

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perdagangan internasional saat ini telah berkembang dengan pesat. Perkembangan tersebut dapat diketahui dengan semakin banyaknya transaksi bisnis yang dilakukan antara pihak-pihak yang berasal dari negara lain. Setiap aktifitas transaksi bisnis dalam perdagangan internasional akan berpotensi memiliki risiko, salah satu risiko yang dihadapi yaitu perbedaan mata uang asing yang digunakan. Kegiatan perdagangan internasional mengharuskan perusahaan menggunakan mata uang yang berbeda dimana didalamnya terdapat risiko perubahan nilai tukar mata uang. Risiko ini akan semakin besar ketika kurs mata uang yang bersangkutan berfluktuasi nilainya dan penerapan sistem nilai tukar yang kurang di Indonesia berpotensi akan memperbesar risiko yang ada. Salah satu cara yang digunakan untuk meminimalisir risiko adalah dengan menggunakan metode *hedging* untuk menanggulangi risiko yang ditimbulkan tersebut.

Lindung nilai adalah suatu strategi untuk mengurangi risiko bisnis yang tidak terduga, sehingga memperoleh keuntungan dari aktivitas investasi tersebut. Lindung nilai atau istilah lainya dalam Bahasa Inggris disebut *hedge* dapat diartikan sebagai suatu investasi yang dilakukan untuk mengurangi atau meniadakan risiko. Prinsip dari *hedging* yaitu untuk menutupi kerugian dari aset awal untuk memperoleh keuntungan dari instrumen *hedging*.

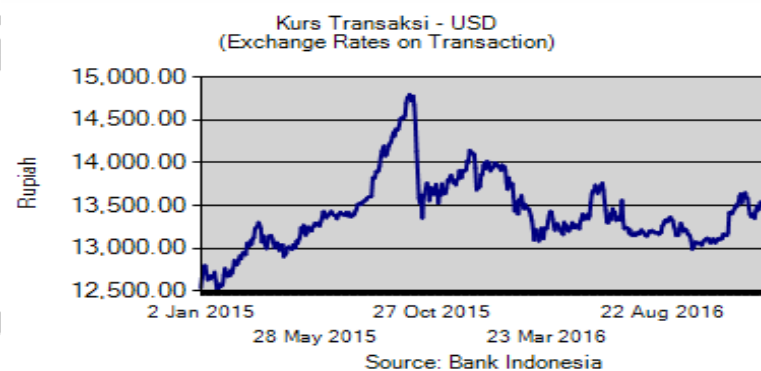
Aktivitas *hedging* dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif, derivatif yaitu merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak yang menjual dan membeli sejumlah barang (baik sekuritas atau komoditas) pada tanggal tertentu dimasa yang akan datang pada tanggal yang telah disepakati. Sebelum melakukan *hedging*, *hedger* hanya memegang sejumlah aset awal. Setelah melakukan *hedging*, *hedger* memegang sejumlah aset awal dan instrumen *hedging*-nya disebut portfolio *hedging*.

Menurut Fay (2014) fluktuasi kurs mata uang asing merupakan risiko terbesar dari transaksi multinasional. Fluktuasi tersebut berdampak langsung pada penjualan, penetapan produk, serta laba eksportir dan importir. Fluktuasi kurs valuta asing juga menyebabkan ketidakpastian nilai aset dan kewajiban, serta dapat mengancam kelangsungan hidup suatu perusahaan sehingga dapat berujung pada kebangkrutan. Perusahaan dapat mengantisipasi dampak negatif atau meminimalisir risiko fluktuasi kurs dan melindungi kepentingan pemegang saham dengan melakukan aktivitas *hedging*.

Selama tahun 2015-2016, nilai tukar Rupiah cenderung mengalami depresiasi atau melemah terhadap nilai tukar US Dolar, sehingga mengalami kenaikan nilai utang dan piutang setelah dikonversi. Dari sisi hutang, nilai tukar Rupiah akan merugikan perusahaan tetapi dari sisi piutang akan menguntungkan perusahaan karena nilai pengembalian piutang meningkat setelah dikonversi ke mata uang Rupiah. Pada dasarnya tidak ada perusahaan yang tidak terkena dampak dari aktifitas perdagangan internasional, sehingga akan berdampak pada risiko dari valuta asing. Maka, fokus penelitian ini pada perusahaan yang terdaftar di

Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 sampai dengan tahun 2016. Aktivitas hedging menggunakan instrumen derivatif valuta asing sangat bermanfaat dalam melakukan transaksi yang menggunakan valuta asing. *Hedging* juga dapat mengurangi kebangkrutan, memungkinkan mendapatkan kredit dari kreditor lebih mudah, menjalin kerjasama lebih baik dengan pemasok, dan memungkinkan perusahaan meramalkan pengeluaran dan penerimaan kas di masa depan lebih akurat.

Gambar 1.1
Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dollar Tahun 2015-2016



Gambar 1.1 menunjukkan bahwa nilai mata uang yaitu harga uang relatif terhadap mata uang negara lain, nilai tukar Rupiah terhadap *Dollar* sangat fluktuatif dengan *trend* yang cenderung melemah. Nilai tukar Rupiah melemah pada pertengahan 2011 sampai dengan akhir 2016. Oleh karena itu nilai tukar meliputi dua mata uang yang ditentukan oleh adanya penawaran dan permintaan. Fluktuasi nilai tukar yang terjadi termasuk risiko bagi perusahaan yang melakukan perdagangan internasional, yang dinamakan dengan risiko valuta asing.

Menurut Madura (2012 : 99) definisi nilai tukar adalah nilai pertukaran antara mata uang tertentu dengan mata uang yang diinginkan. Eksposur dapat dikatakan sebagai objek yang sangat rentan dan akan berdampak buruk bagi kinerja *multinational company*, sehingga tindakan yang dapat digunakan untuk melindungi perusahaan *multinational company* dari suatu *exposur* nilai tukar adalah *hedging* (Madura, 2012: 311). Eksposur terhadap nilai tukar adalah seberapa jauh perusahaan dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar. Perusahaan membutuhkan manajemen risiko agar dapat mengelola risiko dengan baik. Manajemen risiko adalah suatu kebijakan, prosedur, yang dimiliki oleh organisasi, untuk dapat mengendalikan dan mengelola eksposur organisasi dari risiko (Hanafi, 2012: 18).

Pengambilan keputusan *hedging* dipengaruhi oleh faktor- faktor yang berasal dari eksternal dan juga internal perusahaan. Faktor eksternal yang mempengaruhi aktivitas *hedging* antara lain *BI rate*, nilai tukar, dan inflasi yang menjadi acuan perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging*. Faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas hedging tidak hanya berasal dari faktor eksternal saja, tetapi juga berasal dari faktor internal suatu perusahaan. Faktor internal yang mendorong perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging* yaitu untuk mengatasi *financial distress problem*, *underinvestment problem* dan *asset substitution problem*. Beberapa penelitian terdahulu telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor internal perusahaan yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dengan instrumen derivatif. Berikut penjelasan dari faktor internal perusahaan yang melakukan *hedging*.

Faktor internal pertama yang diidentifikasi mampu menjelaskan keputusan *hedging* adalah *Leverage*. *Leverage* adalah seberapa besar suatu perusahaan menggunakan hutang (Husnan dan Enny, 2012: 72). Rasio *leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* (DER) adalah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang ditunjukkan oleh beberapa bagian dari modal sendiri atau ekuitas yang digunakan untuk membayar hutang. *Debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas yang dimiliki perusahaan.

Semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* menunjukkan semakin besar total utang terhadap total ekuitas yang artinya juga menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur), sehingga perusahaan juga akan menanggung risiko yang tinggi pula. Pada penelitian Fay (2014) *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap pengambilan keputusan *hedging*, sehingga semakin tinggi *leverage* maka akan semakin besar tindakan *hedging* yang dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko. Sedangkan pada penelitian I Gusti dan Vivi Lestari (2016) menjelaskan bahwa berdasarkan analisis data *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*.

Faktor internal kedua yang diidentifikasi mampu menjelaskan keputusan *hedging* adalah *growth opportunity*. *Growth opportunity* adalah bagaimana suatu perusahaan dapat mengambil peluang dalam mengembangkan perusahaannya di masa mendatang. Perbandingan *Market Value of Equity* (MVE) dan *Book Value of Equity* (BVE) digunakan dalam mengukur *growth opportunity*.

Kesempatan tumbuh perusahaan dengan instrumen derivatif memiliki hubungan yang positif dan signifikan. *Growth opportunity* yang tinggi, maka diperlukan *hedging* untuk dapat meminimalkan risiko yang dapat menyebabkan perusahaan mengalami rugi. Penelitian Ahmad dan Balkis (2012) berlawanan dengan penelitian Ameer (2010) yang mengatakan bahwa *growth opportunity* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap penggunaan instrumen derivatif tersebut. *Growth opportunity* yang tinggi menunjukkan peluang perusahaan untuk maju dan berkembang.

Faktor internal ketiga yang diidentifikasi mampu menjelaskan keputusan *hedging* adalah *financial distress*. *Financial distress* adalah suatu pengukuran yang mengidentifikasi kesulitan dalam pengembalian hutang kepada kreditur, atau disebut sebagai pengukur kebangkrutan suatu perusahaan. Pada penelitian Septama dan Chabachib (2012) serta Fay (2011) *financial distress* berhubungan negatif terhadap *hedging*. *Financial distress cost* meliputi biaya legalitas, biaya administrasi kebangkrutan, *moral hazard*, biaya pengawasan dan biaya kontrak, yang dapat mengurangi nilai pasar perusahaan. Keputusan *hedging* dapat mengurangi risiko *financial distress* karena menjamin bahwa nilai valuta asing yang digunakan untuk membayar (*outflow*) atau sejumlah mata uang asing yang akan diterima (*inflow*) dimasa mendatang tidak terpengaruh oleh perubahan dalam fluktuasi kurs valuta asing (Fika, 2011).

Faktor internal keempat yang diidentifikasi mampu menjelaskan keputusan *hedging* adalah *liquidity*. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban yang harus dipenuhi. Perusahaan akan selalu likuid,

bila dana lancar yang tersedia memiliki nilai lebih besar daripada utang. Tinggi rendahnya rasio ini akan mempengaruhi minat investor untuk menginvestasikan dananya. Makin besar rasio ini maka makin efisien perusahaan dalam mendayagunakan aktiva lancar perusahaan (Munawir, 2010:72). Semakin tinggi likuiditas maka semakin rendah aktivitas hedging yang dilakukan perusahaan karena kesulitan keuangan yang muncul cenderung rendah dan sebaliknya. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010), serta Ni Komang dan Ni Ketut (2016) yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap *hedging*. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Fay (2014) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*, Septama dan Chabachib (2012) serta I Gusti dan Vivi Lestari (2016) menunjukkan bahwa likuiditas memiliki pengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan *hedging*.

Faktor internal kelima yang diidentifikasi mampu menjelaskan keputusan *hedging* adalah *firm size*. Besar kecilnya suatu perusahaan akan membuat pengambilan keputusan berbeda-beda. Hal ini dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal. Semakin besar suatu perusahaan, maka aktivitas perusahaan tidak hanya melibatkan perdagangan dalam negeri, namun juga menggunakan jalinan bisnis mancanegara. Aktivitas perusahaan mancanegara semacam ini akan menghadapi eksposur transaksi dan risiko nilai tukar. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengelola risiko ini adalah dengan melakukan aktivitas *hedging* (Septama dan Chabachib, 2012). Sedangkan menurut Ahmad dan Balkis (2012) *firm size*

dianggap bukan faktor penentu dibalik probabilitas perusahaan melakukan kebijakan *hedging*.

Alasan peneliti ingin melakukan penelitian terkait dengan faktor-faktor yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2015-2016) adalah sebagai berikut : 1) keputusan *hedging* sangat penting bagi suatu perusahaan dalam pengambilan keputusan dalam berinvestasi dan meminimalkan risiko yang ditimbulkan. 2) masalah ketidak konsistenan dalam beberapa hasil penelitian, maka dari itu peneliti terdorong untuk meneliti terkait keputusan *hedging*.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang belum menunjukkan hasil yang konsisten, maka perlu adanya pengujian lebih lanjut untuk melihat variasi hasil yang mungkin berbeda. Hal tersebut yang melatarbelakangi penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor yang Mempengaruhi Instrumen Derivatif Terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Periode 2015-2016)”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*?
2. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*?

3. Apakah *financial distress* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*?
4. Apakah *liquidity* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*?
5. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah yang telah diuraikan, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh *debt to equity ratio* terhadap pengambilan keputusan *hedging*.
2. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh *growth opportunity* terhadap pengambilan keputusan *hedging*.
3. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh *financial distress* terhadap pengambilan keputusan *hedging*.
4. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh *liquidity* terhadap pengambilan keputusan *hedging*.
5. Untuk menganalisis seberapa besar pengaruh *firm size* terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

1.4 Manfaat Penelitian

Dari penelitian diharapkan dapat memberikan manfaat ke berbagai pihak yaitu :

- a. Bagi perusahaan :

Diharapkan bisa menjadi bahan pertimbangan bagi pihak manajerial perusahaan terkait strategi yang akan diterapkan untuk pengambilan keputusan mengenai aktivitas *hedging*.

b. Bagi investor :

Diharapkan dapat memberikan referensi dalam pemilihan perusahaan yang akan ditanamkan dananya, agar dapat mengetahui perusahaan yang dapat melindungi investasinya.

c. Bagi akademisi :

Diharapkan dapat dijadikan refesensi atau bahan rujukan bagi penelitian selanjutnya dan pengembangan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi aktivitas hedging pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015 – 2016 dan menjadi pedoman untuk menambah wawasan.

1.5 **Sistematika Penulisan Skripsi**

Sistematika penulisan yang digunakan untuk mempermudah pembahasan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

BAB I : Pendahuluan

Bab ini menguraikan tentang Latar Belakang Masalah, Rumusan Masalah, Tujuan Penelitian, Manfaat Penelitian, dan Sistematika Penulisan Skripsi.

BAB II : Tinjauan Pustaka

Bab ini menguraikan tentang Penelitian Terdahulu, Landasan Teori, Kerangka Pemikiran serta Hipotesis Penelitian.

BAB III : Metode Penelitian

Bab ini menguraikan tentang Batasan Penelitian, Identifikasi Variabel, Definisi Operasional Variabel, Populasi dan Sampel, Jenis dan Sumber Data serta Metode Analisis Data.

Bab IV : Gambaran Subyek Penelitian dan Analisis Data

Bab ini menguraikan tentang gambaran subyek dan populasi penelitian, hasil analisis data seperti analisis deskriptif dan pengujian hipotesis, dan yang terakhir adalah pembahasan hasil analisis yang dapat memecahkan masalah.

Bab V : Penutup

Bab ini menguraikan tentang kesimpulan penelitian, keterbatasan dari penelitian, dan saran untuk penelitian yang akan datang.