

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Pengertian Manajemen Risiko

Risiko adalah kerugian akibat kejadian yang tidak dikehendaki muncul. Risiko diidentifikasi berdasarkan faktor penyebabnya, yaitu risiko karena pergerakan harga pasar (misalnya, harga saham, nilai tukar atau suku bunga) dikategorikan sebagai risiko pasar. Risiko karena mitra transaksi gagal bayar (default) disebut risiko kredit (default). Sementara itu, risiko karena kesalahan atau kegagalan orang atau sistem, proses atau faktor eksternal disebut risiko operasional (Sunaryo, Manajemen Risiko Finansial, 2009).

Berbagai cara untuk mengelola dan menanggulangi risiko disebut dengan manajemen risiko. Warburg (dalam Hanafi, 2004:18) mendefinisikan manajemen risiko sebagai seperangkat kebijakan, prosedur yang lengkap, yang dimiliki organisasi untuk mengelola, memonitor, dan mengendalikan eksposur organisasi terhadap risiko. Lam dan James (dalam Hanafi, 2004:18) menyatakan bahwa enterprise risk management adalah kerangka yang komprehensif dan terintegrasi untuk mengelola risiko kredit, risiko pasar, modal ekonomis, transfer risiko, untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan dari dua defenisi yang diberikan maka secara umum dapat didefenisikan bahwa manajemen risiko organisasi adalah suatu sistem pengelolaan risiko yang dihadapi oleh organisasi secara komprehensif untuk tujuan meningkatkan nilai perusahaan.

Manajemen risiko mempunyai tiga tahapan: mengidentifikasi, mengukur, dan memanajementi risiko. Lembaga finansial atau investor dapat memanajementi risiko dengan cara: mengurangi risiko, misalnya dengan melakukan lindung nilai (hedging), menyediakan cadangan untuk menopang risiko (self insurance) dan mentransfer risiko kepada pihak ketiga dengan instrumen derivatif. Bank dapat mentransfer risiko kreditnya kepada pihak lain dengan menggunakan credit derivatives (Sunaryo, Manajemen Risiko Finansial, 2009).

Manajemen risiko bertujuan untuk mengelola risiko sehingga organisasi bisa bertahan, atau barangkali mengoptimalkan risiko (Hanafi, 2009:9). Manajemen risiko pada dasarnya dilakukan melalui proses-proses berikut ini: Identifikasi risiko: dilakukan untuk mengidentifikasi risiko-risiko apa saja yang dihadapi oleh suatu organisasi; evaluasi dan pengukuran risiko; langkah berikutnya adalah mengukur risiko tersebut dan mengevaluasi risiko tersebut.

2.2 Valuta Asing (Valas)

2.2.1 Definisi Valuta Asing

Pasar uang dan pasar modal di Indonesia kini telah didenominasi oleh mata uang lokal (*rupiah*) dan mata uang asing (*valuta asing*). Valuta asing (*valas*) atau *foreign exchange* (forex) ataupun *foreign currency* itu sendiri memiliki beberapa definisi yang disajikan oleh beberapa ahli, yaitu:

1. Menurut Hady (2010), “*valuta asing* adalah mata uang asing yang difungsikan sebagai alat pembayaran untuk membiayai transaksi ekonomi

keuangan internasional dan juga mempunyai catatan kurs resmi pada bank sentral”.

2. Menurut Eiteman (2004) “*foreign exchange* berarti uang dari suatu negara asing; yakni, saldo mata uang asing di bank, bank notes (uang kertas), cek dan draft mata uang asing”.
3. Menurut Griffin dan Pustay (2005:220), *valuta asing* adalah komoditas yang terdiri atas mata uang asing yang diterbitkan negara-negara lain di luar mata uang domestik dan dapat diperjualbelikan di pasar *valuta asing*.

Dari beberapa pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa valuta asing merupakan pertukaran mata uang suatu negara terhadap negara lainnya. Dengan adanya perbandingan nilai antara mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain yang menimbulkan suatu nilai, dapat disebut *foreign exchange rate* (kurs valuta asing).

2.2.2 Pengertian Pasar Valuta Asing

Definisi pasar valuta asing menurut Manurung (2004), adalah pasar di mana mata uang asing diperjualbelikan. Sedangkan menurut Puspoproto (2004), pasar valuta asing adalah tempat di mana bermacam-macam uang dari berbagai negara dijualbelikan.

Dari pendapat-pendapat diatas kita bisa menyimpulkan bahwa pasar valas adalah pasar di mana transaksi valuta asing dilakukan, baik antar negara maupun dalam suatu negara. Pasar valuta asing terdapat di tiap negara dan dalam prakteknya dapat dijangkau oleh setiap negara dengan sarana telekomunikasi yang

telah ada, dan karena telah menyangkut banyak negara diseluruh dunia maka transaksi yang dilakukan hampir tidak pernah berhenti.

2.2.3 Pelaku Pasar Valuta Asing

Pelaku-pelaku utama dalam pasar valuta asing menurut Handaru (2002), adalah:

a. Bank dan Nonbank yang bertindak sebagai dealer

Bank dan sedikit lembaga nonbank yang bertindak sebagai dealer, beroperasi baik di pasar antar bank maupun di pasar klien. Mereka memperoleh keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli valuta asing. Adanya persaingan antar dealer membuat selisih harga menjadi semakin kecil sehingga bisa meningkatkan efisiensi pasar valuta asing.

b. Individu dan perusahaan yang melakukan transaksi perdagangan dan investasi

Individu dan perusahaan memanfaatkan pasar valuta asing untuk memperlancar pelaksanaan transaksi perdagangan dan investasi. Partisipan yang termasuk dalam kategori ini antara lain adalah importir dan eksportir, investor yang memiliki portofolio internasional, perusahaan multinasional dan para wisatawan asing. Beberapa partisipan juga menggunakan pasar valuta asing untuk membatasi risiko valuta asing.

c. Spekulasi dan Arbitrator

Berbeda dengan dealer, spekulasi dan arbitrator bertindak atas kehendak sendiri dan tidak memiliki kewajiban untuk melayani klien atau menjamin kelangsungan pasar. Apabila dealer memperoleh keuntungan dari selisih harga jual dan harga beli valuta asing, serta secara insidental dari

perubahan harga umum, maka spekulasi mengharapkan keuntungan semata-mata dari perubahan tingkat harga umum. Sementara itu, arbitrase meraih keuntungan dengan memanfaatkan adanya perbedaan harga di berbagai pasar.

d. Bank Sentral

Bank sentral memanfaatkan pasar valuta asing untuk mendapatkan atau membelanjakan cadangan valuta asingnya agar dapat mempengaruhi stabilitas nilai tukar mata uang domestik. Dengan demikian, motivasi bank sentral untuk bermain di pasar valuta asing bukan untuk meraih keuntungan, tetapi menjaga stabilitas nilai tukar mata uang domestik sehingga memberi dampak positif bagi perekonomian nasional. Perilaku bank sentral dengan demikian akan sangat ditentukan oleh kebijakan perekonomian makro nasional.

e. Pialang Valuta Asing

Pialang valuta asing berfungsi sebagai perantara yang mempertemukan penawaran dan permintaan terhadap mata uang tertentu. Pialang valuta asing bertindak atas nama klien. Atas jasanya, mereka memperoleh komisi sebagai kontra prestasi. Agar dapat menjalankan fungsinya dengan baik, perusahaan pialang memiliki akses langsung dengan dealer dan bank di seluruh dunia.

2.2.4 Jenis-jenis Transaksi Valas

Menurut Handaru (2002), jenis-jenis transaksi valuta asing dibagi menjadi tiga yaitu:

a. Transaksi *Spot* (tunai)

Transaksi spot dilakukan berdasarkan nilai tukar saat transaksi terjadi. Transaksi spot antara bank dan klien (di pasar eceran) dapat diselesaikan saat itu juga. Sementara itu, transaksi spot antar bank umumnya terjadi umumnya terselesaikan dua hari kerja setelah kesepakatan.

b. Transaksi *Forward* (tunggak)

Transaksi forward dilakukan dengan menentukan kapan pembayaran dan penyerahan valuta asing dilakukan di masa yang akan datang. Nilai tukar mata uang ditentukan pada saat kontrak disepakati. Transaksi forward menggunakan nilai tukar forward yang umumnya memiliki rentang waktu 1, 2, 3, 6, dan 12 bulan. Rentang waktu tersebut menunjukkan kapan transaksi forward harus diselesaikan.

c. Transaksi *Swap* (barter)

Transaksi swap adalah pembelian dan penjualan mata uang asing secara bersamaan. Transaksi swap banyak terjadi di pasar antar bank, dimana penyelesaian transaksi beli dan jual dilakukan pada tanggal yang berbeda. Tanggal penyelesaian transaksi disebut *value date*. Baik pembelian maupun penjualan dilakukan di bank yang sama. Tipe transaksi yang

umum dilakukan adalah membeli mata uang asing di pasar spot dan pada waktu yang sama menjualnya di pasar forward.

2.2.5 Fungsi Pasar Valas

Fungsi-fungsi pasar valuta asing menurut Handaru (2002) saat membantu lalulintas pembayaran internasional yakni:

a. **Transfer Daya Beli (*Transfer of Purchasing Power*)**

Sangat dibutuhkan terlebih dalam perdagangan internasional serta transaksi modal yang umumnya melibatkan pihak-pihak yang tinggal di negara yang mempunyai mata uang yang berbeda, sehingga transfer daya beli dibutuhkan untuk menyediakan pengkonversian mata uang baik dari mata uang asing ke mata uang domestik maupun sebaliknya.

b. **Penyediaan Kredit**

Pengiriman barang antarnegara dalam perdagangan internasional memerlukan waktu, oleh karenanya harus ada satu langkah untuk membiayai barang-barang dalam perjalanan pengiriman tersebut. Eksportir bisa membiayai dahulu biaya pengiriman tersebut dengan membuka rekening piutang atas importir. Atau importir dapat melakukan pembayaran diawal sebelum barang diterima. Pasar valas menyediakan alternatif lain yakni dengan letter of credit (L/C).

c. **Kurangi Risiko Valas**

Importir ingin memperoleh keuntungan dalam usaha perdagangan. Dalam situasi normal dari kemungkinan risiko yang tidak diperkirakan misalnya berlangsung pergantian kurs yang tiba-tiba hingga merubah besarnya

keuntungan yang sudah diperkirakan, sehingga pasar valas menyediakan mekanisme hedging melalui pasar forward.

2.3 Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua belah pihak untuk menjual atau membeli sejumlah barang pada tanggal tertentu dimasa datang dengan harga yang sudah disepakati. Instrumen devivatif sebagai inovasi baru di pasar modal yang perannya sangat diperhatikan terutama dalam strategi hedging atas transaksi-transaksi tertentu dan sifatnya kontinjen. *Instrumen derivatif* adalah instrumen yang nilainya diturunkan dari nilai aset dasarnya (*underlying asset*). Aset yang menjadi dasar tersebut bisa sangat beragam, mulai dari sekuritas (saham, obligasi), komoditas (emas, olefin), valas bahkan instumen derivatif lainnya. Manfaat instrumen derivatif dalam manajemen risiko adalah sebagai pelindung (*hedging*) dalam mengantisipasi kemungkinan-kemungkinan yang dapat terjadi dimasa depan.

Dalam dunia keuangan (*finance*), derivatif adalah sebuah kontrak bilateral atau perjanjian penukaran pembayaran yang nilainya diturunkan atau berasal dari produk yang menjadi “acuan pokok” atau juga disebut “produk turunan” (*underlying product*). Daripada memperdagangkan atau menukarkan secara fisik suatu aset, pelaku pasar membuat suatu perjanjian untuk saling mempertukarkan uang, aset atau suatu nilai di suatu masa yang akan datang dengan mengacu pada aset yang menjadi acuan pokok. Derivatif digunakan oleh manajemen investasi/manajemen portofolio, perusahaan dan lembaga keuangan serta investor

perorangan untuk mengelola posisi yang mereka miliki terhadap risiko dari pergerakan harga saham dan komoditas, suku bunga, nilai tukar valuta asing “tanpa” mempengaruhi posisi fisik produk yang menjadi acuannya. Berikut beberapa karakteristik instrumen derivatif :

1. Memiliki satu atau lebih variabel pokok yang mendasari satu atau lebih jumlah nosional (*notional amount*) atau syarat pembayaran atau keduanya. Persyaratan perjanjian tersebut menentukan besarnya nilai penyelesaian perjanjian (*settlements*) dan pada beberapa kasus menentukan apakah suatu penyelesaian diperlukan.
2. Persyaratan perjanjian tidak memerlukan investasi awal bersih (*initial net investement*) atau memerlukan investasi awal bersih dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan jumlah yang dibutuhkan oleh jenis perjanjian lainnya yang diperkirakan akan menghasilkan efek yang sama terhadap perubahan dalam faktor-faktor pasar.
3. Persyaratan perjanjian mengharuskan atau memungkinkan penyelesaian sekaligus (*net settlement*), atau instrumen derivatif dapat segera diselesaikan dengan sarana terpisah diluar perjanjian tersebut, atau persyaratan perjanjian mengakibatkan penyerahan aktiva sehingga penyelesaian yang terjadi secara substansial tidak berbeda dengan *net settlement*.

2.3.1 Jenis Instrumen Derivatif

1) Opsi

Opsi adalah kontrak dimana salah satu pihak menyetujui untuk membayar sejumlah imbalan kepada pihak yang lainnya untuk suatu “hak” (tetapi bukan kewajiban) untuk membeli sesuatu atau menjual sesuatu kepada pihak yang lainnya, misalnya saja ada seseorang yang khawatir bahwa harga dari stok akan turun sebelum ia sempat menjualnya, maka ia membayar imbalan kepada seseorang lainnya (ini disebut “penjual” *opsi jual/put option*) yang menyetujui untuk membeli stok daripadanya dengan harga yang ditentukan di depan (*strike price*). Pembeli menggunakan opsi ini untuk mengelola risiko turunnya nilai jual dari stok yang dimilikinya, dilain sisi si pembeli opsi mungkin saja menggunakan transaksi opsi tersebut untuk memperoleh imbalan jasa dan mungkin telah memiliki suatu gambaran bahwa nilai jual tersebut tidak akan turun. Sebagai lawan dari opsi jual adalah opsi beli atau biasa disebut *call option*, dimana pada opsi beli ini memberikan opsi kepada pembeli opsi hak untuk membeli aset acuan (*underlying asset*) pada suatu tanggal yang disepakati dengan harga yang telah ditetapkan atau dikenal dengan istilah *option strike*.

Kontrak opsi pada dasarnya dibedakan atas dua macam, yaitu *calls* sebagai hak beli dan *puts* sebagai hak jual. Pembeli *call* atau pemilik *call* sebagai hak beli aktiva tertentu pada harga tertentu pada tanggal tertentu dimasa yang akan datang. Sebaliknya pembeli put atau pemilik *put* adalah

memiliki hak menjual aktiva tertentu pada harga tertentu pada tanggal tertentu dimasa yang akan datang.

Harga dalam kontrak disebut *strike price* atau *exercise price*, dan tanggal pada kontrak disebut *expiration date* atau *maturity date*. Gaya opsi ada dua yaitu gaya Eropa dan gaya Amerika. Opsi Eropa dapat exercise hanya persis pada tanggal jatuh tempo, sedangkan opsi Amerika dapat di exercise kapan saja sepanjang hidup opsi atau selama opsi belum jatuh tempo muapun persis pada tanggal jatuh tempo.

2) Swap

Swap adalah istilah asing yang maknanya adalah “pertukaran”. Perjanjian swap adalah transaksi pertukaran dua valuta melalui pembelian atau penjualan tunai (*spot*) dengan penjualan/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. Dalam kesepakatan ditentukan secara spesifik tanggal pembayaran tunai dan menghitung jumlah tunai yang akan saling dipertukarkan (dibayarkan masing-masing pihak). Biasanya di dalam perhitungan telah dipertimbangkan/diperhitungkan nilai yang akan datang tingkat bunga, kurs mata uang, dan variabel-variabel lainnya yang relevan.

Menurut Siahaan & Manurung (2006:26), beberapa hal yang perlu diketahui mengenai swap contracts antara lain :

- a. Suatu kesepakatan saling mempertukarkan arus kas selama interval waktu tertentu.

- b. Serial pembayaran kontrak dilakukan sesuai dengan jadwal.
- c. Transaksi lewat *broker* dengan menggunakan telepon dan telex.
- d. Biasanya digunakan untuk mematok harga jangka panjang dimasa yang akan datang.

Karakteristik :

- a. Tidak perlu transfer uang tunai pada awal perjanjian.
- b. Mengandung risiko kredit.
- c. Untuk kebutuhan lindung nilai tertentu tersedia kontrak-kontrak yang *tailor made*.
- d. Tersedia kontrak-kontrak untuk jangka waktu menengah dan jangka panjang (satu sampai sepuluh tahun).

3) Forward Contract

Pada jenis derivatif ini, pemilik hak mendapat hak untuk memiliki saham dan mempunyai kewajiban untuk membayar harga per saham pada jangka waktu tertentu. Manfaat dari kontrak derivatif adalah pembuat kontrak mampu membeli saham atau aset aktiva pada harga saat ini dan menerima penyerahan dalam jangka waktu yang ditentukan. Hal yang membedakan kedua jenis kontrak berjangka adalah dalam hal kuantitas atau jumlah aset atau komoditas yang diperjanjikan, untuk jenis kontrak *future* biasanya jumlahnya telah ditentukan pada jumlah tertentu dan hanya pada mata uang tertentu pula, sedangkan untuk kontrak forward jumlahnya dapat lebih fleksibel dan mata uang yang digunakan dalam transaksi perjanjian juga dapat fleksibel tergantung kesepakatan kedua

belah pihak. Instrumen derivatif forward merupakan instrumen derivatif yang paling tua, dimana di dalam implementasinya dinyatakan dalam kontrak yang dibedakan menjadi kontrak *spot* atau kontrak *forward*.

2.3.2 Kegunaan Instrumen Derivatif

1) Asuransi dan Lindung Nilai (*Hedging*)

Salah satu kegunaan derivatif adalah sebagai salah satu alat untuk mengalihkan risiko. Contohnya : petani dapat menjual kontrak berjangka atas hasil panen kepada spekulator sebelum panen dilakukan. Si petani melakukan lindung nilai atas risiko naik atau turunnya harga panen dan si spekulator menerima penagihan risiko ini dengan harapan imbalan yang besar. Si petani mengetahui secara pasti nilai jual hasil panen yang akan diperolehnya kelak dan si spekulator akan memperoleh keuntungan apabila harga jual mengalami kenaikan, namun apabila harga jual mengalami penurunan maka ia akan mengalami kerugian.

2) Spekulasi dan Arbitrasi

Arbitrasi atau juga dikenal istilah asing "*arbitrage*", ini bisa diartikan sebagai suatu tindakan mengambil keuntungan dengan memanfaatkan perbedaan antara satu aset acuan dan aset acuan lainnya. Spekulator dapat bertransaksi dengan spekulator lainnya juga dengan orang yang membutuhkan lindung nilai (*hedger*). Pada umumnya transaksi pasar derivatif lebih di dominasi oleh perdagangan spekulatif daripada perdagangan lindung nilai dalam artian yang sesungguhnya.

2.4 Hedging (Lindung Nilai)

Lindung nilai atau *hedging*, atau *hedge* merupakan istilah yang sangat populer dalam perdagangan berjangka. Dimana *hedging* merupakan salah satu fungsi ekonomi dari perdagangan berjangka, yaitu *transfer of risk*. *Hedging* merupakan suatu strategi untuk mengurangi risiko kerugian yang diakibatkan oleh turun-naiknya harga.

Menurut T. Sunaryo (2009) prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Sebelum melakukan *hedger* hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan sejumlah tertentu instrumen *hedging*. Portfolio yang terdiri atas aset awal dan instrumen *hedging*-nya disebut *portfolio hedging*. Portfolio *hedging* ini mempunyai risiko yang lebih rendah dibanding risiko aset awal.

Menurut Paul Merrick (1998) seperti dikutip oleh Kusmanto, *hedging* atau *hedge* didefinisikan sebagai berikut: “*A hedge is one or more traders performed in order to protect an existing market exposure against market movement*”. Jadi pada dasarnya *hedging* merupakan suatu cara produsen atau investor untuk melindungi posisi suatu aset atau (*underlying assets*) dari risiko perubahan pasar.

Menurut F.R. Edward (1991) seperti dikutip oleh Leuthold, Raymod M, et, al (1989) pengertian *hedging* secara teknis adalah suatu proses untuk mengambil

posisi dalam pasar berjangka yang berlawanan dengan posisi yang dimilikinya di pasar fisik dalam jumlah/besar kontrak sama.

Individu atau perusahaan yang melakukan *hedging* pada perdagangan berjangka, disebut: "*hedger*". *Hedger* mempunyai usaha pokok pada pasar fisik (*cash market*), sedangkan aktivitas mereka pada perdagangan berjangka (*futures market*) untuk memperkecil risiko dari fluktuasi harga yang tidak menguntungkan. Dengan melakukan kegiatan tersebut keuntungan yang ditargetkan dapat direalisasikan, atau walaupun menyimpang, penyimpangannya tidak terlalu jauh. Oleh karena itu, proses dari *hedging* ini memerlukan *skill* khusus.

Dalam hedging ada dua teknik jangka pendek dan jangka panjang. Teknik pertama yakni hedging jangka pendek yang dijelaskan oleh Madura (2000:322333) antara lain :

1. Hedging memakai kontrak future

Kontrak futures adalah kontrak yang menetapkan penukaran suatu valuta dalam nilai tertentu pada tanggal penyelesaian tertentu.

2. Hedging memakai kontrak forward

Suatu kontrak antara nasabah dan bank untuk melakukan sejumlah penjualan atau pembelian valuta terhadap valuta lainnya dimasa yang akan datang dengan rate yang telah ditentukan pada saat kontrak dibuat.

3. Hedging memakai instrumen pasar uang (money market).

Hedging memakai instrumen pasar uang melibatkan pengambilan suatu posisi dalam pasar uang untuk melindungi posisi hutang atau piutang di masa depan.

4. Hedging memakai opsi (option) valuta

Opsi menyediakan hak untuk membeli atau menjual suatu valuta tertentu dengan harga tertentu selama periode waktu tertentu. Tujuan dari option ini untuk *hedging*.

Dan yang kedua adalah teknik hedge jangka panjang, yang di jelaskan Madura (2000:342-345) yaitu :

1. Kontrak forward jangka panjang (Long forward).

Long Forward adalah kontrak forward jangka panjang. Sama seperti kontrak forward jangka pendek, dapat dirancang untuk mengakomodasi kebutuhan-kebutuhan khusus dari perusahaan. Long forward sangat menarik bagi perusahaan yang telah menandatangani kontrak ekspor atau impor bernilai tetap jangka panjang dan melindungi arus kas mereka jangka panjang.

2. Currency Swap

Currency Swap adalah kesempatan untuk mempertukarkan satu valuta dengan valuta lain pada kurs dan tanggal tertentu dengan menggunakan bank sebagai perantara antara dua belah pihak yang ingin melakukan currency swap.

3. Parallel Loan

Parallel Loan adalah kredit yang melibatkan pertukaran valuta antara dua pihak, dengan kesepakatan untuk menukarkan kembali valuta-valuta tersebut pada kurs dan tanggal tertentu di masa depan. Parallel Loan bisa diidentikan dengan dua swap yang digabungkan menjadi satu, satu swap terjadi pada permulaan kontrak parallel loan dan satunya lagi pada tanggal tertentu di masa depan.

2.4.1 Keuntungan Melakukan Hedging

Hedging memberikan beberapa keuntungan ekonomis baik untuk pihak produsen, pabrikan, processor, eksportir maupun konsumen (BAPPEBTI, 1997) sebagai berikut :

- a. *Hedging* merupakan sarana untuk mengurangi atau meminimalkan risiko harga apabila terjadi perubahan harga yang tidak sesuai dengan yang diperkirakan, disebut “*risk insrance*”
- b. Bagi produsen atau pemilik komoditi, hedging merupakan alat marketing (a marketing tool). Dengan melakukan *hedging*, para petani dapat menentukan harga penjualan produknya, sebelum, selama dan sesudah panen melalui pasar berjangka. Mereka dapat menentukan suatu jumlah penerimaan yang akan diperoleh dikemudian hari dengan menyimpan produk tersebut untuk dijual kemudian.
- c. Bagi pengelola komoditi seperti prosseco atau miller, *hedging* tersebut merupakan suatu alat pembelian (a purchasing tools). Melalui pasar

berjangka mereka menentukan harga pembelian bahan baku yang akan diolah dikemudian hari, sehingga dapat menetapkan biaya produksi dan akhirnya dapat dengan pasti menetapkan harga jualnya untuk masa yang akan datang.

- d. Dengan adanya hedging pihak kreditor (bank) lebih berani memberikan kredit kepada produsen atau pemilik komoditi yang telah meng-hedge komoditinya. Karena dengan melakukan tindakan tersebut, pemilik komoditi telah memperkecil risiko fluktuasi harga dari komoditi yang akan dihasilkan atau bahan yang dibeli, sehingga profit yang ditargetkan lebih pasti dan hal ini merupakan jaminan bank bahwa uang yang diberikan dapat kembali dan bunganya dapat dibayar. Biasanya bank hanya menyediakan 50% dari modal kerja bagi produk atau persediaan yang tidak di-hedge, sedangkan bagi yang melakukan *hedging* mendapat kredit 90% dari modal kerja.
- e. Melalui *hedging*, konsumen akhir akan dibebankan harga jual yang lebih rendah dan stabil. Hal ini dikarenakan baik produsen maupun prosesoor mampu memperkecil biaya akibat fluktuasi harga yang merugikan, serta adanya kesempatan untuk memperbesar operating capital.

2.4.2 Kerugian Melakukan Hedging

Selain keuntungan yang diperoleh, hedging juga mempunyai beberapa kerugian yang harus dihadapi *hedger* (BAPPEBTI, 1997) yaitu :

a. Risiko Basis

Perkembangan harga di pasar fisik kadang-kadang tidak berkorelasi secara wajar (tidak searah) dengan pasar berjangka, sehingga risiko yang ada tidak sesuai dengan perencanaan sebelumnya.

b. Biaya

Dengan melakukan *hedging* terdapat beban biaya bagi *hedger*, antara lain: biaya angkut, biaya bunga bank, biaya gedung, biaya asuransi, pembayaran margin dan biaya transaksi. Oleh karena itu, *hedger* harus mempertimbangkan biaya-biaya tersebut sebelum melakukan *hedging*.

c. Ketidaksesuaian (*incompatible*) antara kondisi fisik dan futures, hal ini terjadi mengingat mutu dan jumlah produk yang di*hedge* tidak selalu sama dengan mutu dan jumlah standar kontrak yang diperdagangkan. Oleh karena itu, *hedger* dituntut agar mampu menyesuaikan perbedaan-perbedaan tersebut dengan cara melakukan *hedging* yang sesuai dengan volume produksinya.

2.4.3 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Hedging

1. Faktor Eksternal

Faktor-faktor eksternal yang mempengaruhi perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging* adalah memungkinkan bangkrut, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kredit dari kreditor dengan lebih mudah, menjalin kerjasama yang lebih baik dengan pemasok dan barangkali memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dengan suku

bunga yang lebih rendah. Hedging juga memungkinkan perusahaan untuk meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas di masa depan dengan lebih akurat, sehingga dapat mempertinggi kualitas dan keputusan penganggaran kas (Zhu, 2010)

2. Faktor Internal

Sedangkan faktor-faktor internal yang mempengaruhi aktivitas hedging dengan instrumen derivatif valuta asing. Variabel market to book value dinyatakan berhubungan positif dengan hedging (Nance et al.,1993), serta dinyatakan berpengaruh signifikan oleh Ameer (2010) sedangkan Judge (2006) menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara market to book value dengan hedging. Kedua, variabel leverage (DER), dinyatakan berpengaruh positif terhadap hedging (Zhu, 2010) sedangkan Schubert (2011) menyatakan bahwa hedging berhubungan negatif terhadap leverage (debt to equity ratio) serta penelitian Bartram et al (2006) dan Clark et al. (2006) yang hanya menyatakan bahwa terdapat hubungan dan pengaruh antara leverage (debt to equity ratio) dengan hedging. Ketiga, variabel liquidity (current ratio) dinyatakan memiliki hubungan dengan hedging Clark dan Ngai (2006) sedangkan penelitian Ameer (2010) menunjukkan terdapat hubungan signifikan antara hedging dan liquidity serta penelitian Zhu (2010) yang menunjukkan terdapat hubungan negatif antara hedging dan liquidity.

2.5 MBV (Market to Book Value)

Market to book value adalah mengukur seberapa besar harga saham yang ada dipasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya. *Market to book value* mengindikasikan pandangan investor terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik, sahamnya akan dijual lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. *Market to book value* yang tinggi menunjukkan growth opportunities perusahaan juga tinggi, untuk membiayai pertumbuhan tersebut perusahaan cenderung akan menggunakan pinjaman dari pihak lain sehingga risiko yang dihadapi perusahaan akan lebih besar. Salah satu cara meminimalkan risiko yang dihadapinya perusahaan dapat menggunakan *hedging* untuk melindungi nilai hutangnya, maka semakin tinggi *market to book value* suatu perusahaan semakin besar penggunaan instrumen derivatif valuta asingnya.

$$\text{Rumus : MBV} = \frac{\text{Market Price}}{\text{Book Value}} \times \text{closing price}$$

$$\text{MBV} = \frac{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}{\text{Total ekuitas}} \times \text{harga penutupan saham}$$

Penelitian yang dilakukan Ahmad & haris (2012), Paranita (2011) dan Marshall, et al (2013) mendapatkan hasil bahwa *market to book value* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Judge (2006), dan Chong,et al (2014) mendapatkan hasil bahwa *market to book value* tidak terbukti berpengaruh terhadap keputusan *hedging*.

2.6 Leverage (DER)

Leverage adalah rasio yang menunjukkan sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang (Van Home dan Wachowich, 2012), dengan demikian leverage

merupakan kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya, baik jangka pendek maupun jangka panjang. Dalam penelitian ini rasio leverage yang diambil adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) karena rasio ini mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan (Sudana, 2011). Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar porsi penggunaan hutang dalam membiayai investasi pada aktiva, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat dan sebaliknya.

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termaksud dividen yang diterima karena kewajibannya untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian deviden (Sartono, 2001).

Ketika sebuah perusahaan memiliki rasio hutang yang tinggi, maka akan semakin besar keputusan perusahaan untuk melakukan *hedging* untuk mengurangi risiko yang terjadi, karena apabila perusahaan tidak dapat menyelesaikan kewajibannya akan berakibat pada kerugian atau yang lebih buruk adalah kebangkrutan.

Dengan risiko yang semakin besar maka perusahaan perlu melakukan manajemen risiko untuk mengurangi dampak buruk risiko tersebut pada perusahaan (Clark et al., 2006 & Bartram et al., 2006). Semakin tinggi leverage maka akan semakin besar tindakan *hedging* yang dilakukan untuk mengurangi

dampak buruk risiko sehingga aktivitas hedging berhubungan positif dengan leverage (Zhu, 2010).

Menurut (Brigham dan Houston, 2006) proksi untuk mengukur *DER* adalah sebagai berikut :

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

2.7 Current Ratio

Rasio yang paling umum digunakan untuk menganalisis posisi modal kerja suatu perusahaan adalah current rasio. Rasio likuiditas yang mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan diproksi dengan current ratio. *Current ratio* merupakan salah satu rasio likuiditas yang bertujuan untuk melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya.

“Rasio lancar dihitung dengan membagi aktiva lancar dengan hutang lancar. Rasio ini menunjukkan besarnya kas yang dimiliki perusahaan ditambah aset-aset yang bisa berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun, relatif terhadap besarnya hutang-hutang yang jatuh tempo dalam jangka waktu dekat (tidak lebih dari satu tahun), pada tanggal tertentu seperti tercantum pada neraca” (Mamduh M. Hanafi, 2003).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Curent ratio ini menunjukkan tingkat keamanan (Margin Of Saffety) kreditur jangka pendek atau kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutang tersebut. Tetapi suatu perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi belum

tentu menjamin akan dapat dibayarnya hutang perusahaan yang sudah jatuh tempo. Karena proporsi atau distribusi dari aktiva lancar yang tidak menguntungkan misalnya jumlah persediaan yang relatif tinggi dibandingkan taksiran tingkat penjualan yang akan datang sehingga tingkat perputaran persediaan rendah dan menunjukkan adanya over investment dalam persediaan tersebut adalah saldo piutang yang sulit ditagih.

Current ratio yang rendah menunjukkan bahwa likuiditas jangka pendek yang rendah dimana hutang lancar cukup tinggi sehingga terdapat risiko yang lebih tinggi pula. Sedangkan *current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa terdapat kelebihan aktiva lancar (likuiditas tinggi dengan risiko rendah) dan memiliki pengaruh profitabilitas yang baik pada perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan semakin berat ketika terdapat hutang jangka pendek dalam denominasi mata uang asing (US dolar). Nilai hutang akan berfluktuasi seiring dengan pergerakan nilai tukar mata uang lokal (rupiah) terhadap US dolar. Ketika rupiah terdepresiasi maka nilai hutang akan meningkat dan ketika rupiah terdepresiasi maka nilai hutang akan meningkat dan ketika rupiah terapresiasi nilai hutang akan menurun. Keadaan ini menimbulkan risiko yang lebih besar untuk ditanggung perusahaan sehingga perusahaan terdorong untuk melakukan *hedging* yang dapat dilakukan dengan instrumen derivatif valuta asing.

Semakin likuid suatu perusahaan maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga ancaman kesulitan keuangan juga kecil yang akan berdampak pada menurunnya aktivitas

hedging yang dilakukan perusahaan. Disisi lain, perusahaan yang likuid akan memiliki kesempatan yang lebih besar untuk mengembangkan usahanya sehingga dana yang dimiliki cenderung digunakan untuk aktivitas lain selain aktivitas *hedging* instrumen derivatif valuta asing. Dengan demikian semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin rendah aktivitas *hedging* yang dilakukan karena risiko yang muncul cenderung rendah dan sebaliknya (Clark et al., 2006 & Ameer, 2010).

2.8 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1 : Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil Penelitian
1.	Abu Bakar (2014)	Pengaruh Cost of Hedging Dan Inflasi Terhadap Nilai Ekspor Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Nilai Ekspor sebagai variabel dependen Cost of Hedging (kontrak forward dan kontrak swap), Inflasi sebagai variabel independen	cost of hedging dan inflasi berpengaruh secara signifikan terhadap peningkatan nilai ekspor, hasil ini menunjukkan bahwa penerapan strategi hedging seperti kontrak forward dan kontrak swap dapat menekan atau menimalisir risiko dalam transaksi ekspor
2.	Fay Guniarti (2014)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Aktivitas Keputusan Hedging Dengan Instrumen Derivatif	Aktivitas hedging sebagai variabel dependen Growth opportunity, leverage, liquidity, firm size, financial	Leverage dan firm size berpengaruh terhadap keputusan hedging dan derivatif valuta asing. Sedangkan growth opportunity berpengaruh positif tetapi tidak

		Valuta Asing	distress sebagai variabel independen	signifikan. Liquidity berpengaruh negatif dan tidak signifikan, sedangkan financial distress berpengaruh negatif signifikan
3.	Igusti Putu Agung Widyagoc a (2016)	Pengaruh Leverage, growth oppotunities dan liquidity terhadap pengambilan keputusan hedging PT. Indosat Tbk	Keputusan Hedging sebagai variabel dependen Instrumen derivatif, keputusan investasi, leverage, liquidity sebagai variabel independen	Hasil penelitian ini menemukan bahwa DER, growth oppoturnities, current ratio berpengaruh 41,9 persen terhadap pengambilan keputusan hedging PT. Indosat Tbk
4.	Septama Herdanto Putro (2012)	Analisis Faktor Yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Perusahaan Automotive and Allied Product yang terdaftar di BEI Periode 2006-2010)	Hedging sebagai variabel dependen DER, financial distress, growth opportunity, liquidity dan firm size sebagai variabel independen	DER, growth opportunity, liquidity, firm size berpengaruh positif terhadap hedging. Financial distress berpengaruh negatif terhadap hedging
5.	Ni Komang Reni Utami Dewi (1) Ni Ketut	Pengaruh Market To Book Value dan Likuiditas Terhadap	Forward contract sebagai variabel dependen Market to book value dan	Market to book value berpengaruh positif terhadap keputusan hedging

	Purnawati (2) (2016)	Keputusan Hedging Pada Perusahaan Manufaktur di BEI	likuiditas sebagai variabel independen	
6.	Ekayana Sangkasari Paranita (2011)	Kebijakan Hedging dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Publik di Indonesia	Keputusan hedging sebagai variabel dependen DER, interest coverage ratio, market to book value of equity, natural lof of total assets dan foreign liabilities to total sales sebagai variabel independen	DER, interest coverage ratio, market to book value of equity berpengaruh positif terhadap keputusan hedging Natural lof of total assets, curent ratio dan foreign liabilities berpengaruh negatif terhadap keputusan hedging
7.	Karol M, Klimczak (2008)		Keputusan hedging sebagai variabel dependen DER, EBIT, MBV, pembayar an pajak dan ukuran perusahaan sebagai variabel independen	DER, EBIT, MBV berpengaruh positif terhadap perilaku hedging Sedangkan pemmbayaran pajak dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap perilaku hedging
8.	Fahmi Irsyad (2016)	Faktor-faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Hedging (Studi Kasus pada Perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islami Index periode 2011-	Pengambilan keputusan hedging sebagai variabel dependen Leverage, growth opportunity, cash ratio, firm size dan financial distress sebagai variabel independen	Growth opportunity, leverage, cash ratio, dan firm size berpengaruh positif terhadap hedging sedangkan financial distress berpengaruh negatif terhadap hedging

		2015)		
--	--	-------	--	--

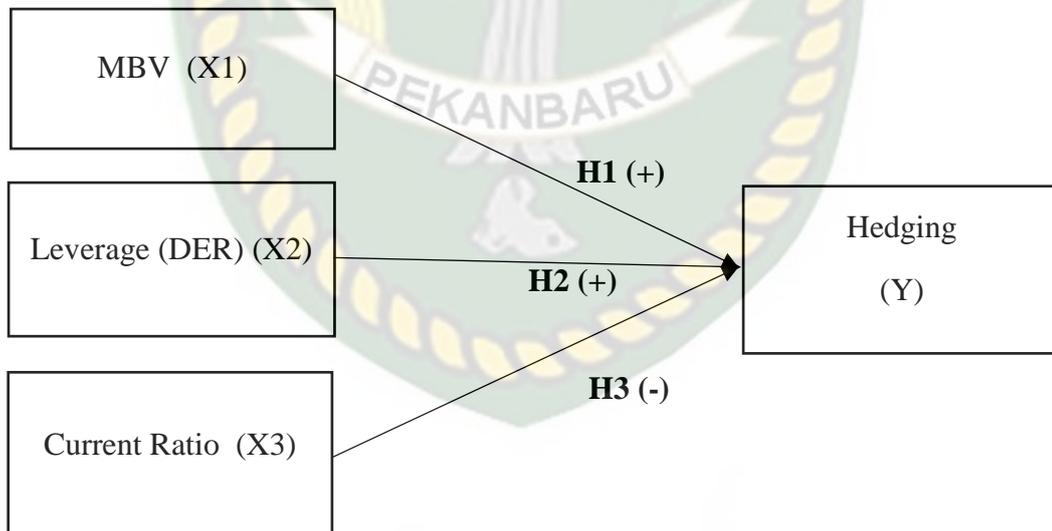
Sumber : Lampiran

2.9 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

2.9.1 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran disusun untuk menggambarkan hubungan pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Variabel independen disimbolkan dengan (X), sedangkan variabel dependen disimbolkan dengan (Y). *MBV*, *Leverage (DER)* dan *Current Ratio* sebagai variabel independen, sedangkan *Hedging* sebagai variabel dependen.

Gambar 2.1 : Kerangka Pemikiran



2.9.2 Hipotesis

Hipotesis adalah suatu penjelasan sementara tentang perilaku, fenomena, atau keadaan tertentu yang telah terjadi atau akan terjadi (Mudrajad Kuncoro, 2013). Selain itu juga hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan yang akan diteliti sebagai jawaban sementara dari suatu masalah. Berdasarkan rumusan masalah, tujuan, teori, penelitian terdahulu dan kerangka pemikiran, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

“Diduga *Market to Book Value (MBV)*, *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Current Ratio (CR)* berpengaruh signifikan terhadap pengambilan keputusan hedging pada perusahaan Otomotif di Bursa Efek Indonesia.”