Variabel <i>firm size, growth opportunity leveragedan Manajerial ownership</i> berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> . Sedangkan variabel <i>liquidity</i> dan <i>financial distress</i> tidak berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> .
6	Irawan (2014), Analisis Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas <i>Instrumen Derivatif</i> Valuta Asing sebagai Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i> ..	Variabel Dependen : Pengambilan keputusan <i>hedging</i> . Variabel Independen : <i>Leverage, firm size, market to book value, cash ratio, dan current ratio</i> .	<i>Leverage, liquidity, cashratio, dan current ratio</i> tidak berpengaruh. Sedangkan <i>firm size</i> dan <i>market to book value</i> berpengaruh terhadap pengambilan keputusan <i>hedging</i> .
7	Hardanto (2012), Analisis Faktor-faktor yang Mempengaruhi	Variabel Dependen : Pengambilan keputusan <i>hedging</i>	<i>Financial distress</i> tidak berpengaruh dalam pengambilan

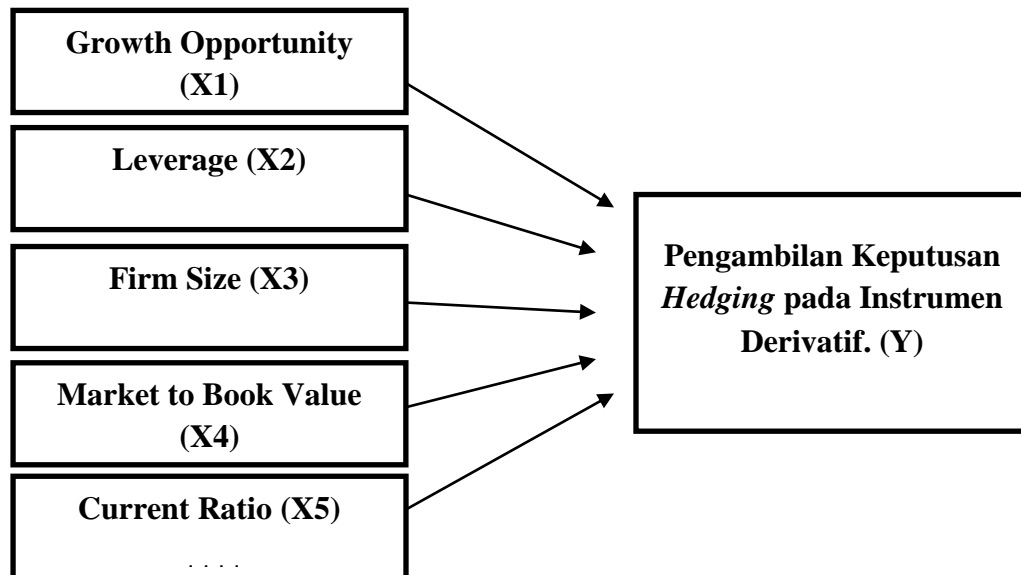
	Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan Hedging.	pada <i>instrument derivative</i> . Variabel Independen : <i>Debt Equity Ratio, Growth Opportunity, Firm Size</i> , dan <i>Financila Distress</i> .	keputusan <i>hedging</i> . Sedangkan <i>debt equity ratio, growth opportunity, firm size</i> berpengaruh dalam pengambilan keputusan <i>hedging</i> .
8	Ahmad (2012), <i>Factors for Using Derivatif, Evidence from Malaysian Non-Financial Companies</i> .	Variabel Dependen : <i>Hedging Instrumen Derivatif</i> . Variabel Independen : <i>Leverage, Liquidity, Size, Managerial Ownership</i> , dan <i>Market to Book Value</i> .	<i>Leverage, liquidity, size</i> , dan <i>managerial ownership</i> tidak berpengaruh sedangkan <i>market to book value</i> berpengaruh dengan penerapan <i>headging</i> dengan instrumen derivatif.
9	Guniarti (2011), Pengaruh <i>Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financia Distress</i> , dan <i>Leverage</i> terhadap Aktivitas Hedging dengan Instrument Derivatif.	Variabel Dependen : <i>Hedging Instrumen Derivatif</i> . Variabel Independen : <i>Liquidity, Firm Size, Growth Opportunity, Financial Distress</i> , dan <i>Leverage</i>	<i>Leverage, firm size</i> dan <i>financial distress</i> berpengaruh terhadap probabilitas <i>hedging</i> . Sedangkan <i>Growth opportunity</i> dan

			<i>liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap probabilitas <i>hedging</i> .
--	--	--	---

2.10 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan pada landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar perumusan hipotesis berikut disajikan kerangka pemikiran yang dituangkan dalam model penelitian pada gambar berikut:

Gambar 2.1



2.11 Bangunan Hipotesis

Menurut Putro (2012) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai probabilitas untuk tumbuh dan digemari oleh calon investor, untuk menjawab kesempatan yang sudah ditunjukkan, perusahaan membutuhkan tambahan dana, agar

perusahaan tersebut tumbuh. Dana yang dibutuhkan oleh perusahaan tentunya dengan jumlah yang besar, tidak semua perusahaan memiliki jumlah kas yang besar sehingga hal tersebut menyulitkan perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Untuk mengatasi masalah tersebut perusahaan dapat melakukan hutang kepada pihak ketiga untuk mendapatkan dana yang besar sesuai dengan kebutuhan perusahaan. Meskipun begitu menggunakan utang sebagai sumber pendanaan akan menyebabkan bertambahnya risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Damanik (2015) berpendapat bahwa menggunakan hutang sebagai alternatif pendanaan bagi perusahaan menyebabkan bertambahnya risiko yang ditanggung perusahaan, salah satu risiko yang timbul akibat pendanaan menggunakan hutang adalah risiko gagal bayar. Selain itu risiko yang terkait pada variabel kesempatan tumbuh perusahaan adalah risiko operasional, perusahaan yang semakin berkembang memiliki operasional yang semakin berkembang pula. Banyaknya operasional yang dilakukan oleh perusahaan yang sedang berkembang menyebabkan risiko yang dimiliki juga semakin tinggi.

Hal tersebut didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Danamik (2015) dapat diperoleh kesimpulan bahwa risiko yang tinggi akan meningkatkan keputusan perusahaan menggunakan aktifitas *hedging* untuk melindungi perusahaan. Jadi semakin besar kesempatan bertumbuh sebuah perusahaan, membuat keputusan perusahaan melakukan *hedging* meningkat. Nance, Smith dan Smithson (1993) dalam penelitian Nugroho (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat kesempatan pertumbuhan yang tinggi akan semakin banyak melakukan aktivitas *hedging* dalam usaha untuk melindungi risiko-risiko yang merugikan. Berdasarkan pemaparan diatas, hipotesis penulis adalah :

H1 = Kesempatan Bertumbuh berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*

Perusahaan biasanya menggunakan hutang untuk dapat meningkatkan kemampuan kinerja perusahaan. Dana yang besar dapat membantu untuk menjalankan kegiatan

perusahaan, seperti operasional, ekspansi usaha dan lain-lain. Namun semakin tinggi proporsi utang terhadap modal sendiri akan mengakibatkan semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan. Menurut Nugroho (2014) penggunaan hutang yang lebih besar dibandingkan dengan kuantitas modal yang dimiliki tersebut menimbulkan permasalahan baru yaitu meningkatnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, tingkat pengembalian bunga yang lebih tinggi, dan terciptanya asimetri informasi sesuai dengan pernyataan Franco Modigliani dan Milton Miller (Teori MM). Dengan risiko yang semakin besar tersebut, maka perusahaan perlu untuk mengambil keputusan yang strategis terkait manajemen risiko agar meloloskan perusahaan dari risiko tersebut, yaitu dengan melakukan *hedging*.

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Hardanto (2012) yang menyatakan semakin tinggi *leverage* perusahaan, semakin besar tindakan *hedging* yang perlu dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko, sehingga semakin besar peluang perusahaan untuk mengambil keputusan instrument derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Berdasarkan pemaparan diatas, hipotesis penulis adalah :

H2 = *Leverage* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*

Perusahaan didirikan tentu dengan tujuan agar perusahaan tersebut bisa menjadi perusahaan yang besar dan dapat bersaing dengan perusahaan lainnya. Perusahaan yang besar memiliki aktifitas operasional yang banyak dan kompleks. Biasanya perusahaan yang besar melakukan kegiatan operasinya tidak hanya di dalam negeri saja tetapi di luar negeri juga dengan tujuan dapat melakukan efisiensi biaya. Ketika perusahaan besar dan memiliki kegiatan yang banyak tentunya risiko yang akan timbul juga semakin besar. Nugroho (2014) menyatakan risiko yang terkait pada ukuran perusahaan adalah risiko pasar dan risiko operasional. Perusahaan yang memiliki ukuran perusahaan besar memiliki aset yang lebih besar dibandingkan perusahaan kecil serta aktifitas operasional yang lebih besar dan lebih banyak

dibandingkan dengan perusahaan kecil, hal ini menimbulkan risiko pada perusahaan. Bertambahnya risiko karena semakin berkembangnya perusahaan yang membuat perusahaan besar melakukan aktifitas *hedging*.

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Putro (2012) yang menyatakan bahwa semakin besar suatu perusahaan semakin besar risiko yang timbul, maka semakin mungkin perusahaan untuk melakukan *hedging*. Guniarti (2011) menyatakan bahwa salah satu tindakan manajemen risiko yaitu dengan melakukan *hedging* dengan derivatif, semakin besar ukuran perusahaan, terdapat kecenderungan perusahaan untuk lebih menerapkan kebijakan *hedging*. Berdasarkan pemaparan diatas, hipotesis penulis adalah :

H3 = Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*

Menurut Ahmad (2012) Pembiayaan eksternal sangatlah penting bagi perusahaan karena hal ini adalah sumber dana untuk membiayai investasi perusahaan. Pembiayaan eksternal biasanya sangat mahal. Oleh karena itu ada kemungkinan bagi perusahaan untuk tidak melakukan proyek ini yang akibatnya tidak akan meningkatkan nilai perusahaan. Untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan eksternal yang tinggi yang dapat menyebabkan kurangnya investasi. Perusahaan bisa menggunakan *hedging* derivatif untuk memaksimalkan investasi. Rasio *market to book value* digunakan sebagai proxy untuk mengukur peluang investasi. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Ahmad (2012) dan Irawan (2014) yang menyatakan pertumbuhan menunjukkan *investment opportunity set*, atau set kesempatan investasi dimasa yang akan datang. Dengan demikian semakin besarnya rasio yang diperoleh, artinya pasar percaya bahwa nilai pasar perusahaan bersangkutan lebih besar dari nilai bukunya, dan pilihan keputusan investor untuk berinvestasi akan semakin besar. Berdasarkan pemaparan diatas, hipotesis penulis adalah :

H4 = *Market to Book Value* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan yang diproksi dengan *current ratio*. *Current ratio* merupakan salah satu rasio likuiditas yang bertujuan untuk melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya. Menurut Guniarti (2014) perusahaan juga memiliki risiko fluktuasi nilai tukar apabila kewajiban lancarnya didenominasi dengan mata uang asing. Ketika nilai mata uang domestic terdepresiasi maka hal tersebut akan menimbulkan risiko yang besar kepada perusahaan. Oleh karenanya perusahaan termotivasi untuk melakukan *hedging* dengan instrument derivatif valuta asing. Semakin likuid suatu perusahaan maka perusahaan akan memanfaatkan dan untuk aktivitas lain selain aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing.

Hal ini didukung dengan penelitian yang dilakukan oleh Ahmad (2012) dan Nugroho (2014) yang menyatakan semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin rendah aktivitas *hedging* yang dilakukan karena risiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah. Berdasarkan pemaparan diatas, hipotesis penulis adalah :

H5 = *Liquidity* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*