

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Pembahasan pada penelitian ini merujuk pada beberapa penelitian terdahulu. Berikut ini beberapa persamaan dan perbedaan yang mendukung penelitian ini :

1. **Megawati, dkk (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Megawati, dkk meneliti tentang analisis faktor yang mempengaruhi pengguna instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Pengaruh *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur adalah tujuan dari penelitian ini. Data diperoleh dari publikasi laporan keuangan tahunan dan *annual report* perusahaan manufaktur yang diterbitkan oleh Bursa Efek Indonesia periode 2013-2014. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah *leverage*, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas sebagai variabel independen dan keputusan *hedging* sebagai variabel dependen. Alat analisis data yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Berdasarkan hasil analisis uji statistik ditemukan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*, ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*, serta likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu:

- a. Variabel dependen yang digunakan adalah *hedging*.
- b. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi logistic dan sampel yang digunakan juga pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan penelitian sekarang dengan terdahulu:

- a. Variabel independen yang digunakan selain *leverage*, likuiditas, profitabilitas, yaitu ukuran perusahaan.
- b. Periode yang digunakan pada peneliti terdahulu pada 2013-2014, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2014-2016.

2. Dewi dan Purnawati (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Purnawati bertujuan untuk mengetahui signifikansi pengaruh *market to book value* dan likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Keputusan *hedging* dipengaruhi oleh *market to book value* (MTBV) dan likuiditas. Penelitian ini mengambil sampel 6 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian yaitu tahun 2009-2013 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda (*multiple linier regression analysis*). Hasil pengujian hipotesis menunjukkan bahwa variabel MTBV secara signifikan berpengaruh positif terhadap penggunaan instrumen derivatif dan variabel likuiditas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap penggunaan instrumen derivatif.

Persamaan penelitian sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Variabel independennya sama menggunakan likuiditas sebagai variabel independennya.
- b. Sampel yang digunakan juga pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu:

- a. Variabel yang digunakan pada peneliti sekarang menggunakan *leverage*, likuiditas, profitabilitas sedangkan peneliti terdahulu menggunakan variabel independen *market to book value* (MTBV).
- b. Periode yang digunakan pada peneliti terdahulu pada 2009-2013, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2014-2016.

3. **Krisdian dan Badjra (2016)**

Penelitian yang dilakukan oleh Krisdian dan Badjra bertujuan untuk meneliti pengaruh tiap-tiap variabel terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015. Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan, tingkat hutang, dan *financial distress* sebagai variabel independen dan keputusan *hedging* sebagai variabel dependen. Teknik *purposive sampling* digunakan dalam mengambil sampel penelitian mengenai pengaruh masing-masing variabel terhadap keputusan *hedging* ini menggunakan teknik analisis regresi logistik. Hasil dalam penelitian bahwa variabel ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*, sedangkan tingkat hutang, masing-masing memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Persamaan penelitian sekarang dengan terdahulu :

- a. Teknik analisis data menggunakan regresi logistik
- b. Sampel yang digunakan juga pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan penelitian sekarang dan terdahulu :

- a. Peneliti sekarang menggunakan *leverage*, likuiditas, profitabilitas sebagai variabel independennya, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan tingkat hutang.
- b. Periode yang digunakan pada peneliti terdahulu pada 2013-2014, sedangkan peneliti sekarang menggunakan periode 2014-2016.

4. Jiwandhana dan Triartyati (2016)

Penelitian yang dilakukan oleh Jiwandhana dan Triartyati bertujuan untuk mengetahui pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap keputusan *hedging*. Perusahaan manufaktur Indonesia dengan hal ini yang menarik untuk diuji dan teliti lebih lanjut. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2010-2013 berdasarkan kriteria yang telah ditetapkan. Metode yang digunakan penelitian ini adalah regresi logistik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan variabel bebas yang merupakan variabel yang diduga secara bebas berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu keputusan *hedging*, sedangkan variabel independen yang digunakan adalah *leverage* dan profitabilitas. Hasil dari penelitian ini menunjukkan *leverage* bahwa tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, sedangkan profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap

keputusan *hedging*.

Persamaan dari peneliti sekarang dengan terdahulu :

- a. Variabel independen menggunakan *leverage* dan profitabilitas, dan teknik analisis data menggunakan analisis regresi logistik.
- b. Sampel yang digunakan juga pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan dalam peneliti sekarang dengan terdahulu :

- a. Variabel independennya hanya menggunakan *leverage* dan profitabilitas, tidak menggunakan variabel independen likuiditas.
- b. Populasi yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010- 2013. Penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016

5. **Nuzul dan Lautania (2015)**

Penelitian yang dilakukan oleh Nuzul dan Lautania bertujuan untuk *leverage*, *financial distress*, dan *growth options* terhadap keputusan *hedging*. Sampel data yang digunakan penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2012-2014. Metode pengambilan sampel menggunakan desain *simple random sampling*. Variabel-variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah *leverage*, *financial distress* dan *growth options* sebagai variabel independen dan keputusan *hedging* sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan adalah metode analisis regresi logistik. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh

positif terhadap keputusan *hedging*, sedangkan *financial distress* dan *growth options* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Persamaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu :

- a. Variabel independen menggunakan *leveraged* dan teknik analisis data menggunakan analisis regresi logistik.
- b. Sampel yang digunakan juga pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu :

- a. Periode yang digunakan peneliti sekarang yaitu 2014-2016, sedangkan peneliti terdahulu yaitu periode 2012-2014.
- b. Variabel independen yang digunakan peneliti sekarang adalah *leverage*, likuiditas, profitabilitas sedangkan peneliti terdahulu menggunakan variabel independen *growth option* dan *financial distress*.

6. Guniarti (2014)

Penelitian ini yang dilakukan oleh Guniarti bertujuan untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing dengan sampel adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010 sampai 2012 dengan menggunakan metode *purposive sampling* dimana pemilihan sampel dengan kriteria tertentu. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah *liquidity*, ukuran perusahaan, *financial distress*, *firm value*, dan *growth opportunity* sebagai variabel independen dan keputusan *hedging* sebagai variabel dependen. Teknik analisis data yang digunakan adalah *logistic regression* yang digunakan untuk

menguji hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*, sedangkan *financial distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Persamaan penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu :

- a. Variabel independen menggunakan *leverage*, *liquidity*. dan teknik analisis data menggunakan analisis regresi logistik.
- b. Sampel yang digunakan juga pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan peneliti sekarang dengan terdahulu :

- a. Periode yang digunakan pada peneliti terdahulu yaitu 2010-2012, sedangkan periode yang digunakan pada penelitian sekarang yaitu 2014-2016.
- b. Variabel independen yang digunakan pada peneliti sekarang yaitu *leverage*, likuiditas dan profitabilitas sedangkan peneliti terdahulu menggunakan variabel independen *financial distress* dan *growth options*.

7. **Repie dan Sedana (2014)**

Penelitian yang dilakukan oleh Repie dan Sedana ini menguji *underinvestment hypothesis* yang memprediksi adanya hubungan positif antara *growth opportunities* dengan *hedging*. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor aneka industri di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2010-2013. Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah *market to book value of equity* (MBVE) dan *capital expenditure to book value of assets* (CAPBVA) sebagai variabel independen dan keputusan *hedging* sebagai variabel dependen. Teknik

purposive sampling digunakan untuk menentukan sampel penelitian. Dari kriteria yang telah ditentukan diperoleh 23 sampel perusahaan dan 92 firm-year observation. *Underinvestment hypothesis* diuji dengan regresi logistik. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *market to book value of equity* (MBVE) memiliki pengaruh positif dan signifikan secara statistik terhadap keputusan *hedging*, sedangkan variabel *capital expenditure to book value of assets* (CAPBVA) memiliki pengaruh positif namun tidak signifikan secara statistik terhadap keputusan *hedging*.

Persamaan peneliti sekarang dengan penelitian terdahulu :

- a. Variabel dependen yang digunakan yaitu *hedging*.
- b. Sampel yang digunakan juga pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

Perbedaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu :

- a. Variabel independen yang digunakan peneliti sekarang yaitu *leverage*, *likuiditas*, *profitabilitas* sebagai variabel independen, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan variabel independen *market to book value of equity* (MBVE) dan *capital expenditure to book value of assets* (CAPBVA).
- b. Periode yang digunakan pada peneliti terdahulu yaitu 2010- 2013. Sedangkan periode yang digunakan peneliti sekarang yaitu 2014-2016.

8. Ahmad dan Haris (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad dan Haris tentang faktor untuk menggunakan derivatif. Dengan sampel menggunakan perusahaan non keuangan di Malaysia dengan periode 2006-2009. Variabel yang digunakan adalah derivatif untuk lindung nilai atau *hedging* sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independennya menggunakan *liquidity*, *firm size*, *managers ownership*, *market to book value*, *current ratio*, dan *leverage*. Penelitian menggunakan teknik analisis adalah regresi logistik. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa *market to book value* dan *managers ownership* berpengaruh positif untuk mempengaruhi perusahaan menggunakan derivatif untuk lindung nilai atau *hedging*. Sedangkan *current ratio* berpengaruh negatif untuk mempengaruhi perusahaan untuk menggunakan derivatif untuk lindung nilai atau *hedging*. *Liquidity*, *firm size*, dan *leverage* tidak berpengaruh untuk mempengaruhi perusahaan menggunakan derivatif untuk lindung nilai atau *hedging*.

Persamaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu :

- a. Variabel dependen pada penelitian sekarang dan penelitian terdahulu sama membahas tentang *hedging*
- b. Variabel independennya adalah *liquidity*, *leverage*.

Perbedaan peneliti sekarang dengan peneliti terdahulu :

- a. Variabel independen pada peneliti sekarang yaitu *leverage*, likuiditas, profitabilitas, peneliti terdahulu menggunakan variabel independen *financial distress*, *managers ownership*, *current ratio*, *market to book value* dan *firm size*.

- b. Periode yang digunakan pada peneliti sekarang yaitu 2014-2016 di BEI, peneliti terdahulu menggunakan periode 2006-2009 di Malaysia.

9. Putro (2012)

Penelitian yang dilakukan oleh Putro meneliti tentang analisis faktor yang mempengaruhi pengguna instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Dengan sampel menggunakan perusahaan *automotive and allied products* yang terdaftar di BEI periode 2006-2010. Variabel yang digunakan adalah *hedging* sebagai variabel dependen, sedangkan variabel independennya menggunakan *financial distress*, *debt equity ratio*, *liquidity*, *growth opportunity*, dan *firm size*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *debt equity ratio*, *growth opportunity*, dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap *hedging* dengan instrumen derivatif karena sebagai sarana lindung nilai, sedangkan *financial distress* dan *liquidity* tidak berpengaruh signifikan terhadap *hedging* dengan instrumen derivatif. Teknik analisis data yang digunakan dalam metode regresi logistik.

Persamaan penelitian sekarang dengan terdahulu :

- a. Variabel independen menggunakan *liquidity*
- b. teknik analisis data menggunakan analisis regresi logistik.

Perbedaan peneliti sekarang dengan terdahulu :

- a. Periode yang digunakan pada peneliti sekarang yaitu 2014-2016 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sedangkan peneliti terdahulu melihat perusahaan pada industri *automotive and allied products* yang terdaftar di BEI periode 2006-2010.

- b. Variabel independen yang digunakan pada peneliti sekarang yaitu *leverage*, likuiditas, profitabilitas, sedangkan peneliti terdahulu menggunakan variabel independen *debt equity ratio*, *growth opportunity*, *financial distress*.

10. Rashid (2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Rashid ini mengkaji dampak dari faktor-faktor penentu praktek *hedging* pada penggunaan instrumen derivatif yang digunakan pada perusahaan di 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 pendekatan *dummy* untuk memeriksa praktek *hedging* yang terdaftar dan variabel independen menggunakan metode estimasi logistik. Temuan utama dari penelitian ini menunjukkan adanya hubungan yang kuat antara pengguna derivatif dan penjualan asing, likuiditas, opsi pertumbuhan, kepemilikan manajerial perusahaan, dan ukuran perusahaan. Diantara perusahaan yang tidak memiliki penjualan asing tetapi kepemilikan saham manajer yang lebih tinggi maka ditemukan adanya praktek *hedging* dengan tujuan memaksimalkan kekayaan pribadi.

Persamaan penelitian sekarang dengan terdahulu :

- a. Variabel dependen pada penelitian sekarang dan penelitian terdahulu sama membahas tentang *hedging*.

- b. Variabel independennya juga menggunakan *liquidity*.

Perbedaan peneliti sekarang dengan terdahulu :

- a. Pada penelitian ameer rashid ini menggunakan variabel independen *long term debt ratio, growth options, foreign sales, cash flow volatility, tax losses, managerial ownership* dan *institutional ownership*.
- b. Periode yang digunakan pada peneliti sekarang yaitu 2014-2016, sedangkan peneliti terdahulu melihat perusahaan yang ada di Malaysiapada periode yang tidak terbaru.

2.2 Landasan Teori

Grand theory yang akan di gunakan pada penelitian ini adalah teori sinyal (*signalling theory*). Berikut akan dijelaskan mengenai teori sinyal.

2.2.1 *Signalling Theory* (Teori Sinyal)

Menurut Scott (2015 : 503) Perusahaan memberikan sinyal berbeda dalam kualitas. Sebagai contoh, perusahaan memiliki peluang yang baik dari pada perusahaan lain. Namun pengungkapan sukarela tentang kualitas tinggi dapat mengungkapkan informasi kepemilikan yang berharga. Pengungkapan secara detail memungkinkan investor percaya dengan *skeptical marketplace*.

Menurut Brigham dan Houston (2011 : 186) Teori sinyal merupakan tindakan yang dianalisis oleh manajemen suatu perusahaan yang memberikan sinyal atau petunjuk kepada investor mengenai bagaimana menilai prospek perusahaan tersebut. Jika prospek perusahaan baik maka manajer memiliki keyakinan untuk menginformasikan kepada para investor sebagai sinyal yang lebih baik.

Menurut Jogiyanto (2000 : 392) Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam keputusan investasi. Apabila dari informasi yang diterbitkan oleh perusahaan mempunyai pengaruh reaksi pasar yang besar maka perusahaan tersebut memberikan sinyal positif. Apabila reaksi pasarnya tidak berpengaruh maka perusahaan tersebut dapat dikatakan bahwa sinyal negatif. Hubungan *signalling theory* dengan penelitian saat ini adalah dapat memberikan bantuan kepada pihak investor atau pihak lain didalam mengambil keputusan pada perusahaan yang akan ditanami modal atau dibeli sahamnya. Memberikan sinyal pada pihak luar atau investor dalam menilai suatu perusahaan tersebut apakah perusahaan tersebut memberikan sinyal positif atau negatif. Perusahaan dengan sinyal yang positif akan menarik para investor, begitu sebaliknya perusahaan yang memeberikan informasi negatif akan membuat para investor tidak tertarik untuk investasi di dalam perusahaan tersebut. *Signalling theory* menekankan pada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak luar perusahaan, karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak diluar perusahaan, karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Perusahaan (*agent*) mengetahui lebih banyak mengenal perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan yang menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan.

Perusahaan yang memberikan informasi mengenai lindung nilai atau *hedging* pada laporan tahunan akan menarik investor atau pemegang saham.

Investor atau pemegang saham dapat mengetahui kondisi perusahaan. Dengan itu, perusahaan yang akan melakukan keputusan *hedging* dengan memberikan sinyal pada pihak luar akan meningkatkan kesuksesan dan kredibilitas perusahaan.

2.2.2 Pengertian *Hedging*

Lindung nilai atau *hedging* merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian dari perubahan nilai mata uang karena adanya transaksi jual beli. PSAK no. 55 mengungkapkan item yang ada dilindung nilai adalah aset, liabilitas, komitmen pasti, investasi neto pada operasi di luar negeri yang menyebabkan entitas terhadap resiko perubahan nilai wajar atau arus kas masa depan, dan item yang dilindungi nilainya.

Transaksi *hedging* dilakukan untuk meminimalisir atau menghilangkan risiko kerugian yang di akibatkan oleh transaksi valuta asing, karena adanya kegiatan bisnis, seperti perusahaan yang mempunyai utang dalam valuta asing harus membayar di kemudian hari agar tidak terjadi fluktuasi *kurs* yang berpotensi menimbulkan kerugian.

Prinsip *hedging*, dapat menutupi kerugian di posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumenderivatif. *Hedging* dapat meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas dimasa depan perusahaan. Pilihan melakukan *hedging* adalah pilihan yang optimal, karena *hedging* sangat membantu perusahaan dalam perdagangan internasional di era globalisasi, terutama pada pengurangan risiko, perubahan nilai *kurs*, dan tingkat suku bunga. Pada aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif.. Instrumen derivatif adalah sebuah kontrak perjanjian antara dua pihak penjual dan pembeli

dengan sejumlah barang, baik sekuritas maupun komoditas (Putro, 2012). Derivatif merupakan instrumen yang diturunkan dari *spot transaction* dalam pertukaran internasional (*foreign exchange*). Transaksi derivatif meliputi *swap*, *option*, *exchange rate*, *spot rate* (Luciana, 2014 : 131).

Hedging pada penelitian Putro (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

Menurut Abdul (2015: 157) mengatakan bahwa kegunaan derivatif untuk mengalihkan atau mengambil suatu risiko tergantung pada *hedger* (pelaku lindung nilai). 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. 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. 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.

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 *Leverage*

Sofyan (2015: 306) mendefinisikan *leverage* adalah hubungan antara hutang perusahaan terhadap aset. Menurut Guniarti (2014) *leverage* merupakan sarana untuk mendorong perusahaan dalam peningkatan keuntungan atau pengembalian hasil atau nilai tanpa menambah investasi. *Leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan dibiayai oleh hutang atau pihak luar artinya seberapa besar beban hutang yang ditanggung oleh perusahaan dibandingkan dengan asetnya. *Leverage* dapat digunakan dalam mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya jangka panjang. Perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* yang tinggi berarti menggunakan hutang yang besar sehingga dapat meningkatkan profitabilitas dan memiliki risiko tinggi yang dihadapi oleh perusahaan. Perusahaan mungkin tidak dapat memenuhi kewajiban hutang dalam waktu yang telah ditentukan.

Perusahaan yang mempunyai rasio *leverage* yang rendah berarti menggunakan hutang yang rendah dan kemungkinan memiliki risiko kecil yang dihadapi perusahaan. Perusahaan menggunakan rasio *leverage* dapat mengetahui

kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, maka dari itu dihitung menggunakan rumus :

$$\text{Leverage} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.2.5 Likuiditas

Sofyan (2015: 301) mendefinisikan likuiditas sebagai gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek. Menurut Megawati, dkk (2016) kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya akan semakin berat ketika hutangnya berdominasi mata uang asing. Likuiditas memiliki kemampuan perusahaan yang dapat memenuhi kewajibannya ketika ditagih dengan tepat waktu dari tanggal yang sudah ditentukan, maka perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Perusahaan yang likuid dapat mengembangkan usahanya lebih besar dan luas karena memiliki dana yang cukup untuk membiayainya. Untuk mengukur rasio likuiditas maka diproksi dengan *current ratio* yang bertujuan untuk melihat besarnya aset lancar terhadap hutang lancarnya. Perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi cenderung memiliki kelebihan aset lancar. Perusahaan dengan *current ratio* yang rendah cenderung memiliki hutang lancar yang tinggi dan mempunyai risiko yang tinggi. Rasio likuiditas menggunakan rumus sebagai berikut :

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

2.2.6 Profitabilitas

Profitabilitas adalah faktor berikutnya yang

mempengaruhiperusahaandalam keputusan *hedging*. Sofyan(2015: 305) menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan sumber daya yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya.

Menurut Megawati, dkk, Jiwandhana dan Triartyati (2016) keputusan *hedging* dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh profitabilitas. Profitabilitas menunjukkan efisiensi dan kinerja keseluruhan perusahaan serta yang berkaitan dengan tingkat pengembalian ke investor, sehingga profitabilitas memainkan peran penting dalam semua bisnis. Perusahaan yang memiliki potensi rendah terhadap kesulitan keuangan adalah perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi sehingga perusahaan cenderung tidak terlibat dalam keputusan lindung nilai atau keputusan *hedging*.

Efektivitas kinerja dari suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dapat diukur dengan menggunakan *Return on Asset* (ROA) dalam profitabilitas. Tingginya tingkat profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan telah memiliki kinerja yang efektif dan efisien, sehingga perhitungan tingkat profitabilitas dianggap lebih penting dibandingkan dengan laba bagi suatu perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan mendorong perusahaan untuk semakin memperluas bisnisnya sehingga perusahaan cenderung melakukan *hedging* untuk mengatasi risiko yang mungkin terjadi.

Sofyan (2015: 305) dalam Jiwandhana dan Triartyati (2016) salah satu jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah:

- a. Hasil Pengembalian Aset (*Return on Assets*)

Rasio ini adalah rasio keuangan bersih setelah pajak terhadap jumlah aktiva secara keseluruhan. Rasio ini merupakan suatu ukuran untuk menilai seberapa besar tingkat pengembalian (%) dari aktiva yang dimiliki. Apabila rasio ini tinggi berarti menunjukkan adanya efisiensi yang dilakukan oleh pihak manajemen. *Return on Assets* (ROA) merupakan pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam perusahaan, semakin tinggi rasio ini berarti semakin baik keadaan suatu perusahaan.

Ukuran yang sering digunakan untuk menghitung *Return on Assets* (ROA) adalah:

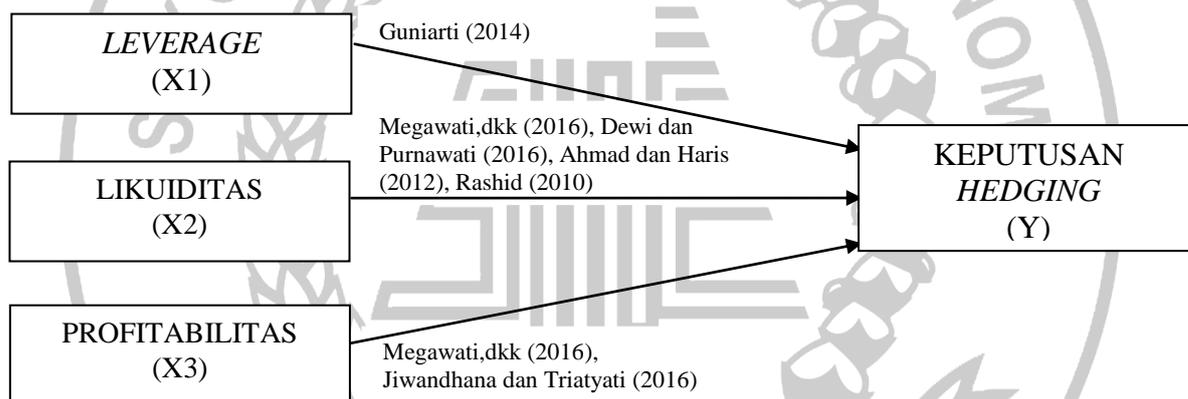
$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.3 Kerangka Pemikiran

Penelitian ini menjelaskan tentang pengaruh *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas terhadap keputusan *hedging*. Perusahaan yang tingkat *leverage* tinggi memiliki beban hutang yang besar dan cenderung tidak dapat melunasinya juga memiliki risiko yang tinggi. Perusahaan yang mengalami kesulitan memenuhi kewajibannya sebaiknya melakukan lindung nilai atau *hedging* untuk mengurangi risiko pada perusahaan. *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. likuiditas semakin tinggi maka keputusan *hedging* semakin rendah karena risiko kesulitan keuangan cenderung rendah. likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Tingginya tingkat profitabilitas menunjukkan bahwa perusahaan telah memiliki kinerja yang efektif dan efisien, perhitungan tingkat profitabilitas dianggap lebih penting dibandingkan dengan laba bagi suatu

perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan guna untuk memperluas bisnisnya dan perusahaan cenderung melakukan *hedging* untuk mengatasi risiko yang mungkin terjadi. Sehingga profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

Perusahaan yang tidak melakukan *hedging* akan menghadapi berbagai risiko tergantung pada kondisi perusahaan, dengan itu perusahaan perlu melakukan keputusan *hedging* yang dapat mengurangi risiko. Dari uraian diatas, dapat dihasilkan gambaran yang ringkas mengenai kerangka pemikiran yang mudah dipahami.



GAMBAR 2.1
KERANGKA PEMIKIRAN

Berdasarkan gambar 2.1 kerangka pemikiran dalam penelitian ini menjelaskan tentang variabel yang mempengaruhi keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Perusahaan yang tidak melakukan *hedging* akan menghadapi berbagai risiko tergantung pada kondisi perusahaan, dengan itu perusahaan perlu melakukan keputusan *hedging* yang dapat mengurangi risiko dan memperbaiki kondisi perusahaan, oleh karena itu terdapat 3 variabel independen yaitu *leverage*,

likuiditas, dan profitabilitas yang mempengaruhi keputusan *hedging*. Untuk mengetahui aktivitas *hedging* pada perusahaan dapat dilihat dilaporan tahunan dengan mengukur menggunakan variabel *dummy*.

2.4 Hipotesis penelitian

2.4.1 Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging*

Leverage merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjang. Perusahaan yang tingkat *leverage* tinggi memiliki beban hutang yang besar dan cenderung tidak dapat melunasinya juga memiliki risiko yang tinggi. Perusahaan yang melakukan eksposur transaksi akan mempunyai hutang dengan nilai mata uang asing akibatnya terjadi fluktuasi nilai tukar mata uang. Oleh karena itu perusahaan perlu menggunakan manajemen risiko dengan melakukan keputusan *hedging* sehingga dapat mengurangi risiko dan kerugian yang dihadapi oleh perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu Guniarti (2014) menyatakan bahwa *leverage* positif signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Perusahaan yang mengalami kesulitan memenuhi kewajibannya sebaiknya melakukan lindung nilai atau *hedging* untuk mengurangi risiko pada perusahaan.

H_1 : *Leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

2.4.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging*

Likuiditas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dalam jangka pendek yang diprosikan dengan *curret ratio*. Menurut Megawati, dkk (2016) kemampuan perusahaan dalam

memenuhi kewajibannya akan semakin berat ketika hutangnya berdominasi mata uang asing. Hal ini mengakibatkan fluktuasi nilai tukar mata uang dan menimbulkan risiko lebih besar. Keadaan ini membuat perusahaan terdorong untuk melakukan lindung nilai atau *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing agar terhindar dari kerugian. Hal ini didukung oleh penelitian Megawati (2016), Ahmad dan Haris (2012), Rashid (2010) bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* dikarenakan semakin tinggi likuiditas maka keputusan *hedging* semakin rendah karena risiko kesulitan keuangan cenderung rendah.

H₂ : Likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

2.4.3 Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Hedging

Efektivitas kinerja dari suatu perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dapat diukur dengan menggunakan Return on Asset (ROA) dalam profitabilitas. Menurut Megawati, dkk, Jiwandhana dan Triartyati (2016) keputusan *hedging* dipengaruhi secara positif dan signifikan oleh profitabilitas. Perusahaan yang lebih cepat melakukan perluasan bisnis biasanya adalah perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi, adanya perubahan kecil tentunya dapat menimbulkan resiko kerugian yang disebabkan oleh keadaan pasar internasional sangat fluktuatif sehingga perusahaan perlu mengurangi resiko yang mungkin akan terjadi dengan melakukan *hedging*. Sehingga dapat disimpulkan uji hipotesis dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

H₃ : Profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan *hedging*