



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Derivatif

2.1.1 Pengertian Transaksi Derivatif

Menurut Judokusumo (2007), derivatif merupakan salah satu instrumen keuangan yang dipergunakan untuk mengurangi risiko. Transaksi derivatif adalah produk turunan instrumen pasar keuangan dan pasar komoditi yang digunakan untuk keperluan lindung nilai (Purnomo, 2013). Ross et al. (2012) menyatakan bahwa keamanan derivatif adalah aset keuangan yang mewakili gugatan untuk aset keuangan lain.

2.1.2 Manfaat Transaksi Derivatif

Investor yang ingin melakukan transaksi derivatif di pasar uang, pasar modal, atau di pasar komoditi tentu berharap mendapatkan sejumlah manfaat dan keuntungan. Sejumlah keuntungan yang dapat diperoleh jika kita melakukan transaksi derivatif meliputi: (Purnomo, 2013)

- Transaksi derivatif dapat digunakan sebagai alat lindung nilai.
- Transaksi derivatif dapat digunakan sebagai alat spekulasi untuk mendapatkan margin keuntungan dari fluktuasi harga.
- Transaksi derivatif dapat digunakan sebagai alat arbitrase.
- Transaksi derivatif dapat digunakan untuk meningkatkan likuiditas pasar.

2.1.3 Instrumen-Instrumen Derivatif di Pasar Uang

Instrumen-instrumen derivatif di pasar uang secara umum dapat berupa (Purnomo, 2013)

- Kontrak Opsi (*Option Contract*)

Kontrak Opsi (*Option*) adalah kontrak di mana salah satu pihak setuju membayar sejumlah imbalan kepada pihak lain untuk suatu “hak” (bukan kewajiban) untuk membeli sesuatu atau menjual sesuatu kepada pihak lainnya (Purnomo, 2013). Opsi ada dua model atau tipe dasar yaitu opsi *call* dan opsi *put*. Opsi *call* adalah memberi hak pada pemegang kontrak untuk membeli suatu aset. Opsi *put* adalah memberi hak pada pemegang kontrak untuk menjual suatu aset pada batasan waktu tertentu dan harga tertentu (Judokusumo, 2007).

- Kontrak Berjangka (*Futures Contract*)

Kontrak berjangka (*Futures Contract*) adalah kontrak berjangka yang bersifat mengikat atau memberi kewajiban kepada kedua belah pihak untuk membeli atau menjual aset dasar (berupa valuta asing, tingkat bunga, atau komoditi) berdasarkan tingkat harga yang ditetapkan saat ini yang penyelesaian transaksinya dilakukan secara *cash settlement* di masa yang akan datang sesuai *expired date* yang ditetapkan di dalam kontrak tersebut (Purnomo, 2013).

- Kontrak Serah / Kontrak Tunggak (*Forward Contract*)

Kontrak serah atau kontrak tunggak sepintas mirip dengan kontrak berjangka karena penyelesaian transaksinya sama-sama dilakukan di masa mendatang atau dengan kata lain tidak dilakukan secara tunai atau spot. Namun, kedua jenis kontrak tersebut memiliki perbedaan, yaitu pada umumnya kontrak forward bersifat bilateral atau hanya melibatkan dua pihak yang saling mengenal lawan transaksinya (Purnomo, 2013).

- Kontrak Barter / Kontrak Swap (*Swap Contract*)

Kontrak barter atau kontrak swap adalah transaksi pertukaran dua valuta melalui pembelian atau penjualan tunai dengan penjualan atau pembelian kembali secara berjangka yang dilakukan secara simultan dengan bank yang sama dan pada tingkat premi atau diskon dan kurs yang dibuat dan disepakati pada tanggal transaksi dilakukan (Purnomo, 2013).

2.2 *Financial Distress*

Financial Distress Cost (Sanz, 2005) adalah biaya yang harus dibayarkan oleh perusahaan dari kurangnya pemenuhan kewajiban finansialnya. Ross et al. (2012) menyatakan bahwa *financial distress* adalah suatu konsekuensi dari penggunaan utang yang memiliki beberapa definisi, antara lain:

2.2.1 *Business Failure*

Business Failure adalah kondisi di mana suatu usaha dihentikan dengan kerugian kreditur.

2.2.2 *Legal Bankruptcy*

Legal Bankruptcy adalah kondisi di mana suatu perusahaan mengajukan petisi bangkrut kepada pengadilan negara untuk melakukan pemrosesan legal untuk melikuidasi dan mereorganisasi sebuah usaha.

2.2.3 *Technical Insolvency*

Technical insolvency adalah suatu kondisi perusahaan tidak mampu melunasi kewajiban finansialnya.

2.2.4 *Accounting Insolvency*

Accounting insolvency adalah suatu kondisi di mana *book value* dari total kewajiban melebihi *book value* dari total aset.

2.3 Rasio – Rasio Keuangan

Menurut Harahap (2013) terdapat 3 jenis rasio yaitu

2.3.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Beberapa jenis rasio likuiditas menurut Harahap (2013) adalah sebagai berikut:

A. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancarnya yang harus segera dipenuhi dengan

menggunakan aktiva lancar yang dimilikinya. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya.

B. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio ini disebut juga *Acid Test Ratio*. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancar yang harus segera dipenuhi dengan menggunakan aktiva lancar yang lebih likuid, seperti kas yang tersedia pada perusahaan, efek atau surat berharga yang dapat diuangkan dengan segera, dan piutang. Semakin besar rasio ini maka semakin baik. Apabila rasio ini kurang dari 1 atau 100%, maka posisi likuiditas dianggap kurang baik.

C. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar utang lancarnya yang harus segera dipenuhi dengan menggunakan aktiva lancar yang paling *likuid* yang dimilikinya, yaitu kas yang dimiliki oleh perusahaan dan surat berharga yang dapat diuangkan dengan segera.

2.3.2 Rasio Leverage

Rasio ini menggambarkan kapasitas perusahaan dalam memenuhi kewajibannya bila suatu saat perusahaan dilikuidasi. Rasio *leverage* antara lain:

A. Rasio utang atas Modal (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio ini menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini, semakin baik.

B. Rasio utang atas Aktiva (*Debt to Aset Ratio*)

Rasio ini menunjukkan bagian dari aktiva yang digunakan untuk menjamin utang. Semakin tinggi rasio ini maka semakin banyak kreditur yang digunakan dalam usaha untuk menghasilkan laba.

C. *Long Term Debt to Total Equity Ratio*

Rasio ini menunjukkan bagian dari modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk utang jangka panjang kepada kreditur. Semakin besar rasio ini berarti semakin besar dana yang berasal dari pihak luar.

2.3.3 Rasio Profitabilitas

Menurut Harahap (2013) Rasio Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan memperoleh laba, baik dalam hubungannya dengan penjualan, aset maupun laba bagi modal sendiri.

Rasio profitabilitas dalam Weygandt (2013) dibagi menjadi:

- *Profit margin*

Rasio ini digunakan untuk mengukur hasil dari laba bersih (*net income*) perusahaan yang dihasilkan dari setiap unit mata uang hasil kegiatan penjualan.

- *Aset turnover*

Rasio ini digunakan untuk mengukur keefisienan aset perusahaan yang digunakan untuk menghasilkan penjualan.

- *Return on assets*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seluruh profitabilitas yang diperoleh dari penggunaan aset milik perusahaan.

- *Return on ordinary shareholders' equity*

Rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas yang diperoleh dari investasi kepemilikan saham pemegang saham.

- *Earnings per share*

Rasio ini digunakan untuk mengukur rasio dari harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham.

- *Price earning ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur rasio dari harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham.

2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan nilai yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan terbagi dalam beberapa kategori yaitu perusahaan ukuran besar dan perusahaan ukuran menengah atau kecil. Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan pada *natural logaritma* total aktiva (Butar, 2012). Berdasarkan keputusan ketua Badan Pengawas Pasar Modal Nomor Kep 11/PM/1997 yang menyebutkan bahwa perusahaan ukuran menengah atau kecil badan hukum yang didirikan di Indonesia memiliki jumlah total aset tidak lebih

dari Rp100.000.000.000 dan perusahaan ukuran besar adalah badan hukum yang didirikan di Indonesia memiliki jumlah total aset lebih dari Rp 100.000.000.000.

2.5 Penelitian Terdahulu

- Alvarez dan Alfaro (2015) *Hedging Foreign Exchange Rate Risk: Multi Currency Diversification*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa strategi lindung nilai akan optimal dengan meminimalkan *Variabel at Risk* (VAR).
- Guo dan Wong (2015) dalam penelitian yang berjudul *Production and Hedging Decisions Under Regret Aversion*. Metode penelitian ini menggunakan bivariate analysis. Hasil Penelitian bahwa dalam kondisi *regret aversion*, *regret averse managers* akan memegang posisi *hedging* secara optimal lebih kecil dengan *futures market*.
- Fang dan Lin (1997) *Hedging, Financial Distress and Managerial Risk Aversion: Evidence From Australia Gold Mining Industry*. Metode penelitian ini menggunakan Mann Whitney U test. Hasil penelitian tersebut yaitu dengan menggunakan *hedging* perusahaan dapat memaksimalkan produksi dan meminimalkan kemungkinan kesulitan keuangan.
- Irawan (2014) juga melakukan penelitian tentang analisis faktor yang mempengaruhi aktivitas instrumen derivatif valuta asing sebagai pengambilan keputusan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2009-2012. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*, *firm size*, *market to book*

value, *liquidity ratio*, dan *current ratio*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *firm size* dan *market to book value* mempunyai tanda positif terhadap aktivitas *hedging* derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar BEI periode 2009-2012.

- Damanik (2015) menganalisis keputusan lindung nilai dan faktor-faktor yang mempengaruhi bank konvensional yang terdaftar di BEI periode 2009-2013. Variabel yang digunakan *debt equity ratio*, kesempatan tumbuh perusahaan, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kepemilikan institusi. Hasil penelitian ini menemukan bahwa *debt equity ratio*, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusi berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.
- Putro (2012) melakukan penelitian mengenai analisis faktor yang mempengaruhi penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan *automotive and allied products* yang terdaftar di BEI periode 2006-2010. Variabel penelitian yang digunakan yaitu *debt equity ratio*, *financial distress*, *growth opportunity*, *liquidity*, dan *firm size*. Hasil penelitian menunjukkan hasil bahwa dari kelima variabel yang digunakan, terdapat tiga variabel yang berpengaruh penggunaan instrumen derivatif sebagai aktivitas *hedging* yaitu *debt equity ratio*, *growth opportunity*, dan *firm size*.

- Hardhita (2014) menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi penggunaan derivatif pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2012. Variabel penelitian yang digunakan yaitu *financial distress*, *cost interest coverage ratio*, *company size*, *growth opportunity*, profitabilitas, *managerial holding*, *tax*, *foreign sales*, *leverage*, *market to book value*, *dividen payout ratio*, dan *quick ratio*. Hasil penelitian yaitu peluang pertumbuhan *leverage*, ukuran perusahaan, dan penjualan luar negeri (ekspor) perusahaan memicu berbagai reaksi dari perusahaan dalam menentukan keputusan penggunaan derivatif untuk lindung nilai.
- Mulyawati (2014) melakukan penelitian mengenai analisis pengaruh *debt equity ratio*, *financial distress*, *firm growth*, *liquidity*, *firm size*, *cash flow*, terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Variabel penelitian yaitu *debt equity ratio*, *financial distress*, *firm growth*, *liquidity*, *firm size*, dan *cash flow*. Hasil penelitian yaitu *debt equity ratio*, *liquidity*, *firm size*, *cash flow*, dan *financial distress* mempengaruhi penggunaan aktivitas *hedging*.
- Dewi dan Purnawati (2014) menganalisis pengaruh *market to book value* dan likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di BEI periode 2009-2013. Variabel penelitian yang digunakan yaitu *market to book value* dan likuiditas. Hasil

penelitian *market to book value* secara signifikan berpengaruh positif terhadap penggunaan instrumen derivatif.

2.6 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kerangka penelitian di atas, maka hipotesis-hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H₀₁ : Tidak ada perbedaan rata-rata *Financial Distress Cost* antara perusahaan pengguna dan non pengguna instrumen derivatif.

H_{A1} : Ada perbedaan rata-rata *Financial Distress Cost* antara perusahaan pengguna dan non pengguna instrumen derivatif.

H₀₂ : Tidak ada perbedaan rata-rata *Return On Asset* antara perusahaan pengguna dan non pengguna instrumen derivatif.

H_{A2} : Ada perbedaan rata-rata *Return On Asset* antara perusahaan pengguna dan non pengguna instrumen derivatif.

H₀₃ : Tidak ada perbedaan rata-rata *Leverage* antara perusahaan pengguna dan non pengguna instrumen derivatif.

H_{A3} : Ada perbedaan rata-rata *Leverage* antara perusahaan pengguna dan non pengguna instrumen derivatif.

H₀₄ : Tidak ada perbedaan rata-rata Ukuran Perusahaan antara perusahaan pengguna dan non pengguna instrumen derivatif.

H_{A4} : Ada perbedaan rata-rata Ukuran Perusahaan antara perusahaan pengguna dan non pengguna instrumen derivatif.