

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Manajemen Risiko

2.1.1.1 Pengertian Risiko dan Manajemen Risiko

Risiko adalah kerugian akibat kejadian yang tidak di kehendaki muncul. Risiko di identifikasi 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*). Sementara itu, risiko karena kesalahan atau kegagalan orang atau sistem, proses, atau faktor eksternal disebut risiko operasional (Sunaryo, 2009:63).

Menurut Kasidi (2014:4) risiko adalah kemungkinan terjadinya penyimpangan dari harapan yang dapat menimbulkan kerugian. Risiko dapat muncul dengan sengaja (risiko spekulatif) maupun tidak sengaja (risiko murni). Risiko spekulatif adalah risiko yang mengandung dua kemungkinan, yaitu kemungkinan yang menguntungkan atau kemungkinan yang merugikan seperti perdagangan berjangka, pasar saham, dan surat utang. Sedangkan risiko murni adalah risiko yang hanya mengandung satu kemungkinan, yaitu kemungkinan rugi

saja seperti bencana alam, kebakaran, dan lain sebagainya. Risiko yang dihadapi perusahaan dapat dihindari dengan melakukan manajemen risiko yang baik.

Definisi manajemen risiko menurut Kasidi (2014:4) adalah usaha yang secara rasional ditujukan untuk mengurangi kemungkinan terjadinya kerugian dari risiko yang dihadapi. Beberapa alasan perusahaan perlu mengelola risiko sebagai berikut:

1. Kepastian utang, manajemen risiko dapat mengurangi ketidakstabilan arus kas sehingga akan menjaga nilai perusahaan tidak menurun dan dapat mengurangi risiko kebangkrutan.
2. Dampak perpajakan, pajak yang tinggi akan menurunkan laba perusahaan dan di sisi lain pajak selalu berfluktuasi sesuai dengan tingkat pendapatan, untuk itulah lindung nilai dibutuhkan agar dapat mengurangi dampak fluktuasi pajak perusahaan.

2.1.1.2 Jenis-Jenis Eksposur Valuta Asing

Perusahaan besar biasanya memiliki wilayah operasi yang berada diluar negeri pasti akan menghadapi berbagai risiko. Selain risiko politik di negara tempat perusahaan beroperasi, risiko pada dasarnya berasal dari perubahan nilai tukar atau risiko nilai tukar. Menurut Sabherwal (2014:7) terdapat 3 jenis eksposur valuta asing yaitu eksposur ekonomi, eksposur transaksi, dan eksposur translasi.

1. Eksposur Ekonomi (*economic exposure*)

Eksposur ekonomi dapat didefinisikan sebagai seberapa luas nilai perusahaan akan terpengaruh oleh perubahan nilai tukar yang tidak

terantisipasi. Eksposur ekonomi tidak memiliki deskripsi sejelas eksposur translasi maupun transaksi. Eksposur ekonomi bergantung pada apa yang terjadi pada arus kas yang diharapkan di masa mendatang, sehingga subjektivitas perlu dilibatkan. (Sabherwal, 2014:7)

2. Eksposur Transaksi (*transaction exposure*)

Eksposur transaksi dapat didefinisikan sebagai sensitivitas nilai mata uang domestik “realisasian” atas arus kas kontraktual perusahaan yang didenominasikan dalam mata uang asing terhadap perubahan kurs yang tidak terantisipasi. Karena penyelesaian arus kas kontraktual ini memengaruhi arus kas mata uang domestik perusahaan, maka eksposur transaksi terkadang disebut sebagai eksposur ekonomi jangka pendek. Eksposur transaksi dapat didefinisikan juga sebagai besaran eksposur transaksi yang sama dengan jumlah utang-piutang dalam mata uang asing (Sabherwal, 2014:7). Eksposur transaksi mencakup keuntungan dan kerugian yang terjadi ketika menyelesaikan transaksi luar negeri tertentu yang berhubungan dengan penyelesaian transaksi tertentu, seperti penjualan kredit, pada satu nilai tukar ketika kewajibannya dicatat pada nilai tukar lainnya.

3. Eksposur Translasi (*translation exposure*)

Eksposur transaksi mengacu pada potensi bahwa laporan keuangan konsolidasian perusahaan dapat terpengaruh oleh perubahan nilai tukar. Konsolidasi mencakup translasi laporan keuangan anak perusahaan dari mata uang lokal ke mata uang negara induk (Sabherwal, 2014:7). Jika anak

perusahaan dan perusahaan asosiasi menyajikan laporan keuangan mereka dalam mata uang yang berbeda dengan mata uang pelaporan induk perusahaan, maka induk perusahaan harus “menjabarkan laporan keuangan”

2.1.2 Market to Book Value

2.1.2.1 Pengertian Market to Book Value

Market to book value bisa disebut juga *Price to Book Value (PBV)*. *Market to book value* mengindikasikan pandangan investor terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang dipandang baik, sahamnya akan dijual lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya.

Pengertian *Market to Book Value* menurut I Made Sudana (2011:24) adalah:

“Market to Book Value Ratio ini mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai going concern. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dan aktiva perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai buku asetnya.”

Menurut Harahap (2016:311) *market to book value* adalah: “ ... rasio yang menunjukkan perbandingan harga saham di pasar dengan nilai buku saham tersebut yang digambarkan di Neraca”.

Inge, Asri dan Farina (2017) menyatakan bahwa:

“*Market to book value* menunjukkan nilai perusahaan dengan cara membandingkan nilai pasar perusahaan (*Market Value-MV*) dengan nilai buku perusahaan (*Book Value-BV*) dan mengindikasikan pandangan investor terhadap nilai perusahaan”

Dari definisi di atas berdasarkan pemahaman penulis bahwa *market to book value* merupakan perbandingan antara nilai pasar perusahaan (*market value*) dengan nilai buku perusahaan (*book value*) untuk mengukur nilai perusahaan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan.

2.1.2.2 Pengukuran Market to Book Value

Market to book value merupakan tolak ukur untuk menentukan seberapa jauh perusahaan tersebut memilih peluang investasi. Dimana kesempatan investasi sendiri merupakan peluang yang dapat dimanfaatkan perusahaan untuk memperoleh keuntungan atas pendanaan aset. *Market to book value* mencerminkan seberapa besar pasar menilai perusahaan dapat memanfaatkan modalnya dalam menjalankan usaha untuk memenuhi tujuan perusahaan. Semakin besar perusahaan dapat mengelola modalnya dengan baik, maka kesempatan perusahaan untuk bertumbuh akan semakin tinggi dan dapat menarik investor untuk memberi dananya ke dalam perusahaan.

Menurut I Made Sudana (2011:24) *market to book value* atau sering juga disebut sebagai dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Market to Book Value} = \frac{\text{Market Price}}{\text{Book Value}}$$

Nilai Buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Nilai buku per lembar saham tidak menunjukkan ukuran kinerja saham yang penting, tetapi nilai buku per lembar saham dapat mencerminkan berapa besar jaminan yang akan diperoleh pemegang

saham apabila perusahaan penerbit saham dilikuidasi. Sedangkan 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 nilai bursa pada saat tertentu ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa. (Najibullah, 2005)

Market to book value merupakan proksi dari *growth opportunity*. *Market to book value* terbukti secara konsisten memiliki korelasi yang tinggi dengan realisasi pertumbuhan. Semakin besar *market to book* suatu perusahaan maka semakin besar *growth opportunity* perusahaan artinya akan membutuhkan lebih banyak dana untuk melakukan pertumbuhannya (Dewi dan Purnawati, 2016)

2.1.2.3 Penilaian Market to Book Value

I Made Sudana (2011:171) menjelaskan mengenai penilaian *market to book ratio*, yaitu sebagai berikut:

“Tingginya *market to book ratio* menunjukkan penilaian atau harapan investor terhadap perusahaan. Semakin tinggi rasio perubahan dipandang semakin mempunyai prospek yang baik. Artinya pembeli mau mengeluarkan uang ekstra, karena adanya harapan di waktu yang akan datang dan demikian pula sebaliknya”.

Berdasarkan pemahaman penulis, *market to book value* adalah penilaian investor terhadap harga buku pasar dan kinerja perusahaan. *Market to book value* yang tinggi menunjukkan harapan investor terhadap perusahaan semakin tinggi.

2.1.3 Likuiditas

2.1.3.1 Pengertian Likuiditas

Likuiditas berhubungan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau membayar utang jangka pendeknya. Rasio inilah yang dapat digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Tingkat likuiditas sebuah organisasi perusahaan biasanya dijadikan sebagai salah satu tolak ukur untuk pengambilan keputusan orang-orang yang berkaitan dengan perusahaan. beberapa pihak yang biasanya terkait dengan tingkat likuiditas suatu perusahaan yaitu pemegang saham, penyuplai bahan baku, manajemen perusahaan, kreditor, pemerintah, lembaga asuransi, dan lembaga keuangan.

Pengertian likuiditas menurut Fred Weston dalam Kasmir (2012:129) adalah:

“Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo”.

Harahap (2016:301) mendefinisikan likuiditas sebagai berikut:

“Rasio likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan utang lancar”.

Menurut Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2012:75) likuiditas adalah:

“ ... Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan melihat aktiva lancar perusahaan relatif terhadap utang lancarnya (utang dalam hal ini merupakan kewajiban perusahaan)”.

Dari definisi-definisi di atas berdasarkan pemahaman penulis bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar semua kewajiban finansial jangka pendeknya secara tepat waktu atau pada saat jatuh tempo.

2.1.3.2 Tujuan dan Manfaat Likuiditas

Perhitungan rasio likuiditas memberikan cukup banyak manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan guna menilai kemampuan perusahaan tersebut. Adapun tujuan dan manfaat likuiditas menurut Kasmir (2012:132) sebagai berikut:

1. Untuk mengukur kemampuan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya, kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan (tanggal dan bulan tertentu).
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Artinya, jumlah kewajiban yang berumur dibawah satu tahun atau sama dengan satu tahun dibandingkan dengan total aktiva lancar.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang. Dalam hal ini aktiva lancar dikurangi sediaan dan utang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.
4. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
5. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar kas dan hutang.
6. Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan kas dan utang.
7. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkan untuk beberapa periode.
8. Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan utang lancar.
9. Sebagai alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

2.1.3.3 Jenis dan Pengukuran Likuiditas

Menurut Kasmir (2012:134) terdapat jenis-jenis rasio likuiditas yang dapat digunakan perusahaan untuk mengukur kemampuan, yaitu:

1. Rasio lancar (*current ratio*)
2. Rasio cepat (*quick ratio* atau *acid test ratio*)
3. Rasio kas (*cash ratio*)
4. Rasio perputaran kas
5. *Inventory to net working capital*

Dari kutipan diatas mengenai jenis-jenis rasio likuiditas, maka dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Rasio Lancar (*current ratio*)

Rasio Lancar (*current ratio*) merupakan perbandingan antara aktiva lancar dan kewajiban lancar dan merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio lancar menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar.

Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2012:75) rasio lancar (*current ratio*) adalah: “ ... untuk mengukur kemampuan perusahaan memenuhi utang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancarnya (aktiva yang akan berubah menjadi kas dalam waktu satu tahun atau satu siklus bisnis)”.

Menurut Kasmir (2012:134) rasio lancar (*current ratio*) adalah:

“Rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Dengan kata lain, seberapa banyak aktiva lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek yang segera jatuh tempo”.

Current ratio ini dapat diukur dengan rumus sebagai berikut:

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

Berdasarkan pengertian-pengertian diatas dapat disimpulkan rasio lancar (*current ratio*) merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajiban jangka pendek yang akan segera jatuh tempo dengan menggunakan aktiva lancarnya.

2. Rasio Cepat (*Quick ratio* atau *Acid test ratio*)

Rasio cepat (*quick ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai sediaan (*inventory*). (Kasmir, 2012:137)

Perhitungan rasio cepat (*quick ratio* atau *acid test ratio*) sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Current Assets} - \text{Inventory}}{\text{Current Liabilities}}$$

Rasio cepat (*quick ratio* atau *acid test ratio*) dihitung dengan mengurangi persediaan (*inventory*) dari aktiva lancar (*current assets*) dan sisanya dibagi dengan kewajiban lancar (*current liabilities*). Dikurangkan persediaan (*inventory*) dari perhitungan aktiva lancar karena persediaan pada dasarnya merupakan aset lancar yang sulit dikonversi dengan uang tunai dalam waktu singkat dan biasanya juga akan terjadi kerugian jika terjadi likuidasi.

3. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas (*Cash Ratio*) merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya kas atau yang setara dengan kas. (Kasmir, 2012:139)

Rumus yang dapat digunakan untuk mencari rasio kas (*cash ratio*) adalah:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Cash or Cash equivalent}}{\text{Current Liabilities}}$$

4. Rasio Perputaran Kas (*Cash Turn Over*)

Rasio perputaran kas (*cash turn over*) menurut Kasmir (2012:140) sebagai berikut : “ ... bermanfaat untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan”.

Rumus untuk mencari Rasio perputaran kas (*cash turn over*) adalah:

$$\text{Rasio Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

5. *Inventory to Net Working Capital*

Inventory to net working capital merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. (Kasmir, 2012:142).

Perhitungan *inventory to net working capital* sebagai berikut:

$$\text{Inventory to Net Working Capital} = \frac{\text{Inventory}}{\text{Current Assets}-\text{Current Liabilities}}$$

Dalam penelitian ini metode yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan adalah *current ratio* (CR). *Current ratio* merupakan rasio yang paling sering digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan. Alasan peneliti memilih *current ratio* karena *current ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki. Selain itu rasio lancar (*current ratio*) mempunyai kemampuan prediksi kebangkrutan yang baik (Hanafi, 2012:203). Menurut Wild dalam Subramanyam (2012:243), alasan digunakannya rasio lancar (*current ratio*) secara luas sebagai ukuran likuiditas mencakup kemampuannya untuk mengukur:

1. Kemampuan memenuhi kewajiban lancar. Semakin tinggi jumlah (kelipatan) aset lancar terhadap kewajiban lancar, maka semakin rendah keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar.
2. Penyangga kerugian. Semakin besar penyangga, maka semakin kecil risikonya. Rasio lancar menunjukkan tingkat keamanan yang tersedia untuk menutup penurunan nilai aset lancar non-kas pada saat aset tersebut dilepas atau dilikuidiasi.
3. Cadangan dana lancar. Rasio lancar merupakan ukuran tingkat keamanan terhadap ketidakpastian dan kejutan seperti pemogokan dan kerugian luar biasa, dapat membahayakan arus kas secara sementara dan tidak terduga.

2.1.4 *Financial Distress*

2.1.4.1 Pengertian Financial Distress

Financial distress (kesulitan keuangan) merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajiban-kewajibannya. Artinya perusahaan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan atau kegagalan pada usaha perusahaan tersebut.

Menurut Plat dan Plat dalam Irham Fahmi (2012:158) *financial distress* adalah: "... sebagai tahap penurunan kondisi keuangan yang terjadi sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi".

Irham Fahmi (2012:157) mengemukakan bahwa:

"Jika perusahaan mengalami masalah dalam likuiditas maka akan sangat memungkinkan perusahaan tersebut mulai memasuki masa kesulitan keuangan (*financial distress*), dan jika kondisi tersebut tidak cepat diatasi maka ini bisa berakibat kebangkrutan usaha. Untuk menghindari kebangkrutan ini dibutuhkan berbagai kebijakan, strategi dan bantuan, baik dari pihak internal maupun eksternal".

Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2012:260) mengemukakan bahwa:

"Financial distress dapat digambarkan dari dua titik ekstrem yaitu kesulitan likuiditas jangka pendek dan tidak solvabel (utang lebih besar dibanding aset). Kesulitan keuangan jangka pendek bersifat sementara dan belum begitu parah. Tetapi apabila tidak ditangani bisa berkembang menjadi kesulitan tidak solvabel".

Sedangkan Hapsari (2012) mendefinisikan:

"*Financial distress* adalah suatu situasi dimana arus kas operasi perusahaan tidak memadai untuk melunasi kewajiban-kewajiban lancar (seperti utang dagang atau beban bunga) dan perusahaan terpaksa melakukan tindakan perbaikan".

Dari definisi-definisi diatas berdasarkan pemahaman penulis bahwa *financial distress* merupakan kondisi keuangan perusahaan yang tidak sehat yang mengalami masalah likuiditas yang biasanya bersifat sementara, tetapi bisa berkembang menjadi lebih buruk apabila tidak diatasi sejak dini dan berdampak pada kebangkrutan usaha.

2.1.4.2 Penyebab Financial Distress

Menurut Amir dan Bambang (2013), faktor-faktor yang dapat menyebabkan probabilitas kebangkrutan atau sering disebut *financial distress*, antara lain kenaikan biaya operasi, ekspansi berlebihan, tertinggal dalam teknologi, kondisi persaingan, kondisi ekonomi, dan kelemahan manajemen perusahaan.

Irham Fahmi (2012:158) mengemukakan penyebab financial distress sebagai berikut:

“Dimulai dari ketidakmampuan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, terutama kewajiban yang bersifat jangka pendek termasuk kewajiban likuiditas dan juga termasuk kewajiban dalam kategori solvabilitas. Permasalahan terjadinya *insolvency* bisa timbul karena faktor berawal dari kesulitan likuiditas. Ketidakmampuan tersebut dapat ditunjukkan dengan 2 (dua) metode, yaitu *Stock-based insolvency* dan *Flow-based insolvency*. *Stock-based insolvency* adalah kondisi yang menunjukkan suatu kondisi ekuitas negatif dari neraca perusahaan (*negative net wort*), sedangkan *Flow-based insolvency* ditunjukkan oleh kondisi arus kas operasi (*operating cash flow*) yang tidak dapat memenuhi kewajiban-kewajiban lancar perusahaan.”

Sedangkan Damodaran dalam Agusti (2013) menyatakan faktor penyebab *financial distress* dari dalam perusahaan lebih bersifat mikro, faktor-faktor tersebut adalah:

1. Kesulitan arus kas
Terjadi ketika penerimaan pendapatan perusahaan dari hasil operasi perusahaan tidak cukup untuk menutupi beban-beban usaha yang timbul atas aktivitas operasi perusahaan. Kesulitan arus kas juga disebabkan adanya kesalahan manajemen ketika mengelola aliran kas perusahaan untuk pembayaran aktivitas perusahaan yang memperburuk kondisi keuangan perusahaan.
2. Besarnya jumlah utang
Kebijakan pengambilan utang perusahaan untuk menutupi biaya yang timbul akibat operasi perusahaan akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan utang di masa depan. Ketika tagihan jatuh tempo dan perusahaan tidak mempunyai cukup dana untuk membayar tagihan-tagihan yang terjadi maka kemungkinan yang dilakukan kreditur

adalah mengadakan penyitaan harta perusahaan untuk menutupi kekurangan pembayaran tagihan tersebut.

3. Kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun
Kerugian operasional perusahaan menimbulkan arus kas negatif dalam perusahaan. Hal ini dapat terjadi karena beban operasional lebih besar dari pendapatan yang diterima perusahaan.

Ketiga faktor tersebut tidak dapat dijadikan faktor penyebab mutlak perusahaan mengalami *financial distress*, karena masih ada faktor eksternal perusahaan yang mengakibatkan perusahaan terkena *financial distress*. Faktor eksternal perusahaan lebih bersifat makro seperti kebijakan pemerintah yang dapat menambah beban usaha yang ditanggung perusahaan, misalnya tarif pajak yang meningkat yang dapat menambah beban perusahaan. Selain itu masih ada kebijakan suku bunga pinjaman yang meningkat, menyebabkan beban bunga yang ditanggung perusahaan meningkat.

2.1.4.3 Ciri-ciri Financial Distress

Ciri-ciri perusahaan yang mengalami *financial distress* (kesulitan keuangan) umumnya mengalami penurunan dalam pertumbuhan, kemampuan, dan aset tetap,

Menurut Lesmana dan Surjanto (2004:184), tanda-tanda yang dapat dilihat terhadap sebuah perusahaan yang mengalami kesulitan dalam bisnisnya antara lain sebagai berikut :

1. Penjualan atau pendapatan yang mengalami penurunan secara signifikan;
2. Penurunan laba berturut-turut lebih dari satu tahun;
3. Penurunan total aktiva;
4. Harga pasar saham menurun secara signifikan;
5. Kemungkinan gagal yang besar dalam industri;

6. *Young Company*, perusahaan berusia muda pada umumnya mengalami kesulitan ditahun-tahun awal operasinya, sehingga kalau tidak didukung sumber permodalan yang kuat akan dapat mengalami kesulitan keuangan yang serius dan berakhir dengan kebangkrutan; dan
7. Pemotongan yang signifikan dalam dividen.

2.1.4.4 Manfaat Informasi Financial Distress

Plat dan Plat dalam Sartono (2014:79) menyatakan kegunaan informasi *financial distress* yang terjadi pada perusahaan adalah:

1. Dapat mempercepat tindakan manajemen untuk mencegah masalah sebelum terjadinya kebangkrutan.
2. Pihak manajemen dapat mengambil tindakan merger atau *take over* agar perusahaan lebih baik
3. Memberikan tanda peringatan dini atau awal adanya kebangkrutan pada masa yang akan datang.

Menurut Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2012:259), pihak-pihak yang menggunakan informasi tersebut meliputi:

1. Pemberi pinjaman
Penelitian berkaitan dengan prediksi *financial distress* mempunyai relevansi terhadap institusi pemberi pinjaman, baik dalam memutuskan apakah akan memberikan suatu pinjaman dan menentukan kebijakan untuk mengawasi pinjaman yang telah diberikan.
2. Investor
Model prediksi *financial distress* dapat membantu investor ketika akan menilai kemungkinan masalah suatu perusahaan dalam melakukan pembayaran kembali pokok dan bunga.
3. Pembuat peraturan
Lembaga regulator mempunyai tanggung jawab mengawasi kesanggupan membayar hutang dan menstabilkan perusahaan individu, hal ini menyebabkan perlunya suatu model yang aplikatif untuk mengetahui kesanggupan perusahaan membayar hutang dan menilai stabilitas perusahaan.
4. Pemerintah
Prediksi *financial distress* juga penting bagi pemerintah dalam *antitrust regulation*.

5. Akuntan atau auditor
Model prediksi *financial distress* dapat menjadi alat yang berguna bagi auditor dalam membuat penilaian *going concern* suatu perusahaan.
6. Manajemen
Apabila perusahaan mengalami kebangkrutan maka perusahaan akan menanggung biaya langsung (fee akuntan dan pengacara) dan biaya tidak langsung (kerugian penjualan atau kerugian paksaan akibat ketetapan pengadilan). Sehingga dengan adanya model prediksi *financial distress* diharapkan perusahaan dapat menghindari kebangkrutan dan otomatis juga dapat menghindari biaya langsung dan tidak langsung dari kebangkrutan

2.1.4.5 Pengukuran Financial Distress

Darsono dan Ashari (2005:105) menjelaskan bahwa terdapat beberapa indikator yang dijadikan panduan untuk menilai kesulitan keuangan (*financial distress*) yang akan diderita perusahaan, indikator tersebut antara lain:

1. Informasi arus kas sekarang dan arus kas untuk periode mendatang. Arus kas memberikan gambaran sumber-sumber dan penggunaan kas perusahaan.
2. Analisis posisi dan strategi perusahaan dibandingkan dengan pesaing. Informasi ini memberikan gambaran posisi perusahaan dalam persaingan bisnis yang merujuk pada kemampuan perusahaan dalam menjual produk atau jasanya untuk menghasilkan kas.
3. Penilaian kebangkrutan perusahaan adalah suatu formula yang dicetuskan oleh Edward Altman yang disebut dengan rumus Altman *Z-score*.

Pengukuran *financial distress* dapat dilakukan dengan menggunakan *Z-Score* yang dikemukakan oleh Edward Altman. Model *Z-score* dapat memprediksi kapan perusahaan akan bangkrut berdasarkan data-data keuangan perusahaan. Model *financial distress* diskriminan Altman (*Z-score*) dinyatakan oleh Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2012:272) adalah:

$$Z = 1,2 X_1 + 1,4 X_2 + 3,3 X_3 + 0,6 X_4 + 1,0 X_5$$

Keterangan:

$Z = Z\text{-score Index}$

$X1 = \text{Net Working Capital} / \text{Total Assets}$

$X2 = \text{Retained Earning} / \text{Total Assets}$

$X3 = \text{Earning Before Interest and Tax} / \text{Total Assets}$

$X4 = \text{Market Value of Equity} / \text{Book Value of Total Debt}$

$X5 = \text{Sales} / \text{Total Assets}$

Kriteria yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan dengan model ini adalah, dengan skor:

$Z > 2,90$ *Safe Zone* (perusahaan sehat)

$1,20 < Z < 2,90$ *Grey Zone* (daerah kelabu)

$Z < 1,20$ *Distress Zone* (perusahaan potensial bangkrut)

2.1.5 Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*)

2.1.5.1 Pengertian Keputusan Hedging

Hedging (Lindung Nilai) adalah kegiatan yang dilakukan untuk memitigasi risiko atau melindungi posisi nilai suatu aset atau kewajiban yang mendasarinya terhadap risiko fluktuasi tingkat bunga dan nilai mata uang di masa yang akan datang. *Hedging* merupakan kontrak yang bertujuan melindungi perusahaan dari resiko pasar (Subramanyam dan Wild, 2012:356).

Menurut Madura (2012:211) *hedging* adalah: “ ... suatu tindakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan multinasional untuk melindungi perusahaan dari eksposur terhadap valuta asing”.

Sedangkan berdasarkan Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 15/8/PBI/2013 lindung nilai (*hedging*) adalah: “ ... cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi harga di pasar keuangan”.

Dari definisi-definisi di atas berdasarkan pemahaman penulis bahwa keputusan *hedging* adalah pertimbangan yang dilakukan oleh pihak perusahaan untuk mengurangi risiko yang timbul maupun yang diperkirakan akan timbul akibat adanya fluktuasi valuta asing.

2.1.5.2 Keuntungan Mengambil Keputusan Hedging

Mengambil keputusan *hedging* memberikan beberapa keuntungan ekonomis baik untuk pihak produsen, pabrikan, eksportir, maupun konsumen. Keuntungan yang dipaparkan oleh Badan Pengawas Perdagangan Berjangka (BAPPEBTI dalam Putro, 2012) adalah sebagai berikut:

- a. *Hedging* merupakan sarana untuk mengurangi atau meminimalkan risiko harga apabila terjadi perubahan harga yang tidak sesuai dengan yang diperkirakan, disebut “*risk insurance*”
- b. Bagi produsen atau pemilik komoditi, *hedging* merupakan alat marketing (*marketing tools*). Dengan melakukan *hedging* para petani dapat menentukan harga penjualan produknya pada saat 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 pengolah komoditi seperti *miller*, *hedging* merupakan suatu alat pembelian (*a purchasing tools*). Melalui pasar berjangka mereka

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

- d. Melalui *hedging*, konsumen akhir akan dibebankan harga jual yang lebih rendah dan stabil. Hal ini dikarenakan baik produsen maupun *processor* mampu memperkecil biaya akibat fluktuasi harga yang merugikan, serta adanya kesempatan untuk memperbesar *operating capital*.

2.1.5.3 Kerugian Mengambil Keputusan Hedging

Selain keuntungan yang diperoleh, *hedging* juga mempunyai beberapa kerugian yang harus dihadapi hedger (BAPPEBTI dalam Putro, 2012) antara lain:

- a. Risiko basis
Perkembangan harga di pasar fisik terkadang tidak berkorelasi secara wajar (tidak searah) dengan pasar berjangka, sehingga risiko yang ada tidak sesuai dengan perencanaan sebelumnya.
- b. Biaya
Pada saat melakukan *hedging*, terdapat biaya yang akan dibebankan pada *hedger* antara lain biaya asuransi, biaya transaksi, dan pembayaran margin. 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.

2.1.5.4 Hedging dengan Instrumen Derivatif

Menurut Subramanyam dan Wild (2012:356) derivatif merupakan instrument keuangan yang nilainya berasal dari nilai aset lain, kelompok aset, atau variabel kurs pertukaran valuta. Adapun nilai di masa mendatang dari obyek yang diperdagangkan tersebut sangat dipengaruhi oleh instrumen induknya yang ada di *spot market* (idx.co.id).

Menurut Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 16/16/PBI/2014 terdapat empat macam instrument derivatif yang diatur yaitu *futures*, *forward*, *swap*, dan *option*. Berikut adalah penjelasan dari masing-masing instrument derivatif tersebut:

1. Kontrak *Future*

Kontrak *future* merupakan perjanjian antara dua atau lebih pihak untuk membeli atau menjual komoditas tertentu atau aset keuangan pada tanggal tertentu di masa depan (yang disebut tanggal penyerahan) pada harga tertentu. (Subramanyam dan Wild, 2012:357)

2. Kontrak *forward*

Kontrak *forward* hampir sama dengan kontrak *future* pada perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada waktu tertentu di masa mendatang dengan harga kesepakatan. Kontrak *forward* sering digunakan oleh perusahaan-perusahaan besar yang ingin melakukan *hedging*. Untuk melakukan *hedging* memakai kontrak *forward*, perusahaan multinasional harus membeli kontrak *forward* untuk valuta yang sama dengan valuta yang mendominasi kewajiban di masa depan. Kontrak *forward* merupakan alat paling mendasar dan paling tua untuk mengelola risiko keuangan. Kontrak *forward* secara legal adalah perjanjian mengikat antara dua pihak yang meminta penjualan aset atau produk di masa yang akan datang dengan harga yang disetujui pada hari ini. (Kasidi, 2014:129)

3. Kontrak *Swap*

Swap merupakan perjanjian antara dua atau lebih pihak untuk menukar arus kas masa depan. Kontrak ini umumnya digunakan sebagai perlindungan atas

risiko seperti tingkat bunga dan risiko kurs valuta asing. (Subramanyam dan Wild, 2012:357). Masing-masing pihak setuju untuk membayar kewajiban bunga pihak lainnya. Pada saat jatuh tempo, jumlah pokok yang ditukar biasanya sejumlah nilai tukar yang disepakati di awal. Pertukaran tersebut adalah nasional dalam arti bahwa hanya selisih arus kas yang dibayar. Jika satu pihak melanggarnya, tidak ada kerugian pada pokoknya. Akan tetapi, ada biaya peluang yang berkaitan dengan pergerakan mata uang setelah *swap* dilaksanakan. *Swap* biasanya dilakukan oleh perantara, seperti bank komersial.

4. Kontrak Opsi

Menurut Subramanyam dan Wild (2012:358) kontrak opsi memberikan hak pada suatu pihak (bukan kewajiban) untuk melakukan suatu transaksi. Ada dua tipe opsi, yaitu:

- a. Opsi jual (*put option*) adalah opsi untuk menjual sekuritas (atau komoditas) dengan harga tertentu pada atau sebelum tanggal penyerahan.
- b. Opsi beli (*call option*) adalah hak untuk membeli sekuritas (atau komoditas) dengan harga tertentu pada atau sebelum tanggal penyerahan.

Kontrak opsi memberi hak kepada pemegangnya untuk membeli atau menjual mata uang tertentu. Keputusan untuk menjalankan hak yang dimiliki sepenuhnya ditentukan oleh pemegang opsi. Jadi, transaksi di pasar

opsi tidak harus diikuti dengan penyelesaian transaksi sebagaimana terdapat pada kontrak *forward* dan *future*.

2.1.6 Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian untuk melihat hubungan antara *market to book value*, likuiditas, dan *financial distress* dalam hubungannya dengan keputusan *hedging*. Berikut penelitian terdahulu yang digunakan oleh penulis sebagai referensi sebagaimana dapat dilihat pada tabel 2.1

Tabel 2.1
Daftar Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Inge Asri Farina (2017)	Pengaruh <i>Market to Book Value</i> , <i>Leverage</i> , Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Keputusan <i>Hedging</i> pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2015	<i>Market to Book Value</i> , <i>Leverage</i> , Profitabilitas, Likuiditas, dan Keputusan <i>Hedging</i>	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa <i>market to book value</i> dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan <i>hedging</i> . Sedangkan <i>leverage</i> dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> .
2.	Indra Siti (2017)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan <i>Hedging</i> pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Market to Book Value</i> , Likuiditas, <i>Leverage</i> , <i>Growth Opportunity</i> , <i>Financial Distress</i> , dan Keputusan <i>Hedging</i>	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa <i>market to book value</i> dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan dan negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> . <i>Financial distress</i> dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh signifikan dan positif terhadap keputusan <i>hedging</i> . Sedangkan <i>leverage</i> berpengaruh

				Signifikan dan negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> .
3.	Fernando Sugeng (2016)	Kebijakan <i>Hedging</i> dan Faktor-Faktor yang mempengaruhinya pada Perusahaan Non Finansial yang terdaftar di BEI Periode 2012-2014)	Likuiditas, Kepemilikan Manajerial, <i>Dividend Payout Ratio, Leverage, Volatilitas Arus Kas, dan Growth Opportunity</i>	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i> . Kepemilikan manajerial, <i>leverage</i> , dan <i>growth opportunity</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i> . <i>Dividend payout ratio</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i> . Sedangkan <i>growth opportunity</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan <i>hedging</i> .
4.	Hafiz Maya (2015)	Pengaruh <i>Leverage, Financial Distress</i> , dan <i>Growth Options</i> terhadap Aktivitas <i>Hedging</i> pada Perusahaan Non-Keluangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Leverage, Financial Distress, Growth Options</i> , dan Aktivitas <i>Hedging</i>	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa <i>leverage</i> berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i> . Sedangkan <i>financial distress</i> dan <i>growth options</i> tidak berpengaruh terhadap aktivitas <i>hedging</i>
5.	Guniarti (2014)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas <i>Hedging</i> dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing	<i>Growth Opportunity, Leverage, Likuiditas, Firm Size, Financial Distress</i> , dan Keputusan <i>Hedging</i>	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa <i>growth opportunity</i> berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap aktivitas <i>hedging</i> . <i>Leverage</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap aktivitas <i>hedging</i> . Likuiditas berpengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap aktivitas <i>hedging</i> . Sedangkan <i>financial distress</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap aktivitas <i>hedging</i> .

6.	Putro Chabachib (2012)	Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan <i>Hedging</i>	<i>Debt Equity Ratio, Financial Distress, Growth Opportunity, Likuiditas, Firm Size, dan Keputusan Hedging</i>	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa <i>debt equity ratio, growth opportunity</i> dan <i>firm size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> . Likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan <i>hedging</i> . Sedangkan <i>financial distress</i> berpengaruh negatif terhadap keputusan <i>hedging</i> .
7.	Ameer (2010)	<i>Determinants of Corporate Hedging Practices in Malaysia</i>	<i>Long-term Debt Ratio, Growth Options, Likuiditas, Foreign Sales, Cash Flow Volatility, Tax Losses, Managerial Ownership, Institutional Ownership, dan Hedging</i>	Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa likuiditas, <i>growth options, foreign sales, dan managerial institutional</i> berpengaruh positif terhadap <i>hedging</i> . sedangkan <i>long-term debt ratio, cash flow volatility, tax losses, dan institutional ownership</i> berpengaruh negatif terhadap <i>hedging</i> .

Dalam penelitian ini, yang membedakan dengan penelitian sebelumnya terletak pada objek penelitiannya, yaitu perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta periode waktu yaitu periode 2011-2015. Selain itu, terdapat beberapa variabel penelitian terdahulu yang tidak menjadi variabel penelitian.

2.2 Kerangka Pemikiran

Perdagangan internasional bukan merupakan hal baru untuk saat ini. Selain melakukan perdagangan domestik atau dalam negeri, perusahaan juga melakukan dan memiliki hubungan dagang dengan perusahaan-perusahaan asing. Perdagangan

Internasional dapat berdampak meningkatkan persaingan dan fluktuasi harga pasar yang mengakibatkan meningkatnya resiko usaha yang harus ditanggung perusahaan. Resiko terbesar dari transaksi multinasional ditimbulkan oleh fluktuasi kurs valuta asing yang akan berdampak langsung pada omzet penjualan, penetapan harga produk, serta tingkat laba eksportir dan importir. Untuk mengantisipasi dampak negatif resiko fluktuasi kurs valuta asing serta melindungi kepentingan para pemegang saham, maka perusahaan multinasional melakukan kebijakan *hedging* dengan instrumen derivatif (Indra, 2017).

Berdasarkan uraian landasan teori di atas, penulis mengindikasikan bahwa *market to book value*, likuiditas, dan *financial distress* sebagai variabel independen penelitian yang mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan sebagai variabel dependen penelitian.

2.2.1 Pengaruh *Market to Book Value* terhadap Keputusan *Hedging*

Rasio keuangan yang digunakan dalam pengambilan keputusan investasi salah satunya adalah rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan (*market to book value ratio*), dimana nilai buku dihitung sebagai hasil bagi dari ekuitas pemegang saham dengan jumlah saham yang beredar. *Market to book value* merupakan proksi dari *growth opportunities*.

Menurut Inge, Asri dan Farina (2017) sebagai berikut:

“Semakin tinggi *market to book value* suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula *growth opportunity* perusahaan tersebut. Dan hal ini berarti, jika suatu perusahaan semakin berkembang, perusahaan akan membutuhkan dana lebih untuk memajukan usahanya. Kebanyakan perusahaan akan menggunakan pinjaman atau utang yang mungkin didapatkan dari luar

negara sehingga akan membuat risiko perusahaan semakin besar. Untuk mengurangi risiko tersebut perusahaan harus melakukan hedging”.

Indra dan Siti (2017) menyatakan bahwa:

“*Market to Book Value* mengindikasikan pandangan investor terhadap nilai perusahaan. Perusahaan yang di pandang baik, sahamnya akan dijual lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya. Untuk meningkatkan nilai perusahaan manajemen risiko yang baik sangat diperlukan, salah satu instrument manajemen risiko yang sering digunakan adalah *hedging*”.

Menurut Fernando dan Sugeng (2016) sebagai berikut:

“Perusahaan dengan oportunitas pertumbuhan yang lebih besar akan menghadapi *underinvestment costs* yang lebih besar. Dalam membiayai pertumbuhan yang sedang dialami perusahaan tersebut perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan pinjaman dari pihak lain sehingga bisa menimbulkan risiko yang dihadapi perusahaan. Maka dari itu untuk meminimalkan risiko tersebut perusahaan dapat menggunakan *hedging* untuk melindungi nilai hutangnya”.

Dari uraian-uraian di atas bahwa berdasarkan pemahaman penulis, jika *market to book value* tinggi maka peluang pertumbuhan perusahaan (*growth opportunity*) juga akan tinggi. Perusahaan yang mempunyai peluang pertumbuhan yang tinggi diperlukan dana dengan jumlah yang besar dalam membiayai perkembangan dan pertumbuhannya. Dana tersebut dapat diperoleh dari pihak eksternal atau pihak luar negeri sehingga terdapat risiko perubahan nilai tukar mata uang asing. Ketika mata uang lokal melemah terhadap mata uang asing, maka hutang perusahaan dalam satuan mata uang asing akan meningkat. Hal ini dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutangnya. Dengan demikian perusahaan cenderung akan melakukan *hedging* untuk menghindari resiko kerugian tersebut.

2.2.2 Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging*

Likuiditas menunjukkan seberapa sanggup suatu perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas sering digunakan oleh perusahaan maupun investor untuk mengetahui tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Rasio likuiditas perusahaan dapat diproksikan dengan *current ratio*.

Indra dan Siti (2017) menyatakan bahwa:

“*Current ratio* yang tinggi dari suatu perusahaan akan mengurangi ketidakpastian bagi investor, yang mengindikasikan adanya dana menganggur (*idle cash*), dengan demikian semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah penggunaan instrumen derivatif karena resiko kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah dan perusahaan juga memiliki cadangan dana untuk menghadapi resiko”.

Menurut Inge, Asri dan Farina (2017) sebagai berikut:

“Likuiditas diproksikan sebagai *current ratio*, dimana untuk mendapatkan hasil penghitungannya harus membandingkan antara total aset lancar dan utang lancar. Semakin likuid suatu perusahaan semakin perusahaan tersebut tidak memerlukan kebijakan *hedging* untuk perusahaannya. Karena, perusahaan yang likuid memiliki cadangan dana yang cukup untuk menghadapi risiko-risiko yang mungkin terjadi sehingga tidak membutuhkan *hedging*”.

Guniarti (2014) menyatakan bahwa:

“Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya ditunjukkan dari nilai *liquidity ratio* yang semakin rendah akan semakin berat dilakukan ketika terdapat utang jangka pendek dalam denominasi mata uang asing. Nilai utang akan berfluktuasi seiring dengan pergerakan nilai tukar mata uang lokal (rupiah) terhadap mata uang asing. Semakin tinggi *liquidity ratio* maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan semakin kecil pula ancaman kesulitan keuangan serta kebangkrutan yang akan pada akhirnya akan berdampak pada menurunnya aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan”.

Sedangkan Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2012:202)

mengemukakan bahwa:

“Apabila perusahaan menjual surat-surat berharga yang diklasifikasikan sebagai aktiva lancar dan menggunakan kas yang diperolehnya untuk membiayai akuisisi perusahaan tersebut terhadap beberapa perusahaan lain atau untuk aktivitas lain, rasio lancar bisa mengalami penurunan”

Dengan adanya penurunan dari rasio lancar mengakibatkan adanya penurunan tingkat likuiditas suatu perusahaan. Dengan timbulnya risiko likuiditas maka memungkinkan timbulnya permasalahan dalam bidang tertundanya pembayaran dalam hal seperti membayar listrik, telepon, gaji karyawan dan lainnya. Untuk membiayai kewajiban-kewajiban lancar tersebut, perusahaan akan meminjam dana kepada pihak eksternal atau pihak luar negeri yang memiliki risiko fluktuasi kurs mata uang asing yang lebih tinggi. Untuk mengantisipasi dampak risiko fluktuasi kurs mata uang asing tersebut, perusahaan dapat melakukan *hedging* atau lindung nilai.

Dari uraian-uraian di atas berdasarkan pemahaman penulis bahwa, rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang dapat diprosikan dengan *current ratio*. *Current ratio* yang rendah menunjukkan bahwa likuiditas jangka pendek yang rendah dimana hutang lancar cukup tinggi sehingga terdapat risiko yang lebih tinggi juga. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya akan semakin berat apabila terdapat hutang jangka pendek dalam satuan mata uang asing. Hal ini menyebabkan perusahaan akan melakukan *hedging* untuk menghindari risiko tersebut. Sebaliknya jika likuiditas suatu perusahaan tinggi, maka perusahaan memiliki kelebihan aktiva lancar sehingga perusahaan mampu menghadapi

risikonya dengan menggunakan dana cadangan yang dimiliki, sehingga penggunaan *hedging* rendah.

2.2.3 Pengaruh *Financial Distress* terhadap Keputusan *Hedging*

Financial distress merupakan keadaan perusahaan yang sedang menghadapi kesulitan keuangan bahkan tidak mampu membayar kewajiban finansialnya kepada para kreditur. *Financial distress* umumnya bersifat jangka pendek, namun bisa menjadi serius. Untuk mengukur *financial distress* dapat dilakukan dengan model Altman *Z-score*.

Guniarti (2014) menyatakan bahwa:

“Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi mengalami memiliki indikasi *financial distress* dari penghitungan *Z-Score* Altman. Perusahaan tersebut akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya ketika nilai *Z Score* Altman menurun sehingga terdorong untuk melindungi diri dari berbagai risiko termasuk risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Adanya hutang dan piutang dalam denominasi mata uang asing dapat memperburuk keadaan keuangan perusahaan jika tidak dilakukan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing”.

Menurut Putro dan Chabachib (2012) sebagai berikut:

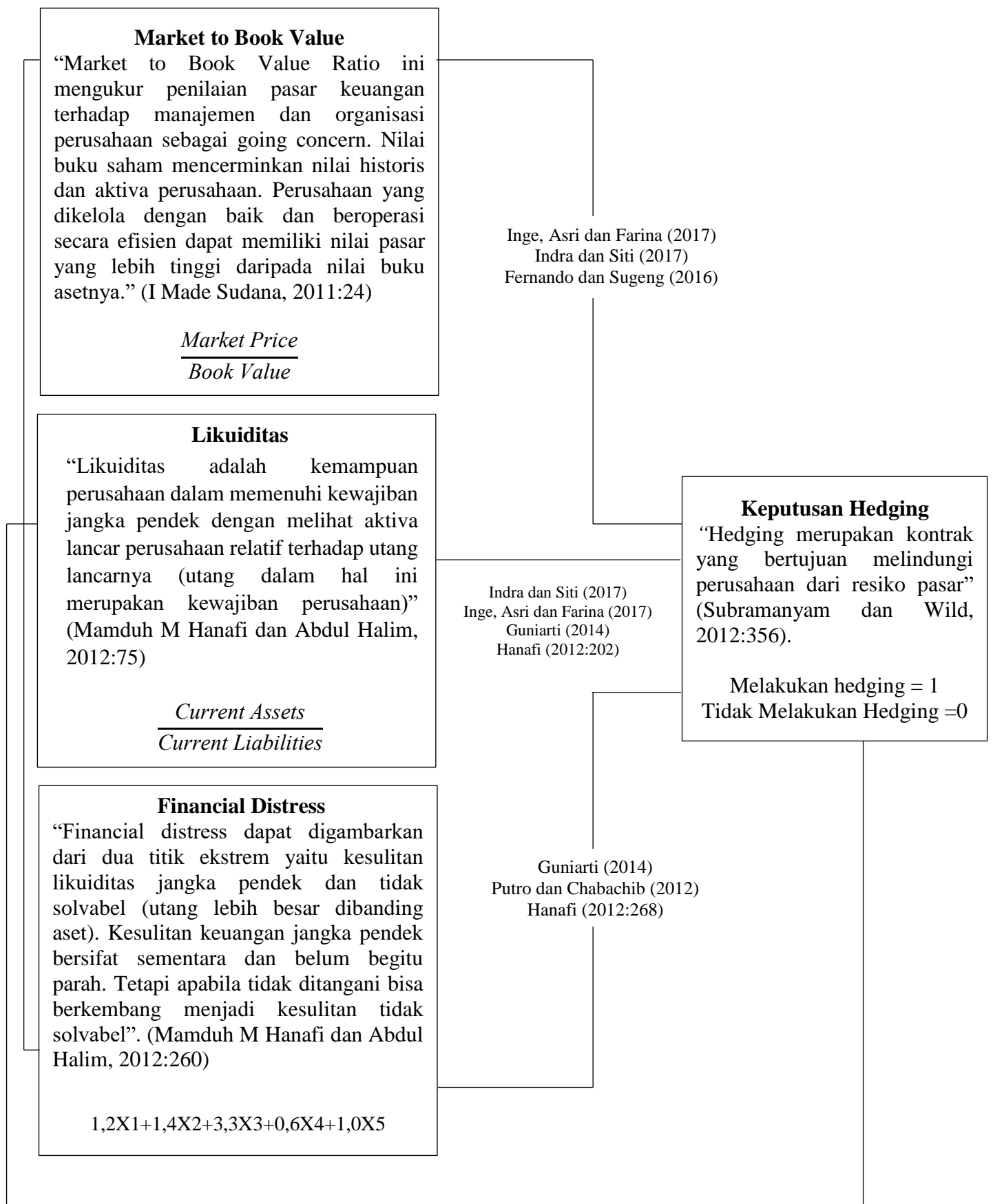
“*Altman Z-Score* adalah pengukur kinerja dalam memprediksi kecenderungan kebangkrutan dan ketidakbangkrutan perusahaan. Apabila nilai hasil perhitungan menunjukkan angka yang rendah, maka perusahaan tersebut termasuk dalam perusahaan yang mempunyai kemungkinan kebangkrutan, hal tersebut membuat perusahaan tersebut akan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya, sehingga lebih memungkinkan untuk mencari suatu mekanisme pengalihan risiko yaitu aktivitas *hedging*”.

Sedangkan Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2012:268) mengemukakan bahwa:

“(1) Perusahaan yang bangkrut mempunyai tingkat *return* yang lebih rendah. (2) Perusahaan yang bangkrut menggunakan hutang yang lebih tinggi. (3) Perusahaan yang bangkrut mempunyai perlindungan terhadap biaya tetap yang lebih kecil. (4) Perusahaan yang bangkrut mempunyai rata-rata *return* yang lebih rendah dan mempunyai fluktuasi *return* saham yang lebih tinggi”.

Berdasarkan pernyataan diatas, untuk meminimalisir risiko kebangkrutan perusahaan dapat menggunakan *hedging*. Hutang dalam denominasi mata uang asing memiliki risiko lebih tinggi terhadap fluktuasi kurs mata uang asing. Apabila mata uang rupiah mengalami depresiasi maka nilai hutang akan meningkat dan risiko kebangkrutan akan semakin tinggi. Hal ini akan mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging* yang dapat dilakukan dengan instrumen derivatif. Begitu juga dengan tingkat *return* yang rendah dan berfluktuasi membuat investor tidak akan menyimpan dananya pada perusahaan tersebut. Untuk meminimalisir hal tersebut perusahaan dapat melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif.

Dari uraian-uraian di atas berdasarkan pemahaman penulis bahwa, *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan untuk memenuhi kewajibannya dan berada dalam posisi yang tidak aman dari ancaman kebangkrutan. *Financial distress* diukur dengan model Altman *Z-score* dimana jika nilai hasil perhitungan menunjukkan angka yang rendah, maka perusahaan tersebut termasuk dalam perusahaan yang mempunyai kemungkinan kebangkrutan. Untuk menghindari kebangkrutan tersebut perusahaan terdorong untuk melakukan *hedging* terutama untuk hutang dalam denominasi mata uang asing.



Gambar 2.1 Paradigma Pemikiran

2.3 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan tinjauan pustaka dan beberapa penelitian terdahulu, maka peneliti mengindikasikan faktor *market to book value*, likuiditas dan *financial distress* sebagai variabel independen mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan variabel dependen penelitian. Berikut hipotesis sementara dari penelitian ini adalah:

H₁ : *Market to book value* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

H₂ : Likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

H₃ : *Financial distress* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*

H₄ : *Market to Book Value*, Likuiditas dan *Financial Distress* berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging*