

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1 *Signaling Theory*

Spence (1973) mengemukakan pertama kali *signaling theory* yang menjelaskan saat pihak manajemen perusahaan memberikan suatu isyarat atau sinyal, hal tersebut merupakan usaha manajemen untuk memberikan informasi yang relevan dan bermanfaat bagi *stakeholder*, yang kemudian sinyal tersebut akan ditanggapi oleh pihak pemangku kepentingan. Menurut Brigham dan Houston (2006) isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang pandangan manajemen terhadap suatu prospek perusahaan. Informasi tentang apa yang telah dilakukan manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik terdapat dalam sinyal ini. Dalam pengambilan keputusan investasi informasi tersebut merupakan hal penting bagi calon investor dan pemegang saham.

*Stakeholder* akan menginterpretasikan dan menganalisis terlebih dahulu sebuah informasi yang diterima, apakah informasi tersebut merupakan *good news* (sinyal baik) atau *bad news* (sinyal buruk). Apabila sinyal baik tercermin dalam informasi tersebut maka *stakeholder* tertarik untuk mengambil keputusan lebih lanjut. Begitu juga sebaliknya, sinyal buruk membuat *stakeholder* beralih dari informasi tersebut dan berusaha mencari informasi yang lebih baik.

Perusahaan yang mengungkapkan informasi mengenai *hedging* akan menarik pemegang saham. Dengan cara ini, pengungkapan *hedging* dalam laporan keuangan merupakan salah satu komponen dalam laporan keuangan yang memungkinkan pemegang saham untuk menilai posisi keuangan perusahaan. *Shareholder* akan lebih tertarik berinvestasi pada perusahaan yang menjaga asetnya dengan baik. Keberhasilan dan kredibilitas perusahaan dapat meningkat, karena dengan melakukan *hedging* perusahaan telah memberikan sinyal baik kepada *shareholder*.

## 2.2 *Shareholder Value Maximization*

*Shareholder value maximization* ialah teori yang membahas tentang rasionalitas perusahaan yang melakukan kegiatan *hedging* dapat membantu manajemen dalam memberi manfaat bagi pemegang saham dan memaksimalkan nilai pemegang saham dengan cara mengurangi fluktuasi dari arus kas (Frensidy dan Mardhaniaty, 2019). Dengan arus kas yang stabil, perusahaan dapat terhindar pada sebuah kondisi yang dapat menurunkan nilai pemegang saham seperti biaya *financial distress* dan permasalahan *underinvestment*.

Timbulnya biaya *financial distress* akibat dari saat perusahaan mengalami kesulitan keuangan seperti, biaya administrasi kepailitan, biaya legalitas, biaya pengawasan dan kontrak dapat mengurangi nilai pasar perusahaan. Kegiatan *hedging* dapat digunakan melindungi nilai aset dan tingkat hutang terhadap fluktuasi nilai tukar, sehingga mengurangi volatilitas arus kas yang mengarah pada penurunan probabilitas terjadinya biaya *financial distress* dan arus kas yang stabil juga dapat mengurangi masalah *underinvestment* karena perusahaan terhindar dari

pembiayaan eksternal yang tinggi dan yakin arus kas internalnya cukup untuk mendanai investasi (Nguyen dan Faff, 2002)

### **2.3 Risiko dan Manajemen Risiko**

Risiko didefinisikan sebagai ancaman atau kemungkinan terjadinya penyimpangan hasil aktual dari harapan dan dapat menimbulkan kerugian (Kasidi, 2010). Menurut Muslich (2007) risiko merupakan peluang terjadinya hasil yang tidak diinginkan, risiko hanya relevan untuk situasi di mana hasil negatif dapat ditoleransi dan terkait dengan kemampuan untuk memprediksi terjadinya hasil negatif. Singkatnya risiko merupakan *uncertainty* (ketidakpastian) yang mungkin dapat mengakibatkan peristiwa kerugian. Dalam dunia bisnis, perusahaan menghadapi risiko yang mungkin dapat menghambat tercapainya tujuan organisasi, beberapa diantaranya ialah; risiko suku bunga yang merupakan akibat berubahnya suku bunga pasar yang dapat mempengaruhi nilai wajar dan arus kas kontraktual suatu instrumen keuangan; risiko nilai tukar valuta asing dimana aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan valuta asing terpengaruh negatif dari perubahan nilai tukar yang tidak terkontrol; risiko likuiditas yang timbul karena tidak cukupnya arus kas perusahaan untuk memenuhi hutangnya.

Manajemen risiko terdiri dari aktivitas dan tindakan yang diambil untuk memastikan bahwa perusahaan sadar akan risiko yang dihadapinya, dan membuat keputusan yang tepat dalam mengidentifikasi, mengelola risiko sehingga dampak negatif risiko dapat diminimalisir atau dicegah. Manajemen risiko berperan dalam mengenali risiko keuangan yang memiliki potensi mempengaruhi aliran kas, dengan pengelolaan yang efektif, perusahaan dapat mencegah atau mengurangi

dampak negatif terhadap aliran kas, seperti risiko fluktuasi mata uang, risiko suku bunga, atau risiko likuiditas (Lam, 2003).

#### **2.4 Hedging dan Instrumen Derivatif**

*Hedging* merupakan sebuah investasi yang dilakukan secara khusus untuk meminimalisir risiko pada investasi lainnya. *Hedging* adalah aktivitas perusahaan untuk mengurangi terjadinya risiko bisnis tidak terduga, sekaligus memungkinkan perusahaan memperoleh keuntungan dari investasi tersebut (Repie dan Sedana, 2015). *Hedging* memiliki tujuan dalam melindungi suatu perusahaan dari risiko pasar (Subramanyam dan Wild, 2012:356). Dengan menawarkan kesempatan untuk mentransfer risiko ke pihak yang dapat mengelola risiko tersebut, *hedging* dapat mengurangi kerugian perusahaan yang diakibatkan pergerakan harga pasar (Putro, 2012). Kieso et al., (2008:468) menyatakan bahwa *hedging* merupakan salah satu instrumen derivatif yang dipergunakan dalam menangkal dampak buruk dari suku bunga berubah, volatilitas valuta asing, serta volatilitas harga komoditas. *Hedging* memungkinkan perusahaan dalam memperkirakan pengeluaran dan penerimaan kas dimasa mendatang secara tepat, sehingga dapat meningkatkan kualitas dari pengambilan keputusan anggaran kas (Hanafi, 2015). Hal tersebut meminimalisir volatilitas arus kas, dengan arus kas yang stabil maka biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) berkurang.

Untuk melakukan aktivitas *hedging* perusahaan dapat menggunakan dengan instrumen derivatif, instrumen derivatif adalah kontrak bilateral yang melibatkan dua pihak untuk membeli atau menjual suatu aset pada harga tertentu pada tanggal

dan jumlah sesuai perjanjian untuk ditepati dimasa datang (Brigham dan Houston, 2006). Nilai instrumen derivatif berdasarkan aset yang menjadi pokok acuan (*underlying asset*). Umumnya perusahaan menggunakan instrumen derivatif untuk meminimalisir dampak buruk dari fluktuasi ekstrim mata uang asing (*foreign currency derivatives*), suku bunga berubah (*interest rate derivatives*) dan perubahan harga komoditas (*commodity derivatives*) (Haron dan Othman, 2021). Beberapa jenis instrumen derivatif seperti *option*, *forward contract*, *futures contract*, dan *swap* (Sunaryo, 2007:25).

#### 1. Opsi (*Option*)

Opsi merupakan suatu kontrak dimana pembeli opsi memiliki hak dan bukan kewajiban dalam membeli atau menjual sejumlah valuta asing dengan harga tertentu per satuan valuta asing dalam tanggal tertentu, sesuai masa tanggal kontrak opsi tersebut. Brigham dan Houston (2006) menyebutkan terdapat 2 tipe opsi, yaitu opsi beli (*call option*) yang merupakan suatu opsi untuk membeli aset dengan harga, dalam waktu dan selama jangka waktu tertentu dan opsi jual (*put option*) yang merupakan suatu opsi dalam menjual aset dengan harga, dalam waktu dan selama jangka waktu tertentu.

#### 2. Kontrak Berjangka (*Future contract*)

*Future* adalah kontrak yang melibatkan penyerahan sejumlah mata uang asing dalam tempat, waktu dan harga tertentu pada masa depan. Dalam *futures*, bursa valuta asing tidak dapat terjadi *default*, pengguna

kontrak yang mempunyai tabungan di bursa berjangka wajib melakukan deposit dan dapat ditutup lebih awal, bila nilai deposit pengguna kontrak berkurang dari saldo minimum akibat fluktuasi nilai tukar, serta pengguna kontrak tidak mampu melakukan transaksi lagi.

### 3. *Forward*

Serupa dengan *kontrak futures*, karena *forward* merupakan kesepakatan dalam jual atau beli aset dalam jangka waktu tertentu di masa depan dalam harga tertentu. Madura (2012) menyatakan bahwa *forward contract* merupakan kerjasama bank dengan perusahaan dalam melakukan pertukaran mata uang dengan nilai yang sudah ditentukan bersama, serta dalam tanggal yang ditentukan pada masa mendatang.

### 4. *Current Swap*

Kontrak dimana dua pihak melakukan penukaran kewajiban dengan menggunakan mata uang berbeda serta dua pihak menyetujui dalam pembayaran kewajiban bunga pihak lain. Saat pada akhir tanggal perjanjian, jumlah pokok ditukar dengan nilai tukar yang disetujui pada awal perjanjian. Umumnya satu pihak melakukan pembayaran bunga berdasarkan suku bunga tetap dan satu pihak berdasarkan suku bunga variabel.

## 2.5 Nilai Perusahaan

Meningkatkan nilai perusahaan merupakan tujuan setiap perusahaan dengan cara peningkatan kekayaan dari pemilik atau pemegang saham (Wahidawati, 2002 dalam Permanasari, 2010). Pada dasarnya, terdapat berbagai aspek untuk mengukur nilai perusahaan, harga pasar saham merupakan salah satunya, karena penilaian investor terhadap keseluruhan aset bersih yang dimiliki perusahaan dapat tercermin dari harga pasar saham (Wahyudi dan Pawestri, 2006 dalam Permanasari, 2010). Nilai perusahaan merupakan nilai pasar, karena nilai perusahaan memberikan pemegang saham kekayaan atau *gain* secara maksimal apabila harga saham naik (Rika dan Ishlahuddin, 2008). Apabila harga saham semakin meningkat, maka *gain* dari pemegang saham semakin tinggi, sehingga kondisi ini disukai oleh pemegang saham karena *demand* dari saham yang meningkat akan membuat nilai perusahaan naik. Nilai perusahaan dapat dicapai secara maksimal apabila pemegang saham mendelegasikan urusan pengelolaan perusahaan kepada orang-orang memiliki kompetensi pada bidangnya, seperti manajer dan komisaris.

Investor menggunakan rasio keuangan untuk melihat nilai pasar suatu perusahaan. Rasio dapat menjadi indikator untuk manajemen mengenai penilaian pemegang saham pada kualitas perusahaan pada masa sebelumnya dan prospek pada masa setelahnya. Terdapat macam-macam rasio dalam pengukuran nilai pasar perusahaan, salah satunya yaitu *Tobin's Q*. *Tobin's Q* diperkirakan dapat memberi kualitas informasi yang bagus, karena *Tobin's Q* menggunakan seluruh komponen utang dan ekuitas atau modal, termasuk semua aset perusahaan. Dalam menggunakan aset perusahaan keseluruhan, perusahaan tidak hanya terfokus

kepada pemegang saham, melainkan juga pemberi pinjaman karena dana operasional perusahaan dibiayai tidak dari aset bersih saja namun juga dari pendanaan yang dilakukan kreditur (Sukamulja, 2004 dalam Permanasari, 2010). Semakin tinggi nilai *Tobin's Q* maka memberikan hasil bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik, karena nilai pasar aset perusahaan yang semakin tinggi dibandingkan dengan nilai buku aset bersih, maka semakin tinggi juga minat pemegang saham dalam memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004 dalam Permanasari, 2010).

Perumusan tersebut secara konsisten digunakan oleh peneliti lain seperti Haron & Othman (2021), Allayannis et al. (2011), dan Bae et al. (2017). *Tobin's Q* tidak hanya mencerminkan kinerja masa lalu tetapi juga mewakili harapan pengembangan masa depan perusahaan. Dakhllalh et al. (2020) juga menyebutkan bahwa *Tobin's Q* merupakan pengukuran yang efektif untuk menganalisis kinerja perusahaan dari pandangan pasar jangka panjang, sehingga mencerminkan masa kini nilai arus kas masa depan berdasarkan informasi saat ini dan masa depan.

## **2.6 Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Haron & Othman (2021) menunjukkan bahwa *hedging* melalui instrumen derivatif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan non keuangan dari berbagai sektor yang meliputi produk konsumen, konstruksi, produk industri, perkebunan, properti, teknologi dan perdagangan dan jasa yang terdaftar pada Bursa Efek Malaysia.



Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Frensidy dan Mardhaniaty, (2019) juga menemukan hubungan positif antara penggunaan *foreign exchange derivative* dan nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan di Indonesia.

Akan tetapi, Bae et al. (2017) dalam studi mereka tentang perusahaan di bidang manufaktur dan jasa industri di Korea menemukan bahwa derivatif mata uang asing gagal meningkatkan nilai perusahaan. Ahmad et al (2017) juga menemukan bahwa *hedging* secara umum tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## **2.7 Pengembangan Hipotesis**

Terlibatnya perusahaan dalam bisnis internasional menandakan era globalisasi yang memungkinkan perusahaan domestik bermitra dengan perusahaan di luar negeri untuk melakukan kegiatan ekonomi yang melibatkan impor dan ekspor barang dan jasa, maupun ekspansi bisnis. Namun perusahaan tidak terlepas dalam kemungkinan menghadapi risiko seperti fluktuasi nilai tukar mata uang, ekonomi luar negeri dan kondisi politik (Haron & Othman, 2021). Risiko nilai tukar mata uang mengacu pada risiko yang timbul dari fluktuasi nilai tukar dari satu mata uang ke mata uang lainnya. Risiko nilai tukar mata uang menimbulkan ketidakpastian terkait pendapatan, atau untuk melunasi hutang di kemudian hari, terlebih dalam aktivitas usaha internasional. Dalam hal ini, manajemen risiko perlu dilakukan untuk mengelola risiko tersebut.

Salah satu strategi manajemen risiko yang dapat melindungi perusahaan dari risiko pasar yaitu *hedging* (Subramanyam dan Wild, 2012:356). *Hedging*

adalah sebuah investasi yang dilakukan secara khusus untuk meminimalisir atau menghilangkan risiko pada investasi lainnya. Repie dan Sedana (2015) menyebutkan bahwa *hedging* merupakan aktivitas perusahaan untuk mengurangi terjadinya risiko bisnis tidak terduga, sekaligus memungkinkan perusahaan memperoleh keuntungan dari investasi tersebut. Instrumen derivatif dapat digunakan perusahaan untuk melakukan *hedging*, yang merupakan kontrak bilateral dengan melibatkan dua pihak untuk membeli atau menjual suatu aset pada harga tertentu, pada tanggal dan jumlah perjanjian awal untuk ditepati dimasa datang (Brigham dan Houston, 2006). Nilai instrumen derivatif berdasarkan aset yang menjadi pokok acuan (*underlying asset*).

Dalam teori *shareholder value maximization* kegiatan *hedging* dapat membantu manajemen dalam memberi manfaat bagi pemegang saham dan memaksimalkan nilai pemegang saham dengan cara mengurangi fluktuasi dari arus kas (Frensidy dan Mardhaniaty, 2019). Dengan *hedging* perusahaan melindungi nilai aset dan tingkat hutang terhadap fluktuasi nilai tukar, sehingga mengurangi volatilitas arus kas, yang mengarah pada penurunan probabilitas terjadinya biaya *financial distress*, dan terhindar dari permasalahan *underinvestment* karena yakin arus kas internalnya cukup untuk mendanai investasi (Nguyen dan Faff, 2002). Dengan aliran kas stabil memastikan perusahaan lancar dalam memenuhi kewajiban tanpa mengalami kesulitan likuiditas (Brigham dan Houston, 2018).

Perusahaan yang telah melakukan kegiatan *hedging* dinilai telah meminimalisir risiko yang mungkin terjadi di masa depan dan diterima oleh investor sebagai sinyal yang baik. Hal tersebut meningkatkan kepercayaan investor

kepada perusahaan sehingga membuat investor potensial tertarik untuk masuk pada perusahaan tersebut karena dinilai *safe* dengan harapan perusahaan tersebut akan terus *sustain*. Apabila banyak investor tertarik dan masuk pada perusahaan tersebut maka permintaan di pasar saham meningkat dan harga saham pun naik, semakin meningkatnya harga saham ini maka nilai perusahaan juga meningkat mengingat dalam perhitungan nilai perusahaan dengan *Tobin's Q* memperhitungkan nilai *market cap* perusahaan yang didapat dari jumlah lembar saham beredar dikalikan dengan harga saham perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Haron & Othman (2021) menunjukkan bahwa *hedging* melalui instrumen derivatif berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan non keuangan dari berbagai sektor yang meliputi produk konsumen, konstruksi, produk industri, perkebunan, properti, teknologi dan perdagangan dan jasa yang terdaftar pada Bursa Efek Malaysia

Berdasarkan pada penjelasan tersebut, maka hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini adalah:

**H1: *Hedging* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.**