

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

Berikut adalah penjelasan mengenai teori-teori mengenai penelitian kali ini.

2.1.1. *Derivatives Instruments*

Derivatives Instruments merupakan instrumen keuangan dengan karakteristik sebagai berikut (Chaudhry, et al., 2015):

1. Perubahan nilai akibat dari perubahan variabel (tingkat bunga, *security price*, harga komoditas, nilai tukar mata uang asing, indeks harga atau suku bunga, peringkat kredit atau indeks kredit, atau variabel serupa/*Underlyng*).
2. Tidak membutuhkan investasi awal neto atau nilainya lebih kecil dibandingkan dengan jenis kontrak lainnya yang memberikan pengaruh yang sama terhadap perubahan kondisi pasar.
3. Diselesaikan di masa yang akan datang.

Tujuan dari *Derivatives Instruments* adalah *hedging*, *speculation*, dan *arbitrage*. *Speculation* dan *arbitrage* adalah tujuan yang tidak sebenarnya dari instrumen derivatif. *Speculation* adalah sebuah penalaran, opini atau kesimpulan yang berdasarkan dugaan, contohnya dengan melakukan transaksi jual beli mata uang asing dengan menghadapi tingkat risiko tertentu dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan dari fluktuasi kurs pada suatu

mata uang asing dan *arbitrage* adalah keuntungan yang didapatkan dari perbedaan antar instrumen di dua pasar yang berbeda. Sedangkan tujuan utama dari *Derivatives Instruments* adalah *hedging*. *Hedging* adalah strategi dengan menggunakan derivatif untuk mengurangi risiko yang dihadapi dari potensi pergerakan masa depan dalam variabel pasar (Hull, 2012).

Derivatives Instruments yang biasa dipakai untuk *hedging* adalah *forward contract*, *future contract*, *option contract* dan *swap contract* (Chaudhry, et al., 2015).

2.1.2. Forward Contract

Forward Contract merupakan persetujuan antara kedua belah pihak dimana pihak pertama setuju untuk membeli dan pihak kedua setuju untuk menjual jumlah *item* tertentu di harga yang tetap dalam periode waktu tertentu (Tan, Yeong, & Wen, 2017).

Menurut (Hull, 2012), *Forward Contract* adalah “*Traded in the over-the-counter market and there is no standard contract size or standard delivery arrangements*” karena kontrak yang dijalankan tidak melalui pihak ketiga (sebagai contohnya Bursa Efek Indonesia) tetapi dilakukan secara *private* oleh kedua belah pihak, maka dari itu aturan kontrak tersebut dibuat dan disetujui oleh kedua belah pihak.

2.1.3. *Future Contract*

Future Contract adalah “*Financial instruments that require delivery of a commodity*” sebagai contohnya mata uang, pada harga tertentu yang ditentukan diawal mulainya kontrak, dan jatuh tempo pada masa yang akan datang (Chaudhry, et al., 2015).

Future Contract juga merupakan “*Contract between a buyer or seller and a clearing house or an exchange*”, kontrak antara pembeli dan penjual serta pihak ketiga. Berikut adalah jenis dari *Future Contract* (Tan, Yeong, & Wen, 2017):

1. *Commodity Futures*, sebagai contohnya gandum, kapas, gula.
2. *Interest Rate Futures*.
3. *Currency Futures*.

2.1.4. *Option Contract*

Option Contract adalah “*Contracts that give the buyer (option holder) the right, but not the obligation, to acquire from or sell to the option seller (option writer) a certain quantity of an underlying financial instrument or other commodity at a specified price (the strike price) and up to a specified date (the expiration date)*” (Chaudhry, et al., 2015).

Menurut Chaudhry, *Option Contract* adalah kontrak yang memberikan pemegang opsi hak untuk menjual sejumlah instrumen keuangan

di harga tertentu dan berakhir pada tanggal yang ditentukan. Opsi untuk membeli dinamakan “*call*”, sedangkan opsi untuk menjual dinamakan “*put*”.

2.1.5. *Swap Contract*

Swap Contract adalah “*An agreement between two or more parties to exchange future cash flow*” (Subramanyam, 2014). Dan menurut (Hull, 2012), “*A swap is an over-the-counter agreement between two companies to exchange cash flows in the future*”.

Dari kedua pengertian diatas, *Swap Contract* adalah perjanjian antara dua atau beberapa pihak atas pertukaran arus kas di masa yang akan datang. Berikut adalah jenis pertukaran arus kas yang sering digunakan (Hull, 2012):

1. Interest Rate Swap
2. Currency Swap

2.1.6. *Debt to Equity Ratio*

Menurut (Bragg, 2002), *Debt to Equity Ratio* adalah salah satu rasio yang paling banyak diperhatikan oleh kreditor dan investor, karena ini menunjukkan sejauh mana manajemen perusahaan bersedia mendanai operasinya dengan hutang, bukan ekuitas.

Disebutkan juga pada laman seventhsoft bahwa *Debt to Equity Ratio* adalah indikator dari kemampuan perusahaan untuk melunasi pinjaman dari pihak luar, dan merupakan rasio yang menafsir pengeluaran perusahaan yang

di danai tidak dari dana perusahaan secara langsung tetapi dari pinjaman pihak luar.

Berikut adalah rumus dari *debt to equity ratio* (Bragg, 2002):

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

2.1.7. *Firm Size*

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 (Short & Keasey, 1999).

Forbes Global 2000 menggunakan empat ukuran (aset, penjualan, keuntungan, batas pasar) untuk menentukan peringkat semua perusahaan besar di dunia, dan Fortune 500 menggunakan dua ukuran (penjualan dan keuntungan). Keduanya menggunakan penjualan dan keuntungan, namun keuntungan jarang muncul sebagai ukuran perusahaan dalam penelitian akademis (Dang & Li, 2015).

Setiap ukuran perusahaan menunjukkan kelebihan dan kekurangan, dan tidak ada ukuran yang dapat menangkap semua karakteristik ukuran perusahaan. Secara umum, total aset mengukur total sumber daya perusahaan dan total penjualan mengukur persaingan pasar produk dan tidak maju mencari.

Maka dari itu untuk penelitian ini penulis memakai *total assets* sebagai alat ukur *firm size*.

$$Firm\ Size = \ln\ Total\ Asset$$

2.1.8. *Liquidity*

Berdasarkan laman dosenakutansi, likuiditas adalah posisi uang ataupun kas dari suatu perusahaan dan juga kemampuan untuk memenuhi kewajiban yang perusahaan tersebut.

Current ratio digunakan oleh untuk menentukan apakah suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang cukup untuk membayar kewajibannya. *Current ratio* 1:1 dianggap sebagai tingkat minimum absolut dari likuiditas yang dapat di terima, sedangkan rasio yang lebih dekat dengan 2:1 lebih disukai (Bragg, 2002).

Berikut adalah rumus dari *current ratio*:

$$CR = \frac{Current\ assets}{Current\ liabilities}$$

2.1.9. *Profitability*

Menurut laman dosenakutansi, rasio *profitability* untuk menilai persentase laba bersih yang didapat setelah dikurangi pajak terhadap pendapatan yang diperoleh dari penjualan adalah *net profit margin*. Semakin

tinggi rasio *net profit margin* dari suatu perusahaan semakin baik pula operasi suatu perusahaan.

Rumus dari *net profit margin* menurut investopedia adalah:

$$NPM = \frac{\text{Net Income}}{\text{Sales}}$$

2.2. Pengaruh Variabel Independen terhadap Variabel Dependen

Berikut adalah penjelasan mengenai pengaruh variabel independen (*debt to equity ratio, firm size, liquidity, dan profitability*) terhadap variabel dependen (Keputusan Penggunaan Instrumen Derivatif) yang akan digunakan pada penelitian kali ini.

2.2.1. Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Keputusan Penggunaan Instrumen Derivatif

Ketersediaan dana melalui penggunaan hutang diyakini mampu meningkatkan kinerja perusahaan untuk berbagai kebutuhan, sebagai contohnya kebutuhan operasional, ekspansi usaha, dan lain-lain. Dengan ketersediaan dana tersebut maka perusahaan dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar. Tetapi semakin tinggi tingkat hutang perusahaan terhadap ekuitas, maka akan membuat risiko yang lebih besar. (Putro & Chabachib, 2012).

Maka dari itu, semakin tinggi *Debt to Equity Ratio*, perusahaan akan semakin menggunakan instrumen derivatif (Putro & Chabachib, 2012)

H_{a1}: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap keputusan penggunaan Instrumen Derivatif

2.2.2. Pengaruh *Firm Size* terhadap Keputusan Penggunaan Instrumen Derivatif

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, aktivitas yang terjadi dalam perusahaan tersebut akan semakin banyak dimana membuat risiko perusahaan meningkat. Risiko semakin besar apabila semakin luasnya area perdagangan. Perusahaan yang besar pada umumnya melakukan perdagangan internasional yang melibatkan mata uang asing (Hidayah & Prasetiono, 2016).

Maka dari itu, semakin besar ukuran perusahaan, perusahaan akan menggunakan instrumen derivatif (Putro & Chabachib, 2012).

H_{a2}: *Firm Size* berpengaruh terhadap keputusan penggunaan Instrumen Derivatif

2.2.3. Pengaruh *Liquidity* terhadap Keputusan Penggunaan Instrumen Derivatif

Rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan yang diproksi dengan *Current Ratio*. Hasil dari *Current Ratio*

yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor (Putro & Chabachib, 2012). Risiko pun akan lebih besar apabila hasil dari *Current Ratio* rendah.

Maka dari itu, semakin rendah *Current Ratio*, perusahaan akan menggunakan instrumen derivatif (Hidayah & Prasetiono, 2016).

H_{a3}: *Liquidity* berpengaruh terhadap keputusan penggunaan Instrumen Derivatif

2.2.4. Pengaruh *Profitability* terhadap Keputusan Penggunaan Instrumen Derivatif

Perusahaan dengan *profitability* yang tinggi memiliki kecenderungan yang kurang untuk menggunakan instrumen derivatif karena perusahaan tersebut mempunyai kemungkinan lebih terhindar dari *financial distress*. Dengan *financial distress cost* yang lebih kecil, perusahaan tidak menggunakan instrumen derivatif untuk lindung nilainya (Jiwandhana & Triaryati, 2016).

Maka dari itu, semakin rendah *profitability*, perusahaan akan menggunakan instrumen derivatif:

H_{a4}: *Profitability* berpengaruh terhadap keputusan penggunaan Instrumen Derivatif

2.3. Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah penelitian-penelitian terdahulu mengenai penelitian ini:

Tabel 2.1. Penelitian Terdahulu

Judul	Data	Metode	Hasil	Sumber
<i>Factors that Affect The Derivatives Usage of Non-Financial Listed Firm of Pakistan to Hedge Foreign Exchange Exposure</i>	51 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di <i>Pakistan Stock Exchange</i> periode 2010-2013	<i>Logistic Regression</i>	<i>Financial distress cost, investent opportunities and internal funding, interest coverage ratio, asset growth cash flow, profitability, foreign sales</i> berpengaruh, sedangkan <i>managerial holdings</i> dan <i>tax convexity</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> .	Khan, N., Ali, K., Kiran, A., Mubeen, R., Khan, Z., & Ali, N. (2017). Factors that Affect The Derivatives Usage of Non-Financial Listed Firm of Pakistan to Hedge foreiggn Exchange Exposure. <i>Journal of Banking and Financial Dynamics</i> , 9-20.
<i>Determinants of Corporate Hedging Policies: A Case of Foreign Exchange and</i>	105 perusahaan non-keuangan yang terdaftar di <i>Karachi Stock Exchange</i> periode 2004-2008	<i>Mann-Whitney U Test, Logit model</i>	<i>Financial Distress, tax convexity, underinvestment</i> dan <i>managerial risk aversion</i> berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> .	Afza, T., & Alam, A. (2011). <i>Determinants of Corporate Hedging Policies: A Case of Foreign Exchange and Interest Rate</i>

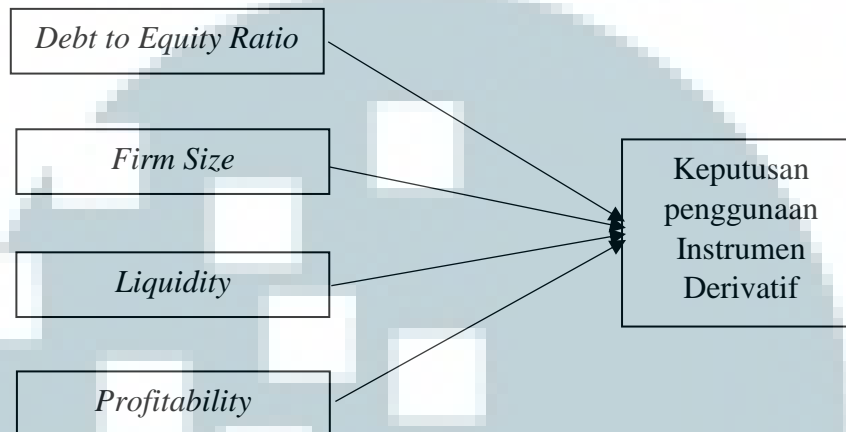
<i>Interest Rate Derivative Usage</i>			Sedangkan <i>interest coverage ratio</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging.	Derivative Usage. African Journal of Business Management, 5792-5797.
Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan Keputusan Hedging pada Derivatif Valuta Asing	Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2014	<i>Logistic Regression</i>	<i>Managerial ownership</i> dan <i>foreign liability</i> tidak berpengaruh terhadap keputusan hedging. Sedangkan <i>interest coverage ratio, growth opportunity, firm size, current ratio, dan institutional ownership</i> berpengaruh terhadap keputusan hedging.	Hidayah, N., & Prasetiono. (2016). Faktor Penentu Perusahaan Melakukan Pengambilan Keputusan Hedging pada Derivatif Valuta Asing (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2011-2014). Diponegoro Journal of Management, 1-13.
Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan Hedging	Perusahaan <i>Automotive and Allied Products</i> yang terdaftar di BEI Periode 2006-2010	<i>Logistic Regression</i>	<i>Financial distress</i> dan <i>liquidity</i> tidak berpengaruh terhadap penggunaan hedging. Sedangkan <i>debt to equity ratio, growth opportunity</i> dan <i>firm</i>	Putro, S. H., & Chabachib, M. (2012). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Perusahaan

			<i>size</i> berpengaruh terhadap penggunaan <i>hedging</i> .	Aotomotive and Allied Products yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010). Diponegoro Business Review, 1-11.
Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (<i>Hedging</i>) Menggunakan Instrumen Derivatif	Perusahaan manufaktur dan perusahaan energi & sumber daya mineral yang terdaftar di BEI periode 2010-2014	<i>Logistic Regression</i>	<i>Leverage</i> dan <i>cash flow volatility of cash from operation to total asset</i> tidak berpengaruh terhadap penggunaan <i>hedging</i> . Sedangkan <i>current ratiom cash ratio, growth opportunity, financial distress, dan cash flow volatility of operating income</i> berpengaruh terhadap penggunaan <i>hedging</i> .	Mediana, I., & Muharam, H. (2016). Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (<i>Hedging</i>) Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur dan Perusahaan Energi dan Sumber Daya Mineral yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014). Diponegoro Journal of Management, 1-14.

Sumber: Berbagai sumber. Tercantum

2.4. Model Penelitian

Model penelitian yang dilakukan dalam penelitian kali ini adalah:



Gambar 2.1 Model Penelitian

Variabel Independen:

1. *Debt to Equity Ratio*
2. *Firm Size*
3. *Liquidity*
4. *Profitability*

Variabel Dependen:

1. Keputusan penggunaan Instrumen Derivatif

2.5. Hipotesis Penelitian

Berikut adalah hipotesis penelitian parsial.

1. H₀₁: *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan penggunaan Instrumen Derivatif
H_{a1}: *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap keputusan penggunaan Instrumen Derivatif
2. H₀₂: *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap keputusan penggunaan Instrumen Derivatif
H_{a2}: *Firm Size* berpengaruh terhadap keputusan penggunaan Instrumen Derivatif
3. H₀₃: *Liquidity* tidak berpengaruh terhadap keputusan penggunaan Instrumen Derivatif
H_{a3}: *Liquidity* berpengaruh terhadap keputusan penggunaan Instrumen Derivatif
4. H₀₄: *Profitability* tidak berpengaruh terhadap keputusan penggunaan Instrumen Derivatif
H_{a4}: *Profitability* berpengaruh terhadap keputusan penggunaan Instrumen Derivatif