

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

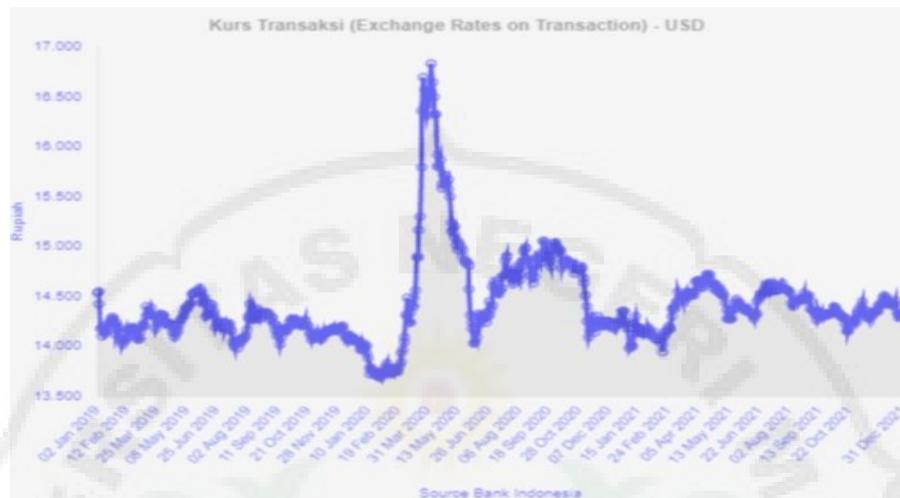
Sebagaimana yang umumnya terjadi bahwa pada perekonomian dunia yang semakin *modern*, banyak perusahaan yang telah beroperasi pada lebih dari satu negara untuk melakukan kegiatan perdagangan antar negara atau melaksanakan kegiatan ekspor dan impor barang serta jasa. Di sisi lain, banyak pula perusahaan yang melakukan investasi (baik secara langsung dengan membangun fasilitas produksi, seperti pabrik maupun tidak) di negara lain atau sekedar memperoleh pinjaman dari negara lain. Untuk itu demi keberhasilan kegiatan perdagangan antar negara, masing-masing negara harus mempunyai spesialisasi atau ciri khas dalam produksi dan mengekspor barang-barang yang dapat diproduksi secara efisien. Perusahaan yang melakukan kegiatan perdagangan antar negara atau perdagangan internasional disebut dengan perusahaan multinasional (*Multinational Company*).

Perusahaan multinasional (MNC) merupakan perusahaan yang mempunyai kegiatan operasional secara bersamaan oleh lebih dari satu negara, tetapi keputusan utama dan pengawasan tetap menjadi wewenang perusahaan di negara asalnya. Tujuan perusahaan multinasional relative sama dengan perusahaan secara umum yaitu meningkatkan kesejahteraan pemilik dalam bentuk peningkatan nilai perusahaan. Perdagangan internasional yang sering dilakukan oleh perusahaan multinasional biasanya menggunakan bentuk perdagangan ekspor dan impor dalam memenuhi kebutuhan bahan baku perusahaan. Di Indonesia sendiri industri manufaktur menjadi salah satu bidang industri yang banyak melakukan

perdagangan internasional dan memberikan kontribusi yang besar terhadap kemajuan ekonomi Indonesia melalui pendapatan bersih yang diperoleh.

Menurut Madura (2012), perdagangan internasional merupakan suatu strategi konservatif yang dapat dimanfaatkan perusahaan sebagai upaya untuk menembus pasar global dan memperoleh bahan mentah dengan biaya yang lebih rendah. Perusahaan yang menjalankan bisnis internasional memiliki peluang untuk memperoleh keuntungan dari segi biaya operasional, pasar yang lebih besar, dan perolehan bahan dasar yang berkualitas, namun di sisi lain perdagangan internasional juga memberi risiko yang berbeda-beda dan relatif lebih besar dibandingkan perusahaan yang hanya berada di satu negara saja. Risiko dalam perdagangan internasional merupakan hambatan utama bagi pertumbuhan perusahaan. Risiko yang sering terjadi dan sering dihadapi oleh perusahaan multinasional yaitu risiko keuangan yang berupa risiko fluktuasi kurs nilai tukar, nilai suku bunga, risiko tingkat suku bunga dan harga komoditas yang bisa memberikan dampak negatif pada harga, penjualan, laba, arus kas, nilai perusahaan juga dapat mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan.

Risiko terbesar yang sering terjadi dari perdagangan internasional adalah fluktuasi nilai tukar atau valuta asing. Risiko nilai tukar atau (*exchange risk*) adalah ketidakpastian dalam perubahan nilai tukar atau kurs pada nilai perusahaan. Selama pandemi Covid-19, kurs nilai tukar atau valuta asing terhadap Rupiah selalu mengalami fluktuasi seiring berjalannya waktu dimana perubahan ini diakibatkan oleh perubahan BI Rate yang menjadi suku bunga acuan, seperti yang dapat dilihat pada gambar berikut.



Gambar 1.1
Grafik Fluktuasi Kurs Dollar Terhadap Rupiah

Sumber: www.bi.go.id

Gambar 1.1 menunjukkan perubahan kurs Dollar (USD) terhadap nilai Rupiah (IDR) dari tahun 2019 sampai dengan tahun 2021. Grafik kurs nilai tukar Dollar terhadap rupiah tersebut menunjukkan fluktuasi nilai tukar USD terhadap rupiah selama tiga tahun yang dihitung mulai tanggal 01 Januari 2019 sampai 31 Desember 2021. Dari gambar diatas terlihat pada tanggal 2 Januari 2019 kurs transaksi USD terhadap IDR sebesar Rp. 14.537 per 1.00 USD, lalu terjadi penguatan pada tanggal 6 Februari 2019 sebesar Rp. 14.017 per 1.00 USD, di tanggal 23 Mei 2019 mengalami pelemahan kurs transaksi senilai Rp. 14.586 per 1.00 USD. Seiring berjalannya waktu hingga memasuki tahun 2020, pada tanggal 27 Januari 2020 kurs transaksi mengalami penguatan yang cukup signifikan yaitu sebesar Rp. 13.680. Memasuki kuartal empat pada tanggal 11 September 2020 nilai dollar terhadap rupiah melemah kembali sebesar Rp. 15.053. Memasuki tahun 2021, pada 16 Februari 2021 kurs transaksi menguat lagi sebesar Rp. 13.944. Selama pertengahan tahun 2021 kurs valuta asing dollar terhadap rupiah mengalami

fluktuasi yang stabil hingga pada akhir tahun 31 Desember 2021 mengalami penguatan sebesar Rp. 14.340.

Dari informasi yang telah dipaparkan bisa diartikan bahwa jika perusahaan ingin melaksanakan transaksi dengan valuta asing, perusahaan juga harus siap dengan risiko yang ditimbulkan dari fluktuasi kurs valuta asing. Perbedaan jenis mata uang beserta nilainya bisa mengakibatkan perusahaan yang terlibat dalam transaksi internasional mengalami kerugian, karena saat mata uang suatu negara sedang terjadi depresiasi, perusahaan diharuskan mengeluarkan jumlah uang yang lebih besar untuk membiayai transaksi tersebut.

Risiko sendiri memang tidak bisa dielakkan, namun jika perusahaan enggan mengambil risiko maka peluang perusahaan untuk memperoleh keuntungan bisa terlewatkan. Risiko sangat perlu dikelola dengan baik agar perusahaan dapat menjaga kinerjanya dari potensi risiko yang muncul. Risiko tidak dapat dicegah secara langsung pada saat risiko tersebut timbul, tetapi dapat ditangani dengan berbagai cara. Dalam menanggulangi risiko, perusahaan membutuhkan manajemen risiko. Perusahaan disarankan untuk melaksanakan manajemen risiko secara efektif guna mencegah terjadinya kerugian yang diakibatkan kegagalan dalam mengelola risiko. Dalam manajemen risiko terdapat beragam metode yang bisa diterapkan guna mengurangi kemungkinan terjadinya suatu risiko. Salah satu strategi dalam mengurangi risiko finansial pada perusahaan yaitu menggunakan *hedging* dengan instrument derivatif.

Hedging dengan menggunakan instrument derivatif merupakan salah satu metode yang bisa diterapkan perusahaan untuk mengurangi terjadinya risiko

keuangan (Brigham dan Houston, 2011). Menurut Madura (2012) *Hedging* dapat didefinisikan sebagai strategi atau langkah-langkah yang membatasi kemungkinan kerugian karena perubahan yang tidak terantisipasi sebelumnya. Instrumen derivatif adalah kesepakatan antara dua pihak untuk memperjualbelikan sejumlah pada harga yang telah disepakati saat ini, tapi transaksi dilakukan pada masa mendatang dengan waktu yang telah ditetapkan dalam kontrak (Dewi & Purnawati, 2016). Dalam usaha untuk mengurangi risiko, perusahaan bisa menggunakan *hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing melalui kontrak *future*, kontrak *forward*, opsi dan *swap* mata uang.

Di Indonesia beberapa perusahaan telah menerapkan *hedging*, diantaranya PT. Pertamina. Menurut lama hukumonline.com (2015) Pertamina menggunakan fasilitas *hedging* untuk pembiayaan operasional dan pembelian suku cadang dari luar negeri untuk menjalankan bisnisnya. Selain itu Pertamina menggunakan *hedging* bertujuan untuk memitigasi risiko valas dikarenakan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang asing khususnya Dolar Amerika Serikat terus bergejolak.

Selain PT Pertamina, adapun perusahaan manufaktur di Indonesia yang melaksanakan lindung nilai terhadap risiko fluktuasi nilai tukar menggunakan instrument derivatif kontrak *forward* yaitu PT Unilever Tbk. PT Unilever Tbk tidak hanya melakukan kegiatan perdagangan ekspor, tetapi juga melakukan pembelian bahan jadi dan bahan mentah dari Unilever Australia, Europe, India, Italia serta sejumlah perusahaan Unilever lainnya di kawasan Asia. Dilakukannya transaksi lintas negara tersebut membuat PT Unilever Tbk dihadapkan dengan akibat yang muncul dari fluktuasi kurs valuta asing atau yang biasa disebut dengan eksposur

transaksi terlebih ketika memasuki pandemi COVID-19 yang memberikan pengaruh dalam semua aspek terutama aspek ekonomi global. Dalam mengantisipasi terjadinya volatilitas nilai tukar, PT Unilever Tbk memutuskan untuk melakukan lindung nilai menggunakan instrument derivatif yaitu kontrak forward. Selama tahun 2015-2020 pada Kuartal I manajemen keuangan PT Unilever menggunakan kontrak forward dengan jumlah yang cukup besar guna meminimalisir risiko eksposur transaksi yang diakibatkan oleh perubahan nilai tukar sebagai akibat dari pandemi COVID-19. Dibawah ini merupakan data penggunaan kontrak forward PT Unilever Indonesia Tbk (Pangestuti, 2022):

Tabel 1.1
Penggunaan Kontrak Forward PT Unilever Indonesia Tbk

Year	Forward Contract
2015	6 Transaksi
2016	-
2017	4 Transaksi
2018	4 Transaksi
2019	4 Transaksi
2020	15 Transaksi

Sumber: PT Unilever Indonesia Tbk 2015-2020

Perusahaan memanfaatkan *hedging* selain untuk meminimalisir risiko yang disebabkan oleh faktor eksternal seperti nilai tukar dan tingkat suku bunga, perusahaan juga melakukannya untuk meminimalisir yang disebabkan oleh faktor internal diantaranya yaitu likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan. Likuiditas merupakan salah satu faktor internal perusahaan yang dapat memberikan pengaruh terhadap perusahaan untuk menggunakan *hedging*. Likuiditas adalah potensi perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dalam perusahaan bisa dilihat dari seberapa besar kecilnya aset lancar yang merupakan

aset yang dapat dikonversi menjadi uang tunai. Salah satu pengukuran yang umum dipakai dalam mengukur likuiditas adalah *current ratio* (CR). Semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin baik artinya sebuah perusahaan dapat melunasi kewajiban jangka pendek yang harus segera diselesaikan. Dalam hal ini keputusan *hedging* yang diambil perusahaan juga semakin rendah. Namun apabila nilai likuiditas menurun maka perusahaan terindikasi tidak mampu memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan diperlukan keputusan *hedging* guna meminimalisir risiko yang akan timbul.

Dilihat dari riset terdahulu yang dilaksanakan oleh (Sakti & Suprihadi, 2018), likuiditas yang diukur menggunakan *current ratio* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur. Selaras dengan penelitian (Made & Windari, 2019), menyatakan likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur.

Selain likuiditas, adapun faktor internal lain yang mampu mempengaruhi proses pengambilan keputusan *hedging* yaitu *Leverage* atau tingkat hutang. Tingkat hutang merupakan rasio yang menggambarkan sejauh mana perusahaan didanai dengan utang. Penggunaan utang dapat membantu perusahaan untuk mendanai seluruh kegiatan operasional perusahaannya, tapi perlu diperhatikan karena utang yang berasal dari transaksi internasional dan jumlahnya yang besar bisa meningkatkan terjadinya risiko akibat dari perubahan nilai tukar.

Penelitian terdahulu yang berkaitan dengan variabel *leverage* dapat dilihat pada penelitian (Bodroastuti et al., 2019) *leverage* diproksikan dengan *Debt to*

Equity Ratio (DER) mengindikasikan hasil bahwa *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Berbeda dengan hasil penelitian (Purwanto & Putra, 2022) yang menyatakan bahwa *Leverage* yang diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur.

Faktor lain yang diindikasikan mampu memberi pengaruh kepada perusahaan dalam mengambil keputusan *hedging* yaitu ukuran perusahaan atau *firm size*. *Firm size* digunakan untuk mengevaluasi sejauh mana perkembangan yang telah diraih perusahaan dilihat dari total aset, penjualan dan laba perusahaan. Hasil riset (Spric & Sevic, 2012) menyatakan ukuran perusahaan jika semakin besar maka akan menghadapi risiko yang besar pula, dan cenderung untuk menggunakan *hedging* karena aktivitas operasional perusahaan tidak dilakukan di dalam negeri tapi juga di luar negeri. Riset yang dilakukan oleh (Krisdian & Badjra, 2017) memiliki hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Berbeda dengan penelitian (Saraswati & Suryantini, 2019) yang menunjukkan hasil ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur.

Teori *shareholder value maximization* menjelaskan bahwa arus kas sangat berdampak pada keputusan *hedging*. Teori ini menguraikan bahwa perusahaan melakukan *hedging* sebagai salah satu cara untuk mengantisipasi berkurangnya biaya-biaya yang dapat memicu kesulitan keuangan atau yang disebut juga dengan *financial distress*. *Financial Distress* merupakan sebuah situasi yang menjelaskan

perusahaan tengah menghadapi kesulitan keuangan yang dapat berdampak pada kebangkrutan atau kegagalan pada bisnis yang dijalankan. *Financial Distress* dapat dinilai menggunakan Altman Z-Score.

Terdapat penelitian terdahulu yang menjelaskan *financial distresses* dapat memoderasi pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada penelitian (Anderson et al., 2017) yang menyatakan hasil variabel independen likuiditas yang diprosikan dengan *current ratio* memiliki pengaruh negative dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Uji hipotesis dengan menggunakan variabel *financial distress* dalam memengaruhi keterkaitan antara likuiditas dan keputusan *hedging*, menunjukkan bahwa kesulitan keuangan memperkuat korelasi likuiditas dan *hedging* dikarenakan kesulitan keuangan meramalkan terjadinya kegagalan keuangan perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan yang dapat membuat perusahaan sejak dini melakukan tindakan untuk mengantissipasi risiko yang mengarah pada kebangkrutan.

Selain itu, penelitian (Rinanti, 2018) meneliti tentang faktor-faktor yang memengaruhi keputusan *hedging* menggunakan *financial distress* sebagai variabel moderasi. Hasil riset mempresentasikan angka likuiditas yang tidak memiliki pengaruh terhadap aktivitas *hedging* perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa sebarang perusahaan bisa memenuhi kewajiban lancar memakai aset lancar, tidak memengaruhi manajemen untuk membuat keputusan *hedging*. *Financial distress* tidak memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan *hedging*. Hal ini disebabkan perusahaan yang berpotensi mengalami *finansial distress* tinggi

maupun rendah, tetap akan membuat perusahaan menggunakan *hedging* sebagai upaya melindungi aset lancarnya, guna mengurangi risiko dikemudian hari.

Berdasarkan latar belakang, fenomena serta penelitian-penelitian terdahulu yang telah dijelaskan diatas, maka peneliti akan melakukan penelitian yang berjudul **“Pengaruh Likuiditas, *Leverage* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Keputusan Hedging dengan *Financial Distress* Sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022.”**

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas, dapat diidentifikasi masalah yang muncul dalam penelitian ini diantaranya:

1. Terjadinya fluktuasi nilai tukar yang terjadi selama beberapa periode tahun terakhir yang mengindikasikan semakin tingginya risiko yang dihadapi perusahaan.
2. Melemahnya likuiditas dapat mengurangi kepercayaan pihak internal maupun eksternal terhadap perusahaan.
3. Apakah keputusan hedging dapat mengurangi risiko keuangan di dalam perusahaan multinasional?
4. Apakah dengan melihat tingkat *leverage* perusahaan dapat mengambil keputusan hedging sekaligus memperhatikan risiko dari fluktuasi nilai tukar?
5. Apakah ukuran perusahaan memiliki risiko dalam pengambilan keputusan hedging sebagai kegiatan operasional perusahaan?
6. Apakah dengan adanya *financial distress* dapat memperkuat hubungan antara likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging*?

1.3 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian merupakan usaha yang dilakukan untuk memperkecil ruang lingkup masalah penelitian supaya penelitian yang dilakukan bisa lebih fokus pada satu tujuan untuk hasil yang maksimal. Berdasarkan identifikasi masalah yang telah dikemukakan, peneliti menetapkan batasan masalah dalam penelitian dimana pada penelitian ini variabel yang digunakan ialah *hedging*, likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan, dan *financial distress*. Objek dalam penelitian ini ditujukan pada sektor perusahaan manufaktur yang menjalankan kegiatan perdagangan internasional yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tahun 2022.

1.4 Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang diatas, masalah-masalah yang dapat dirumuskan pada penelitian ini yaitu:

1. Apakah Likuiditas memberikan suatu pengaruh terhadap Keputusan Hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022?
2. Apakah *Leverage* memberikan suatu pengaruh terhadap Keputusan Hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022?
3. Apakah Ukuran Perusahaan memberikan pengaruh terhadap Keputusan Hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022?

4. Apakah *Financial Distress* memperkuat atau memperlemah pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan Hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022?
5. Apakah *Financial Distress* memperkuat atau memperlemah pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan Hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022?
6. Apakah *Financial Distress* memperkuat atau memperlemah pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan Hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022?

1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu agar pembaca dapat mengetahui apa saja faktor-faktor yang dapat mempengaruhi keputusan *hedging* pada sebuah perusahaan dengan memfokuskan pada faktor internal yaitu likuiditas, *leverage*, dan ukuran perusahaan serta *financial distress* yang digunakan sebagai pemoderasi. Tujuan dari riset ini juga ditulis untuk menjawab rumusan masalah sebelumnya yaitu sebagai berikut:

1. Melakukan pengujian bagaimana pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022.
2. Melakukan pengujian bagaimana pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022.

3. Melakukan pengujian bagaimana pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022.
4. Melakukan pengujian apakah *financial distress* memperkuat atau memperlemah pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022.
5. Melakukan pengujian apakah *financial distress* memperkuat atau memperlemah pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022.
6. Melakukan pengujian apakah *financial distress* memperkuat atau memperlemah pengaruh ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2022.

1.6 Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, peneliti memiliki harapan agar penelitian ini dapat memberi manfaat kepada berbagai pihak antara lain:

1. Bagi Peneliti

Temuan pada penelitian ini dapat menambah informasi serta wawasan dan memperluas pengetahuan peneliti mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan *hedging* serta menambah kemampuan berpikir peneliti untuk menyelesaikan masalah

2. Bagi Akademis

Temuan pada penelitian ini dapat memberi kontribusi bagi instansi akademik dalam perkembangan kemajuan ilmu ekonomi, khususnya di bidang ilmu

akuntansi. Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai referensi maupun perbandingan bagi peneliti selanjutnya yang akan melakukan penelitian berkaitan dengan *hedging* beserta faktor-faktor yang mempengaruhinya.

3. Bagi Perusahaan

Temuan pada penelitian ini dapat menjadi bahan evaluasi dan masukan kepada perusahaan beserta para investor sekaligus pemegang saham dalam pengambilan keputusan guna meminimalisir risiko yang terjadi melalui aktivitas lindung nilai (*hedging*).

