

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Aktivitas bisnis internasional telah lama berlangsung, perhatian terhadap bidang ini mulai berkembang seiring dengan semakin maraknya proses globalisasi perekonomian dunia, yang antara lain ditandai dengan bermunculannya perusahaan multinasional (*multinational company*, disebut MNC). Perusahaan multinasional (MNC) dapat didefinisikan sebagai perusahaan yang melakukan aktivitas produksi dan penjualan barang atau jasa di lebih dari satu negara (Yulianti dan Prasetyo, 1998:11). Aktivitas produksi dan penjualan barang atau jasa akan melibatkan transaksi perdagangan internasional dengan menggunakan mata uang asing. Mata uang tiap negara dinilai dari perspektif mata uang negara lain dengan menggunakan konsep nilai tukar atau kurs (Hanafi, 2006:240). Nilai tukar mata uang dapat diartikan sebagai banyaknya mata uang domestik yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing (Griffin dan Pustay, 2005:185).

Aktivitas bisnis internasional memberi peluang yang besar bagi para pelaku bisnis untuk melakukan ekspor atau impor barang, ekspansi, dan pendanaan luar negeri. Selain membuka banyak peluang bisnis, perusahaan juga harus menghadapi berbagai risiko ketika memilih masuk ke dalam bisnis internasional. Ketidakseimbangan permintaan dan penawaran suatu mata uang mengakibatkan nilai

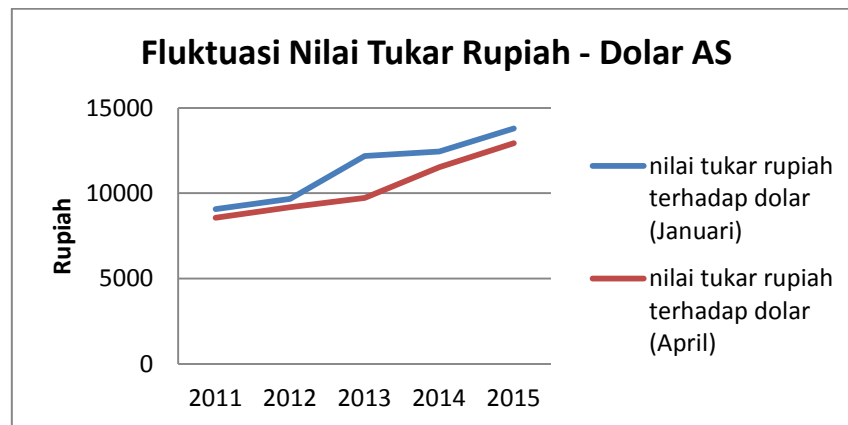
tukar berfluktuasi sehingga terjadi ketidakpastian nilai tukar yang menimbulkan risiko kurs (Griffin dan Pustay, 2005:88). Salah satu contoh permasalahan yang diakibatkan oleh fluktuasi nilai tukar rupiah adalah pertama, Indonesia mengalami pembengkakan utang luar negeri hingga Rp 400 triliun lebih, Rp 163 triliun di antaranya muncul karena kerugian valas. Kedua, PLN yang merupakan salah satu BUMN yang konsisten menggunakan valas dalam transaksinya, mengalami kerugian selisih kurs hingga Rp 29 triliun (www.republika.co.id, 2014).

Untuk mengantisipasi risiko kurs yang akan terjadi, diperlukan adanya manajemen risiko. Manajemen risiko merupakan proses terstruktur dan sistematis dalam mengidentifikasi, mengukur, memetakan, mengembangkan alternatif, penanganan risiko, dan memonitor serta mengendalikannya (Djohanputro, 2008:43). Manajemen risiko dibutuhkan perusahaan dalam rangka meminimalisir berbagai risiko yang terjadi dalam perusahaan. Salah satu cara untuk meminimalisir risiko akibat dari fluktuasi nilai tukar mata uang adalah dengan menambahkan kontrak derivatif sebagai instrumen *hedging* yang merupakan upaya dari manajemen risiko (Ismiyanti, 2011).

Hedging diartikan sebagai tindakan untuk membatasi risiko dan eksposur (Yulianti dan Prasetyo, 1998:113). *Hedging* juga dapat didefinisikan sebagai suatu instrumen derivatif yang digunakan untuk membendung atau mengurangi dampak negatif dari perubahan suku bunga, kurs mata uang asing, dan harga komoditas (Keiso *et al.*, 2008:468). *Hedging* juga memungkinkan perusahaan untuk meramalkan

pengeluaran dan penerimaan kas di masa depan dengan lebih akurat, sehingga dapat mempertinggi kualitas dari keputusan penganggaran kas (Zhu dalam Guniarti, 2010).

Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif, yaitu kontrak *forward*, kontrak *futures*, *swap*, dan *option* (Sunaryo, 2007:25). Derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah barang (baik komoditas, maupun sekuritas) pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat itu (Putro dan Chabachib, 2012). Berikut ini merupakan beberapa faktor pendorong perusahaan memilih untuk melakukan aktivitas *hedging*.

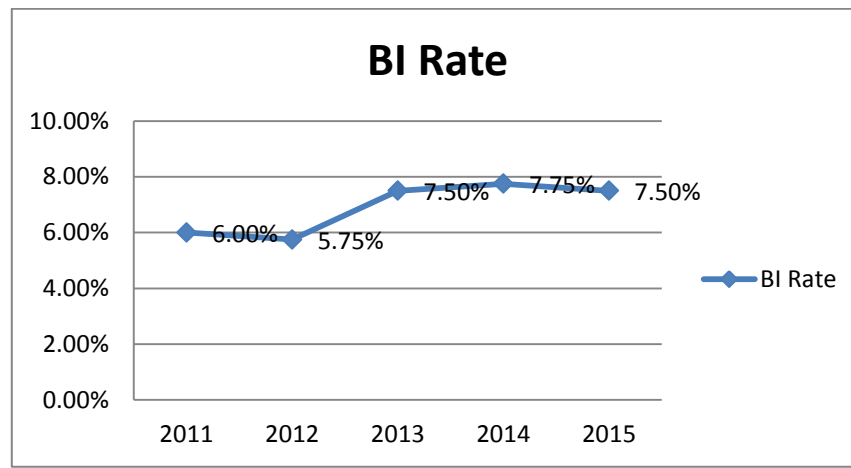


Gambar 1.1 Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar AS Periode 2011-2015

Sumber: www.bi.go.id (data diolah)

Gambar 1.1 menunjukkan fluktuasi kurs dolar pada periode 2011-2015, nilai tukar Rupiah terhadap dolar AS cenderung berfluktuasi dan terus melemah. Penurunan nilai Rupiah terhadap dolar AS terbesar terjadi dari tahun 2012 ke tahun 2013, dimana nilai Rupiah per 31 Desember 2012 masih berada diangka Rp 9.670

menjadi Rp 12.189 per 31 Desember 2013. Apabila perusahaan Indonesia melakukan impor atau pinjaman luar negeri pada Desember 2012 dan jatuh tempo pembayaran Desember 2013, maka total pembayaran yang harus dilakukan perusahaan akan meningkat akibat dari perubahan kurs yang terjadi.

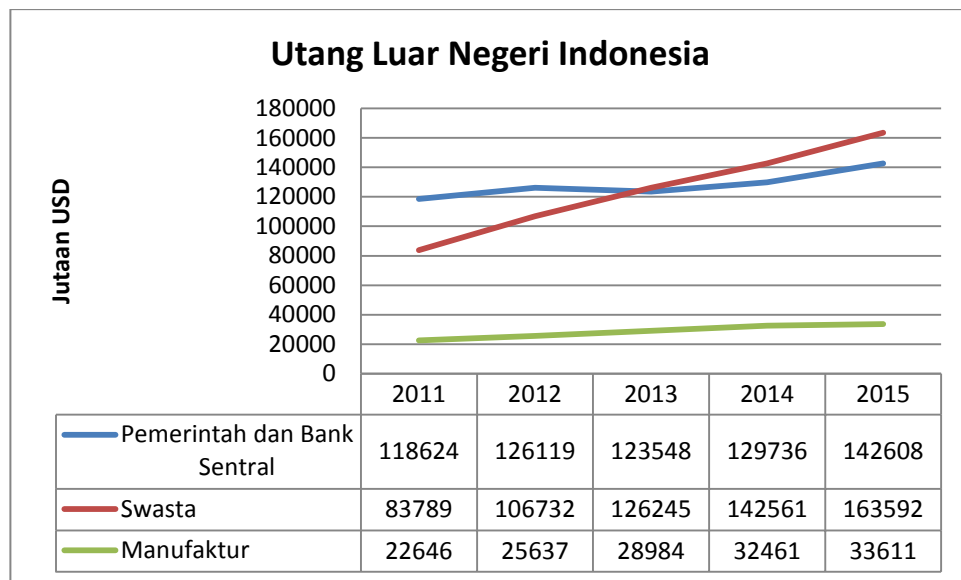


Gambar 1.2 Pergerakan BI Rate 2011-2015

Sumber: www.bi.go.id (data diolah)

Fluktuasi BI Rate juga dapat dijadikan acuan oleh perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging* atau tidak. Perubahan tingkat suku bunga (BI Rate) dapat menjadi risiko bagi perusahaan yang melakukan pinjam. BI Rate adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dan diumumkan kepada publik (bi.go.id). Gambar 1.2 menunjukkan BI Rate tahun 2011 sebesar 6,00% turun menjadi 5,75% di tahun 2012. Namun BI Rate terus mengalami peningkatan sampai diangka 7,55%. Fluktuasi tingkat suku bunga BI akan mempengaruhi suku bunga pinjaman. Apabila suatu perusahaan melakukan pinjaman pada tahun 2012 dan jatuh tempo pembayaran tahun 2013 maka jumlah

pinjaman yang harus dibayarkan oleh perusahaan akan membesar sejumlah dengan peningkatan tingkat suku bunga Bank Indonesia, hal ini akan memberatkan perusahaan yang membutuhkan dana untuk kelangsungan bisnisnya karena semakin tinggi suku bunga pinjaman maka semakin besar beban bunga yang harus dibayarkan sehingga perusahaan mempunyai risiko gagal bayar karena tidak mampu membayar utang yang disebabkan bunga yang terlalu tinggi. Selain dua faktor yang telah dijelaskan sebelumnya, utang luar negeri Indonesia juga dapat dijadikan pertimbangan untuk perusahaan melakukan aktivitas *hedging*.



Gambar 1.3 Utang Luar Negeri Indonesia Tahun 2011-2015

Sumber: www.bi.go.id (data diolah)

Statistik utang luar negeri Indonesia (*external debt statistics of Indonesia*) yang terbit Januari 2017 memuat data bahwa utang luar negeri Indonesia pemerintah dan swasta naik secara terus menerus dari tahun 2011-2015, dari angka 202.413 Juta USD di tahun 2011 menjadi 306.200 Juta USD di tahun 2015. Hal yang sama juga terjadi

dalam sektor ekonomi bidang manufaktur yang menjadi objek pengamatan dalam penelitian ini. Utang luar negeri swasta sektor ekonomi bidang manufaktur pada tahun 2011 telah menebus angka 22.646 Juta USD, angka ini terus mengalami peningkatan sampai tahun 2015 yang menyentuh angka 33.7611 Juta USD. Jika para pelaku bisnis tidak melakukan *hedging* sebagai upaya untuk meminimalisir risiko keuangan akibat fluktuasi nilai tukar, maka kerugian yang besar akan sangat mungkin terjadi, jumlah utang luar negeri yang harus dibayar oleh perusahaan di Indonesia akan meningkat mengikuti perusahaan kurs.

Bank Indonesia telah merekomendasikan *hedging* (lindung nilai) untuk diterapkan perusahaan atas semua transaksi yang menggunakan valuta asing. Namun, data Bank Indonesia menunjukkan dari total utang swasta terdapat 47% tak memiliki *hedging* (iaiglobal.or.id, 2015). Informasi dalam Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan menunjukkan data perusahaan non keuangan hanya memiliki peranan 7% di pasar derivatif. Transaksi derivatif yang dilakukan perusahaan non keuangan lebih banyak dalam bentuk *forward* sebesar 10%, *swap* 6% dan *option* 3% (bi.go.id, 2015).

Pada penelitian yang dilakukan Sujana *et al.*, (2006) dengan membandingkan teknik *hedging* yaitu *forward contract*, *money market*, dengan *open position* dalam meminimalisir tingkat risiko kerugian pada PT Elang Perdana Tyre Industry tahun 2003 mendapatkan hasilnya, nilai utang yang harus dibayar perusahaan menjadi lebih kecil jika menggunakan teknik *hedging*. Data dalam penelitian menunjukkan, tanpa melakukan *hedging* utang yang harus dibayarkan oleh perusahaan sebesar Rp 5.885.884.266, sedangkan jika menggunakan *forward contract hedging*, perusahaan

cukup membayar Rp 5.843.286.647, hal ini menggambarkan perusahaan dapat meminimalkan risiko sebesar Rp 42.598.619 jika menerapkan *forward contract*. Sedangkan jika menggunakan *money market hedging*, perusahaan harus membayar 5.885.252.030 yang artinya perusahaan meminimalkan risiko sebesar Rp 632.236. Lebih menguntungkannya menggunakan teknik *forward contract hedging* dibandingkan instrumen lain mungkin menjadi salah satu pertimbangan perusahaan mengapa lebih banyak menggunakan teknik *forward contract hedging*.

Perusahaan mungkin mempertimbangkan berbagai faktor internal dan eksternal untuk melakukan aktivitas *hedging*. Berdasarkan pada beberapa penelitian terdahulu, aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan dapat dipengaruhi oleh tingkat likuiditas perusahaan. Rasio likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang sudah jatuh tempo (Kasmir, 2016:129). Penelitian yang dilakukan oleh, Guniarti (2014), Dewi dan Purwati (2016), Ariani dan Sudiarta (2017) mendapatkan hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan. Semakin tinggi nilai likuiditas maka semakin rendah aktivitas *hedging* yang dilakukan karena risiko yang muncul cenderung rendah dan sebaliknya. Sementara, pada hasil penelitian yang dilakukan Ameer (2010) yang mengindikasikan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*.

Penelitian lain mengindikasikan bahwa kesempatan bertumbuh perusahaan (*growth oppurtunities*) juga dapat mempengaruhi aktivitas *hedging* perusahaan. Menurut Kartikasari (2007) *growth oppurtunities* adalah sesuatu yang

menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan. Ahmad dan Haris (2012) menyatakan perusahaan yang memiliki *growth opportunities* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut akan memiliki banyak peluang investasi yang menyebabkan perusahaan akan mengalami masalah *underinvestment cost* atau kurangnya biaya investasi, sehingga perusahaan bisa melakukan aktivitas *hedging* untuk mengurangi masalah *underinvestment cost*. Penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010), Dewi dan Purwati (2016) yang diprosikan dengan *market to book value* (MTBV) mendapatkan hasil bahwa *market to book value* secara signifikan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan Nuzul dan Lautania (2015) menghasilkan *growth opportunities* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*.

Besar kecilnya perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan. Perusahaan yang lebih besar memiliki risiko yang besar pula. Aktivitas operasional yang luas dan mencakup ke berbagai negara akan membuat perusahaan bertindak lebih hati-hati dalam melakukan pengelolaan perusahaan karena transaksi internasional akan melibatkan penggunaan mata uang asing Untuk itu perusahaan akan lebih banyak melakukan aktivitas *hedging* sebagai upaya meminimalisir kerugian akibat fluktuasi nilai tukar. Penelitian yang dilakukan oleh Ameer (2010), dan Klimczak (2008) mendapatkan hasil bahwa ukuran perusahaan secara konsisten berpengaruh positif signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Sementara penelitian yang dilakukan Ahmad dan Haris (2012) menyatakan

bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap keputusan *hedging* perusahaan.

Dari penjelasan di atas, dapat disimpulkan bahwa masih terdapat perbedaan hasil dari penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi aktivitas *hedging* perusahaan. Untuk itu dibutuhkan kembali bukti empiris terkait dengan perbedaan pendapat pada penelitian terdahulu. Berdasarkan perbedaan tersebut, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Tingkat Likuiditas, *Growth Opportunities* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Lindung Nilai dengan Komponen Derivatif Kontrak *Forward* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2011-2015”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang diuraikan di atas, maka penulis mengidentifikasi masalah-masalah yang mempengaruhi penggunaan komponen derivatif kontrak *forward* sebagai alat lindung nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

1. Kecenderungan perusahaan melakukan lindung nilai masih minim.
2. Fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar AS dapat menimbulkan kerugian yang besar bagi para pelaku bisnis di Indonesia.
3. Tingkat likuiditas yang tinggi akan menyebabkan berkurangnya *hedging*, karena perusahaan yang likuid menggambarkan kemampuan perusahaan

dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya baik, sehingga risiko yang muncul cenderung rendah.

4. *Growth opportunities* yang tinggi ditandai dengan peluang investasi yang tinggi. Sumber pendanaan yang besar dibutuhkan melalui utang pada pihak eksternal, penggunaan *hedging* akan dipilih perusahaan untuk melindungi nilai utang dari risiko fluktuasi nilai tukar.
5. Ukuran perusahaan yang lebih besar memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko mencakup berbagai negara yang melibatkan mata uang asing dalam transaksinya. Hal ini akan menyebabkan perusahaan besar lebih banyak melakukan *hedging* untuk melindungi aset perusahaannya.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah, terlihat beberapa permasalahan yang muncul terkait dengan penelitian lindung nilai perusahaan.

Adapun pembatasan masalah dalam penelitian ini, yaitu:

1. Peneliti menggunakan populasi dan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Periode pengamatan selama 5 tahun, yaitu tahun 2011-2015.
3. Variabel independen yang diuji yaitu tingkat likuiditas, *growth opportunities*, dan ukuran perusahaan dengan variabel independen lindung nilai.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan pembatasan masalah yang telah dijelaskan sebelumnya, maka peneliti dapat merumuskan beberapa permasalahan yang terjadi, yaitu:

1. Apakah tingkat likuiditas berpengaruh terhadap lindung nilai dengan komponen derivatif kontrak *forward*?
2. Apakah *growth opportunities* berpengaruh terhadap lindung nilai dengan komponen derivatif kontrak *forward*?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap lindung nilai dengan komponen derivatif kontrak *forward*?

E. Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan memiliki beberapa kegunaan, antara lain:

1. Kegunaan Teoritis
 - a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan bahan referensi untuk mengetahui apa saja variabel-variabel terkait yang mempengaruhi penggunaan lindung nilai dengan komponen derivatif kontrak *forward* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
 - b. Penelitian ini juga diharapkan dapat memberikan informasi mengenai pentingnya suatu perusahaan melakukan lindung nilai, yang diharapkan dapat berguna di masa yang akan datang.

2. Kegunaan Praktis

- a. Kegunaan praktis bagi peneliti adalah sebagai bukti empiris mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi suatu perusahaan melakukan lindung nilai dengan menggunakan komponen derivatif kontrak *forward*.
- b. Kegunaan praktis bagi perusahaan adalah sebagai informasi yang diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam melaksanakan lindung nilai untuk mengurangi risiko akibat perubahan nilai tukar Rupiah terhadap dolarAS.