

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perdagangan internasional saat ini telah berkembang pesat, dari semakin banyaknya transaksi bisnis antara pihak-pihak yang berasal dari berbagai Negara. Dengan semakin mudahnya transaksi antar negara, maka akan semakin banyak pula transaksi dan pertukaran valuta asing antar negara. Perdagangan internasional terjadi karena didorong oleh beberapa faktor seperti dorongan untuk memenuhi kebutuhan barang dan jasa dalam negeri, keinginan memperoleh keuntungan dan meningkatkan pendapatan negara.

Menurut Sukirno (2004), selain keuntungan, ada juga risiko dari perdagangan internasional yakni perbedaan mata uang. Dalam setiap perusahaan pasti akan menghadapi berbagai risiko keuangan dalam aktivitas bisnisnya, dikarenakan seringnya transaksi antar negara sehingga menyebabkan perusahaan mengalami eksposur valuta asing. Eksposur valuta asing akan dialami oleh perusahaan yang melakukan pembayaran dan/atau menerima pendapatan dalam valuta asing, eksposur valuta asing timbul karena kurs valuta asing selalu berubah (Yulianti dan Prasetyo, 2009). Fluktuasi nilai tukar mata uang suatu negara memberikan dampak yang besar bagi perusahaan yang memiliki arus pendapatan maupun pengeluaran dalam valuta asing. Apresiasi maupun depresiasi mata uang dapat memberikan dampak positif maupun negatif bagi perusahaan. Dampak positif dari depresiasi mata uang domestik dirasakan oleh perusahaan yang melakukan ekspor atau yang memiliki piutang dalam valuta asing. Melemahnya nilai tukar mata uang domestik merupakan kerugian bagi mereka. Ketidakpastian inilah yang dimaksud risiko nilai tukar valuta asing.

Kondisi fluktuasi nilai tukar rupiah terhadap mata uang lain khususnya dari sisi *hard currencies* dapat dilihat di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir. Nilai tukar rupiah per dolar pada 28 Desember 2012 adalah Rp9.718,00, pada 31 Desember 2013 adalah Rp12.250,00 dan pada tanggal 31 Desember 2014 adalah Rp12.378,00. Nilai tukar rupiah tetap stabil pada awal 2015 dengan nilai Rp12.536,00 pada 2 Januari 2015. Namun, beberapa waktu kemudian nilai tukar rupiah cenderung menurun. Nilai tukar rupiah terhadap dolar mengalami depresiasi paling rendah yaitu Rp14.783,00 pada 2 Oktober 2015 (kurs referensi Bank Indonesia). Kondisi ini dapat mempengaruhi nilai arus kas perusahaan, arus kas yang diterima perusahaan dalam berbagai satuan mata uang dapat terkena dampak kurs pada masing-masing mata uang tersebut saat dikonversi menjadi mata uang domestik. Pengaruh fluktuasi kurs terhadap nilai kas masa depan ini disebut eksposur transaksi. Eksposur transaksi dapat menyebabkan dampak signifikan terhadap laba perusahaan (Madura,2000).

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2005), salah satu cara untuk menghadapi eksposur valuta asing yaitu dengan melakukan *hedging* melalui kontrak *forward*, kontrak berjangka (*futures contract*), opsi mata uang, dan *swap* mata uang. Selain di karenakan faktor-faktor eksternal seperti fluktuasi tingkat suku bunga, kurs valuta asing maupun harga komoditas, penentuan kebijakan lindung nilai menggunakan instrument derivatif juga didorong oleh beberapa faktor internal. Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengetahui faktor-faktor internal yang menentukan perusahaan dalam melakukan kebijakan lindung nilai (*hedging*) dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing.

Alasan perusahaan menerapkan kebijakan lindung nilai (*hedging*) adalah untuk mencegah kebangkrutan sehingga manajer tidak akan kehilangan pekerjaannya, keputusan utang dan biaya yang lebih baik, dapat memprediksikan pendanaan anggaran, berkurangnya kasus kinerja keuangan yang buruk, dan memungkinkan perusahaan berada dalam rentan pajak yang lebih rendah.

Variabel independen pertama yang diidentifikasi mampu menjelaskan variabel penerapan kebijakan lindung nilai (*hedging*) adalah *leverage*. *Leverage* merupakan faktor internal yang menentukan perusahaan menentukan kebijakan lindung nilai (*Hedging*). Weston dan Brigham (1990), mendefinisikan *leverage* keuangan adalah suatu ukuran yang menunjukkan sampai sejauh mana sekuritas berbeban tetap (hutang dan saham preferen) digunakan dalam struktur modal perusahaan. Rasio *leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*.

Variabel independen kedua yang diidentifikasi dapat menjelaskan variabel penerapan kebijakan lindung nilai (*hedging*) adalah *liquidity*. Rasio *liquidity* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio*. Menurut Guniarti (2014), kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya akan semakin berat ketika hutangnya berdominasi mata uang asing. Hal ini mengakibatkan fluktuasi nilai tukar mata uang dan menimbulkan risiko lebih besar. Keadaan ini membuat perusahaan terdorong untuk melakukan lindung nilai (*hedging*) dengan instrumen derivatif valuta asing agar terhindar dari kerugian.

Variabel independen ketiga yang diidentifikasi dapat menjelaskan variabel penerapan kebijakan lindung nilai (*hedging*) adalah *financial distress*. Menurut Platt dan Platt (2002), *financial distress* merupakan suatu kondisi dimana

keuangan perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau sedang krisis. Rasio *financial distress* diproksikan dengan Nilai *Z-score*. Dengan itu perusahaan berhati-hati dalam mengelola keuangannya dengan melakukan lindung nilai (*hedging*) yang dapat mengurangi risiko bangkrut.

Variabel independen keempat yang diidentifikasi dapat menjelaskan variabel penerapan kebijakan lindung nilai (*hedging*) adalah *growth opportunity*. Rasio *growth opportunity* diproksikan dengan pembagian dari *Market Value of Equity* dengan *Book Value of Equity*. Menurut Guniarti (2014), *growth opportunity* yang tinggi menunjukkan perusahaan yang maju dengan kecenderungan kebutuhan dana dalam jumlah yang cukup besar untuk membiayai pertumbuhan tersebut di masa yang akan datang. perusahaan akan membutuhkan lindung nilai (*hedging*) untuk mengurangi risiko ini.

Variabel independen kelima yang diidentifikasi dapat menjelaskan variabel penerapan kebijakan lindung nilai (*hedging*) adalah *firm size*. Rasio *firm size* diproksikan dengan $\ln(\text{Total Aset})$. Perusahaan yang besar tentunya memiliki aktivitas operasional yang luas dan kemungkinan besar melakukan transaksi dengan berbagai negara dan tentunya menggunakan mata uang yang berbeda sehingga lebih besar risiko yang akan ditanggung perusahaan. Agar terhindar dari risiko tersebut perusahaan besar sering menggunakan kebijakan lindung nilai (*hedging*) agar terhindar dari risiko fluktuasi mata uang asing.

Nuzul dan Lautania (2015), penelitiannya pada perusahaan non keuangan menunjukkan bahwa tingginya *leverage* sebuah perusahaan akan diikuti oleh tindakan manajemen perusahaan untuk melakukan lindung nilai (*hedging*). Hal ini di karenakan peluang perusahaan menuju kesulitan keuangan dapat dihindari melalui lindung nilai (*hedging*) guna melindungi variabilitas aliran masa depan

arus kas perusahaan dan risiko pasar. Hasil penelitian Guniarti (2014), menyatakan bahwa peningkatan leverage akan mendorong perusahaan untuk melakukan *hedging*. Penelitian Putro dan Chabachib (2012), menunjukkan hasil adanya pengaruh positif dan signifikan terhadap pengambilan instrumen derivatif sebagai sarana lindung nilai (*hedging*), Subagya (2015) dan Hidayah (2016), menyatakan *leverage* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Berbeda dengan penelitian Fatimia dan Sulhan (2016), yang menyatakan bahwa variabel *Debt to equity ratio* (DER) sebagai proksi dari leverage mempunyai pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan perusahaan dalam melakukan aktivitas *hedging* pada perusahaan yang terdaftar di JII. Ameer (2010), melakukan penelitian mengenai keputusan perusahaan-perusahaan Malaysia menggunakan derivatif sebagai *hedging*. Dari penelitian tersebut diketahui bahwa rasio utang berpengaruh tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Mediana dan Muharam (2016), menyatakan bahwa rasio leverage perusahaan yang tinggi belum tentu memberikan dampak risiko yang besar. Kussulistiyanti (2016), penelitian studi pada perusahaan non-finansial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia memperoleh hasil DER tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan derivatif valuta asing.

Menurut Ameer (2010), semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka perusahaan kurang menyukai aktivitas *hedging* menggunakan derivatif. Mediana dan Muharam (2016), mengatakan bahwa semakin tinggi current ratio suatu perusahaan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya sehingga risiko kebangkrutan akibat tidak mampu membayar kewajiban jangka pendeknya semakin kecil sehingga probabilitas penggunaan *hedging* derivatif semakin menurun. Goklas (2016) dan Kussulistiyanti (2016),

pada perusahaan non finansial yang terdaftar di BEI sama-sama menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *hedging* dengan instrumen derivatif. Berbeda dengan penelitian Putro dan Chabachib (2012), yang menunjukkan hasil adanya pengaruh positif namun tidak signifikan terhadap pengambilan instrumen derivatif sebagai sarana lindung nilai atau *hedging*, Subagya (2015), menyatakan bahwa *liquidity* tidak berpengaruh terhadap probabilitas kebijakan *hedging*, dan Guniarti (2014), dalam penelitiannya menyatakan bahwa *liquidity* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap probabilitas aktivitas *hedging*.

Guniarti (2014), menyatakan bahwa *financial distress* berpengaruh terhadap aktivitas lindung nilai (*hedging*). Menurut Mediana dan Muharam (2016), semakin tinggi nilai Altman Z-score (z), berarti probabilitas perusahaan semakin kecil untuk melakukan *hedging* derivatif karena risiko akan kebangkrutan semakin rendah. Fatimia dan Sulhan (2016), dalam penelitiannya menyatakan bahwa variabel yang mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan yang terdaftar pada indeks JII yaitu *financial distress*. Sama halnya dengan penelitian Fatimia dan Sulhan (2016), Nuzul dan Lautania (2015), dalam penelitiannya mengatakan bahwa secara parsial *financial distress* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*. Putro dan Chabacib (2012), dalam penelitiannya menunjukkan variabel *financial distress* berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap pengambilan instrumen derivatif sebagai sarana lindung nilai (*hedging*).

Geczy et al (1997), menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih besar dan kendala keuangan yang lebih ketat, lebih cenderung menggunakan derivatif mata uang. Ameer (2010), dalam

penelitiannya menyatakan secara khusus, hasil menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan adalah pengguna aktif dari derivatif. Hidayah (2016), Mediana dan Muharam (2016), menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Kussulistiyanti (2016), Putro dan Chabachib (2012), dan Subagya (2015) dalam hasil penelitiannya membuktikan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan derivatif valuta asing. Sedangkan penelitian Judge (2006), menyatakan bahwa tidak ada hubungan antara *growth opportunity* dan *hedging*.

Nguyen dan Faff (2002), menyatakan bahwa perusahaan yang lebih besar memiliki skala ekonomis dalam menyiapkan program lindung nilai, dan menemukan hubungan positif antara ukuran perusahaan dan kemungkinan penggunaan derivatif. Hal ini sejalan dengan penelitian Guniarti (2014), dalam hasil penelitiannya *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap probabilitas dilakukannya aktivitas *hedging* terhadap fluktuasi nilai tukar mata uang (rupiah terhadap US dolar) dengan instrumen derivatif valuta asing. Hidayah (2016), dalam penelitian pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia menunjukkan hasil bahwa *firm size* berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Kussulistiyanti (2016) dan Putro dan Chabachib (2012), dalam penelitian mereka sama-sama menunjukkan hasil bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan derivatif valuta asing. Berbeda dengan hasil penelitian Irawan (2014) dan Subagya (2016), yang menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap probabilitas kebijakan *hedging*.

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai objek penelitian. Menurut Bank Indonesia, sektor manufaktur merupakan salah satu sektor terbesar dan berpengaruh terhadap pertumbuhan di Indonesia. Selain itu, sektor manufaktur merupakan perusahaan yang secara umum lebih kompleks dibandingkan dengan perusahaan lainnya, karena perusahaan manufaktur merupakan sektor terbesar yang cukup representatif untuk mewakili seluruh perusahaan publik di objek penelitian ini akan dipilih dengan kriteria tertentu (*purposive sampling*).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh variabel *leverage*, *liquidity*, *financial distress*, *growth opportunity* dan *firm size* terhadap penerapan kebijakan lindung nilai (*hedging*), maka perlu ada pengujian lebih lanjut untuk melihat variasi hasil yang mungkin berbeda. Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Safitri (2016), dengan menambahkan variabel *firm size*, dan menggunakan proksi yang berbeda pada variabel *financial distress* yaitu menggunakan proksi *Altman z-score* dan lebih melonggarkan periode penelitian. Oleh karena itu peneliti ingin menguji kembali mengenai “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) (Studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016)”.

1.2 Rumusan Masalah

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

1. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap penerapan kebijakan lindung nilai (*hedging*)?
2. Apakah *Liquidity* berpengaruh terhadap penerapan kebijakan lindung nilai (*hedging*)?
3. Apakah *Financial distress* berpengaruh terhadap penerapan kebijakan lindung nilai (*hedging*)?
4. Apakah *Growth opportunity* berpengaruh terhadap penerapan kebijakan lindung nilai (*hedging*)?
5. Apakah *Firm size* berpengaruh terhadap penerapan kebijakan lindung nilai (*hedging*)?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan masalah penelitian yang telah dirumuskan sebelumnya, tujuan penelitian dilakukan untuk:

1. Menganalisis pengaruh *leverage* terhadap penerapan kebijakan lindung nilai (*hedging*).
2. Menganalisis pengaruh *liquidity* terhadap penerapan kebijakan lindung nilai (*hedging*).
3. Menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap penerapan kebijakan lindung nilai (*hedging*).
4. Menganalisis pengaruh *growth opportunity* terhadap penerapan kebijakan lindung nilai (*hedging*).
5. Menganalisis pengaruh *firm size* terhadap penerapan kebijakan lindung nilai (*hedging*).

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini sebagai berikut :

1. Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan untuk menentukan strategi dalam mengambil keputusan terkait kebijakan lindung nilai (*hedging*) guna melindungi aset-aset perusahaan.

2. Akademisi

Penelitian ini dapat menambah ilmu pengetahuan tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan lindung nilai (*hedging*) dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing.