

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

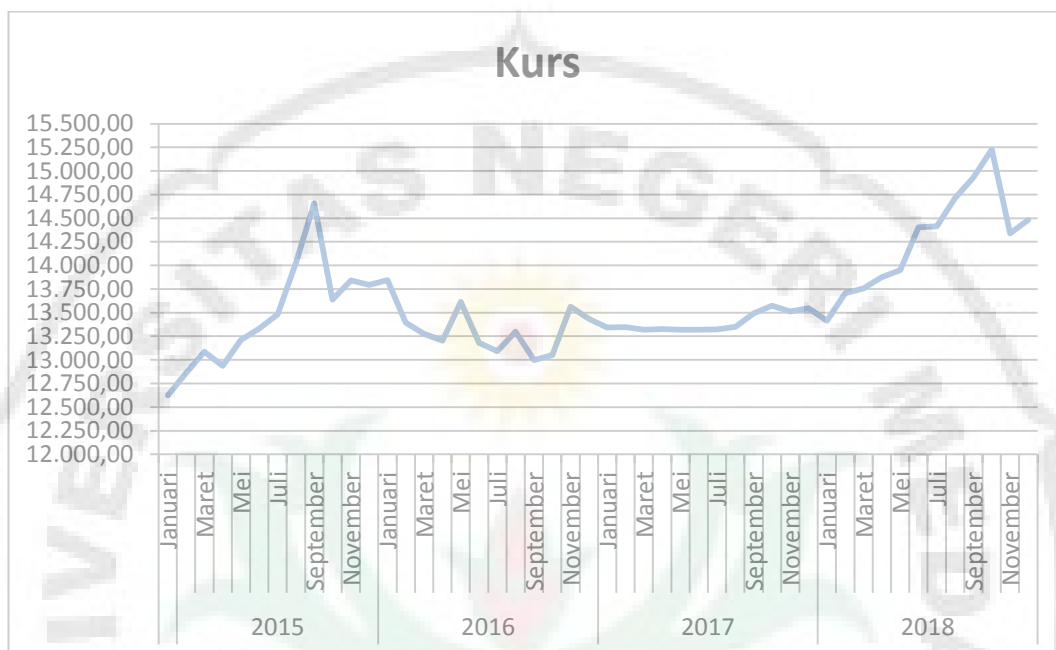
Sektor industri manufaktur merupakan komponen utama dalam pembangunan ekonomi nasional. Kementerian Perindustrian mencatat bahwa sektor industri manufaktur di Indonesia mengalami pertumbuhan positif. Pada tahun 2015, industri manufaktur tumbuh 5,04 persen, lebih tinggi daripada pertumbuhan ekonomi nasional yang 4,79 persen. Berikutnya, tahun 2016 industri manufaktur berkontribusi sebesar 18,20 persen terhadap PDB nasional dan nilai tersebut lebih besar dari tahun sebelumnya. Pada tahun 2017 Indonesia naik peringkat ke posisi 9 setelah pada tahun sebelumnya menempati posisi ke-10 sebagai negara dengan nilai tambah industri manufaktur terbesar.

Pertumbuhan tersebut sejalan dengan catatan yang dikeluarkan Bank Indonesia dalam Statistik Utang Luar Negeri Indonesia. Selama tahun penelitian dan beberapa tahun sebelumnya, sektor manufaktur menempati posisi kedua sebagai penyumbang utang luar negeri Indonesia setelah sektor keuangan. Menurut jenis mata uang, Dollar Amerika mendominasi utang luar negeri Indonesia. Kondisi ini dapat menjadi ancaman bagi industri manufaktur di tanah air apabila mitigasi risiko tidak dilakukan dengan baik. Hal ini karena mata uang dollar Amerika digunakan oleh banyak negara di dunia dalam kegiatan bisnisnya, terutama dalam perdagangan internasional.



Gambar 1.1 Nilai Ekspor dan Impor Industri Manufaktur
Sumber: www.kemenperin.go.id (data diolah)

Pertumbuhan industri manufaktur bergerak searah dengan perdagangan internasional, baik kegiatan ekspor maupun impor. Industri Pengolahan merupakan penyumbang ekspor dan impor terbesar dari seluruh industri yang ada di Indonesia. Industri pengolahan merupakan cabang manufaktur. Seperti yang tertera pada diagram di atas, nilai ekspor dan impor industri manufaktur juga mengalami peningkatan secara terus menerus sejak tahun 2015 sampai dengan tahun 2017. Semakin meningkat nilai ekspor dan impor berarti semakin tinggi dan/atau besar pula frekuensi transaksi perdagangan internasional. Transaksi perdagangan internasional memiliki risiko yang ditimbulkan oleh fluktuasi nilai tukar. Risiko fluktuasi nilai tukar semakin meningkat dengan adanya peningkatan transaksi perdagangan internasional. Keadaan ini mengisyaratkan perusahaan untuk manajemen risiko dengan tujuan mengurangi risiko yang akan dihadapi.



Gambar 1.1 Pergerakan Nilai Tukar Rupiah
Sumber: www.bi.go.id (data diolah)

Pada tahun 2015 terjadi depresiasi nilai tukar secara terus menerus hingga puncaknya pada bulan September. Pergerakan nilai tukar rupiah di awal tahun 2016 mengalami pelemahan dari akhir 2015, yakni dari 13.795 menjadi 13.846. Kemudian menguat di level 13.204 pada bulan April. Pada bulan Mei kembali melemah di level 13.615. Pada bulan September, nilai tukar rupiah berada di 12.998 dan ditutup di level 13.436 pada Desember 2016. Fluktuasi nilai tukar rupiah sepanjang tahun 2017 dibagi menjadi dua periode utama. Pertama, yakni triwulan I sampai menjelang akhir triwulan III, nilai tukar rupiah bergerak stabil. Pada periode pertama, nilai tukar rupiah berada pada rentang 13.319-13.347. Kedua, yakni akhir triwulan III sampai penghujung 2017, nilai tukar rupiah berada pada tren melemah. Nilai tukar rupiah berada pada rentang 13.351-13.574. Fluktuasi nilai tukar merupakan risiko utama yang dihadapi dalam perdagangan

internasional. Sistem nilai tukar mengambang yang diterapkan di Indonesia akan menambah besar risiko atas fluktuasi tersebut.

Fluktuasi nilai tukar dipengaruhi faktor di luar perusahaan. Bahkan fluktuasi tersebut dapat mempengaruhi kegiatan bisnis perusahaan. Perusahaan dengan kegiatan bisnis internasional akan terkena dampak dari fluktuasi nilai tukar. Ketidakpastian arus kas perusahaan menjadi akibat dari berfluktuasinya nilai tukar. Selanjutnya hal ini tentu berpengaruh terhadap penyusunan anggaran perusahaan. Selain penyusunan anggaran, fluktuasi nilai tukar juga berdampak pada omset, harga pokok penjualan serta arus kas ekspor dan/atau impor perusahaan. Risiko yang timbul dari faktor ini tidak dapat dihilangkan oleh perusahaan. Risiko nilai tukar tersebut hanya dapat dikurangi atau dimitigasi oleh perusahaan. Salah satu mitigasi risiko yang dapat dilakukan adalah lindung nilai (*hedging*).

Hedging merupakan suatu tindakan yang digunakan untuk melindungi perusahaan dari risiko valuta asing yang terjadi atas perdagangan internasional. *Hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif, sehingga perusahaan dapat melakukan penjualan dan pembelian mata uang atau mengunci harga suatu aktiva untuk mengurangi risiko kerugian akibat dari selisih kurs. Perusahaan yang melakukan *hedging* juga dapat meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas di masa mendatang. Sehingga arus kas perusahaan dapat terkontrol. Fluktuasi nilai tukar akan mempengaruhi besarnya piutang dan utang perusahaan. Semakin besar utang perusahaan akan semakin besar risiko atas

fluktuasi nilai tukar. Faktor utang dan fluktuasi nilai tukar dapat dipertimbangkan perusahaan untuk keputusan *hedging*.

Keputusan perusahaan melakukan *hedging* pasti memiliki alasan yang mendasar. Selain karena faktor-faktor eksternal seperti fluktuasi suku bunga dan nilai tukar serta harga komoditas, perusahaan melakukan aktivitas *hedging* juga dipengaruhi oleh faktor-faktor internal seperti kondisi keuangan, likuiditas, profitabilitas, *leverage*, pertumbuhan perusahaan dan lain sebagainya.

Perusahaan dengan kegiatan perdagangan internasional akan menghadapi risiko-risiko yang berasal dari luar perusahaan, misalnya fluktuasi nilai tukar dan kenaikan harga barang-barang komoditi. Risiko di atas akan sangat mempengaruhi pendapatan maupun pembayaran perusahaan. Perusahaan tidak dapat melakukan apapun terhadap risiko tersebut, selain melakukan manajemen risiko. Manajemen risiko dilakukan bukan untuk menghilangkan risiko, namun mengurangi atau memitigasi risiko. Bukan hanya aset yang cukup, bahkan kewajiban perusahaan akan selalu terpenuhi apabila perusahaan memiliki manajemen yang baik. Manajemen yang baik ini juga akan menjauhkan perusahaan dari kesulitan keuangan (*financial distress*). Salah satu bentuk manajemen risiko adalah penggunaan instrumen derivatif. Penggunaan instrumen derivatif sebagai lindung nilai (*hedging*) akan mengurangi volatilitas arus kas perusahaan sehingga mengurangi risiko perusahaan mengalami *financial distress*. Selain itu, perusahaan juga dapat melakukan *hedging* untuk tetap mempertahankan besar utangnya dan tetap dapat melakukan pendanaan melalui utang. Pada kenyataannya, beberapa perusahaan, seperti Charoen Pokphand

Indonesia (CPIN), Japfa Comfeed Indonesia (JPFA), Selamat Sempurna (SMSM), KMI Wire and Cable (KBLI) memiliki nilai *Z-Score* di atas 1,81 yang berarti berada pada zona aman, namun melakukan lindung nilai. Sedangkan beberapa perusahaan lain yang memiliki nilai *Z-Score* di bawah 1,81 seperti Indah kiat Pulp and Paper (INKP), Toba Pulp Lestari (INRU), Pabrik Kertas Tjiwi Kimia (TKIM), Asia Pasific Fibers (POLY), Tiga Pilar Sejahtera (AISA), namun tidak melakukan lindung nilai.

Keberhasilan manajemen dalam perusahaan akan diikuti dengan keberhasilan penjualannya, seterusnya akan menambah nilai perusahaan. Penjualan perusahaan yang semakin tinggi mengindikasikan perusahaan mengalami peningkatan pendapatan. Sehingga rendah kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*. Hal ini terlihat pada beberapa perusahaan, seperti Mandom Indonesia (TCID), Unilever (UNVR), Kimia Farma (KAEF), Kalbe Farma (KLBF) Indofarma (INDF) dan lain sebagainya. Beberapa faktor internal di atas dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Apabila faktor-faktor tersebut mengalami masalah atau berada dalam kondisi yang tidak baik, maka akan meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*).

Lindung nilai dapat membantu perusahaan memperkirakan arus kas masuk dan arus kas keluar perusahaan. Sehingga perusahaan dapat dengan baik dalam menyusun anggarannya untuk masa yang akan datang. Hal ini terutama dibutuhkan oleh perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan (*growth opportunities*) yang tinggi. Perusahaan dengan *growth opportunities* yang tinggi

pasti memerlukan pendanaan yang besar untuk memenuhi setiap kebutuhan dalam pertumbuhannya. Untuk itu, perusahaan dengan *growth opportunities* yang tinggi atau semakin tinggi nilai *growth opportunities* perusahaan, semakin besar pula peluang perusahaan melakukan lindung nilai (*hedging*). Beberapa perusahaan, seperti Sri Rejeki Isman (SRIL), Semen Baturaja Persero (SBMR), Tembaga Mulia Semanan (TMBS), Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP), Pan Brothers (PBRX) memiliki *growth opportunities* yang lebih tinggi dari banyak perusahaan lainnya, namun perusahaan-perusahaan ini tidak melakukan lindung nilai untuk menjaga pendanaannya untuk peluang pertumbuhannya di masa depan.

Ketidaksesuaian antara teori dan fenomena yang terjadi secara nyata menarik perhatian penulis untuk meneliti lebih lanjut mengenai keputusan lindung nilai dan faktor yang mempengaruhinya pada perusahaan sektor manufaktur. Oleh karena kesenjangan inilah penulis memutuskan untuk melakukan penelitian yang berjudul “**Pengaruh *Financial Distress* dan *Growth Opportunities* Terhadap Keputusan *Hedging* Menggunakan Instrumen Derivatif Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2015-2017**”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan diatas, identifikasi masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Jumlah perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif untuk melakukan *hedging* cenderung *stagnant*, sedangkan industri manufaktur serta nilai ekspor dan impor meningkat secara signifikan
2. Jumlah perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif untuk melakukan *hedging* cenderung *stagnant*, sedangkan besaran utang luar negeri dari sektor manufaktur merupakan yang terbesar kedua setelah industri keuangan
3. Jumlah perusahaan yang menggunakan instrumen derivatif cenderung *stagnant*, sedangkan nilai tukar rupiah terhadap USD mengalami fluktuasi sepanjang tahun pengamatan
4. Perusahaan tetap melakukan lindung nilai ketika nilai *Z-Score* yang menjadi menunjukkan *financial distress* perusahaan berada dalam zona aman. Kemudian, perusahaan tidak melakukan *hedging* ketika nilai *Z-Score* berada pada zona tidak aman.
5. Perusahaan dengan tingkat *growth opportunities* yang lebih tinggi dari perusahaan-perusahaan lain tidak melakukan lindung nilai.

1.3 Pembatasan Masalah

Secara umum ada dua faktor yang mempengaruhi perusahaan melakukan *hedging*, yaitu faktor eksternal dan internal. Namun, penelitian ini hanya dilakukan pada faktor internal saja, yaitu kesulitan keuangan (*financial distress*) dan peluang pertumbuhan (*growth opportunities*) perusahaan.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, terdapat kesenjangan-kesenjangan mengenai keputusan lindung nilai (*hedging*) perusahaan baik antara penelitian terdahulu maupun antara teori dengan keadaan sebenarnya. Maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini adlah sebagai berikut:

1. Apakah keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif dipengaruhi oleh *financial distress* perusahaan?
2. Apakah keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif dipengaruhi oleh *growth opportunities*?

1.5 Tujuan Penelitian

Penelitian dilakukan untuk mendapatkan hasil yang sesuai tujuan dan memberikan manfaat. Tujuan dari penelitian ini yaitu:

1. Mengetahui pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2017
2. Mengetahui pengaruh *growth opportunities* terhadap keputusan *hedging* menggunakan instrumen derivatif valuta asing pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2015-2017

1.6 Manfaat Penelitian

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini untuk memenuhi tugas skripsi peneliti sebagai syarat kelulusan di Jurusan Manajemen Universitas Negeri Medan dan dapat menambah

pengetahuan peneliti tentang pengaruh *financial distress* terhadap keputusan *hedging* instrumen derivatif pada perusahaan manufaktur

2. Bagi Perusahaan

Sebagai bahan referensi bagi perusahaan memperhatikan variabel-variabel penelitian ini untuk diaplikasikan kedalam perencanaan perusahaan dimasa yang akan datang dalam melakukan aktivitas *hedging* sebagai salah satu cara menghindari risiko

3. Bagi Almamater

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan bahan bacaan bagi pembaca yang berkunjung ke Universitas Negeri Medan