

BAB I

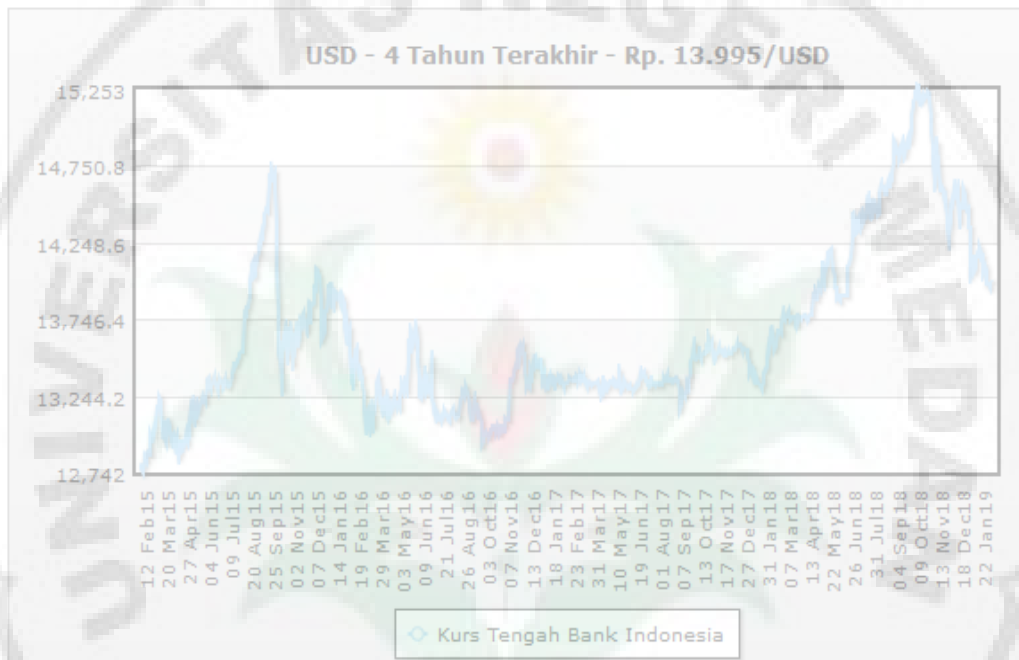
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Globalisasi adalah proses mendunia yang mengintegrasikan seluruh negara dalam segala aspek kehidupan. Dewasa ini, istilah globalisasi menjadi sangat sering dipergunakan. Globalisasi yang sedang terjadi telah membuat batas negara menjadi semu (*borderless*). Pertukaran informasi, barang dan/atau jasa antar negara dapat terjadi dengan sangat mudah dan cepat oleh karena arus globalisasi. Globalisasi juga telah mendorong semakin maraknya dilakukan perdagangan internasional. Perdagangan internasional yang terjadi didorong oleh beberapa faktor antara lain memenuhi kebutuhan barang dan/atau jasa dalam negeri, keinginan untuk memperoleh keuntungan, perbedaan sumber daya, serta perbedaan kemampuan dan teknologi dalam mengolah sumber daya. Menurut Griffin dan Pustay (dalam Guniarti, 2014) transaksi perdagangan internasional berbeda dengan perdagangan dalam negeri karena melibatkan beberapa negara.

Perdagangan barang dan jasa serta aliran modal dan dana antar negara selalu menimbulkan pertukaran valuta asing antar negara, yang pada akhirnya menimbulkan permintaan dan penawaran terhadap suatu mata uang tertentu. Pada saat permintaan terhadap suatu mata uang bertemu dengan penawaran terhadap mata uang yang sama maka akan terbentuk pasar dan harga/kurs valuta asing. Ketidakseimbangan permintaan dan penawaran suatu mata uang mengakibatkan

nilai tukar berfluktuasi sehingga terjadi ketidakpastian nilai tukar yang menimbulkan risiko kurs.



Gambar 1.1 Grafik Nilai Tukar Rupiah - Dolar

Berdasarkan grafik diatas, nilai tukar rupiah terhadap dolar mengalami fluktuasi selama empat tahun terakhir. Hal ini merupakan resiko utama bagi perusahaan yang melakukan perdagangan internasional. Kenaikan nilai tukar mata uang domestik (rupiah) terhadap mata uang asing akan menguntungkan perusahaan yang memiliki piutang dalam transaksi internasional. Namun sebaliknya kenaikan nilai tukar mata uang domestik terhadap mata uang asing akan merugikan bagi perusahaan yang memiliki utang dalam transaksi internasional. Menurut Jiwandhana dan Triaryati (2016) fluktuasi kurs valuta asing akan berdampak langsung terhadap omzet penjualan, penetapan harga produk, serta tingkat laba eksporting dan importing yang akan diperoleh

perusahaan. Selain itu perusahaan yang memiliki utang maupun piutang dalam valuta asing akan mengalami pergerakan nilai saat dikonversi kedalam mata uang lokal (rupiah). Kondisi fluktuasi nilai tukar ini dapat berpengaruh terhadap nilai arus kas perusahaan. Nilai arus kas yang diterima perusahaan dalam berbagai satuan mata uang dapat terkena dampak kurs masing-masing mata uang tersebut saat dikonversi menjadi mata uang domestik, begitu pula dengan nilai kas keluar perusahaan yang tergantung pada masing-masing mata uang. Pengaruh fluktuasi ini menyebabkan terjadinya eksposur.

Eksposur merupakan tingkat dimana aliran kas (*cash flow*) perusahaan dipengaruhi oleh perubahan kurs. Eksposur valuta asing timbul karena kurs valuta asing yang selalu berubah. Hal ini akan dialami oleh perusahaan yang melakukan pembayaran dan/atau menerima pendapatan dalam valuta asing.

Seiring dengan situasi ketidakpastian perekonomian global yang terjadi, lindung nilai atau biasa dikenal dengan sebutan *hedging* menjadi topik yang hangat untuk dibicarakan. Seperti dikutip dari cnnindonesia.com – 11 September 2018 – bahwa Bank Indonesia terus mendorong perusahaan untuk melakukan lindung nilai. Hal itu dilakukan untuk memitigasi resiko volatilitas nilai tukar, terutama bagi perusahaan yang memiliki utang berbentuk valuta asing, serta melakukan aktivitas perdagangan ekspor dan impor.

Praktik lindung nilai (*hedging*) merupakan suatu strategi yang dibuat agar dapat meminimalkan timbulnya resiko yang tidak terduga akibat fluktuasi nilai tukar mata uang. *Hedging* diartikan sebagai tindakan-tindakan yan diambil untuk

mengurangi risiko serta mengurangi variabilitas dari *outcome* yang akan diperoleh (Fitriasari, 2015). Selanjutnya Peraturan Bank Indonesia Nomor 15/8/PBI/2013 tentang Transaksi Lindung Nilai Kepada Bank menyebutkan bahwa lindung nilai adalah cara atau teknik untuk mengurangi risiko yang timbul akibat adanya fluktuasi harga dipasar keuangan. Aktivitas *hedging* merupakan hal yang penting dilakukan oleh perusahaan yang memiliki eksposur valuta asing akibat perubahan nilai tukar yang berfluktuasi. *Hedging* sebagai strategi keuangan akan menjamin bahwa nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar atau sejumlah mata uang asing yang akan diterima dimasa mendatang tidak terpengaruh oleh perubahan dalam fluktuasi kurs valuta asing.

Penerapan *hedging* sendiri masih menjadi kontroversi. Menurut Brigham dan Houston (2017), investor sering kali merasa curiga ketika manajer menerapkan *hedging* dalam mengelola risiko perusahaan. Alasan dibalik penerapan *hedging* adalah untuk mencegah kebangkrutan sehingga manajer dianggap menggunakan dana perusahaan untuk melindungi pekerjaannya sendiri. selain itu, setiap investor memiliki portofolio investasi yang terdiversifikasi dengan baik dan dapat terhindar dari setiap risiko. Sehingga investor merasa tidak perlu untuk menanggung biaya *hedging* atas risiko tertentu.

Aktivitas *hedging* dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif, yang merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah barang baik komoditas maupun sekuritas pada tanggal tertentu dimasa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini. Instrumen

derivatif adalah instrumen yang nilainya berdasarkan atau diderivasi dari sesuatu yang lain atau variabel pokok yang mendasari (Baker et al, 2006). Karena instrumen derivatif mempunyai nilai yang terkait dengan variabel pokok yang mendasari, membuat derivatif merupakan instrumen lindung nilai yang berguna untuk menghapuskan perubahan nilai dari *item* yang dilindungi. *Hedging* dengan instrumen derivatif valuta asing yaitu melalui kontrak *forward*, *future*, opsi mata uang dan *swap*.

Hedging dengan instrumen derivatif sangat bermanfaat bagi perusahaan yang melakukan transaksi dengan menggunakan mata uang asing. *Hedging* dapat mengurangi kemungkinan kebangkrutan, memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan kredit dari kreditur lebih mudah, menjalin kerja sama yang baik dengan pemasok serta membantu perusahaan untuk meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas dimasa depan yang lebih akurat sehingga dapat mempertinggi kualitas dari keputusan penganggaran (Guniarti, 2014).

Selain didorong oleh faktor-faktor eksternal, seperti perubahan nilai tukar, tingkat suku bunga dan harga komoditas aktivitas *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan juga didasari oleh faktor internal perusahaan. *Growth opportunity* merupakan salah satu faktor yang diidentifikasi mampu menjelaskan aktivitas *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan. *Growth opportunity* menunjukkan tingkat pertumbuhan perusahaan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, akan mendorong perusahaan melakukan aktivitas *hedging* oleh karena *underinvestment* yang terjadi.

Perusahaan dengan *growth opportunity* yang besar seringkali dihadapkan pada masalah *underinvestment*. Melalui *hedging* perusahaan berusaha untuk mengurangi kerugian yang ditimbulkan oleh volatilitas dalam arus kasnya sehingga tersedia cukup dana untuk membiayai investasinya.

Leverage merupakan salah satu faktor yang diidentifikasi mampu menjelaskan aktivitas *hedging*. Rasio *leverage* mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai oleh utang (Kasmir, 2018:72). Salah satu proksi yang dapat menggambarkan rasio *leverage* perusahaan adalah *debt to equity ratio* yaitu perbandingan antara total liabilitas dan total ekuitas. Perusahaan yang memiliki utang dalam denominasi mata uang asing akan mengalami risiko akibat fluktuasi nilai tukar. Oleh karena itu perusahaan akan melakukan aktivitas *hedging* dalam manajemen risiko yang akan dihadapi tersebut.

Liquidity mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya jangka pendek yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Likuiditas dapat diukur menggunakan *current ratio* dimana persentase *current ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa terdapat kelebihan aset lancar (likuiditas tinggi dan risiko yang dihadapi lebih rendah). Sedangkan *current ratio* yang rendah menunjukkan likuiditas jangka pendek yang rendah, utang lancar yang cukup tinggi sehingga terdapat risiko yang lebih tinggi pula. Kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek akan terasa semakin berat jika terdapat kewajiban dalam denominasi mata uang asing.

Hal ini akan mendorong perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging* guna meminimalisir risiko yang dihadapi.

Profitability yang mengukur tingkat kemampuan dalam menghasilkan laba yang tinggi memiliki kecenderungan melakukan ekspansi bisnis memasuki pasar internasional. Hal ini akan mendorong perusahaan melakukan aktivitas *hedging* untuk meminimalisir risiko yang terjadi oleh karena fluktuasi nilai tukar yang terjadi.

Financial distress merupakan salah satu yang diidentifikasi dapat mempengaruhi aktivitas *hedging*. *Financial distress* merupakan kondisi saat keuangan perusahaan tidak sehat atau mengalami krisis. Hal ini dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan. *Financial distress* adalah tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan atau likuidasi. Sebuah perusahaan yang mempunyai indikasi kebangkrutan dari *financial distress* akan mendorong pihak manajemen untuk melindungi perusahaan tersebut dari berbagai risiko termasuk risiko pasar dengan melakukan aktivitas *hedging*.

Firm size merupakan pengelompokan perusahaan perusahaan ke dalam beberapa kelompok diantaranya perusahaan besar, perusahaan sedang dan kecil.

Firm size merupakan salah satu faktor yang diidentifikasi dapat mempengaruhi aktivitas *hedging*. Perusahaan berukuran besar cenderung bertindak hati-hati dalam melakukan pengelolaan perusahaan agar risiko dapat diminimalisir, dengan melakukan aktivitas *hedging*.

Saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang mengelola perusahaan atau *managerial ownership* merupakan salah satu faktor yang juga diidentifikasi dapat mempengaruhi aktivitas *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan. Menurut Ameer (dalam Maria & Mahfudz, 2016) semakin besar jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh manajer, semakin besar kecenderungan perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif.

Sejumlah penelitian telah dilakukan oleh beberapa peneliti terdahulu. Dalam penelitian Maria & Mahfudz (2016) tentang Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Keputusan *Hedging* dengan Derivatif Valuta Asing menunjukkan bahwa DER dan *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *hedging*. Sementara ICR, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap *hedging*. Hasil penelitian berbeda yang dilakukan Kartini dan Rif'ad (2014) DER, *market to book value*, ukuran perusahaan, *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *hedging* yang dilakukan perusahaan sementara variabel ICR berpengaruh positif terhadap *hedging*. Penelitian yang dilakukan oleh Gatot Nazir dkk (2015) menunjukkan adanya pengaruh positif *firm size* dan *growth opportunity* terhadap *hedging* namun *liquidity* dan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *hedging*. Jiwandhana dan Triaryati (2016) tentang pengaruh profitabilitas dan *leverage* terhadap keputusan *hedging* menemukan bahwa profitabilitas dan *leverage* yang diprosikan dengan DER dan ROA berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Penelitian ini mereplikasi penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) tentang Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen

Derivatif Valuta Asing. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014) faktor-faktor yang diidentifikasi mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif yaitu pertumbuhan perusahaan, tingkat utang, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan dan *financial distress*. Sedangkan dalam penelitian ini mengamati profitabilitas dan kepemilikan manajerial sebagai faktor yang diidentifikasi mempengaruhi aktivitas *hedging* selain kelima faktor yang diteliti berdasarkan penelitian sebelumnya. Penelitian dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2017.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang belum konsisten, maka perlu ada pengujian lebih lanjut untuk melihat variasi hasil yang mungkin berbeda. Hal tersebut yang melatarbelakangi penulis ingin melakukan penelitian terkait "Faktor-Faktor yang Mempengaruh Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen Derivatif Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2017"

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, ada beberapa masalah yang telah diidentifikasi yaitu sebagai berikut.

1. *Hedging* yang dilakukan oleh perusahaan dengan instrumen derivatif untuk meminimalisir risiko fluktuasi kurs
2. Apakah *growth opportunity, leverage, liquidity, profitability, financial distress, firm size, managerial ownership* mempengaruhi aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan?

1.3 Pembatasan Masalah

Dalam penelitian ini permasalahan dibatasi pada pengujian pengaruh *growth opportunity*, *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *financial distress*, *firm size*, *managerial ownership* terhadap aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur di Indonesia tahun 2017.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas maka identifikasi masalah diatas adalah sebagai berikut.

1. Apakah *growth opportunity* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*?
2. Apakah *leverage* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*?
3. Apakah *liquidity* berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging*?
4. Apakah *profitability* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*?
5. Apakah *financial distress* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*?
6. Apakah *firm size* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*?
7. Apakah *managerial ownership* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*?
8. Apakah *growth opportunity*, *leverage*, *liquidity*, *profitability*, *financial distress*, *firm size*, *managerial ownership* secara bersama-sama berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*?

1.5 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

1. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap aktivitas *hedging* yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
2. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap aktivitas *hedging* yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh *liquidity* terhadap aktivitas *hedging* yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Untuk mengetahui pengaruh *profitability* terhadap aktivitas *hedging* yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
5. Untuk mengetahui pengaruh *financial distress* terhadap aktivitas *hedging* yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
6. Untuk mengetahui pengaruh *firm size* terhadap aktivitas *hedging* yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
7. Untuk mengetahui pengaruh *managerial ownership* terhadap aktivitas *hedging* yang dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Untuk mengetahui pengaruh *growth opportunity, leverage, liquidity, profitability, financial distress, firm size, managerial ownership* secara bersama-sama terhadap aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan.

1.6 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

1. Bagi mahasiswa, diharapkan penelitian ini dapat menjadi sarana untuk menambah wawasan terkait transaksi internasional dan risiko yang dihadapi serta pemagaran atas risiko yang mungkin terjadi. Selain itu juga penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi bagi penelitian berikutnya berkaitan dengan aktivitas *hedging*.
2. Bagi perusahaan, diharapkan dapat membantu perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan terkait *hedging* dalam meminimalisir risiko fluktuasi kurs akibat transaksi perdagangan internasional yang terjadi demi kelangsungan hidup perusahaan.
3. Bagi pemegang saham, diharapkan menjadi bahan pertimbangan terkait aktivitas *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan dalam rangka meminimalisir risiko.