

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan yang dilakukan pada penelitian ini merujuk pada penelitian sebelumnya. Berikut ini akan diuraikan beberapa penelitian terdahulu beserta persamaan dan perbedaan yang mendukung penelitian.

1. Fay Guniarti (2014)

Penelitian ini menggunakan lima jenis variabel data yaitu variabel bebas yang terdiri dari *Growth Opportunity*, *Leverage*, *Liquidity*, *Firm Size*, *Financial Distress*, dan variabel terikat yaitu Aktivitas *Hedging* pada periode penelitian yaitu tahun 2010-2012. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data laporan keuangan tahunan dari masing-masing variabel bebas dan terikat. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2010-2012. Pemilihan sampel digunakan yang digunakan dengan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sample untuk memenuhi suatu tujuan tertentu dan meyakinkan semua populasi memiliki karakter tertentu. Berdasarkan hasil analisis data penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Leverage*, *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas *hedging*, *Financial Distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap aktivitas

hedging, *growth opportunity* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap aktivitas *hedging* sedangkan *Liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

Persamaan : Persamaan penelitian ini dengan penelitian Fay adalah menggunakan *firm size* sebagai variabel independen, serta menggunakan *hedging* sebagai variabel dependen dan persamaan teknik pengambilan data sekunder pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan : Pada penelitian ini, variabel independen ditambahkan *Debt to Equity Ratio*, kepemilikan institusional, *Dividen per Share*, *Cash Flow Volatility*, sedangkan pada penelitian Fay adalah variabel independen terdiri dari *Leverage*, *Firm size*, *Financial Distress*, *Growth Opportunity*, *Liquidity*. Sample pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur, sedangkan pada penelitian Fay, menggunakan perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian ini adalah tahun 2012-2014, sedangkan pada penelitian Fay adalah 2010-2012.

2. Septama Hardanto Putro, M. Chabachib (2012)

Penelitian ini menggunakan lima jenis variabel data yaitu variabel bebas yang terdiri dari *Debt to Equity Ratio*, *Growth Opportunity*, *Liquidity*, *Firm Size*, *Financial Distress*, dan variabel terikat yaitu Hedging periode 2006-2010. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang berupa data laporan keuangan tahunan dari masing-masing variabel bebas dan terikat. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *Automotive and Allied Products*

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2006-2010. Pemilihan sampel digunakan yang digunakan adalah dengan teknik *purposive sampling* yaitu teknik pengambilan sample untuk memenuhi suatu tujuan tertentu dan meyakinkan semua populasi memiliki karakter tertentu. Berdasarkan hasil analisis data penelitian ini dapat disimpulkan bahwa secara parsial *Debt to Equity Ratio*, *Growth Opportunity*, *Firm Size* berpengaruh positif signifikan terhadap *hedging*, sedangkan *Financial Distress* dan *Liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging*.

Persamaan : Persamaan penelitian ini dengan penelitian Septama adalah menggunakan *Debt to Equity* dan *firm size* sebagai variabel independen, serta menggunakan *hedging* sebagai variabel dependen dan persamaan teknik pengambilan data purposive sampling pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan : Pada penelitian ini, variabel independen ditambahkan Kepemilikan institusional, *Dividen per Share*, *Cash Flow Volatility*, sedangkan pada penelitian Septama adalah variabel independen terdiri dari DER, *Growth Opportunity*, *Firm Size*, *Financial Distress* dan *Liquidity*. Sample pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur, sedangkan pada penelitian Septama, menggunakan perusahaan *Automotive and Allied Products* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode penelitian ini adalah tahun 2012-2014, sedangkan pada penelitian Septama adalah 2006-2010.

3. Wei Chen, Hun-Tong Tan dan Elaine Ying Wang (2012)

Penelitian ini menggunakan akuntan berpengalaman sebagai peserta penelitian untuk menyelidiki bagaimana adil akuntansi nilai mempengaruhi keputusan *hedging*. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa kedua mekanisme yang diusulkan secara efektif mengurangi negatif pengaruh nilai wajar pada keputusan lindung nilai dan konten alasan-alasan untuk keputusan lindung nilai perusahaan dan menghitung proporsi pertimbangan ekonomi yang sejenis. Penelitian ini menunjukkan bahwa arti penting dari informasi ekonomi pada keputusan lindung nilai dapat menjadikan keputusan tersebut ditingkatkan serta memerlukan eksposur risiko untuk keputusan *hedging* yang berpotensi untuk mencapai tujuan perusahaan.

Persamaan : Persamaan penelitian ini dengan penelitian Wei Chen menggunakan *hedging* sebagai variabel dependen.

Perbedaan : Pada penelitian ini, variabel independen *Debt to Equity*, *Firm Size*, Kepemilikan institusional, *Dividen per Share*, *Cash Flow Volatility*, sedangkan pada penelitian Wei Chan adalah variabel independen terdiri dari Nilai perusahaan dan informasi ekonomi. Sample pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada penelitian Wei Chan, menggunakan akuntan berpengalaman sebagai peserta penelitian.

4. Ameer Rashid (2010)

Penelitian ini mengkaji dampak dari faktor-faktor penentu praktek *hedging* pada penggunaan instrumen derivatif yang digunakan pada perusahaan di

Malaysia. Data yang digunakan pada penelitian ini adalah data tahunan perusahaan di Bursa Efek Malaysia dengan 427 perusahaan yang terdaftar. Variabel yang digunakan pada penelitian ini mengungkapkan adanya praktek *hedging* dengan *long term debt ratio*, *growth options*, *liquidity*, *foreign sales*, *cash flow volatility*, *tax losses*, *managerial ownership* dan *institutional ownership*. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan pendekatan variabel *dummy* untuk memeriksa praktek *hedging* di perusahaan yang terdaftar dan untuk variabel independen menggunakan metode estimasi logistik. Temuan utama dari penelitian ini menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara penggunaan derivatif dan penjualan asing, likuiditas, opsi pertumbuhan, kepemilikan manajerial perusahaan dan ukuran perusahaan. Diantara perusahaan-perusahaan yang tidak memiliki penjualan asing tetapi kepemilikan saham manajer yang lebih tinggi maka ditemukan adanya praktek *hedging* dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pribadi.

Persamaan : Persamaan penelitian ini dengan penelitian Rashid adalah menggunakan Kepemilikan Institusional, *Cash Flow Volatility*, *Dividen per Share* sebagai variabel independen, serta menggunakan *hedging* sebagai variabel dependen dan persamaan teknik pengambilan data sekunder.

Perbedaan : Pada penelitian ini, variabel independen ditambahkan *Debt to Equity Ratio* dan *Firm Size*, sedangkan pada penelitian Rashid adalah variabel independen terdiri dari *Dividen per Share*, *Current Ratio*, *DEBT*, *Price Earnings Ratio*, *Capital Expenditure*, *Market to Book Value*, *Cash Flow Volatility*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, *DERV*, *EAR*, *TA*, dan *MV*.

Sample pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan pada penelitian Rashid, menggunakan perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia.

5. Lisa Linawati Utomo (2000)

Penelitian ini berusaha mempelajari faktor yang dapat dijadikan alat prediksi dalam keputusan *hedging* pada instrumen derivatif perusahaan. Kebijakan keputusan *hedging* dalam penelitian ini digambarkan dengan instrumen derivatif *call option*, *put option*, *covered call*, *futures/forward*. Hasil dari penelitian ini adalah dari kontak opsi beli dan jual yang sederhana dapat dikombinasikan dengan strategi menggunakan sekuritas lain sehingga menghasilkan *return* atau *payoff* yang dikehendaki investor.

Persamaan : Persamaan penelitian ini dengan penelitian Lisa adalah menggunakan *hedging* sebagai variabel dependen dengan instrumen derivatif sebagai pengukur.

Perbedaan : Pada penelitian ini, variabel independen *Debt to Equity Ratio Firm Size*, kepemilikan institusional, *Deviden per Share* dan *Cash Flow Volatility* sedangkan pada penelitian Lisa adalah variabel independen terdiri dari *call option*, *put option*, *covered call*, *futures/forward*. Sample pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan pada penelitian Lisa, menggunakan salah satu perusahaan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Pengambilan Keputusan

Juliansyah Noor (2013 : 196) mendefinisikan kualitas keputusan akan semakin baik apabila selaku pimpinan cukup mempunyai kesempatan mendapatkan informasi yang relevan, bahwa informasi tersebut terkait dengan masalah yang dihadapi dan memang diperlukan. Pada dasarnya keputusan merupakan proses pemilihan tindakan tertentu dari suatu masalah dan kesempatan. Ada tiga tahap dalam pengambilan keputusan organisasi, yaitu :

1. Tahap identifikasi; dimana pengenalan masalah atau kesempatan muncul dan diagnosis dibuat.
2. Tahap pengembangan; dimana terdapat pencarian prosedur atau solusi standar yang ada atau mendesain solusi yang baru.
3. Tahap seleksi; dimana pilihan solusi dibuat.

2.2.2 Pengertian *Hedging*

Hedging atau lindung nilai adalah pembentukan struktur transaksi guna mengurangi risiko yang terjadi secara alamiah sebagai bagian dari kebanyakan kegiatan usaha (Stice., Stice & Skousen, 2005 : 572). PSAK No. 55 mengungkapkan bahwa item yang dilindung nilai adalah aset, liabilitas, komitmen pasti, prakiraan transaksi yang sangat mungkin terjadi, atau investasi neto pada operasi di luar negeri yang menyebabkan entitas menghadapi risiko perubahan nilai wajar atau arus kas masa depan, dan ditetapkan sebagai item yang dilindungi nilai. Cara ini digunakan untuk mengatur risiko *cash market* dengan cara

melakukan pembelian *futures market*. Perusahaan banyak membuka *future market* pada posisi yang sama dan berlawanan posisi pada *physcal market*. Proses ini disebut sebagai *hedging* (Iban, 2005 : 90). *Hedging* diperlukan dengan adanya alasan transaksi kontan mungkin akan memerlukan negosiasi dan waktu, komponen biaya komoditi mungkin kurang menarik serta adanya perdagangan *future* akan membuat transaksi jadi tersamar. Secara umum tujuan diadakannya *hedging* adalah untuk meningkatkan profitabilitas dalam beberapa cara (Iban, 2005 : 92).

Transaksi *Hedging* dilakukan dengan maksud untuk meminimalisasi atau menghilangkan risiko kerugian yang diakibatkan transaksi valuta asing yang terjadi karena murni transaksi bisnis, misalnya karena perusahaan mempunyai utang dalam valuta asing yang harus dibayar dikemudian hari untuk melindungi terjadinya fluktuasi kurs yang berpotensi menimbulkan kerugian, perusahaan melakukan transaksi pembelian valuta asing *future trading*, jual beli *option* dan melakukan transaksi *swap* (Sofyan, 2011 : 463).

Eiteman (2004 : 200) mendefinisikan alasan untuk tidak melakukan *hedging* adalah pemegang saham lebih mampu untuk melakukan diversifikasi risiko nilai tukar daripada manajemen perusahaan, pengelolaan nilai tukar tidak meningkatkan arus kas yang diharapkan, manajemen perusahaan sering melakukan *hedging* untuk kepentingan manajemen sementara itu adalah biaya yang harus ditanggung oleh pemegang saham dan motivasi manajemen untuk mengurangi keadaan yang berubah-ubah kadang-kadang didorong oleh alasan akuntansi. Alasan melakukan *hedging* dikemukakan bahwa perusahaan

melakukan pengurangan risiko dalam arus kas yang akan datang agar dapat meningkatkan kapabilitas perencanaan perusahaan, pengurangan risiko dalam arus kas yang akan datang dapat mengurangi kemungkinan arus kas jatuh pada tingkat yang lebih rendah dari minimal yang diperlukan, manajemen mempunyai keunggulan kompetitif dibandingkan pemegang saham secara individual dalam mengetahui risiko nilai tukar yang sebenarnya.

Sofyan Syafitri Harahap (2011 : 465) mendefinisikan Setiap negara memiliki mata uang asing sendiri dan dalam perdagangan antarnegara pasti melibatkan mata uang asing masing-masing atau mata uang negara lainnya misalnya Dollar atau Euro. Harga dan nilai masing-masing mata uang maka akan dikenal sebagai *exchange rate* dan untuk itu di masing-masing pasar uang atau di bank sentral masing-masing negara dikenal *foreign exchange market*. Beberapa istilah *exchange rate* :

1. *The Spot rate*, yaitu *rate* yang digunakan untuk transaksi valuta asing pada hari itu dan dikirim paling lama dua hari kemudian.
2. *The Forward rate* adalah *rate* yang digunakan untuk transaksi atau kontrak valuta asing dikemudian hari antara langganan dengan pedagang valuta, bank atau pihak lain sejumlah tertentu pada tanggal tertentu di masa yang akan datang. Transaksi *forward* ini dilakukan untuk maksud :
 - a. transaksi *hedging* atau melindungi risiko perubahan kurs;
 - b. spekulasi terhadap perubahan atau fluktuasi kurs;
 - c. meng-*hedge* investasi di negara lain;
 - d. meng-*hedge* komitmen atas transaksi valuta asing.

Hedging pada penelitian Septama (2012) mengacu pada pengukuran *dummy* yaitu memberikan angka 1 jika melakukan keputusan *hedging* serta diberikan angka 0 jika tidak melakukan keputusan *hedging* yang dipengaruhi dengan instrumen derivatif.

2.2.3 Instrumen Derivatif Untuk Melakukan *Hedging*

Instrumen derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain. Aset lain ini disebut sebagai *underlying assets*. Pengertian yang lebih khusus, derivatif merupakan kontrak keuangan antara dua atau lebih pihak-pihak guna memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets/commodities* yang dijadikan sebagai objek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang disepakati bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli. Kegunaan utama dari derivatif adalah untuk mengalihkan risiko ataupun mengambil suatu risiko bergantung apakah posisi *hedger* (pelaku lindung nilai) atau spekulator (Abdul, 2015 : 157). Instrumen derivatif dapat dibagi menjadi empat alternatif yaitu *opsi*, *forward*, *futures*, dan *swap*, dengan komponen dasar instrumen derivatif adalah saham, suku bunga, obligasi, nilai tukar, komoditas, dan indeks yang dijelaskan sebagai berikut :

1. Opsi (*Option*)

Stice., Stice & Skousen (2005 : 570) mendefinisikan Opsi adalah suatu kontrak yang memberikan hak kepada pemegangnya, dan bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual suatu aktiva pada harga tertentu selama suatu periode tertentu di masa depan. Opsi berisi dua jenis yaitu :

1. Opsi beli (*Call Options*) adalah opsi yang memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli suatu aktiva pada harga tertentu.
2. Opsi jual (*Put Options*) adalah opsi yang memberi hak kepada pemegangnya untuk menjual suatu aktiva pada harga tertentu.

Suatu opsi melindungi pemiliknya dari pergerakan harga atau tingkat yang tidak diinginkan sementara mengizinkan pemegangnya untuk mengambil keuntungan dari pergerakan yang diinginkan. Sifat asimetris dari opsi, maka pemegang opsi dan penerbit opsi berada dalam posisi yang sangat berbeda.

2. Kontrak *Forward*

Stice., Stice & Skousen (2005 : 567) mendefinisikan Kontrak *forward* merupakan suatu perjanjian antara dua pihak untuk mempertukarkan suatu jumlah tertentu dari komoditas, surat-surat berharga, atau mata uang asing, pada tanggal tertentu di masa depan dengan harga atau nilai tukar yang ditetapkan saat ini. Transaksi penjualan dan pembelian valas dengan memakai kurs *forward* adalah kurs yang ditetapkan sekarang atau pada saat ini, tetapi diberlakukannya untuk waktu yang akan datang. Adapun waktu berlaku untuk *forward* contohnya adalah 30 hari, 60 hari, 90 hari dan seterusnya.

3. Kontrak *Futures*

Stice., Stice & Skousen (2005:569) mendefinisikan Kontrak *futures* merupakan suatu kontrak, yang diperdagangkan di suatu bursa, yang mengizinkan suatu perusahaan untuk membeli atau menjual sejumlah tertentu komoditas atau surat-surat berharga keuangan pada harga tertentu pada tanggal tertentu di masa depan. Kontrak *future* sangat mirip dengan kontrak *forward* dengan perbedaan

terletak pada bahwa kontrak *forward* adalah kontrak pribadi antara dua pihak, sementara kontrak *future* adalah kontrak standar yang disponsori oleh suatu bursa (*trading exchange*) dan dapat diperdagangkan oleh berbagai macam pihak beberapa kali dalam satu hari yang sama. Pembeli *futures* setuju untuk membeli sesuatu (suatu komoditi atau aset tertentu) dari penjual *future*, dalam jumlah tertentu, dengan harga tertentu, dan pada batas waktu yang ditentukan dalam kontrak;

- a. Penjual *futures* setuju untuk menjual (suatu komoditi atau aset tertentu) kepada pembeli *future*, dalam jumlah tertentu, dengan harga tertentu, dan pada batas waktu yang ditentukan dalam kontrak.

Salah satu manfaat utama yang bisa diberikan kontrak *futures* adalah untuk melindungi nilai (*hedging*) aset yang dijadikan patokan dari ancaman risiko ketidakpastian perubahan harga di masa depan (Abdul Halim, 2015:151).

4. *Swap*

Stice., Stice & Skousen (2005:566) mendefinisikan *swap* adalah suatu kontrak dimana dua pihak sepakat untuk menukar pembayaran di masa depan berdasarkan pergerakan harga atau tingkat yang disepakati bersama. Jenis umum dari *swap* adalah swap suku bunga (*interest rate swap*). *Interest rate swap*, dua pihak sepakat untuk menukar pembayaran bunga di masa depan atas suatu jumlah pinjaman tertentu; biasanya sekelompok pembayaran bunga adalah berdasarkan suku bunga yang tetap sedangkan yang lain berdasarkan suku bunga variabel.

Suatu perjanjian antara dua pihak untuk menukarkan pembayaran suku bunga selama jatuh tempo tertentu pada suatu jumlah notional yang disepakati.

Notional menunjukkan angsuran pokok pinjaman yang secara teoritis mendasari transaksi *swap* (Kuncoro, 2001:262). Ada dua jenis utama kontrak *swap* yaitu : *coupon swap*, dimana satu pihak membayar bunga pada tingkat tetap (*fixed rate*) pada saat perdagangan sebagai suatu spread terhadap suatu obligasi, sementara pihak lain membayar pada tingkat mengambang (*floating rate*) yang disesuaikan secara periodik sepanjang usia perjanjian. Kedua, *basis swap*, yakni dua pihak saling menukar pembayaran bunga mengambang berdasarkan tingkat referensi yang berbeda, dengan demikian mekanisme yang berlangsung semacam ini, transaksi *swap* mengubah aliran aktiva, hutang, atau aliran kas dari satu jenis ke jenis lain dan dari mata uang ke mata uang lainnya (Kuncoro, 2001 : 264).

Risiko yang dihadapi kedua pihak yang melakukan transaksi *swap* adalah risiko dengan pihak lawan yang tidak memenuhi kewajibannya. Ini berarti, setiap pihak menghadapi risiko pihak atau risiko wanprestasi. Setiap perjanjian antara kedua pihak harus melakukan transaksi sesuai dengan syarat-syarat perjanjian. Akibat adanya risiko pihak lawan, tidak seluruh perusahaan sekuritas dan bank komersial dapat menjadi *dealer swap*. Beberapa perusahaan sekuritas telah membentuk anak perusahaan dengan modal terpisah sehingga mereka dapat memiliki peringkat kredit yang tinggi, yang memungkinkan mereka bertindak sebagai *dealer* dalam transaksi *swap*.

2.2.4 Debt to Equity Ratio (DER)

Moeljadi (2006 : 54) mendefinisikan *Debt to Equity Ratio (DER)* mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang

ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total hutang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitasnya.

Eun & Bruce (2001 : 306) *money market* merupakan strategi *hedging* dengan meminjamkan dan meminjam dalam pasar uang domestik dan asing. Perusahaan berupaya untuk mencari pinjaman dalam suatu mata uang di pasar uang, lalu mengkonversikan pinjamannya tersebut pada mata uang lain. Nilai pinjaman yang tertera di kontrak dapat dipergunakan terlebih dahulu untuk menjalankan investasi jangka pendek perusahaan, misalnya membeli sekuritas, menandatangani pada bank dan lain-lain. Pada saat jatuh tempo, perusahaan akan membayar kembali pinjamannya ditambah cicilan bunga. Pada saat melakukan investasi perusahaan berusaha mencari keuntungan dari selisih tingkat bunga investasi dengan tingkat bunga pinjaman. Hal ini bertujuan agar perusahaan dapat terhindar dari fluktuasi nilai tukar yang dapat merugikan posisi keuangan perusahaan.

Total *debt* merupakan total *liabilities* (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang), sedangkan *total shareholder's equity* merupakan total modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

Rasio hutang yang tinggi membuat perusahaan tersebut mempunyai banyak alternatif pendanaan dalam mendanai segala macam kegiatan perusahaan, baik dari kebutuhan operasional maupun kebutuhan ekspansi yang membuat perusahaan tersebut semakin besar. Ketersediaan dana tersebut memperlancar aliran kas yang mendukung segala macam kegiatan untuk menjawab permintaan pasar dan meningkatkan profitabilitas. Mengacu pada penelitian Septama (2012), DER diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Total equity}}$$

2.2.5 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Jogiyanto (2000 : 254) mendefinisikan besar kecilnya suatu perusahaan membuat pengambilan keputusannya pun berbeda-beda. Besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal. Semakin besar suatu perusahaan risiko yang diterima pun semakin besar, mereka cenderung lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* untuk melindungi aset mereka. Dampak yang ditimbulkan suatu risiko dalam perusahaan besar lebih berdampak besar, maka mereka akan memberlakukan suatu manajemen risiko yang lebih ketat dibandingkan perusahaan kecil.

Ukuran perusahaan dilihat dari jumlah total aset yang dimilikinya, semakin besar aset yang dimiliki, semakin hati-hati perusahaan tersebut melangkahkan suatu kegiatan di perusahaannya. Perusahaan yang lebih besar tentunya memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena

adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi ke berbagai negara akan melibatkan beberapa mata uang yang berbeda. Pada kegiatannya akan terdapat eksposur transaksi karena fluktuatif nilai tukar mata uang asing. Perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak melakukan pengambilan keputusan *hedging* dalam rangka melindungi perusahaan dari risiko. Mengacu pada penelitian Septama (2012); Fay (2014), *Firm size* diukur dengan menggunakan rumus :

$$Firm\ Size = Log\ Natural\ (Ln)\ Total\ Assets$$

2.2.6 *Dividen Per Share (DPS)*

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. Diasumsikan bahwa semakin tinggi DPR sebuah perusahaan maka semakin rendah kebutuhan untuk melakukan *hedging* sebagai perusahaan yang tidak mengalami kekurangan dana. Perusahaan yang memiliki keuntungan luar biasa dapat meningkatkan tingkat *Dividen Per Share (DPS)* tanpa harus merubah kebijakan dividennya. Perusahaan dengan ciri pertumbuhan tersebut disebut sebagai perusahaan dengan pertumbuhan super (Tatang, 2011 : 231).

Mengacu pada penelitian Rashid (2010), *Dividen Per Share* (DPS) diukur dengan menggunakan rumus :

$$DPS = \frac{\text{Dividen}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2.2.7 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.

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Rashid (2010) bahwa struktur kepemilikan perusahaan juga mempengaruhi praktek *hedging*. Negara-negara berkembang pengaruh struktur kepemilikan akan menjadi berbeda dibandingkan dengan pasar negara maju seperti AS karena kepemilikan kurang tersebar. Para pemegang saham institusional di sisi lain mengelola portofolio untuk mencapai risiko maksimum. Seharusnya kepemilikan saham institusional dapat dikurangi di perusahaan-perusahaan yang memiliki jenis risiko pasar. Pada penelitian ini yang termasuk dalam kategori kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh pemerintah, bank, perusahaan sekuritas, perusahaan asuransi, dan investor luar negeri, kecuali kepemilikan investor individual dan pemerintah. Kepemilikan institusional memiliki arti yang luas dalam penelitian ini sepanjang kepemilikan bukan kepemilikan investor individual dan pemerintah maka termasuk dalam data kepemilikan institusional.

Mengacu pada penelitian Rashid (2010), Kepemilikan Institusional diukur dengan menggunakan rumus :

$$\text{INST} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2.2.8 Cash Flow Volatility (CFV)

PSAK No. 2 mengungkapkan laporan arus kas dapat memberikan informasi yang memungkinkan pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam aset neto entitas, struktur keuangannya dan kemampuannya mempengaruhi jumlah serta arus kas dalam rangka penyesuaian terhadap keadaan dan peluang yang berubah. Penerimaan kas dari *future contracts*, *forward contracts*, *option contracts* dan *swap contracts*, kecuali jika kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan, atau jika pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan. Suatu kontrak dimaksudkan untuk lindung nilai posisi arus kas teridentifikasi, maka arus kas dari kontrak tersebut diklasifikasikan dengan cara yang sama seperti arus kas dari posisi yang dilindung nilainya. PSAK No. 55 mengungkapkan bahwa *hedging* atau lindung nilai diharapkan akan sangat efektif dalam rangka saling hapus atas perubahan nilai wajar atau perubahan arus kas. Lindung nilai atas arus kas, suatu perkiraan transaksi yang merupakan subjek dari suatu lindung nilai harus bersifat kemungkinan besar terjadi dan terdapat eksposur perubahan arus kas yang dapat mempengaruhi laporan laba rugi. Lindung nilai dinilai secara berkesinambungan dan ditentukan bahwa efektivitasnya sangat tinggi sepanjang periode pelaporan

keuangan dimana lindung nilai harus ditetapkan. Menurut Kieso (2011:306) laporan arus kas bertujuan untuk memberikan informasi tentang penerimaan dan pengeluaran kas entitas selama satu periode. Tujuan lainnya adalah untuk menyediakan informasi tentang kegiatan operasi, investasi dan pembiayaan entitas tersebut atas dasar kas. Volatilitas arus kas adalah derajat penyebaran arus kas atau indeks penyebaran distribusi arus kas perusahaan. Volatilitas merupakan fluktuasi atau pergerakan yang bervariasi terjadi dari satu periode ke periode lain. Agus (1996:249) mendefinisikan bahwa *operasional cash flow* berkaitan dengan pengeluaran dan penerimaan selama operasi perusahaan dan investasi penambahan produk baru atau diversifikasi serta dapat mempengaruhi keputusan perusahaan. Mengacu pada penelitian Rashid (2010), *Cash Flow Volatility* diukur dengan menggunakan rumus :

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

2.2.9 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER) terhadap keputusan *hedging*

Alternatif pendanaan bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya adalah dengan cara menggunakan hutang. Risiko yang tinggi maka perusahaan mengambil keputusan terkait dengan manajemen risiko untuk mencegah yang membuat perusahaan mengalami kebangkrutan. Salah satu cara untuk menanggulangi semakin tingginya risiko yaitu dengan melakukan keputusan *hedging* atau tidak yang dipilih perusahaan. Sehingga semakin besar tindakan *hedging* yang perlu dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko tersebut,

maka semakin besar peluang perusahaan untuk mengambil keputusan *hedging* hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Septama (2012).

2.2.10 Pengaruh Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) Terhadap Keputusan *Hedging*

Ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging*. Semakin besar suatu perusahaan semakin besar risiko yang timbul, maka semakin mungkin perusahaan untuk melakukan *hedging*. Perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak melakukan *hedging* dibandingkan dengan perusahaan dengan ukuran yang lebih kecil. Hal ini menunjukkan penelitian yang telah dilakukan oleh Fay (2014);Septama (2012).

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

Dividen Per Share (DPS) merupakan rasio yang mengukur persentase laba perusahaan yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham atau *shareholder* secara tunai. Pembayaran dividen yang tinggi, cenderung tidak melakukan *hedging*, karena perusahaan hanya memiliki sedikit laba yang ditahan dan sebagian besar laba dialokasikan untuk pembayaran dividen. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rashid (2010).

2.2.12 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Keputusan *Hedging*

Investor institusi ingin menghindari risiko pada perusahaan yang diinvestasikannya, maka institusi mendorong manajemen perusahaan untuk

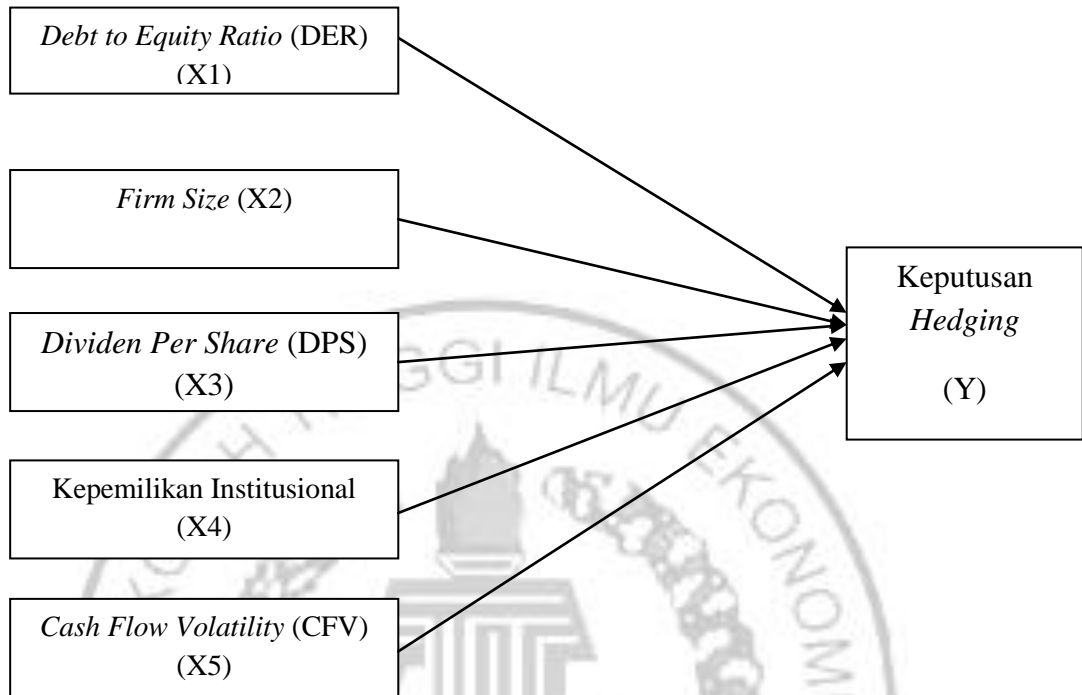
melakukan *hedging* guna melindungi aset agar terhindar dari akibat yang ditimbulkan dari risiko-risiko yang ada. Semakin tinggi kepemilikan institusi pada sebuah perusahaan akan membuat probabilitas perusahaan melakukan *hedging* semakin besar, karena semakin tinggi kepemilikan mendorong institusi untuk mengawasi dan memotivasi manajer untuk melakukan *hedging* untuk melindungi investasi dari investor institusi pada perusahaan. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rashid (2010).

2.2.13 Pengaruh *Cash Flow Volatility* (CFV) Terhadap Keputusan *Hedging*

Pengukuran persistensi laba maka dibutuhkan informasi arus kas yang stabil yaitu arus kas yang memiliki volatilitas yang rendah. Tingkat dimana suatu perusahaan dengan arus kas yang dipengaruhi oleh perubahan nilai tukar harus tergantung pada sifat kegiatannya, seperti tingkat ekspor dan kegiatan impor, keterlibatannya dalam operasi asing, mata uang pada negara lain serta adanya persaingan pasar. Mengingat ketidakpastian nilai tukar yang terkait dengan nilai arus kas pada masa depan perusahaan dalam mata uang asing dapat dilakukan *hedging* jika nilai mata uang asing dari arus kas diketahui dengan pasti. Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Rashid (2010).

2.3 Kerangka Pemikiran

Dibawah ini digambarkan kerangka pemikiran sebagai berikut :



Sumber : Fay (2014); Septama (2012); Rashid (2010).

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu maka hipotesis yang dibuktikan pada penelitian ini adalah :

- H1 = *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh terhadap Keputusan *hedging*
- H2 = Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) berpengaruh terhadap Keputusan *hedging*
- H3 = *Dividen Per Share* (DPS) berpengaruh terhadap Keputusan *hedging*

H4 = Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Keputusan *hedging*

H5 = *Cash Flow Volitily* (CFV) berpengaruh terhadap Keputusan *hedging*

