



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA



Hak cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

#### A. Telaah Pustaka

##### 1. Nilai Perusahaan

Dalam teori keuangan, tujuan yang harus dicapai oleh perusahaan adalah meningkatkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimalisasi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan berkaitan erat dengan tujuan perusahaan tersebut.

Aswath Damodaran (1997:5) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai berikut :

*“the value of a firm is the present value of its expected cash flows, discounted back at a rate that reflects both the riskiness of the project and the financing mix used to finance it”*

Ada beberapa hal yang dikemukakan tentang tujuan pendirian suatu perusahaan.

Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal atau laba yang sebesar-besarnya. Tujuan perusahaan yang kedua adalah untuk memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Secara substansial, ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya tidak banyak berbeda.

Nilai perusahaan merupakan hal yang sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham dan Gapensi, 1996). Kemakmuran pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimilikinya meningkat (Aswath Damodaran, 2001).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Pengukuran untuk nilai perusahaan dalam beberapa penelitian terdahulu (Athayannis and Weston,2001; Chen et al.,2005; Feraro dan Veltri,2011) adalah sebagai berikut:

a. *Stock price*

Harga pasar saham dari perusahaan mencerminkan nilai pasar perusahaan. Nilai pasar (*market value*) berbeda dengan nilai buku. Jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar (Jones et al.,2009)

Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham di pasar bursa. Dalam proses penentuan harga saham, interaksi antara permintaan dan penawaran sangat dipengaruhi oleh persepsi investor terhadap suatu saham apabila persepsi investor terhadap saham tersebut cenderung baik maka akan dapat meningkatkan harga saham dalam interaksinya. Sedangkan apabila persepsi investor terhadap saham tersebut kurang baik, maka dapat mengakibatkan harga saham menurun (Aswath Damodaran, 2001)

b. *Stock Return*

*Stock return* atau yang juga dikenal sebagai *Total Shareholder Return* (TSR) adalah ukuran kinerja saham dan saham perusahaan dari waktu ke waktu. Ukuran ini menggabungkan apresiasi harga saham dan dividen yang dibayarkan untuk menunjukkan total kembali ke pemegang saham yang dinyatakan sebagai persentase tahunan. TSR dihitung dengan pertumbuhan modal dari pembelian saham di perusahaan dengan asumsi bahwa dividen diinvestasikan kembali setiap kali mereka

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang  
Hak Cipta milik IBI KKG Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



dibayar. Pertumbuhan ini dinyatakan sebagai persentase dari tingkat pertumbuhan tahunan gabungan (Jones et al.,2009:144).

Dalam prakteknya TSR sulit untuk dihitung karena melibatkan mengetahui harga saham pada saat dividen dibayarkan. TSR dapat dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$TSR = \frac{Price_{end} - Price_{begin} + dividends}{Price_{begin}}$$

c. Tobin's Q

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q adalah suatu rasio yang dikembangkan oleh Profesor James Tobin (1967) yang didefinisikan sebagai rasio nilai pasar perusahaan untuk biaya penggantian aset yang dievaluasi pada akhir tahun fiskal. Salah satu keuntungan lebih menggunakan Tobin Q adalah bahwa hal itu membuat perbandingan di perusahaan lebih mudah daripada perbandingan berdasarkan return saham atau tindakan akuntansi di mana penyesuaian risiko atau normalisasi diperlukan (Allayannis dan Weston, 2001).

Tobin's Q merupakan perbandingan antara nilai pasar ekuitas dan nilai bukunya. Jika rasio  $Q > 1$ , berarti investasi dalam aktiva menghasilkan laba memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan menunjukkan perusahaan memiliki respon pasar yang kuat sehingga meransang investasi baru. Jika rasio  $Q < 1$ , investasi dalam aktiva tidaklah menarik. Rasio Tobin Q dihitung dengan rumus berikut :

$$Q = \frac{(MVE+D)}{(BVE+D)}$$

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Keterangan:

- Q = Nilai Perusahaan
- MVE = Nilai Pasar Ekuitas (*Equity Market Value*)
- D = Nilai Buku dari Total Hutang
- BVE = Nilai Buku dari Total Ekuitas (*Equity Book Value*)

d. *Price to Book* dan *Price to Earnings Ratio*

Dua ukuran penilaian yang banyak digunakan adalah *Price to Book* (PB) dan *Price to Earnings* (PE) ratios. Pengguna sering mendasarkan keputusan investasi pada nilai-nilai yang diamati dari rasio ini (Subramanyam,2014:629) :

- *Price to Book Value* (PBV) bekerja atas dasar asumsi bahwa suatu perusahaan yang berjalan baik dengan staf manajemen yang kuat dan organisasi yang berfungsi secara efisien akan mempunyai nilai pasar yang lebih besar atau sekurang-kurangnya sama dengan nilai buku aktiva fisiknya. PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Market value of equity}}{\text{Book value of equity}}$$

- *Price to Earning Ratio* (P/E) adalah rasio harga pasar ekuitas terhadap laba perusahaan. Dengan membandingkan harga dan perusahaan, seseorang dapat menganalisis penilaian pasar terhadap perusahaan dan sahamnya yang terkait dengan pendapatan yang benar-benar dihasilkan perusahaan tersebut. Saham dengan pertumbuhan pendapatan perkiraan yang lebih tinggi (atau lebih pasti) biasanya memiliki rasio P/E yang lebih tinggi, dan perusahaan yang diperkirakan memiliki pertumbuhan pendapatan yang lebih rendah (atau lebih berisiko) biasanya

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



memiliki rasio P/E yang lebih rendah. Investor dapat menggunakan rasio P/E untuk membandingkan nilai saham.

$$P/E \text{ Ratio} = \frac{\text{Market value of equity}}{\text{net income}}$$

## 2. Risiko Pasar

Gitman and Zutter (2015:58) mendefinisikan risiko sebagai potensi kejadian yang terjadi secara tak terduga. Menurut Jones et al. (2009:10) definisi risiko adalah sebagai ketidakpastian tentang pengembalian sebenarnya yang akan diterima dari investasi. Emmett J. Vaughan (1997:8) menyatakan, “*risk is a condition in which there is a possibility of an adverse deviation from a desired outcome that is expected or hoped for.*”

Risiko pasar sebagai risiko yang timbul karena adanya pergerakan harga pasar, oleh karena itu dapat mengakibatkan kerugian. Risiko pasar mengacu pada risiko kerugian dalam posisi perdagangan sebagai akibat dari perubahan harga ekuitas, tingkat suku bunga, penyebaran kredit, harga valuta asing, harga komoditas, dan indikator lainnya yang nilainya ditetapkan di pasar umum (Committee on Payment and Settlement, 2001). Definisi yang serupa juga diungkapkan oleh Jones et al. (2009:143) bahwa risiko pasar sebagai risiko kerugian pada posisi neraca serta pencatatan tagihan dan kewajiban diluar neraca (*on-and off-balance sheet*) yang timbul dari pergerakan harga pasar (*market prices*).

Empat faktor utama yang menimbulkan risiko pasar yang mana masing-masing faktor risiko tidak terpisah satu sama lain. Perubahan dari nilai salah satu risiko akan dapat mempengaruhi risiko pasar lainnya. Keempat faktor tersebut adalah: Risiko suku bunga (*interest rate risk*), risiko pasar ekuitas (*equity position risk*), risiko valuta asing (*foreign exchange risk*) dan risiko posisi komoditas (*commodity position risk*).

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) dan dilindungi Undang-Undang Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



a. Risiko Suku Bunga (*Interest Rate Risk*)

Risiko suku bunga adalah kerugian potensial yang disebabkan oleh gerakan yang berlawanan dengan keinginan dari perubahan suku bunga. Risiko suku bunga lebih mempengaruhi obligasi langsung daripada saham biasa, tetapi tetap mempengaruhi keduanya dan merupakan pertimbangan yang sangat penting bagi banyak investor.

b. Risiko posisi ekuitas (*Equity Position Risk*)

Risiko posisi ekuitas adalah kerugian potensial yang disebabkan oleh gerakan perubahan harga saham yang berlawanan dengan keinginan. Hal ini terjadi pada seluruh instrumen yang menggunakan harga yang wajar sebagai bagian dari penilaian.

c. Risiko Valuta Asing (*Foreign Exchange Risk*)

Risiko valuta asing adalah kerugian potensial yang disebabkan oleh perubahan harga yang berlawanan dengan keinginan dari valuta asing. Risiko ini terjadi pada seluruh nilai tukar yang terkait dengan produk dan posisi yang dihargai dari valuta asing berbeda dengan valuta yang menjadi dasar laporan bank.

d. Risiko posisi komoditas (*Commodity Position Risk*)

Risiko posisi komoditas adalah kerugian potensial yang disebabkan oleh perubahan harga yang berlawanan dengan keinginan dari harga komoditas. Hal ini berlaku bagi seluruh komoditas dan setiap komoditas derivatif.

Untuk mengelola risiko pasar, bank menggunakan sejumlah teknik matematika dan statistik yang sangat canggih. Teknik yang paling populer adalah analisis *Value at Risk* (VaR) yang selama 15 tahun terakhir telah menjadikan industri yang mapan dan



standar peraturan dalam mengukur risiko pasar (Mehta et al.,2012). VaR adalah ukuran risiko investasi. VaR biasanya digunakan oleh perusahaan-perusahaan dan regulator di industri keuangan untuk mengukur jumlah aset yang dibutuhkan untuk menutup kemungkinan kerugian.

Sementara, ketika risiko aset dan kewajiban mengandung komponen yang berbeda dan interaksi mereka yang sulit terurai, asumsi pasar modal yang efisien menunjukkan bahwa eksposur bersih dapat diperkirakan secara empiris menggunakan harga saham perusahaan sebagai ukuran agregat informasi yang relevan. Risiko pada aset keuangan dapat diukur dengan ukuran mutlak atau variabilitas *return* yang disebut varians. Akar kuadrat dari varians adalah standar deviasi yang mengukur deviasi masing-masing pengamatan dari *mean* aritmetik pengamatan dan merupakan ukuran variabilitas yang dapat diandalkan karena semua informasi dalam sampel digunakan. Varians dan standar deviasi adalah sama dan dapat digunakan dalam analisis investasi, baik digunakan sebagai ukuran risiko. Namun standar deviasi lebih sering digunakan. Simbol  $\sigma^2$  digunakan untuk menunjukkan varians dan  $\sigma$  menunjukkan standar deviasi. Bartram, Brown dan Conrad (2011) menggunakan standar deviasi dari return saham harian ( $\text{return}\sigma$ ) masing-masing bank untuk mengukur risiko pasar.

### 3. Instrumen Keuangan Derivatif

#### a. Definisi

Dalam dunia keuangan, derivatif adalah sebuah kontrak bilateral atau perjanjian pertukaran pembayaran yang nilainya diturunkan atau berasal dari produk yang menjadi acuan pokok atau juga disebut produk turunan (*underlying product*). 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.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





persyaratan perjanjian yang mengikat dibawah Uniform Commercial Code dan memberikan fleksibilitas yang lebih besar dan risiko selain derivatif yang diperdagangkan di bursa. Tiga contoh derivatif OTC adalah *swap* suku bunga, kontrak *forward* dan pembelian kembali (*repo*).

Exchange traded derivatives (ETD) merupakan instrumen derivatif yang diperdagangkan pada bursa perdagangan khusus derivatif ataupun bursa lainnya. Bursa derivatif menjalankan perannya sebagai perantara atas transaksi terkait dan mengambil marjin awal dari kedua belah pihak yang melakukan transaksi sebagai jaminan. ETD sebagai standar instrumen yang ditandai pada pasar dimana kliring dan penyelesaian dilakukan oleh perusahaan kliring (Chui, 2012).

#### **b. Standar Akuntansi untuk Instrumen Derivatif**

Dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 50, PA 25 (2012) menyatakan bahwa instrumen keuangan mencakup instrumen keuangan utama (seperti piutang, utang dan instrumen ekuitas) dan instrumen keuangan derivatif (seperti opsi, *futures*, dan *forward*, *swap* suku bunga dan *swap* mata uang).

PSAK 50, PA 26 (2012) menyatakan bahwa instrumen keuangan derivatif menimbulkan hak dan kewajiban yang mengakibatkan pemindahan antar pihak-pihak yang terkait dengan instrumen keuangan derivatif tersebut atas satu atau lebih risiko keuangan yang melekat pada instrumen keuangan utama. Pada saat penerbitan, instrumen keuangan derivatif memberi hak kontraktual pada satu pihak untuk menukarkan aset atau liabilitas keuangan kepada pihak lain dalam kondisi yang berpotensi menguntungkan atau menimbulkan kewajiban kontraktual untuk menukarkan aset atau liabilitas keuangan kepada pihak lain dalam kondisi yang berpotensi tidak menguntungkan. Namun demikian, umumnya instrumen derivatif





diakui dalam laporan laba rugi pada periode yang sama bahwa item yang dilindungi nilai mempengaruhi laba atau rugi.

### c. Jenis-Jenis Instrumen Derivatif

Berikut dijelaskan mengenai jenis-jenis kontrak derivatif:

#### a. *Forwards*

Beams et al., (2011:434) menyatakan, kontrak *forward* adalah kontrak yang dinegosiasikan antara dua pihak untuk pengiriman atau pembelian komoditas atau mata uang asing pada harga, kuantitas dan tanggal pengiriman yang telah disepakati sebelumnya. Sama halnya dengan John C Hull.(2000:1) mendefinisikan *Forward contract* adalah suatu persetujuan antara dua belah pihak untuk menjual atau membeli suatu aset di suatu waktu yang telah ditetapkan sebelumnya. Oleh karena itu, tanggal penjualan dan tanggal penyerahan barang dilakukan berbeda. Kontrak *forward* ini digunakan untuk mengendalikan dan meminimalkan risiko, sebagai contoh risiko perubahan nilai mata uang atau transaksi komoditi. Satu pihak setuju untuk membeli dan pihak lain menjual untuk suatu harga yang telah disetujui sebelumnya. Saat terjadi transaksi *forward*, belum terjadi pertukaran atau pembayaran uang. Pembayaran dan pengiriman barang dilakukan sesuai dengan jadwal dan aturan yang telah disepakati.

Ross, et al (2009:715) mendefinisikan *forward* adalah kontrak antara dua pihak untuk membeli atau menjual aset pada waktu yang akan datang yang ditetapkan pada harga yang disepakati hari ini, ini yang membuat *forward* menjadi jenis instrumen derivatif. Hal ini berbeda dengan kontrak *spot*, yang merupakan perjanjian untuk membeli atau menjual aset saat ini. Pihak setuju untuk membeli

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



*underlying asset* di masa depan mengasumsikan posisi *long*, dan pihak setuju untuk menjual aset di masa depan mengasumsikan posisi *short*.

b. *Futures*

*Futures contract* merupakan suatu kontrak standar yang diperdagangkan pada bursa berjangka untuk membeli ataupun menjual aset acuan dari instrumen keuangan pada suatu tanggal dimasa akan datang dengan harga tertentu. Harga yang ditentukan disebut dengan *futures price* dan tanggal yang ditentukan untuk masa yang akan datang disebut dengan tanggal penyerahan atau tanggal pengiriman. Harga dari aset acuan pada saat tanggal penyerahan disebut dengan harga penyelesaian (*settlement price*) (Bodie et al., 2011:81).

*Futures contract* dan *forward contract* adalah kontrak yang memperjanjikan penyerahan suatu komoditi pada tanggal yang akan datang dengan harga yang disepakati terlebih dahulu, namun keduanya memiliki perbedaan pada beberapa hal antara lain: *forward contract* hanya ditransaksikan antara pihak yang saling tahu lawan transaksinya, sedangkan *futures contract* ditransaksikan antar pihak yang saling tidak tahu lawan transaksinya sehingga nilainya setiap hari harus diubah atau mengalami penyesuaian (*marked-to-market*). Nilai penyelesaian aset acuan pada saat tanggal penyerahan akan sama dengan nilai spot aset acuan pada saat itu. Kemudian, *Futures contract* diperdagangkan di bursa, sedangkan *forward contract* diperdagangkan di luar bursa (*over-the-counter*) dan *futures contract* harus terstandarisasi, sedangkan *forwards contract* sifatnya khas sesuai dengan kesepakatan dan kebutuhan para pihak. Pada kasus penyerahan fisik maka pada *futures contract*, kepada siapa barang akan diserahkan ditetapkan oleh lembaga

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



kliring berjangka karena catatan mengenai siapa yang posisinya masih terbuka ada disana (Beams et al., 2011:434).

Hak Cipta milik IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

c. *Options*

Opsi dalam dunia pasar modal adalah suatu hak yang didasarkan pada suatu perjanjian untuk membeli atau menjual suatu komoditi, surat berharga keuangan atau mata uang asing pada tingkat harga yang telah disetujui dan ditetapkan di muka pada setiap waktu dalam masa tiga bulan kontrak (Christhoper Pass et al.,1997). Opsi dapat digunakan untuk meminimalisasi risiko dan sekaligus memaksimalkan keuntungan dengan daya ungkit (*leverage*) yang lebih besar. Terdapat dua macam opsi yaitu *call* dan *put*. Opsi *call* memberi hak kepada pemegang untuk membeli sejumlah saham dengan harga tertentu (*exercise* atau *strike price*) setiap saat sebelum hak tersebut habis pada tanggal tertentu (*expiration date*). Opsi *put* memberi hak kepada pemegang untuk menjual sejumlah saham dengan harga tertentu setiap saat sebelum hak tersebut habis pada tanggal tertentu. Opsi dijual oleh penerbit dengan harga tertentu (*option premium* atau *price*) (Suwardjono, 2005:527).

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Beams et al. (2011:435) menyatakan, opsi adalah jenis instrumen lindung nilai lainnya yang umum digunakan. Opsi diperdagangkan sebagai ekuitas, komoditas, mata uang asing dan suku bunga. Harga opsi dapat ditentukan dengan menggunakan berbagai model harga opsi. Penentuan harga opsi yang paling umum adalah *Black-Scholes* model. *Black-Scholes* model menggunakan parameter probabilitas seperti variabilitas yang mendasari, tingkat harga saat ini yang mendasari, waktu jatuh tempo dan *strike price* untuk menentukan harga opsi.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Perusahaan membeli opsi untuk mengelola risiko yang cukup sering terjadi seperti risiko harga.

Nilai premi opsi terdiri dari dua macam nilai, yaitu nilai intrinsik yang merupakan selisih antara nilai pasar yang mendasari dan *strike price* pada opsi yang diberikan dan nilai waktu yaitu harga yang bersedia dibayar oleh pembeli opsi dengan berdasarkan pada prediksi pembeli atas kemungkinan dari pergerakan harga nilai pasar kearah yang menguntungkan pembeli opsi ( suatu nilai yang melebihi harga kesepakatan). Nilai waktu ini berhubungan langsung dengan sisa waktu yang dimiliki oleh suatu opsi sebelum tanggal jatuh temponya. Faktor harga premi dari suatu opsi dipengaruhi oleh berbagai faktor termasuk penawaran dan permintaan pasar dimana opsi tersebut diperdagangkan sama seperti halnya harga saham. Sesuatu yang terjadi pada seluruh pasar investasi dan ekonomi global adalah merupakan dua faktor yang berpengaruh besar terhadap harga opsi.

Pada dasarnya jenis opsi terdiri dari: *listed options* atau opsi yang diperdagangkan di bursa yang memiliki suatu kontrak yang baku dan penyelesaiannya melalui lembaga kliring, *over-the-counter* adalah opsi yang diperdagangkan antar dua pihak tanpa didaftarkan di bursa dan bentuknya disesuaikan dengan kebutuhan bisnis antara dua pihak yang terlibat tersebut, dan opsi saham karyawan (*Employee stock options*) yang diterbitkan oleh perusahaan kepada karyawannya sebagai suatu kompensasi atau bonus. Jadi opsi merupakan bagian yang lebih besar dari instrumen keuangan derivatif lainnya (Richard dan Stewart, 2003).

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



d. *Swap*

© Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Beams et al. (2011:435) menyatakan, kontrak *swap* adalah perjanjian antara dua pihak atau lebih untuk bertukar arus kas masa depan. Penggunaan umum dari *swap* adalah untuk mengunci tarif tetap pada kewajiban. Kontrak ini umum digunakan untuk lindung nilai risiko, terutama tingkat suku bunga dan risiko mata uang asing. Sebuah perusahaan yang ingin mengkonversi utang tingkat bunga tetap dengan utang tingkat variabel biasanya bekerja dengan perantara, seperti bank untuk menemukan perusahaan lain yang berupaya dengan tingkat utang bunga tetap. Kedua perusahaan menukar suku bunga, dan bank mengambil biaya untuk transaksi tersebut.

Sama seperti *forward*, *swap* biasanya dinegosiasikan secara individual, meskipun ada beberapa *swap* yang terstandarisasi di bursa. *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 (Chui, 2012).

McCaffrey (2007) mendefinisikan *swap* sebagai turunan dimana dua pihak bertukar arus kas dari instrumen keuangan pihak yang satu untuk instrumen keuangan pihak lainnya. Manfaat yang dimaksud tergantung pada jenis instrumen keuangan yang terlibat. Misalnya, dalam kasus pertukaran yang melibatkan dua obligasi, manfaat tersebut dapat menjadi bunga periodik (kupon) pembayaran yang terkait dengan obligasi tersebut. Secara khusus, dua pihak sepakat untuk bertukar satu aliran arus kas terhadap aliran lain. Aliran ini disebut *legs of the swap*. Perjanjian *swap* diartikan ketika tanggal dan cara dimana arus kas yang harus

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie



dibayar dan dihitung. Biasanya pada saat kontrak dimulai, setidaknya salah satu dari arus kas ditentukan oleh variabel yang tidak pasti seperti dengan suku bunga mengambang, kurs mata uang asing, harga saham atau harga komoditas.

#### d. Faktor-Faktor yang Memengaruhi Penggunaan Derivatif

Banyak penelitian telah mengungkapkan faktor-faktor yang menentukan perusahaan menggunakan instrumen derivatif. Sebagian besar menguji faktor kinerja keuangan dan kepemilikan manajerial.

1) Kinerja keuangan

a) Likuiditas

Likuiditas adalah salah satu variabel independen penggunaan derivatif yang mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan tak terduga dari kas. Rasio ini dapat memberikan tanda-tanda awal masalah arus kas dan kegagalan bisnis yang akan datang. Dengan menggunakan laporan keuangan yang terdiri atas neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan modal maka menurut Gitman and Zutter (2015) rasio-rasio tersebut adalah:

- *Current ratio*

*Current ratio* merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek, oleh karena rasio tersebut menunjukkan seberapa jauh tuntutan dari kreditor jangka pendek dipenuhi oleh aktiva yang diperkirakan menjadi uang tunai dalam periode yang sama dengan jatuh tempo hutang.

Semakin tinggi *current ratio* berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansial jangka pendek.



$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

- *Acid-Test ratio*

*Acid Test (Quick ratio)* dihitung dengan mengurangi persediaan dari aktiva lancar dan sisanya dibagi dengan kewajiban lancar. Persediaan merupakan unsur aktiva lancar yang paling tidak likuid dan unsur aktiva tersebut seringkali merupakan kerugian jika terjadi likuidasi. Oleh karena itu, rasio cepat merupakan ukuran penting untuk mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa memperhitungkan penjualan persediaan.

$$\text{Acid-Test Ratio} = \frac{\text{Kas+investasi jangka pendek+piutang (bersih)}}{\text{kewajiban lancar}}$$

b) Profitabilitas

Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja yang dilakukan manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan. Secara garis besar, laba yang dihasilkan perusahaan berasal dari penjualan dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Dalam menghitung rasio profitabilitas, menurut Gitman and Zutter (2015:128) ada enam cara, yaitu:

- *Marjin Laba Kotor (Gross Profit Margin)*

Marjin laba kotor adalah ukuran presentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah perusahaan membayar harga pokok penjualan. Semakin tinggi marjin laba kotor, maka semakin baik dan secara relatif semakin rendah harga pokok barang yang dijual.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}}$$

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- Marjin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Marjin laba bersih adalah ukuran persentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah dikurangi semua biaya dan pengeluaran termasuk bunga, pajak dan dividen saham preferen.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

- Marjin Laba Operasi (*Operating Ratio*)

Marjin laba operasi adalah ukuran persentase dari setiap hasil sisa penjualan sesudah semua biaya dan pengeluaran lain dikurangi kecuali bunga dan pajak, atau laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah penjualan. Marjin laba operasi mengukur laba yang dihasilkan murni dari operasi perusahaan tanpa melihat beban keuangan (bunga) dan beban dari pemerintah (pajak).

$$\text{Operating Ratio} = \frac{\text{Laba Operasi}}{\text{Penjualan}}$$

- Pendapatan per saham / *Earning per Share (EPS)*

*EPS* perusahaan biasanya menjadi perhatian dari pemegang saham pada umumnya atau calon pemegang saham dan manajemen. *EPS* menunjukkan jumlah uang yang dihasilkan dari setiap lembar saham biasa.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham}}{\text{Jumlah lembar saham yang beredar}}$$

- Hasil atas Total Asset (*Return on Asset*)

Hasil dari total aset adalah keseluruhan keefektifan manajemen dalam menghasilkan laba dengan aktiva yang tersedia. Semakin tinggi hasil yang dihasilkan maka semakin baik kinerja yang ditunjukkan.

$$\text{Return on Asset} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- Hasil atas Ekuitas (*Return on Equity*)

Hasil atas ekuitas adalah ukuran hasil yang diperoleh pemilik (baik pemegang saham preferen dan saham biasa) atas investasi di perusahaan. Semakin tinggi hasil maka semakin baik kinerja yang ditunjukkan.

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

c) *Leverage*

Rasio hutang mengindikasikan jumlah modal kreditur yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Pada umumnya, analisis keuangan lebih fokus kepada hutang jangka panjang. Semakin banyak jumlah hutang yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi risiko ketidakmampuan perusahaan untuk melunasi hutang jangka panjang tersebut. Berikut cara menghitung rasio *leverage* menurut Gitman and Zutter (2015:126) :

- Rasio Hutang (*Debt Ratio*)

Rasio hutang adalah pengukuran proporsi seberapa besar total aset perusahaan dibiayai oleh hutang. Semakin besar rasio hutang, maka semakin besar penggunaan uang entitas lain yang digunakan untuk mendapatkan laba.

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}}$$

- Rasio Hutang terhadap Modal (*Debt to Equity Ratio*)

Rasio hutang modal adalah seberapa besar perusahaan menggunakan ekuitas saham biasa untuk membiayai aset perusahaan. Seperti halnya rasio hutang biasa, semakin tinggi tingkat DER maka semakin besar resiko yang dihadapi perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



- *Times Interest Earned Ratio*

**C** *Time interest earned ratio* digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan membayar bunga dan utang. Jika dibandingkan lebih dari satu periode, maka nilai *times interest earned* yang semakin besar akan semakin baik, dalam arti EBIT yang dimiliki perusahaan lebih besar nilainya daripada beban bunga dengan EBIT yang dimilikinya.

$$\text{Times interest earned ratio} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{beban bunga}}$$

- *Fixed-payment coverage ratio*

*Fixed payment coverage ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar seluruh pinjaman seperti obligasi, bunga pinjaman, sewa, dan saham preferen. Semakin tinggi rasio ini maka kinerja perusahaan dikatakan baik.

$$\text{Fixed Payment Coverage ratio} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak} + \text{pembayaran sewa}}{\text{Bunga} + \text{pembayaran sewa} + \{(\text{pembayaran pokok} + \text{dividen saham preferen}) \times [\frac{1}{1-T}]\}}$$

d) **Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial adalah jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari total seluruh modal saham yang dikelola perusahaan. Kepemilikan manajerial meliputi kepemilikan saham oleh pihak manajemen yang memiliki kedudukan dalam perusahaan sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris, atau dengan kata lain kepemilikan manajerial merupakan saham yang dimiliki oleh manajer dan direktur perusahaan (Shaari et al.,2013). Jumlah saham yang dimiliki oleh manajer adalah salah satu metode yang mendorong manajer memiliki tujuan yang sama dengan perusahaan yakni memaksimalkan kekayaan pemegang saham, sehingga jumlah kepemilikan

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

**C** Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
  - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
  - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.





seperti informasi mengenai prospek perusahaan di masa mendatang dan informasi-informasi lainnya (Scott, 2015).

*Signalling Theory* merupakan unsur penting bagi investor karena menyajikan informasi yang berguna bagi pengambilan keputusan investor. Dengan penggunaan instrumen derivatif, perusahaan dapat memberikan pengumuman informasi sebagai sinyal kepada investor mengenai prospek perusahaan dimasa depan. Pengumuman tersebut memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik atau buruk di masa mendatang. Apabila suatu informasi memiliki penilaian yang baik maka informasi yang diterima investor merupakan *good news* dan investor akan memberikan respon yang ditunjukkan dengan meningkatnya nilai dan kinerja perusahaan. Sebaliknya bila informasi tersebut menunjukkan penilaian buruk maka informasi yang diterima investor adalah *bad news* dan mempengaruhi nilai dan kinerja perusahaan pula.

#### b. Agency Theory

Konsep *Agency Theory* adalah hubungan atau kontrak antara *principal* (pemegang saham) dan *agent* (manajer). *Principal* mempekerjakan *agent* untuk melakukan tugas demi kepentingan *principal*, termasuk pendelegasian otoritas pengambilan keputusan dari *principal* kepada *agent*. Adanya pemisahan antara kepentingan dalam suatu perusahaan dapat menimbulkan permasalahan keagenan (*agency problem*), yaitu munculnya konflik kepentingan antara pemilik atau pemegang saham dengan manajer sebagai pengelola perusahaan, yang mana manajer tidak lagi bertindak sesuai kepentingan *principal*. Masalah muncul ketika *principal* tidak dapat memonitor perilaku *agent* yang mengarah ke *agent* bertindak untuk kepentingan dirinya sendiri. Masalah yang timbul dalam hubungan keagenan biasanya dikarenakan salah satu pihak











## 1) Pengaruh Penggunaan Instrumen Derivatif Terhadap Nilai Perusahaan dan Risiko Pasar

Penggunaan instrumen derivatif dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi biaya yang diharapkan dari kesulitan keuangan, atau meminimalkan masalah kurangnya investasi. Menurut *Signalling Theory*, perusahaan menggunakan instrumen derivatif untuk lindung nilai akan meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan akan mengirimkan sinyal kepada investor bahwa arus kas masa depan perusahaan terjamin, dan risiko kesulitan keuangan akan berkurang. Sehingga, penggunaan instrumen derivatif berhubungan positif dengan nilai perusahaan dan didukung oleh beberapa hasil penelitian terdahulu (Chang et al.,2012; Allayannis dan Weston.,2001; Bartram et al.,2008).

Selain itu penggunaan derivatif dapat mengurangi risiko perusahaan. Dalam *Agency Theory*, dengan tidak adanya pemantauan dari *principal*, bisa saja manajer mengejar kepentingan sendiri (*opportunistic behaviour*) dengan mengorbankan pemegang saham, seperti menggunakan instrumen derivatif untuk berspekulasi yang membuat meningkatnya risiko perusahaan. Namun menurut *Agency Theory* dalam perspektif keselarasan kepentingan (*alignment*), manajemen melakukan kontrak derivatif untuk mengurangi kelemahan arus kas dan pendapatan terhadap risiko fluktuasi harga barang dan jasa yang dibeli atau dijualnya sesuai dengan yang diharapkan perusahaan. Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Bartram et al.(2008) yang menunjukkan adanya hubungan negatif antara instrumen derivatif dengan risiko pasar dan menyimpulkan bahwa para pengguna instrumen derivatif memiliki risiko yang lebih kecil dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tidak menggunakan risiko derivatif.

## 2) Faktor-faktor yang Memengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif

a. Pengaruh Likuiditas Terhadap Instrumen Derivatif



Perusahaan harus memiliki modal lebih untuk investasi atau pengeluaran didalam bisnisnya. Sebagian besar perusahaan akan mempertahankan kas untuk memastikan bahwa perusahaan berada dalam keadaan yang likuid dari setiap keadaan yang tak terduga. Perusahaan dapat menggunakan likuiditas untuk menentukan apakah perusahaan memiliki cukup likuiditas dalam operasi bisnisnya dan kemungkinan untuk terlibat dalam instrumen derivatif.

Perusahaan dengan likuiditas rendah menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu membayar kewajiban yang dibuat sebelumnya dan dengan demikian menggunakan derivatif untuk menghindari kompleksitas keuangan. Sebaliknya, perusahaan dengan rasio likuiditas yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki likuiditas yang lebih tinggi dan mampu memenuhi kewajiban saat ini sehingga penggunaan derivatif akan menurun. Sebagai perusahaan yang memiliki likuiditas rendah, perusahaan akan lebih terlibat dalam pasar derivatif karena mereka tidak mampu melunasi utang jika pasar bergerak ke arah yang kurang menguntungkan perusahaan tersebut. Selain itu, lindung nilai di pasar derivatif dapat membantu perusahaan untuk merencanakan proyek-proyek investasi mereka dengan baik tanpa khawatir tentang likuiditas perusahaan di masa yang akan mengakibatkan kebangkrutan perusahaan. Hal ini didukung oleh beberapa hasil penelitian terdahulu (Shaari et al.,2013; Mingshiu et al.,2009; Kim dan Sung.,2005; Nguyen dan Fatt.,2002) yang menunjukkan adanya korelasi negatif antara likuiditas dan penggunaan instrumen derivatif.

#### b. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Instrumen Derivatif

Sebelum investor menaruh uang mereka ke perusahaan, mereka akan menganalisis apakah perusahaan menggunakan aset secara efisien dan mengelola operasi secara efektif dalam menghasilkan laba tersebut. Profitabilitas perusahaan menunjukkan tanda



kepada para investor apakah perusahaan dalam keadaan baik. Perusahaan dengan profitabilitas rendah berarti perusahaan telah menggunakan aset dengan tidak efisien dan kurang produktif. Sedangkan, semakin tinggi profitabilitas, semakin baik, yang berarti bahwa perusahaan tersebut mendapatkan lebih banyak uang dari penjualan aset dan telah menggunakan uang investor secara efisien. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas perusahaan yang meningkat akan meningkatkan penggunaan lindung nilai dengan instrumen derivatif, karena pasar lebih menghargai perusahaan dengan nilai-nilai tinggi yang lebih menguntungkan dan karena derivatif dapat digunakan untuk lindung nilai kerugian pendapatan yang terkait dengan eksposur risiko suku bunga sehingga memungkinkan perusahaan akan mengambil investasi yang lebih menguntungkan. Hal ini didukung oleh beberapa hasil penelitian terdahulu (Shaari et al. 2013; Clark dan Mefteh., 2010) yang menunjukkan adanya korelasi positif antara profitabilitas dan penggunaan instrumen derivatif.

#### c. Pengaruh *Leverage* Terhadap Instrumen Derivatif

Rasio *leverage* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Beberapa perusahaan mungkin menggunakan utang untuk membiayai operasi dengan meningkatkan *leverage* tanpa meningkatkan ekuitas untuk melakukan investasi. Namun, perusahaan dengan *leverage* yang lebih tinggi mungkin menghadapi risiko kebangkrutan selama krisis ekonomi jika mereka tidak mampu untuk menyelesaikan pembayaran. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi lebih sering melakukan lindung nilai derivatif untuk mengurangi variabilitas laba perusahaan mereka. Hal ini disebabkan tingkat bunga dan kurs mata uang asing yang dapat membantu perusahaan mengambil utang atau kontrak dengan tingkat bunga tetap yang cocok untuk perusahaan dan memungkinkan perusahaan untuk dapat melaksanakan



perencanaan mereka tanpa khawatir terhadap fluktuasi ketidakpastian suku bunga dan kurs mata uang asing.

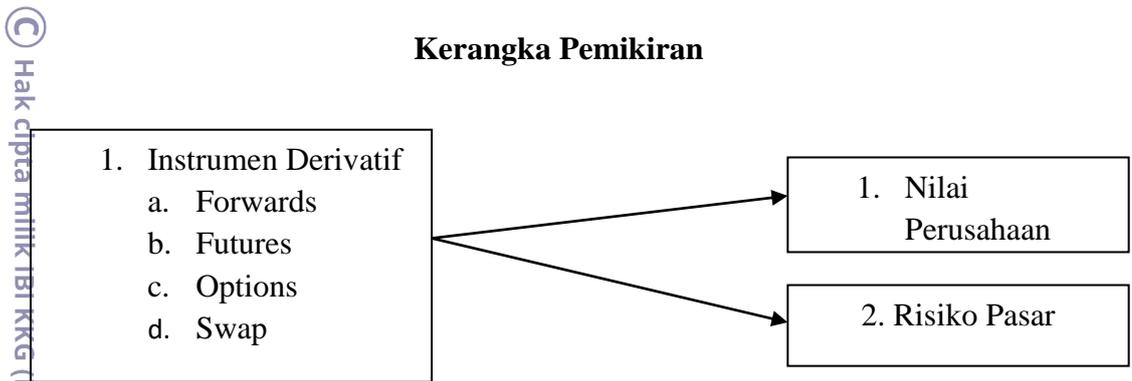
Hal tersebut didukung oleh peneliti sebelumnya (Reynolds, Bhabra dan Boyle:2009) yang menunjukkan bahwa perusahaan telah memutuskan untuk menggunakan instrumen manajemen risiko seperti derivatif untuk memastikan bahwa mereka mampu menstabilkan dana mereka untuk operasi bisnis selama mengalami kendala keuangan.

#### d. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Instrumen Derivatif

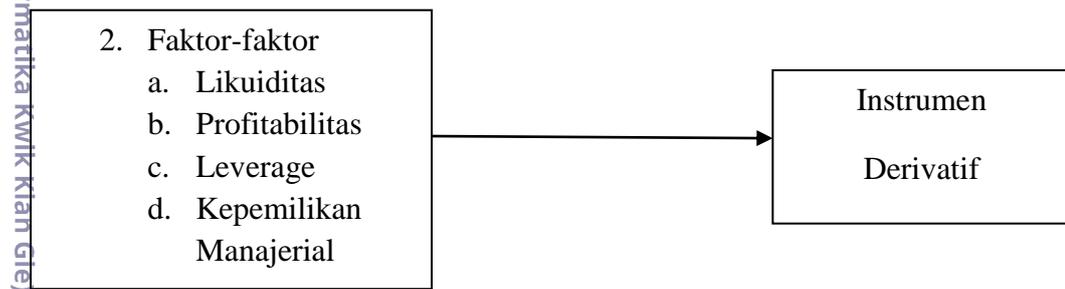
Kepemilikan manajerial dapat mempengaruhi keputusan lindung nilai dalam suatu perusahaan. Perusahaan menggunakan lindung nilai tidak hanya untuk mencapai maksimalisasi kekayaan pemegang saham, tetapi juga meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Umumnya, perusahaan-perusahaan dengan kepemilikan manajerial tinggi lebih mungkin untuk melakukan lindung nilai dengan penggunaan instrumen derivatif dan biasanya perusahaan besar lebih mungkin untuk melaksanakan instrumen derivatif, karena mereka punya cukup uang di tangan yang dapat dengan mudah membayar pembayaran bunga mereka.

Jumlah saham yang dimiliki oleh manajer adalah salah satu metode yang mendorong manajer memiliki tujuan yang sama dengan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Jumlah saham menunjukkan bahwa tingkat di mana manajer akan membantu perusahaan untuk menghilangkan atau mengurangi risiko dengan terlibat dalam *hedging* untuk menghindari faktor-faktor yang dapat mempengaruhi tingkat pengembalian dari investasi. Hal ini didukung oleh beberapa hasil penelitian terdahulu (Afza dan Alam.,2011; Ameer.,2010; Shaari et al.,2013) yang menunjukkan adanya korelasi positif antara kepemilikan manajerial dan penggunaan instrumen derivatif.

Berdasarkan uraian di atas, maka kerangka pemikiran digambarkan sebagai berikut:



**Gambar 2.1 : Pengaruh Penggunaan Instrumen Derivatif terhadap Nilai Perusahaan dan Risiko Pasar**



**Gambar 2.2 : Pengaruh Faktor-faktor terhadap Penggunaan Instrumen Derivatif**

**D Hipotesis Penelitian**

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

H<sub>0</sub> Instrumen derivatif berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H<sub>1a</sub>: *Forwards* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H<sub>1b</sub>: *Futures* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan



H<sub>1c</sub>: *Options* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H<sub>1d</sub>: *Swap* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H<sub>2</sub>: Instrumen derivatif berpengaruh terhadap risiko pasar

H<sub>2a</sub>: *Forward* berpengaruh negatif terhadap risiko pasar

H<sub>2b</sub>: *Futures* berpengaruh negatif terhadap risiko pasar

H<sub>2c</sub>: *Options* berpengaruh negatif terhadap risiko pasar

H<sub>2d</sub>: *Swap* berpengaruh negatif terhadap risiko pasar

H<sub>3</sub>: Faktor-faktor yang memengaruhi penggunaan instrumen derivatif

H<sub>3a</sub>: Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang lebih rendah lebih cenderung menggunakan instrumen derivatif

H<sub>3b</sub>: Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang lebih tinggi lebih cenderung menggunakan instrumen derivatif

H<sub>3c</sub>: Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang lebih tinggi lebih cenderung menggunakan instrumen derivatif

H<sub>3d</sub>: Perusahaan dengan tingkat kepemilikan manajerial yang lebih tinggi lebih cenderung menggunakan instrumen derivatif

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Hak Cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie