

# Pengaruh Penggunaan Instrumen Derivatif Terhadap Risiko Pasar: Analisa Sebelum dan Setelah Penerapan PSAK 71 Pada Institusi Keuangan Tahun 2015 – 2022

<sup>1</sup>Nishnurtia Razak, <sup>2</sup>Carmel Meiden  
<sup>1,2</sup>Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Alamat Surat:

Email: [ranisha3003@gmail.com](mailto:ranisha3003@gmail.com)\*, [carmel.meiden@kwikkiangie.ac.id](mailto:carmel.meiden@kwikkiangie.ac.id)

Article History:

Diajukan: 17 September 2024; Direvisi: 15 Oktober 2024; Diterima: 28 Oktober 2024

## ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh penggunaan instrumen derivatif (*forward, futures, options dan swap*) terhadap risiko pasar sebelum dan setelah penerapan PSAK 71 pada perusahaan sektor keuangan, serta mengetahui apakah penggunaan instrumen derivatif dapat lebih efektif. untuk mengurangi risiko pasar setelah penerapan PSAK 71. Penelitian menggunakan dasar teori portofolio modern, model penetapan harga aset modal dan teori penetapan harga arbitrase. Penggunaan instrumen derivatif dan penerapan PSAK 71 yang berorientasi pada manajemen risiko berdampak pada semakin besarnya volatilitas laba rugi. Penelitian dilakukan terhadap 50 perusahaan keuangan di BEI tahun 2015-2022, dengan pengambilan sampel *purposive judgement* dan pengujian hipotesis penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa penggunaan instrumen derivatif dimaksud terbukti mampu menjelaskan risiko pasar sebelum dan sesudah penerapan PSAK 71, namun tiap jenis pengaruhnya terhadap risiko pasar bervariasi, dimana penggunaan *options* terbukti berpengaruh positif sebelum penerapan PSAK 71, penggunaan *futures* secara konsisten berpengaruh negatif baik sebelum maupun sesudah penerapan PSAK 71, sedangkan *forward* dan *swap* tidak terbukti.

**Kata Kunci:** Risiko Pasar, Instrumen Derivatif, PSAK 71

## ABSTRACT

*This study aims to examine effects of using derivative instruments (forwards, futures, options and swaps) on market risk before and after the implementation of PSAK 71 in financial sector companies, and to find out whether the use of derivative instruments can be more effective for reducing market risk after implementing PSAK 71. The theories used are the basis of modern portfolio theory, capital asset pricing model and arbitrage pricing theory. The use of derivative instruments and the application of PSAK 71 which are risk management oriented, have the impact of more volatility in profit and loss. This study researched 50 financial companies on the IDX in 2015-2022, with purposive judgment sampling and research hypothesis testing using multiple linear regression analysis. The results show that the use of derivative instruments are proven able to explain market risk before and after the implementation of PSAK 71, but partially the influence on market risk are varies. Options was proven to have a positive effect only before the implementation of PSAK 71, futures consistently has a negative effect, before and after the implementation of*

*PSAK 71, while forwards and swaps were not proven.*

**Keywords:** *Market Risk, Derivative Instruments, PSAK 71*

## 1. PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Krisis keuangan tahun 2008 – 2009 menjadi salah satu kesulitan ekonomi yang paling besar dampaknya dirasakan oleh masyarakat di seluruh dunia. Krisis berawal dari runtuhnya Lehman Brothers, sebuah bank investasi tertua dan terbesar di Amerika Serikat (AS) diikuti oleh jatuhnya pasar saham di *Wall Street*. Selanjutnya krisis keuangan menyebar semakin luas ke Eropa, Asia, dan Amerika Latin. Perekonomian Indonesia turut terdampak terutama pada industri keuangan, terlihat pada gejolak ekstrim Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di BEI akhir tahun 2008 ditutup pada level 1.355,4, terjadi penurunan sangat signifikan dari posisi awal tahun sebesar 2.627,3 atau turun 48%. Dampak krisis terhadap sektor keuangan sangat besar dirasakan pada industri perbankan dibandingkan dengan industri lainnya.

Bencana yang dialami dunia perbankan kemudian mempengaruhi kegiatan usaha di sektor lain seperti manufaktur dan *property*, menunjukkan terjadinya suatu risiko yang terstruktur secara sistemik. Risiko sistemik menurut (Bullard et al., 2009) tercipta dari adanya peristiwa pencetus, seperti kegagalan keuangan suatu perusahaan besar, akan sangat mempengaruhi perusahaan lain, atau berdampak serius dan sangat merusak pasar keuangan, akhirnya menjadi bencana ekonomi yang meluas. (Baele et al., 2015) mengatakan bahwa institusi keuangan memiliki dampak sistemik, dimana dalam kondisi mereka gagal untuk membayar kewajibannya akan menimbulkan dampak negatif yang signifikan pada sistem keuangan dan perekonomian. Karakteristik institusi keuangan yang rentan disebut sebagai institusi yang memiliki dampak sistemik (*systemic contribution*) yang signifikan (Ayyagari et al., 2008).

Berlangsungnya kegiatan investasi merupakan salah satu faktor penting dalam pertumbuhan ekonomi suatu negara. Investor sebagai pemilik modal akan berupaya mengoptimalkan aset atau dana yang dimiliki pada perusahaan atau lembaga yang memiliki kemampuan efisiensi terbaik, dan risiko minimal, sehingga faktor utama yang menjadi pusat perhatian bukan hanya laba perusahaan, terdapat aspek lain yang turut menjadi faktor penting, yakni risiko. Risiko menjadi sangat penting untuk diperhatikan sebagai suatu pembatas untuk mendapatkan keuntungan tertinggi (Abadi et al, 2012). Dengan tujuan untuk mengakomodasi tingkat pengembalian dan risiko tertentu yang dikehendaki para investor, atau untuk melindungi dari risiko investasi, berkembanglah instrumen derivatif di pasar modal. (Keffala M and de Peretti C, 2013) mendefinisikan instrumen derivatif sebagai suatu kontrak finansial yang lazimnya berbentuk *forwards*, *futures*, *options*, dan *swaps* dengan menggunakan nilai aset keuangan fundamental lainnya sebagai nilai dasar, antara lain berupa saham, obligasi, hipotek, produk/komoditas, dan mata uang asing.

Penggunaan instrumen derivatif menurut (Kornél, 2014) lazimnya dimanfaatkan untuk lindung nilai (*hedging*) atas risiko pergerakan harga pasar yang berdampak menurunkan nilai. Ketidakpastian dalam nilai tukar mata uang asing dan tingkat bunga di masa depan menjadi salah satu risiko yang sangat perlu diperhatikan untuk diatasi. Dinamika perubahan pada pasar finansial, terus meningkatkan penggunaan instrumen derivatif guna melindungi paparan risiko di seluruh dunia. Instrumen derivatif dimaksud berupa kontrak *forwards*, *futures*, *options*, dan *swaps*

Beberapa penelitian terdahulu mengenai pengaruh penggunaan instrumen derivatif terhadap kinerja perusahaan dan terhadap beberapa risiko memberikan hasil yang bervariasi (*gap research*): penelitian (Rivas et al., 2006) pada perusahaan di Amerika Latin menyimpulkan bahwa penggunaan instrumen derivatif menambah

efisiensi perusahaan. Penelitian (Said, 2011) pada perusahaan di AS menyimpulkan bahwa penggunaan instrumen derivatif berpengaruh positif terhadap kinerja. Selanjutnya yang ketiga adalah penelitian yang dilakukan oleh (Keffala, M.R., de Peretti., 2011) menunjukkan hasil bervariasi, dimana *forwards* dan *swaps* berpengaruh negatif terhadap risiko *leverage* dan risiko likuiditas, namun *options* berpengaruh positif terhadap risiko *leverage* dan risiko kredit, dan berpengaruh negatif terhadap risiko keseluruhan (total) atau risiko pasar. (Kornél, 2014) meneliti pengaruh instrumen derivatif terhadap risiko bank, relevansi, dan *faithful representation* pada enam bank di Hongaria, dengan hasil bahwa *futures* dan *forward* terbukti berpengaruh positif terhadap risiko likuiditas dan risiko kredit, sedangkan *swaps* berpengaruh positif namun lemah terhadap risiko *leverage* dan risiko kredit, *options* terbukti berpengaruh negatif terhadap risiko *leverage*, risiko likuiditas maupun risiko. (Keffala, 2015) meneliti bagaimana penggunaan derivatif mempengaruhi stabilitas bank di negara berkembang sebagai bukti dari krisis keuangan menunjukkan bukti bervariasi dari satu instrumen ke instrumen lainnya, juga dari periode ke periode lainnya. Pengaruh penggunaan *forwards* terhadap stabilitas bank yang diukur dengan logaritma z-score adalah negatif pada masa sebelum krisis, sedangkan dampaknya positif pada masa krisis dan pasca krisis. Penggunaan *swap* terhadap stabilitas bank berbeda selama pengujian tiga periode, yakni berpengaruh positif terhadap stabilitas bank pada periode sebelum krisis, sedangkan pada periode lainnya berpengaruh negative. *Options* dan *futures* mempengaruhi stabilitas bank dengan cara yang sama selama tiga periode. Selanjutnya penelitian (Keffala, 2020) tentang pengaruh penggunaan derivatif terhadap kinerja 32 bank syariah di berbagai negara dengan pendekatan CAMEL membuktikan bahwa penggunaan *options* secara moderat meningkatkan kinerja bank, sedangkan *swaps* melemahkan kinerja bank. Pengaruh penggunaan derivatif untuk tujuan perdagangan dan lindung nilai terhadap kinerja bank masih ambigu, tidak menunjukkan tujuan utama yang memotivasi bank syariah untuk berinvestasi di pasar derivatif. Bank-bank syariah mengelola kecukupan modal, kualitas aset, kemampuan menghasilkan pendapatan, likuiditas dan sensitivitas terhadap risiko pasar dengan lebih baik, namun mengalami kesulitan dalam kualitas manajemennya. Meskipun kualitas manajemen masih bermasalah, bank syariah yang diteliti mempunyai indikator CAMELS yang cukup baik.

Sebagai respon terhadap krisis keuangan global 2008 – 2009, *The International Accounting Standards Board* (IASB) memberlakukan *International Financial Reporting Standards* (IFRS) 9 *Financial Instruments* pada tahun 2014, di Indonesia diadopsi dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 71 tentang Instrumen Keuangan, berlaku efektif pada tahun 2020. PSAK 71 menggantikan PSAK 55 tentang Instrumen Keuangan: Pengakuan dan Pengukuran, yang membawa perubahan signifikan atas: (1) klasifikasi dan pengukuran; (2) penurunan nilai; dan (3) akuntansi lindung nilai.

Akuntansi derivatif yang diatur pada PSAK 55 terkait dengan perubahan nilai wajar kontrak utama dan kontrak derivatif tidak seluruhnya berdampak langsung pada laba-rugi, karena pengakuan atas perubahan nilai wajar aset atau liabilitas, tergantung tujuan perusahaan dan jenis lindung nilai yang dapat mempengaruhi penghasilan komprehensif lain periode berjalan terlebih dulu, sehingga tidak seluruhnya mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Namun pada PSAK 71 berbeda, ada perubahan nilai wajar pada kontrak utama (aset atau liabilitas yang mendasari) maupun kontrak derivatif akan langsung mempengaruhi laba rugi.

Tujuan dari penelitian ini menguji kembali pengaruh penggunaan instrumen derivatif terhadap risiko pasar sebelum dan setelah penerapan PSAK 71, dengan menggunakan modal (*capital*) dan ukuran perusahaan (*size*) sebagai variabel kontrol.

## Tinjauan Pustaka

### 1. Teori Portofolio Modern

*Modern portfolio theory* (MPT) atau teori portofolio modern merupakan teori keuangan yang menghubungkan antara risiko dan imbal hasil (*return*), dengan memperkenalkan proses pemilihan portofolio, dikembangkan oleh Harry Markowitz pada tahun 1952. Investor dapat mengurangi risiko melalui seleksi portofolio (*portfolio selection*). Teori Markowitz menekankan bahwa investor menganalisis dan memilih suatu sekuritas berdasarkan pada *expected return* dan *varians return* sekuritas tersebut. Tujuan dari teori ini adalah memaksimalkan imbal hasil keseluruhan portofolio pada tingkat risiko yang dapat diterima. MPT menjelaskan pentingnya diversifikasi dalam mengurangi risiko yang terkait dengan portofolio, yang dicapai berkat diversifikasi dalam menghilangkan risiko tertentu. Teori ini menghadirkan konsep dasar keuangan dengan menitikberatkan pada aset sebagai bagian dari suatu portofolio daripada investasi individu, dan mendahulukan kriteria risiko rendah sebelum imbal hasil tinggi. Teori portofolio Markowitz menggunakan beberapa pengukuran statistik dasar untuk menyusun suatu rencana portofolio, seperti standar deviasi, *expected return*, dan korelasi antara *return*, menggunakan pendekatan varian (*variance*) dan *mean* (rata-rata), dimana varian merupakan pengukuran tingkat risiko dan *mean* merupakan pengukuran tingkat *return*, sehingga. MPT membawa perubahan pada perilaku investor, khususnya dalam cara mereka mengevaluasi aset dan merenungkan pasar keuangan. Dalam perkembangannya MPT yang populer di era 1950 hingga 1970an dianggap merupakan suatu tonggak keberhasilan yang melahirkan pemodelan matematika keuangan. Pilihan portofolio di atas merupakan diversifikasi investasi melalui pemeriksaan aset agar menekan risiko investasi, dengan tujuan membentuk portofolio beragam, sehingga probabilitas mendapatkan keuntungan akan lebih besar dengan risiko yang minim. Dalam penerapannya MPT dipengaruhi oleh kemampuan mengidentifikasi dan menemukan kombinasi portofolio yang sesuai dengan profil atau minat risiko investor.

### 2. Prinsip Pelaporan Keberlanjutan

Teori penetapan harga aset modal (*Capital Assets Pricing Model* atau CAPM) dirumuskan oleh (Sharpe, 1964) sebagai perkembangan dari MPT. CAPM merupakan suatu konsep yang menjadi dasar dalam penilaian risiko, dalam (Bodie, Z., 2011) dijelaskan bahwa Sharpe, Lintner dan Mossin mengembangkan CAPM dua belas tahun setelah lahirnya teori manajemen portofolio modern, yang menggambarkan suatu penelitian yang sungguh-sungguh, hingga menciptakan suatu lompatan model baru. CAPM adalah teori yang menghitung bagaimana suatu saham atau aset berharga yang memiliki risiko lain mampu memberikan keuntungan yang menjanjikan sehingga setiap investor atau pelaku bisnis dapat menyusun estimasi kondisi keseimbangan dari risiko yang terdapat di dalam setiap aset. CAPM memiliki kelebihan untuk memproyeksikan dan mengukur risiko dikaitkan dengan keuntungan yang diharapkan. Penerapan metode CAPM oleh para investor dilakukan agar dapat memperoleh informasi terkait keuntungan maksimal yang bisa diperoleh dengan memperhatikan angka *return* atau imbal hasil. Guna mendapatkan keuntungan maksimal tersebut, terdapat risiko yang ditimbulkan dari keadaan dalam *asset pricing*. Risiko tersebut dikenal dengan risiko investasi yang akan dihadapi oleh setiap investor.

Persamaan CAPM dalam (Zutter, Chad J., and Smart, 2019) adalah sebagai berikut:

$$r_j = R_f + [\beta_j \times (r_m + R_{f0})]$$

Dimana:

|         |   |  |
|---------|---|--|
| $r_j$   | = | imbal hasil yang diharapkan ( <i>expected return</i> ) dari sekuritas j.                   |
| $R_f$   | = | Imbal hasil bebas risiko ( <i>risk-free rate of return</i> ), dari US Treasury Bill.       |
| $\beta$ | = | Koefisien <i>market beta</i> dari sekuritas j (risiko sistematis).                         |
| $r_m$   | = | <i>Rate of return</i> pasar, merupakan <i>expected return</i> dari pasar atas sekuritas j. |

### 3. Arbitrage Pricing Theory

*Arbitrage Pricing Theory* (APT) adalah metode untuk mengetahui perkiraan harga suatu aset dengan menggunakan asumsi bahwa pengembalian aset tergantung pada berbagai faktor makro-ekonomi, pasar, dan keamanan tertentu. APT dikembangkan oleh (Ross, 1976) menggunakan model satu-periode di mana setiap investor meyakini bahwa sifat *stochastic* pengembalian aset modal konsisten dengan struktur faktor. Ross berpendapat bahwa jika keseimbangan harga tidak memberikan peluang, maka pengembalian yang diharapkan atas aktiva berhubungan dengan faktor beban. Faktor beban, atau beta, sebanding dengan pengembalian faktor kovarian. APT adalah pengganti CAPM yang menegaskan adanya hubungan linear antara pengembalian aset yang diharapkan dan kovarians dengan variabel acak lainnya. Dalam CAPM, kovarians merupakan pengembalian portofolio pasar. APT diusulkan sebagai alternatif untuk CAPM.

### 4. Risiko

Risiko menurut (Zutter, Chad J., and Smart, 2019) dalam pengertian yang paling mendasar, adalah ukuran ketidakpastian terkait keuntungan yang akan diperoleh suatu investasi. Investasi yang tingkat pengembaliannya lebih tidak pasti umumnya lebih berisiko. (Gambi Cavallari Amorim et al., 2012) menjelaskan bahwa risiko dihubungkan dengan peluang akan terjadinya suatu keadaan yang tidak menguntungkan. (Goyal, Krishn A & Agrawal, 2010) mengklasifikasikan risiko menjadi 2 jenis, yaitu risiko finansial dan risiko non-finansial.

### 5. Risiko Finansial

Risiko finansial berdasarkan *Dictionary 2011 of Enterprise Risk Management* (ERM) adalah suatu ketidakpastian dalam tata-kelola dan pengendalian modal keuangan serta aset fisik yang dimiliki entitas. Menurut (Crouhy et.al., 2013) terdapat dua kelompok risiko finansial, yakni risiko kredit (*credit risk*) dan risiko pasar (*market risk*). Risiko kredit merupakan risiko kerugian ekonomi akibat kegagalan mitra pengimbang (*counterparty*) untuk memenuhi kewajiban kontraktualnya, atau meningkatnya risiko gagal bayar selama jangka waktu transaksi. Sedangkan (Goyal, Krishn A & Agrawal, 2010) menggambarkan risiko kredit sebagai kemungkinan kerugian yang terkait dengan penurunan kualitas kredit peminjam atau pihak lawan.

Risiko pasar menurut (JP Morgan, 2013) adalah suatu risiko yang merujuk pada kerentanan aset atau portofolio terhadap perubahan pasar secara menyeluruh, seperti karena pergerakan naik turun suku bunga, inflasi, ekuitas, mata uang dan properti. (Mourik, Teus. & Wyman., 2003) menyebut risiko pasar sebagai suatu hal berkaitan dengan volatilitas dari perbedaan antara nilai pasar aset dan liabilitas dalam rentang

periode tertentu, karena pergerakan harga aset. Risiko pasar menurut (Crouhy *et al.*, 2013) adalah risiko bahwa harga pasar keuangan dan tingkat suku bunga yang berubah-ubah akan memangkas nilai keamanan suatu portofolio. Risiko pasar meliputi risiko tingkat bunga, risiko harga saham, risiko nilai tukar, risiko harga komoditas, risiko profitabilitas, dan risiko leverage.

#### 6. Risiko Non-Finansial

(Goyal, Krishn A & Agrawal, 2010) menjelaskan risiko non-finansial dengan memperhatikan risiko yang dapat mempengaruhi pertumbuhan bisnis bank, pemasaran produk dan layanan perusahaan, kemungkinan kegagalan strategi atau kebijakan yang dimaksudkan untuk pertumbuhan usaha dan lain-lain. Risiko non-finansial dapat timbul karena kegagalan manajemen, persaingan usaha, tidak tersedianya produk/layanan yang dibutuhkan, dan faktor eksternal lainnya. Beberapa jenis risiko non-finansial adalah risiko operasional, risiko hukum, risiko bisnis, risiko strategis, risiko reputasi dan risiko pendanaan.

#### 7. Risiko Pasar, Risiko Sistematis dan Risiko Spesifik

Pengukuran risiko total pasar modal atau *total return risk*, disingkat risiko total, yang digunakan dalam penelitian (Dhouibi & Mamoghli, 2009), serta (Keffala, *et.al.*, 2011) adalah standar deviasi tahunan dari pengembalian saham harian bank ( $\delta_i$ ). Risiko sistematis dan spesifik (istimewa) diukur atau dihitung dengan menggunakan model pasar (*market model*) yang diadaptasi dari CAPM sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + e_{it}$$

Dimana:

- $R_{it}$  = *Rate of return* dari sekuritas  $i$  pada periode  $t$ , dihitung berdasarkan harga saham rata-rata harian per tahun. Dengan menggunakan rumus:  $P_{it} - P_{it-1} / P_{it-1}$ .
- $\alpha$  = *Intercept*.
- $\beta$  = Koefisien *market* beta dari sekuritas  $i$ .
- $R_{mt}$  = *Rate of return* pasar pada periode  $t$  yang diukur dengan menggunakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), dengan rumus:  $IHSG_t - IHSG_{t-1} / IHSG_{t-1}$ .
- $e_{it}$  = Kesalahan pengganggu merupakan penyimpangan dari regresi.

Risiko total atau risiko pasar menurut (Cheng, *et. al.*, 2011) adalah gabungan dari risiko sistematis dan risiko spesifik. Sedangkan menurut (Dhouibi & Mamoghli, 2009) risiko total pasar atau risiko total adalah standar deviasi tahunan ( $\delta_i$ ) dari pengembalian saham harian bank.

Risiko sistematis merupakan risiko yang terkait dengan pasar atau ekonomi secara keseluruhan, risiko kegagalan satu atau sejumlah lembaga keuangan yang akan memicu lebih banyak kegagalan, yang pada akhirnya mengarah pada pemecahan sistem keuangan (Chance, Don M., & Brooks, 2010). Menurut (Crouhy *et al.*, 2013) risiko sistematis secara finansial terfokus pada potensi kegagalan satu institusi untuk menciptakan reaksi berantai atau efek domino terhadap institusi lain dan akibatnya dapat mengancam stabilitas pasar keuangan dan bahkan ekonomi global. Risiko sistematis dapat didefinisikan atas kemungkinan dari kerugian yang timbul dari kekuatan yang terjadi secara luas dalam perekonomian dan mempengaruhi jumlah perusahaan yang banyak (Abdelghany, 2005).

Risiko spesifik merupakan risiko keamanan atas faktor spesifik dan bukan risiko yang berasal dari pasar secara keseluruhan (Chance dan Brooks, 2010). Risiko spesifik sering disebut sebagai risiko perusahaan non-sistemik atau risiko individu, yaitu risiko yang meningkat oleh faktor internal yang berada dalam kendali

perusahaan. Risiko ini meningkat jika perusahaan gagal bereaksi terhadap perubahan lingkungan bisnis yang dijelankannya (Pyka dan Kosmala, 2012).

## 8. Instrumen Derivatif

Instrumen derivatif adalah sebuah kontrak bilateral atau perjanjian penukaran pembayaran yang nilainya diturunkan atau berasal dari produk yang menjadi acuan pokok atau juga disebut produk turunan (*underlying product*). Pelaku pasar membuat suatu perjanjian untuk saling mempertukarkan uang, aset atau suatu nilai disuatu masa yang akan datang dengan mengacu pada aset yang menjadi acuan pokok. Derivatif digunakan oleh manajemen investasi atau manajemen portofolio, perusahaan dan lembaga keuangan serta investor perorangan untuk mengelola posisi yang mereka miliki terhadap risiko dari pergerakan harga saham dan komoditas, suku bunga, nilai tukar valuta asing tanpa mempengaruhi posisi fisik produk yang menjadi acuannya (Subramanyam, 2014).

Instrumen derivatif dalam bentuk *forwards*, *futures*, *options* dan *swaps* berturut-turut dijelaskan oleh Hull (2014) sebagai berikut: kontrak *forwards* merupakan kontrak derivatif paling sederhana, berupa perjanjian untuk membeli atau menjual aset pada waktu tertentu di masa depan dengan harga tertentu. Kontrak *forward* diperdagangkan di pasar *over-the-counter* atau di luar bursa seperti bank, lembaga keuangan besar, *fund manager* dan korporasi, biasanya antara dua lembaga keuangan atau antara lembaga keuangan dan salah satu kliennya; kontrak *futures* seperti halnya kontrak *forwards* merupakan perjanjian antara dua pihak untuk membeli atau menjual suatu aset pada waktu tertentu di masa depan dengan harga tertentu. Namun berbeda dengan kontrak *forwards*, kontrak *futures* biasanya diperdagangkan di bursa; kontrak *options* merupakan perjanjian yang menyediakan suatu pilihan bagi pembeli, tidak menjadi kewajiban untuk membeli, atau pilihan bagi penjual untuk menjual, tidak menjadi kewajiban untuk menjual instrumen keuangan atau suatu produk komoditas dengan nilai yang telah disepakati (*strike price*) selama periode tertentu; dan kontrak *swap* yaitu suatu perjanjian *over-the-counter* antara dua perusahaan untuk menukar arus kas di masa depan. Perjanjian *options* menentukan tanggal berapa arus kas harus dibayar dan cara penghitungannya. Biasanya perhitungan arus kas melibatkan nilai masa depan dari suku bunga, nilai tukar, atau variabel pasar lainnya.

### a. Penggunaan Instrumen Derivatif Untuk Lindung Nilai (*hedging*)

Lindung nilai (*hedging*) adalah kontrak yang digunakan untuk melindungi perusahaan dari risiko pasar (Subramanyam, 2014). Menurut *National Futures Association* (1998), lindung nilai dikelompokkan menjadi dua, yaitu *A long hedge* dan *A short hedge*. *A long hedge* adalah lindung nilai yang melibatkan pembelian kontrak berjangka untuk melindungi dari kemungkinan kenaikan harga komoditas. *A short hedge* adalah lindung nilai yang melibatkan penjualan kontrak berjangka untuk melindungi dari kemungkinan penurunan harga komoditas. Derivatif digunakan untuk mengurangi atau menghilangkan risiko (Hull, 2014).

### b. Penggunaan Instrumen Derivatif Untuk Spekulasi

Berdasarkan (Kolb & Overdahl, 2010) menjelaskan spekulasi merupakan pengambilan harga pada tingkat berisiko, dengan tujuan untuk mengambil keuntungan berdasarkan hasil analisa ekspektasi pergerakan harga. Perdagangan derivatif sebagai spekulasi telah menjadi lebih menarik karena menawarkan kemungkinan keuntungan yang lebih tinggi dan sekaligus pada saat yang sama lebih berbahaya karena secara ekuivalen meningkatkan risiko kerugian (Drutarovská, 2014).

## 9. PSAK Untuk Instrumen Derivatif

Akuntansi derivatif di AS diatur dalam *United States Generally Accepted Accounting Principles* (US GAAP), di Asia, Australia, Eropa, dan Afrika derivatif diatur dalam *International Accounting Standards* (IAS) 39: *Financial Instruments: Recognition and Measurement*, pada April 2001. IAS 39 kemudian diadopsi dalam Pernyataan Standar Akuntansi (PSAK) 55 tentang Instrumen Keuangan: Pengakuan dan Pengukuran untuk digunakan sebagai pedoman akuntansi bagi instrumen derivatif di Indonesia.

(Subramanyan, 2014) membuat dua klasifikasi derivatif untuk tujuan akuntansi, yaitu untuk lindung nilai dan spekulasi. Derivatif untuk lindung nilai ada 3 jenis, yaitu 1. Lindung nilai atas nilai wajar, 2. Lindung nilai atas arus kas dan 3. Lindung nilai mata uang asing. Lindung nilai mata uang asing terbagi 3 lagi, yakni untuk lindung nilai atas nilai wajar, lindung nilai atas arus kas dan lindung nilai atas investasi neto dalam operasi luar negeri. IAS 39 kemudian digantikan oleh IFRS 9: *Financial Instruments* tahun dandiadopsi oleh DSAK dengan menerbitkan PSAK 71 tentang Instrumen Keuangan 26 Juli 2017, berlaku efektif 2020.

### a. PSAK 55 Instrumen Keuangan: Pengakuan dan Pengukuran

Akuntansi derivatif bervariasi tergantung pada tujuan perusahaan, dimana keuntungan atau kerugian belum direalisasi ada yang langsung mempengaruhi laba neto, dan yang tidak secara langsung mempengaruhi laba neto, yakni dicatat dalam penghasilan komprehensi lain.

Subramanyan (2014) menjelaskan akuntansi aset dan/ atau liabilitas derivatif dicatat pada nilai wajar, dan keuntungan atau kerugian belum direalisasi dimasukkan dalam laba neto untuk derivatif dengan tujuan spekulasi, lindung nilai atas nilai wajar, maupun tujuan lindung nilai atas nilai wajar mata uang asing. Keuntungan atau kerugian belum direalisasi atas derivatif dengan tujuan lindung nilai arus kas, lindung nilai arus kas mata uang asing, maupun lindung nilai mata uang asing atas investasi neto dalam kegiatan operasi luar negeri.

### b. PSAK 71 Instrumen Keuangan: Pengakuan dan Pengukuran

PSAK 71 mengatur perubahan persyaratan terkait instrumen keuangan seperti: a. Klasifikasi dan pengukuran; b. Penurunan nilai; dan c. Akuntansi lindung nilai. PSAK 71 secara umum mempengaruhi banyak perusahaan, tidak hanya pada institusi keuangan (PwC Indonesia, 2019). Standar ini berdampak mengubah secara signifikan pelaporan keuangan entitas, terutama yang memiliki pinjaman jangka panjang, investasi ekuitas, atau aset keuangan.

Perubahan besar dari PSAK 71 yang terjadi pada akuntansi derivatif adalah bahwa seluruh kontrak derivatif harus diukur pada FVPL (*fair value recognized in profit and loss*), kecuali beberapa kasus. Dengan demikian, secara efektif, perubahan nilai wajar kontrak utama (yang mendasari) dan derivatif melekat akan segera mempengaruhi laba rugi. Oleh karena itu penerapan PSAK 71 untuk derivatif akan langsung berdampak pada profitabilitas entitas terkait.

## 10. Hipotesis

Hipotesis untuk penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- H<sub>1</sub>: Penggunaan instrumen derivatif (*forwards, futures, options, dan swap*) berpengaruh negatif terhadap risiko pasar sebelum penerapan PSAK 71.
- H<sub>2</sub>: Penggunaan instrumen derivatif (*forwards, futures, options, dan swap*) berpengaruh negatif terhadap risiko pasar setelah penerapan PSAK 71.
- H<sub>3</sub>: Penggunaan instrumen derivatif (*forwards, futures, options, dan swap*) berpengaruh lebih efektif terhadap risiko pasar setelah penerapan PSAK 71.

## 2. METODE

### Objek Penelitian

Fokus pada penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan di industri keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015 hingga 2022 untuk mempelajari pengaruh penggunaan instrumen derivatif (*forwards, swaps, options, dan futures*) terhadap risiko pasar pada industri keuangan sebelum dan setelah penerapan PSAK 71.

### Variabel Penelitian

#### a) Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah risiko pasar perusahaan, yang diukur dengan menggunakan risiko total yang menggambarkan risiko keseluruhan yang ditanggung oleh portofolio saham (Dhouibi & Mamoghli, 2009). Risiko total adalah standar deviasi dari *return* saham tahunan.

#### b) Variabel Independen

Variabel independen dalam penelitian ini adalah instrumen derivatif, terdiri atas *forwards, futures, options, dan swaps* yang merupakan kontrak untuk perdagangan aset pokok termasuk komoditas, saham, obligasi, suku bunga dan mata uang. Penggunaan instrumen derivatif diukur dengan menggunakan variabel *dummy*: **DERit** = 1, jika perusahaan menggunakan derivatif (*forwards, swaps, futures, dan options*) pada tahun *t*, dan **DERit** = 0, jika perusahaan tidak menggunakan derivatif (*forwards, swaps, futures, dan options*) pada tahun *t*

#### c) Variabel Kontrol

Penelitian ini menggunakan variabel kontrol untuk mengakomodasi penelitian terdahulu (Keffala *et al.*, 2011); (Keffala dan Peretti, 2013); (Dhouibi & Mamoghli, 2009) yang terdiri dari: a. *Capital*, yaitu modal yang merupakan bagian hak pemilik dalam perusahaan, berupa selisih antara aktiva dan kewajiban, bukan merupakan ukuran nilai jual perusahaan tersebut; b. *Size* atau ukuran perusahaan adalah korelasi antara tingkat aktivitas dan tanggung jawab sosial perusahaan. Ukuran perusahaan dikaitkan dengan kegiatan tanggung jawab sosial karena perusahaan yang lebih besar cenderung diteliti oleh masyarakat umum dan kelompok kepentingan khusus yang sensitif secara sosial (Roberts, 1992). Ukuran perusahaan dalam penelitian ini, diukur dengan menggunakan logaritma natural dari total aset.

### Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis dokumen dengan teknik observasi. Data yang digunakan berupa data sekunder (*secondary data*), diperoleh dari laporan keuangan perusahaan finansial yang telah *go public* dan terdaftar di BEI.

### Teknik Pengambilan Sampel

Peneliti menggunakan *purposive sampling* dalam pengambilan data dengan tujuan agar memperoleh sampel yang *representative* sesuai dengan kriteria yang ditetapkan: 1. Perusahaan finansial yang sudah terdaftar di BEI sebelum 1 Januari 2015 dan menerbitkan laporan tahunan 2015-2022 yang dapat diperoleh dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id), *Indonesian Capital Market Eletronic Library* (ICaMel) dan *yahoofiance*. 2. Perusahaan finansial yang menerbitkan laporan keuangan dan menggunakan mata uang rupiah. 3. Perusahaan memiliki data lengkap untuk pengukuran seluruh variabel. Data yang dimaksud adalah informasi yang tercakup dalam laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, catatan atas laporan keuangan, serta harga saham harian. 4. Perusahaan tidak melakukan *delisting* maupun *relisting* selama periode pengamatan.

## Teknik Analisis Data

### a) Analisis Statistik Deskriptif

Statistik deskriptif memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari nilai rata-rata, standar deviasi, varian, minimum dan maksimum. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai minimum, nilai maksimum dan nilai rata-rata (Ghozali, 2012).

### b) Pengujian Hipotesis

Uji hipotesis tentang pengaruh penggunaan instrumen derivatif terhadap risiko pasar menggunakan model analisis regresi linier yang digunakan sesuai dengan model yang digunakan dalam penelitian (Keffala, 2013) yaitu:

$$MRisk_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 DFWD_{i,t} + \beta_2 DSWP_{i,t} + \beta_3 DOPT_{i,t} + \beta_4 DFUT_{i,t} + \beta_5 CAP_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Dimana:

- MRisk : Risiko pasar, yaitu standar deviasi dari *return* saham tahunan.  
 DFWD : Variabel *dummy*, 1 untuk perusahaan menggunakan *forwards*, 0 bila tidak menggunakan *forwards*.  
 DSWP : Variabel *dummy*, 1 untuk perusahaan menggunakan *swaps*, 0 bila tidak menggunakan *swaps*.  
 DOPT : Variabel *dummy*, 1 untuk perusahaan menggunakan *options*, 0 bila tidak menggunakan *options*.  
 DFUT : Variabel *dummy*, 1 untuk perusahaan menggunakan *futures*, 0 bila tidak menggunakan *futures*.  
 CAP : *Capital*, yaitu *total equity* per *total assets*.  
 SIZE : Ukuran perusahaan yaitu Nilai log natural dari total aset.  
 Error : Kesalahan

### c) Uji Statistik

#### 1) Uji Keberartian Model (Uji F)

Uji F merupakan uji signifikan secara keseluruhan terhadap garis regresi yang diobservasi maupun estimasi. Uji F digunakan untuk menguji apakah model regresi cocok (fit) digunakan dalam penelitian.

#### 2) Uji Koefisien Regresi (Uji t)

Uji t menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Uji t digunakan untuk menentukan apakah koefisien regresi signifikan atau tidak.

#### 3) Koefisien Determinasi ( $R^2$ )

Koefisien determinasi ( $R^2$ ) digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel independen. Nilai koefisien determinasi berada diantara 0 dan 1. Nilai  $R^2$  yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel dependen amat terbatas, sedangkan nilai yang mendekati 1 menandakan bahwa variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel independen.

### d) Uji Asumsi Klasik

#### 1) Uji Normalitas

Uji Normalitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual.

## 2) Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas bertujuan untuk mendeteksi adanya multikolinieritas, yaitu korelasi antar variabel independen.

## 3) Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas bertujuan untuk mengetahui terjadinya varian tidak sama untuk variabel bebas yang berbeda.

## 4) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi ini bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode  $t$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t-1$  atau sebelumnya (Ghozali, 2016). Jika terjadi korelasi, maka terdapat problem autokorelasi.

### 3. HASIL DAN PEMBAHASAN

#### Uji Statistik Deskriptif

Hasil dari pengujian statistik deskriptif untuk melihat gambaran profil sampel perusahaan sebanyak 50 perusahaan terbagi atas dua periode, pertama untuk periode sebelum penerapan PSAK 71 tahun 2015-2019 dengan total sampel amatan (N) sebanyak 250 sampel dan periode setelah penerapan PSAK 71 tahun 2020-2022 dengan N sebanyak 150 sampel, sehingga keseluruhan sampel berjumlah 400, disajikan sebagai berikut:

**Tabel 1. Statistik Deskriptif Sebelum Penerapan PSAK 71: 2015 – 2019**

|                    | N   | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
|--------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| MRisk              | 250 | .00     | .12     | .0314   | .01721         |
| CAP                | 250 | -3.37   | 1.00    | .2599   | .41905         |
| SIZE               | 250 | 10.82   | 21.07   | 16.4193 | 2.38352        |
| Valid N (listwise) | 250 |         |         |         |                |

Keterangan: MRisk = Risiko Pasar; DFWD = Dummy Forwards; DSWP = Dummy swaps; DOPT = Dummy Options; DPUT = Dummy Futures; CAP = modal; SIZE = ukuran perusahaan

Berdasarkan Tabel 1 di atas tampak bahwa risiko pasar yang dihitung dengan rumus risiko total dari standar deviasi atas *return* saham (MRisk) memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0314, dengan nilai minimum 0 dimiliki oleh perusahaan sekuritas PT Onyx Capital Tbk (OCAP) berturut-turut pada tahun 2016 dan 2017. Nilai minimum nilai risiko pasar sebesar 0.00 berarti harga saham tidak bergerak, sehingga tidak ada perubahan harga atau merupakan saham tidur. Nilai risiko minimum dalam hal ini menjadi suatu anomali risiko, sehingga nilai minimum tidak dapat digunakan dalam penilaian risiko, karena suatu saham yang tidak bergerak menunjukkan saham tersebut tidak likuid, bermakna memiliki risiko. Sementara itu nilai maximum risiko pasar 0.12 juga dimiliki oleh OCAP, dimana terjadi penurunan harga paling signifikan sebesar 27% di akhir tahun 2019. Pada tanggal 23 Maret 2023 Bursa Efek Indonesia menghentikan sementara perdagangan efek OCAP (idx.co.id).

Dua variabel kontrol, yakni modal (CAP) dan ukuran perusahaan (SIZE) memiliki nilai rata-rata 0.26 untuk modal dan 16,42 untuk ukuran perusahaan. Nilai minimum modal adalah -3,37 (negatif), merupakan rasio dari ekuitas terhadap total aset yang dimiliki OCAP pada tahun 2019, dimana nilai negatif disebabkan saldo ekuitas negatif. Sesuai laporan posisi keuangan (*balance sheet*) per-31 Desember 2019, nilai

ekuitas OCAP sebesar negatif Rp168 miliar, dan nilai total aset Rp49,86 miliar. Kondisi modal OCAP demikian berkaitan dengan nilai risiko maksimum yang telah diuraikan di atas. Selanjutnya melihat nilai maksimum modal pada Tabel 4.2 sebesar 1, bermakna nilai ekuitas sama besar dengan nilai total aset, dimiliki oleh PT Danasupra Erapacific Tbk (DEFI). Nilai total aset DEFI sejak 2015 hingga 2019 berfluktuasi, naik turun selaras dengan perkembangan nilai ekuitas di kisaran minus 8% hingga 38%. Nilai ekuitas DEFI terendah Rp51,1 miliar dengan total aset Rp52 miliar di 2015, dan tertinggi Rp93,3 miliar dengan total aset Rp94,633 miliar di akhir tahun 2019. Meskipun mengalami fluktuasi, pertumbuhan ekuitas dan total aset DEFI selama 5 tahun tersebut naik sekitar Rp42 miliar atau 82%.

Tabel 1 selanjutnya menunjukkan nilai minimum untuk ukuran perusahaan sebesar 10,82 yang merupakan log natural dari total aset Rp49,8 miliar dimiliki OCAP di tahun 2019, dan nilai maksimum 21,41 yang merupakan log natural dari total aset Rp1.416 triliun dimiliki Bank Rakyat Indonesia Persero (BBRI) tahun 2019.

**Tabel 2. Statistik Deskriptif Setekah Penerapan PSAK 71 : 2020 – 2022**

|                    | N   | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
|--------------------|-----|---------|---------|---------|----------------|
| MRisk              | 150 | .00     | .08     | .0334   | .01892         |
| CAP                | 150 | -63.66  | .99     | -.2425  | 5.38689        |
| SIZE               | 150 | 8.18    | 21.41   | 16.6610 | 2.56751        |
| Valid N (listwise) | 150 |         |         |         |                |

Keterangan: MRisk = Risiko Pasar; DFWD = *Dummy Forwards*; DSWP = *Dummy swaps*; DOPT = *Dummy Options*; DPUT = *Dummy Futures*; CAP = modal; SIZE = ukuran perusahaan.

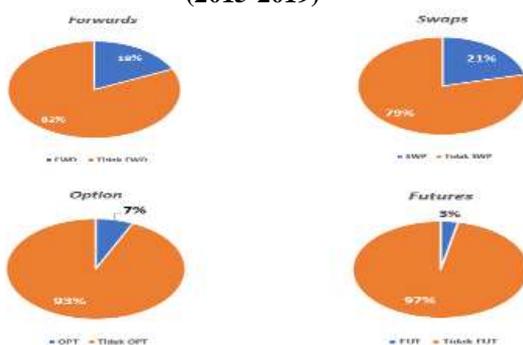
Tabel 2 di atas menunjukkan jumlah total sampel 150, dimana risiko pasar setelah penerapan PSAK 71 memiliki nilai rata-rata sebesar 0.0334, sedikit lebih besar dari nilai rata-rata periode sebelum penerapan sebesar 0,0314, dengan nilai minimum 0 berasal dari 3 perusahaan, yakni PT Batavia Prosperindo Internasio Tbk (BPII) tahun 2020, OCAP tahun 2021 dan 2022, dan Minna Padi Investama Sekuritas (PADI) tahun 2022, disebabkan harga saham tidak berubah di sepanjang tahun tersebut. BEI mengumumkan penghentian sementara saham PADI pada 1 Januari 2020 untuk *cooling down*, dikarenakan telah terjadi penurunan harga cukup signifikan. Sebagaimana telah diuraikan di atas, nilai minimum untuk risiko bersifat anomali, karena justru bermakna menunjukkan ada risiko yang cukup serius akibat harga tidak berubah (tidak likuid). Selanjutnya atas nilai risiko pasar maksimum sebesar 0,08 berasal dari Bank Bumi Arta Tbk (BNBA) pada tahun 2021, dimana terjadi kenaikan harga BNBA tertinggi di 2021 sebesar 25% dan turun hingga minus 8,7%.

Pada dua variabel kontrol, yakni modal dan ukuran perusahaan terdapat perubahan sedikit berbeda, dimana nilai rata-rata modal dari 0,259 pada periode sebelum penerapan, turun menjadi - 0,24 (negatif) dan nilai rata-rata ukuran perusahaan dari 16,42, naik menjadi 16.66. Untuk nilai minimum dan maksimum modal juga mengalami penurunan, dimana nilai minimum modal semula -3,37 (OCAP 2019) menjadi -63,66 juga dimiliki oleh OCAP di tahun 2022, nilai maksimum semula dari 1 (DEFI 2019) relatif masih sama nilainya yaitu 0,99 juga dimiliki oleh DEFI di 2020. Pada variabel ukuran perusahaan, nilai minimum mengalami sedikit penurunan dari 10,82 (OCAP 2019) menjadi 8,18 dimiliki juga oleh OCAP tahun 2022, sedangkan nilai maksimum sedikit meningkat dari 21,07 (BBRI 2019) menjadi 21,41 dimiliki oleh Bank Mandiri Persero (BMRI). tahun 2022 berasal dari logaritma natural total aset Rp1.992 triliun.

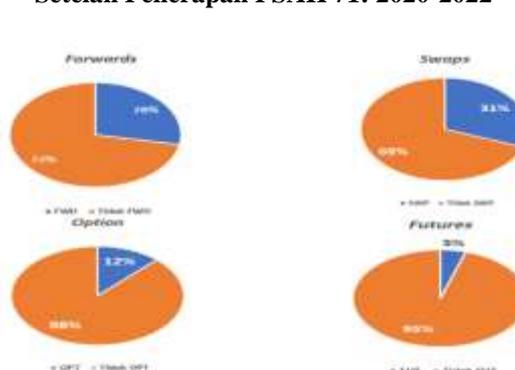
*Forwards* (FWD), *futures* (FUT), *Options* (OPT) dan *swaps* (SWP) merupakan variabel-variabel independen yang menggunakan pengukuran *dummy*, dimana nilai

minimum 0 bermakna tidak menggunakan instrumen derivatif, dan nilai maksimum sebesar 1 bermakna menggunakan instrumen derivatif. Sehubungan dengan hal tersebut maka nilai *mean* atas pengukuran *dummy* yang dihasilkan dari pengolahan data oleh aplikasi SPSS (*statistical package for the social sciences*) menjadi tidak relevan, sehingga digunakan bagan berupa *pie chart* untuk menggambarkan komposisi pengguna masing-masing instrumen derivatif. Bagan berikut menunjukkan komposisi pengguna FWD selama periode sebelum penerapan PSAK 71 adalah 18% dari total sampel 250 atau sejumlah 45; pengguna SWP 21% atau 53, pengguna OPT 7% atau 17, dan pengguna FUT 3% atau 8.

**Bagan 1. Pengguna Tiap Jenis Instrumen Derivatif Sebelum Penerapan PSAK 71 (2015-2019)**



**Bagan 2. Pengguna Tiap Jenis Instrumen Derivatif Setelah Penerapan PSAK 71: 2020-2022**



Sumber: Data olahan.

Berdasarkan Bagan 2 komposisi pengguna FWD selama periode setelah penerapan PSAK 71 adalah 28% dari total sampel 150 (50 perusahaan kali 3 tahun) atau sejumlah 42; pengguna SWP 31% atau 46; pengguna OPT 12% atau 18, dan pengguna FUT 5% atau 7. Pengguna tiap jenis instrumen derivatif secara persentase pada periode setelah penerapan terlihat mengalami kenaikan.

### Hasil Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik berupa uji normalitas, uji multikolinieritas, uji heteroskedastisitas dan uji autorelasi dilakukan baik untuk periode sebelum maupun setelah penerapan PSAK 71, diuraikan sebagai berikut:

#### 1) Uji Normalitas

Hasil uji normalitas atas 400 sampel penelitian sebelum penerapan maupun setelah penerapan PSAK 71 menunjukkan hasil yang baik, dimana pergerakan data berada di sekitar garis diagonal dan dengan pendekatan Kolmogorov-Smirnov dihasilkan nilai signifikansi di atas 0,05, yaitu sebesar 0,07 untuk periode sebelum penerapan PSAK 71 dan sebesar 0,15 setelah penerapan PSAK 71.

#### 2) Uji Multikolinieritas

Pengujian multikolinieritas seluruh variabel independen (FWD, SWP, OPT, FUT, CAP dan SIZE) menunjukkan hasil nilai *tollerance* di atas 0,1 (10%) dan nilai *Variation Inflation Factor* (VIF) melebihi 10. Dengan demikian data penelitian bebas dari masalah multikolinieritas. Pada periode sebelum penerapan PSAK 71 nilai toleransi terendah dan tertinggi berturut-turut adalah 0,45 (FWD dan SWP) dan 0,98 (CAP) dan setelah penerapan hampir sama dengan nilai 0,45 (SWP) dan 0,87 (CAP).

## 3) Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan dengan model Durbin Watson (DW), dimana angka DW dari hasil hitungan SPSS dibandingkan dengan angka DW dari Tabel. Nilai DW tersebut akan dibandingkan dengan nilai tabel DW yang diperoleh dengan menggunakan batas kritis atau signifikansi 5% atau 0,05.

Berikut ini adalah ringkasan hasil uji autokorelasi dan angka tabel Durbin Watson:

**Tabel 3. Ringkasan Uji Autokorelasi**

|                     | PSAK 71 |         |
|---------------------|---------|---------|
|                     | Sebelum | Setelah |
| Nilai DW            | 1.94    | 1.71    |
| Si. F Change        | 0.00    | 0.00    |
| df1                 | 6       | 0       |
| df2                 | 243     | 0       |
| N                   | 250     | 150     |
| Nilai Sig. Tabel DW | 0.05    | 0.05    |
| K                   | 6       | 6       |
| dL                  | 1.76    | 1.65    |
| dU                  | 1.85    | 1.81    |

Keterangan: DW = Durbin Watson; df1 = jumlah variabel independen; df2 = jumlah sampel 1 - df1; N = jumlah sampel; k = df1; dL = angka tabel Durbin bawah; dU = angka tabel Durbin atas. Sumber : Data Olahan

**Tabel 4. Ringkasan Pengambilan Keputusan Ada Tidaknya Autokorelasi**

| Hipotesis Nol                               | Keputusan           | Jika                        |
|---|---------------------|-----------------------------|
| Tidak ada autokorelasi positif              | Tolak               | $0 < d < dL$                |
| Tidak ada autokorelasi positif              | Tidak ada keputusan | $dL \leq d \leq dU$         |
| Tidak ada autokorelasi negatif              | Tolak               | $4 - dL < d < 4$            |
| Tidak ada autokorelasi negatif              | Tidak ada keputusan | $4 - dU \leq d \leq 4 - dL$ |
| Tidak ada autokorelasi positif atau negatif | Tidak Ditolak       | $dU \leq d \leq 4 - dU$     |

Dengan memperhatikan tabel 4 di atas, pada periode sebelum penerapan PSAK 71 dengan rumus  $dU \leq d \leq 4 - dU$  dapat dilihat bahwa nilai hitung DW (1.94) berada diantara dU dan  $4 - dU$  ( $1,85 < 1,94 < 2,15$ ), maka hipotesis nol diterima, yang berarti dapat disimpulkan bahwa tidak terdapat autokorelasi baik positif maupun negatif. Selanjutnya pada periode setelah penerapan PSAK 71 bahwa nilai hitung DW (1.71) berada diantara dL dan dU atau  $dL \leq d \leq dU$  ( $1.65 < 1.71 < 1.81$ ), maka tidak ada korelasi positif pada hipotesis nol.

### Hasil Pengujian Hipotesis

Ringkasan hasil pengujian model penelitian regresi yang menguji pengaruh penggunaan instrumen derivatif (*forwards, swaps, options*, dan *future*) terhadap risiko pasar (risiko total) dengan variabel control kapital dan ukuran perusahaan pada industri keuangan disajikan dalam Tabel 5:

#### 1) Hasil Pengujian Pengaruh Penggunaan Instrumen Derivatif Terhadap Risiko Pasar

Hasil pengujian F pada Tabel 5 untuk periode sebelum penerapan PSAK 71 memperlihatkan nilai signifikansi risiko total sebesar 0.000, dan setelah penerapan sebesar 0.004, keduanya bernilai lebih kecil dari batas kritis 0.05 (5%). Hasil tersebut menunjukkan bahwa model regresi yang digunakan fit untuk

penelitian ini, yakni penggunaan instrumen derivatif (forwards, swaps, options, dan futures) dapat menjelaskan MRisk atau risiko total dengan kemampuan keseluruhan atau daya penjelas R Square 0,164 (16,4%) sebelum penerapan PSAK 71 dan 0,122 (12,2%) setelah penerapan PSAK 71. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa penggunaan instrumen derivatif dapat menjelaskan risiko total sebesar 16% sebelum penerapan PSAK 71, dan sebesar 12% setelah penerapan PSAK 71.

**Tabel 5. Ringkasan Hasil Analisis Regresi Berganda**

$$MRisk_{t+1} = \beta_0 + \beta_1 DFWD_{i,t} + \beta_2 DSWP_{i,t} + \beta_3 DOPT_{i,t} + \beta_4 DFUT_{i,t} + \beta_5 CAP_{i,t} + \beta_6 SIZE_{i,t} + \varepsilon_{i,t}$$

| Model    | Sebelum Penerapan PSAK 71 |                  | Setelah Penerapan PSAK 71 |                  |
|----------|---------------------------|------------------|---------------------------|------------------|
|          | MRisk                     |                  | MRisk                     |                  |
|          | Beta                      | Sig (One Tailed) | Beta                      | Sig (One Tailed) |
| DFWD     | -0.002                    | 0.265            | -0.003                    | 0.243            |
| DSWP     | 0.002                     | 0.316            | -0.004                    | 0.201            |
| DOPT     | 0.011                     | 0.020*           | 0.006                     | 0.173            |
| DFUT     | -0.015                    | 0.011*           | -0.150                    | 0.050            |
| CAP      | -0.004                    | 0.052            | 0.001                     | 0.006            |
| SIZE     | -0.003                    | 0.000            | -0.001                    | 0.060            |
| F Sig    | <b>0.000</b>              |                  | <b>0.004</b>              |                  |
| R Square | <b>0.164</b>              |                  | <b>0.122</b>              |                  |

Keterangan: MRisk= risiko pasar=risiko total; DFWD = *Dummy Forwards*; DSWP = *Dummy swaps*; DOPT = *Dummy Options*; DPUT = *Dummy Futures*; CAP = modal; SIZE = ukuran perusahaan; \*Sig pada **alfa 5%**. Sumber: Data Olahan

Hasil uji t sebelum penerapan PSAK 71 menunjukkan dampak penggunaan instrumen derivatif *futures* dan kedua variabel kontrol, yakni modal dan ukuran perusahaan dapat mengurangi risiko pasar atau risiko total (bernilai negatif), penggunaan *options* dapat menambah risiko total (bernilai positif). Namun pada periode setelah penerapan PSAK 71 terlihat bahwa variabel yang dapat mengurangi risiko total hanyalah *futures*, dan hanya variabel kontrol ukuran perusahaan. Tampak bahwa *futures* konsisten bernilai negatif, baik sebelum maupun setelah penerapan PSAK 71. Adapun modal sebagai variabel kontrol pertama, bersifat negatif atau dapat mengurangi risiko pasar sebelum penerapan PSAK 71, namun setelah penerapan menjadi bersifat positif atau dapat menambah risiko pasar. Ukuran perusahaan sebagai variabel kontrol kedua bersifat negatif, baik sebelum maupun setelah penerapan PSAK 71, bermakna dapat mengurangi risiko pasar baik sebelum maupun setelah penerapan PSAK tersebut.

Untuk mengetahui sejauh mana efektifitas penggunaan instrumen derivatif (*forwards, swaps, optios dan futures*) sebelum dan setelah penerapan PSAK 71 dijelaskan dengan membandingkan angka R Square dan F Sig. Nilai *R Square* sebelum penerapan sebesar 0.164 berubah menjadi 0.122 setelah penerapan, sedikit mengalami penurunan. Hal tersebut bermakna bahwa *R Square* sebelum penerapan lebih dapat menjelaskan risiko pasar, namun dengan nilai F Sig. yang hampir sama (0.000 dan 0.004), model yang digunakan sama-sama *fit* (cocok atau sesuai), yakni dapat menjelaskan pengaruh instrumen derivatif terhadap risiko total, baik sebelum maupun setelah penerapan PSAK 71. Dengan demikian maka penggunaan instrumen derivatif setelah penerapan PSAK 71 tidak terbukti lebih efektif dibandingkan dengan periode sebelum penerapan PSAK tersebut.

## Pembahasan

Dari pengujian diperoleh hasil cukup bukti bahwa penggunaan variabel-variabel instrumen derivatif (*forward*, *futures*, *options* dan *swap*) mempengaruhi risiko pasar secara keseluruhan, namun terbukti berbeda pengaruhnya untuk tiap variabel independen.

### 1) Hipotesis 1: Pengaruh Penggunaan Instrumen Derivatif Terhadap Risiko Pasar Sebelum Penerapan PSAK 71

Pengujian pada variabel *futures* berpengaruh negatif terhadap risiko pasar, demikian juga dengan variabel kontrol modal dan ukuran perusahaan, artinya dengan penggunaan instrumen *futures* berpotensi menurunkan risiko pasar. Sebaliknya penggunaan *options* berpengaruh positif terhadap risiko pasar, berarti akan menambah risiko pasar. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Keffala *et al.* (2011), namun untuk penggunaan *swaps* terdapat perbedaan, dimana pada penelitian ini *swaps* berpengaruh positif terhadap risiko total atau risiko pasar, meskipun tidak signifikan (0,316) sedangkan hasil penelitian Keffala *et al.* (2011) penggunaan *swap* berpengaruh negatif terhadap *systematic risk* dengan signifikansi 5%. Hasil penelitian berupa penggunaan *options* dan *swaps* yang bersifat positif atau menambah risiko pasar, dapat disebabkan karena tujuan penggunaan untuk spekulasi.

### 2) Hipotesis 2: Pengaruh Penggunaan Instrumen Derivatif Terhadap Risiko Pasar Setelah Penerapan PSAK 71

Hasil pengujian menunjukkan bahwa penggunaan *futures* berpengaruh negatif terhadap risiko pasar, demikian juga dengan variabel kontrol ukuran perusahaan. Dengan demikian penggunaan instrumen *futures* berdampak menurunkan risiko pasar. Hasil penelitian ini sesuai dengan penelitian Keffala *et al.* (2011).

### 3) Hipotesis 3: Penggunaan Instrumen Derivatif Terhadap Risiko Pasar Lebih Efektif Setelah Penerapan PSAK 71

Hasil penelitian untuk mengetahui apakah penggunaan instrumen derivatif (*forwards*, *swaps*, *options* dan *futures*) lebih efektif setelah penerapan PSAK 71 ditunjukkan dengan membandingkan nilai R Square dan memperhatikan nilai F Sig. Nilai R Square setelah penerapan PSAK menjadi sedikit berkurang (dari 0.16 menjadi 0,12), bermakna bahwa R Square setelah penerapann PSAK 71 kurang dapat menjelaskan risiko total dibandingkan dengan sebelum penerapan. Sebagai upaya untuk memitigasi risiko lebih baik lagi, dengan penerapan PSAK 71 dari penelitian ini belum dapat dijelaskan berdampak lebih kuat manfaatnya.

## 4. SIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan penelitian, maka diperoleh kesimpulan bahwa penggunaan instrumen derivatif (*forwards*, *Swaps*, *Options*, dan *futures*) sebelum maupun setelah penerapan PSAK 71 terbukti dapat menjelaskan risiko pasar (risiko total). Hasil pengujian terhadap tiap jenis instrumen derivatif sebelum penerapan PSAK 71 bervariasi dengan hasil pengujian setelah penerapan PSAK 71, dimana baik *swaps* dan *forwards* tidak terbukti berpengaruh terhadap risiko pasar sebelum maupun setelah penerapan PSAK 71, sedangkan *options* terbukti berpengaruh positif terhadap risiko pasar sebelum penerapan PSAK 71 namun setelah penerapan PSAK 71 tidak terbukti berpengaruh. Penggunaan *futures* terbukti konsisten

berpengaruh negatif terhadap risiko pasar baik sebelum maupun setelah penerapan PSAK 71, selanjutnya pengaruh penggunaan instrumen derivatif (*forwards, Swaps, Options, dan futures*) tidak terbukti berpengaruh lebih efektif terhadap risiko pasar setelah penerapan PSAK 71.

Saran dari peneliti bagi manajemen perusahaan agar mengungkapkan informasi tentang akuntansi cukup lengkap dan konsisten, terutama berkaitan dengan transaksi derivatif guna mendukung keputusan bisnis dan meningkatkan reputasi perusahaan dengan memenuhi ketaatan terhadap standar akuntansi yang berlaku. Bagi investor perlu berhati-hati dan lebih cermat memperhatikan informasi akuntansi dan penggunaan instrumen derivatif pada perusahaan-perusahaan di sektor keuangan, terutama pada perusahaan dengan modal dan ukuran skala besar. Saran kepada peneliti selanjutnya agar dapat menambah jumlah periode pengamatan dan jumlah variabel independen guna melihat konsistensi hasil penelitian selanjutnya, menambahkan pengukuran lain selain pengukuran yang sudah ada, dan merumuskan pemodelan regresi baru agar dapat lebih menunjukkan pengaruh penggunaan instrumen derivatif terhadap risiko pasar lebih baik lagi, dengan pendekatan menggunakan periode sebelum dan setelah penerapan PSAK 71 atau lainnya, serta melakukan penelitian dengan menggunakan industri di luar sektor keuangan agar dapat membandingkan hasil antar sektor industri. Penelitian juga dapat dilakukan pada perusahaan asing di luar negeri, baik di sektor keuangan maupun sektor relevan lainnya sesuai IFRS atau standar akuntansi yang berlaku.

## 5. DAFTAR PUSTAKA

- Abadi, Fathi, dan Zare. (2012). *Analyze the Impact of Financial Variabel on the Market Risk of Tehran Exchange Companies*. Interdisciplinary Journal Of Contemporary Research In Business.
- Abdelghany, Khaled Elmoatasem. (2005). *Disclosure of Market Risk or Accounting Measures of Risk: An Empirical Study*. Managerial Auditing Journal, 20, 8/9. 867-875.
- Ayyagari, M., Demirgüç-Kunt, A., & Maksimovic, V. (2008). How important are financing constraints? The role of finance in the business environment. *World Bank Economic Review*, 22(3), 483–516. <https://doi.org/10.1093/wber/lhn018>
- Baele, L., De Bruyckere, V., De Jonghe, O., & Vander Vennet, R. (2015). Model uncertainty and systematic risk in US banking. *Journal of Banking and Finance*, 53, 49–66. <https://doi.org/10.1016/j.jbankfin.2014.11.012>
- Bodie, Z., A. K. and A. J. M. (2011). *Investments* (9th ed.). McGraw-Hill/Irwin, New York.
- Bullard, J., Neely, C. J., & Wheelock, D. C. (2009). Systemic risk and the financial crisis: A primer. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 91(5), 403–417. <https://doi.org/10.20955/r.91.403-418>
- Chance, Don M., & Brooks, R. E. (2010). *An Introduction to Derivatives and Risk Management*. South-Western Cengage Learning.
- Cheng, Jiang., Elyasiani, E., & J. (2011). Working Paper. *Networks Financial Institute, July*.
- Crouhy, M.G., Galai, M. dan Mark, R. (2013). *The Essentials of Risk Management*. New York: McGraw Hill.
- Dhouibi, R., & Mamoghli, C. (2009). Accounting and capital market measures of banks' risk: Evidence from an emerging market. *Banks and Bank Systems*, 4(4), 108–115.
- Drutarovská, Jana. (2014). *Speculative Activities in The Financial Markets and Its Relation to the Real Economy*. Journal of Public Administration, Finance and Law.

- Gambi Cavallari Amorim, A. L., Siqueira Lima, I., & Dal-Ri Murcia, F. (2012). Analysis of the relationship between accounting information and systematic risk in the Brazilian market. *Revista Contabilidade & Finanças*, 23(60), 199–211.
- Goyal, Krishn A & Agrawal, S. (2010). Risk Management in Indian Banks :SOME EMERGING ISSUES. *Int. Eco. J. Res*, 1(1), 102–109.
- Hull, John C (2014), *Options, Futures and Other Derivatives, eighth Edition*, USA: Prentice Hall.
- Ikatan Akuntan Indonesia (2015). *PSAK 55 Instrumen Keuangan: Pengakuan dan Pengukuran*. Standar Akuntansi Keuangan. Ikatan Akuntan Indonesia.
- Ikatan Akuntan Indonesia (2017). *PSAK 71 Instrumen Keuangan. Standar Akuntansi Keuangan*. Ikatan Akuntan Indonesia.
- JP Morgan. (2013). *Derivatives and Risk Management Made Simple*. National Association of Pension Funds Limited.
- Keffala, M.R., de Peretti., and Chan. (2011). The Effect of Derivative Instrument Use on Capital Market Risk: Evidence from Banks in Emerging and Recently Developed Countries. *Frontiers in Finance and Economics*, Vol. 9 (No. 2), 85–121. <https://ssrn.com/abstract=2190440>
- Keffala, M. R. (2015). How using derivatives affects bank stability in emerging countries? Evidence from the recent financial crisis. *Research in International Business and Finance*, 35, 75–87. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2015.03.007>
- Keffala, M. R. (2020). “How using derivative instruments and purposes affects performance of Islamic banks? Evidence from CAMELS approach.” *Global Finance Journal*, 50(March). <https://doi.org/10.1016/j.gfj.2020.100520>
- Keffala M and de Peretti C. (2013). Effect of the use of derivative instruments on accounting risk: Evidence from banks in emerging and recently developed countries. *Annals of Economics and Finance*, 14(1), 183–212.
- Keffala, M.R., De Peretti dan Chan. (2013). *Effect of The Use of Derivative Instruments on Stock Returns: Evidence from Banks in Emerging and Recently Developed Countries*. LSAF Working Paper No. 2013.20.
- Kornél, T. (2014). The Effect of Derivative Financial Instruments on Bank Risks, Relevance and Faithful Representation Evidence From Banks in Hungary. *Annals of the University of Oradea: Economic Science*, 23(1), 698–706.
- Markowitz, Harry M. (1990). *Foundations of Portfolio Theory*. The City University of New York.
- Mourik, Teus. & Wyman., Ol. (2003). *Market risks of insurance companies Descriptions and measurement approaches from the perspective of solvency requirements. April 2003*.
- PWC (2019). *PSAK 71 – Financial Instruments: Understanding the Basics*. KAP Tanudiredja, Wibisana, Rintis & Rekan.
- Pyka, Anna, Kosmala, & Wiczorek. (2012). *Systemic Risk, Specific Risk and the Risk of Company's Growth*. International Scientific Conference Managing and Modelling of Financial Risks.
- Rivas, A., Ozuna, T., & Policastro, F. (2006). *Evidence From Latin American Banks*. 5(11), 47–56.
- Ross, S. A. (1976). The arbitrage theory of capital asset pricing. *Journal of Economic Theory*, 13, 341–360. [https://doi.org/10.1016/0022-0531\(76\)90046-6](https://doi.org/10.1016/0022-0531(76)90046-6)
- Said, A. (2011). Does the Use of Sukuk ( Islamic bonds ) Impact Islamic Banks Performances ? A Case Study of Relative Performance during 2007-2009. *Middle Eastern Finance and Economics*, 12(12), 65–76.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: a Theory of Market Equilibrium Under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425–442.

<https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>

Subramanyam, K. R & John J. Wild (2014), *Financial Statement Analysis*, 11<sup>th</sup> Edition, Boston: McGraw-Hill Irwin.

The International Accounting Standards Board (2005). *International Financial Reporting Standards (IFRS) 7 Financial Instruments: Disclosures*.

The International Accounting Standards Board (2014). *International Financial Reporting Standards (IFRS) 9 Financial Instruments*.

Zutter, Chad J., and Smart, S. B. (2019). *Principles of Managerial Finance* (Global Edi). Pearson.