

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Lindung nilai (*Hedging*) merupakan cara bagi pelaku keuangan internasional untuk mengurangi risiko kerugian yang akan ditanggung akibat adanya fluktuasi nilai tukar/kurs mata uang yang digunakan sebagai alat tukar, dan kenaikan harga komoditas akibat kelangkaan yang terjadi di *spot market*. Fluktuasi nilai tukar seringkali diakibatkan oleh permintaan akan mata uang di masa yang akan datang, sedangkan kelangkaan akan komoditas terjadi akibat kelangkaan komoditas pada periode waktu tertentu. *Hedging* juga merupakan sarana bagi produsen untuk menghindari kerugian di masa yang akan datang dengan menjual komoditasnya sesuai dengan nilai kontrak dan waktu yang telah disetujui, untuk menghindari kemungkinan terjadinya penurunan harga akibat depresiasi nilai tukar maupun banyaknya penawaran akan komoditas. Hal ini berlaku pula untuk komoditas batubara yang saat ini sedang mengalami kenaikan permintaan dan juga kenaikan dalam jumlah produksi dalam negeri. Pada tahun 2015, nilai ekspor dari batubara Indonesia mencapai US\$ 63,84 per ton. Nilai ekspor batubara Indonesia ke Negara Jepang, Tiongkok dan India senilai 39 juta ton. Prospek lain yang sangat menjanjikan dari batubara adalah realisasi produksinya yang telah mencapai 251 juta ton pada tahun 2015. Dalam hal melakukan ekspor batubara Indonesia menggunakan mata uang dollar. Ancaman yang dihadapi Negara Indonesia

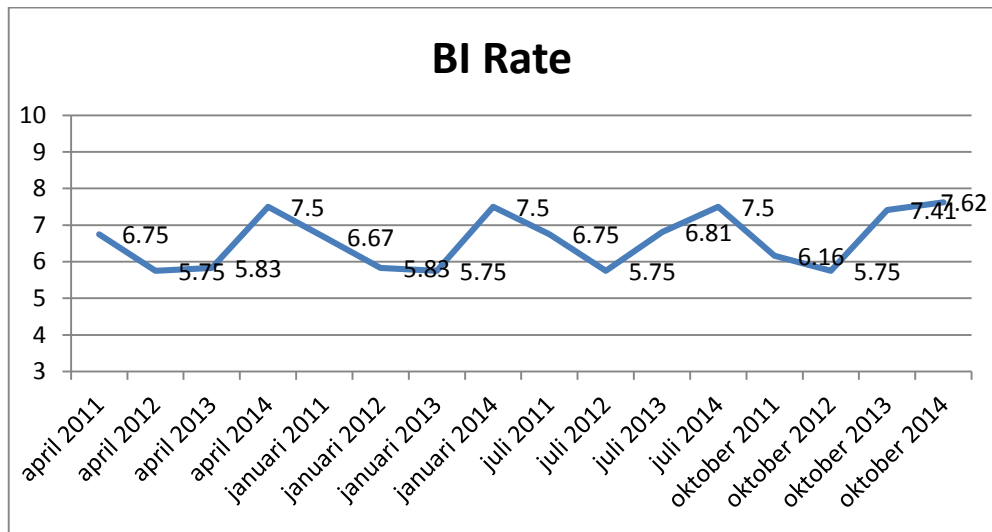
dalam hal ekspor batubara dengan mata uang dollar adalah ketidakpastian dan fluktuasi mata uang dollar.

Sebuah bisnis sangat memperhatikan laba yang didapat secara maksimal maka seorang pelaku bisnis harus memperhitungkan risiko yang timbul dan dapat mengurangi laba yang didapatkan. Risiko yang paling sering dialami oleh pelaku perdagangan internasional dalam transaksinya adalah fluktuasi nilai tukar dan tingkat suku bunga. Langkah yang terbaik dari untuk meminimalkan risiko adalah menekan risiko mata uang asing dengan cara melakukan *hedging*

Setiap negara pasti membutuhkan dan berinteraksi dengan negara lain, salah satunya yaitu dengan melakukan perdagangan antar negara atau yang biasa disebut perdagangan Internasional. Menurut Sukirno (2008) Perdagangan internasional adalah perdagangan yang dilakukan oleh penduduk suatu negara dengan penduduk negara lain atas dasar kesepakatan bersama. Penduduk yang dimaksud dapat berupa antarperorangan (individu dengan individu), antara individu dengan pemerintah suatu negara atau pemerintah suatu negara dengan pemerintah negara lain. Pelaku bisnis internasional yang terlibat dapat perorangan, swasta, pemerintah, atau campuran. Liberalisasi ekonomi, keragaman kebutuhan, keunggulan komparatif, perbedaan iklim dan budaya merupakan beberapa faktor terciptanya perdagangan Internasional.

Perdagangan Internasional juga akan meningkatkan perekonomian dan kesejahteraan suatu negara seperti yang disampaikan oleh Yusdja (2004) bahwa perdagangan dunia yang bebas dapat meningkatkan suatu kesejahteraan

negara-negara yang terlibat dalam perdagangan tersebut. Namun dalam melakukan perdagangan Internasional tentunya juga memiliki kesulitan dan kerumitan. Beberapa diantaranya seperti masalah bahasa, kebijakan hukum dalam perdagangan, batasan wilayah dan perbedaan mata uang. Hal tersebut tentunya akan menciptakan risiko yang apabila tidak diolah dengan baik akan menimbulkan kerugian bagi negara maupun perusahaan yang terlibat didalamnya. Manajemen dan tindakan yang tepat sangat diperlukan agar terhindar dari risiko-risiko tersebut. Risiko didefinisikan sebagai kemungkinan akan terjadinya akibat buruk atau akibat yang merugikan, seperti kemungkinan kehilangan, cedera, kebakaran dan sebagainya (Darmawi, 2006). Risiko adalah seluruh hal yang dapat mengakibatkan kerugian dan sekecil apapun risiko yang terjadi harus dianalisis agar bisa dilakukan penanggulangan terhadap risiko (Muslich, 2007). Dari beberapa pengertian risiko di atas dapat disimpulkan bahwa risiko adalah segala sesuatu yang dapat merugikan di masa yang akan datang, oleh karena itu risiko harus diminimalisir atau bahkan dihindari. Risiko dapat dialami oleh perusahaan, yang melakukan perdagangan internasional salah satunya yaitu fluktuasi tingkat BI *rate*. Berikut ini disajikan grafik pergerakan fluktuasi BI *rate*.



Gambar I.1
Pergerakan BI Rate dari tahun 2011-2014

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

Suku bunga bank sentral atau *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). Fluktuasi suku bunga dan nilai tukar yang sangat tinggi menunjukkan bahwa risiko yang akan muncul juga akan semakin tinggi. Seperti pada gambar I.1 menunjukkan pergerakan fluktuasi pergerakan *BI rate* per 3 bulan periode dari tahun 2011-2014. Terlihat pada gambar I.1 terendah sebesar 5,75 yaitu pada April, Juli, Oktober tahun 2012. Dan tertinggi sebesar 7,62 yaitu pada oktober 2014. *BI Rate* diumumkan oleh Dewan Gubernur Bank Indonesia setiap Rapat Dewan Gubernur bulanan dan diimplementasikan pada operasi moneter yang dilakukan Bank Indonesia melalui pengelolaan likuiditas (*liquidity management*) di pasar uang untuk mencapai sasaran operasional kebijakan moneter. Fluktuasi tingkat suku bunga *BI* mempengaruhi suku

bunga pinjaman. Tingginya suku bunga pinjaman akan memberatkan perusahaan yang membutuhkan dana untuk kelangsungan bisnisnya. Namun suku bunga acuan di Indonesia tidak terlepas dari suku bunga pinjaman *The Fed* yang tercermin dalam *Fed Fund Rate* yaitu suku bunga acuan di negara Amerika Serikat. Hal tersebut disebabkan karena dana asing yang keluar dan masuk ke negara Indonesia dipengaruhi oleh tingkat *Fed Fund Rate*. *Fed Fund Rate* merupakan acuan bagi investor atau kreditur dalam memilih tempat yang tepat untuk menginvestasikan uangnya. Bank luar negeri atau bank asing yang berada di Indonesia menetapkan bunga pinjamannya berdasarkan FFR, sehingga hal ini menjadi pilihan alternatif bagi perusahaan ekspor-impor dalam meminjam valuta asing untuk melakukan transaksi perdagangan.

Berdasarkan grafik 1.1, sebuah perusahaan perlu melakukan lindung nilai (*hedging*) dengan tujuan untuk menghindari imbas atau efek dari fluktuasi risiko sistematis seperti tingkat suku bunga, nilai tukar bahkan harga komoditas yang cenderung merugikan, menurunkan kemungkinan dari gagal bayar (kebangkrutan) ataupun mengurangi biaya kebangkrutan (*cost of financial distress*) menggunakan klaim lindung nilai (*hedging*). Tujuan manajer dalam melakukan manajemen risiko adalah untuk mendapatkan insentif dari mengelola kekayaan perusahaan. Insentif tersebut diberikan oleh perusahaan sebagai bayaran untuk menurunkan volatilitasnya. Dalam hal pajak, laba yang *volatile* akan mendapatkan kena pajak yang lebih tinggi daripada laba yang rendah walaupun cukup stabil. Sehingga keputusan

lindung nilai bagi perusahaan sangat penting untuk dilakukan dalam praktik manajemen risiko.

Manajemen risiko adalah pelaksanaan fungsi-fungsi manajemen dalam penanggulangan risiko, terutama risiko yang dihadapi oleh organisasi/perusahaan, keluarga dan masyarakat (Djojosoedarso, 2003). Berkaitan dengan hal tersebut perusahaan perlu fokus pada kebijakan manajemen risiko serta kebijakan pembiayaan dan investasi lainnya untuk meminimalkan ketidakpastian terhadap pendapatan yang telah diproyeksikan yang disebabkan oleh fluktuasi tingkat suku bunga dan nilai tukar.

Banyak perusahaan berusaha mengelola risiko nilai tukar dengan melakukan *hedging*. *Hedging* adalah mengambil suatu posisi, memperoleh suatu arus kas, aset, atau kontrak (termasuk *kontrak forward*) yang akan naik (atau turun) nilainya dengan suatu penurunan (atau kenaikan) nilai dari suatu posisi yang sudah ada (Eiteman, *et al* 2010). *Hedging* akan melindungi aset perusahaan dari kerugian yang diakibatkan penurunan nilai tukar, namun *hedging* juga akan menghilangkan kemungkinan keuntungan yang harusnya didapat dari peningkatan nilai tukar.

Instrumen yang sering digunakan oleh perusahaan sebagai sarana untuk melakukan *hedging* adalah instrumen derivatif. Instrumen derivatif merupakan kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual atau membeli sejumlah barang (baik itu aktiva finansial maupun komoditas) pada tanggal tertentu dimasa datang dengan harga yang telah disepakat (Utomo, 2000). Instrumen derivatif dinamakan karena nilai mereka diturunkan dari sebuah

aset yang mendasarinya (Eiteman, et al 2010). Penggunaan kebijakan *hedging* dengan instrumen derivatif mengalami peningkatan dalam beberapa tahun terakhir di negara-negara maju. Namun, kajian empiris mengenai determinan kebijakan *hedging* masih terbatas dan membutuhkan penelitian lebih luas terutama di negara-negara berkembang (Khediri, 2010).

Indonesia sebagai negara berkembang, penggunaan kebijakan *hedging* merupakan salah satu cara yang digunakan perusahaan untuk mengurangi risiko yang dapat disebabkan oleh fluktuasi kurs valuta asing yang merugikan. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia dari tahun 2011 hingga tahun 2015, karena perusahaan manufaktur dalam dunia perekonomian merupakan perusahaan yang sangat produktif dimana untuk melindungi produk dan asetnya dari fluktuasi valuta asing perusahaan cenderung melakukan *hedging*. Perusahaan manufaktur aktif melakukan transaksi ekspor impor sehingga perusahaan manufaktur mempunyai eksposur valuta asing yang lebih besar, dan dalam laporan keuangan akan dicatat dalam aktiva/pasiva valuta asing (Fitriasari, 2011).

Faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan melakukan *hedging* yaitu Rasio Hutang *Debt equity ratio*, kepemilikan manajerial, penghindaran pajak dan Volatilitas arus kas adalah salah satu faktor yang mempengaruhi perusahaan untuk melakukan *hedging*. Penggunaan hutang dapat meningkatkan kemampuan kinerja perusahaan. Ketersediaan dana tersebut akan membantu menjalankan perusahaan dalam berbagai

kebutuhan, seperti kebutuhan operasional, ekspansi usaha, dan lain-lain. Namun semakin tinggi proporsi tingkat hutang terhadap modal sendiri, semakin besar pula risiko yang akan dihadapi. Penggunaan hutang yang lebih besar dibandingkan dengan kuantitas modal yang dimiliki tersebut menimbulkan permasalahan baru yaitu meningkatnya biaya kebangkrutan, biaya keagenan, tingkat pengembalian bunga yang lebih tinggi, dan terciptanya asimetri informasi sesuai dengan pernyataan Franco Modigliani dan Milton Miller (Teori MM).

Dengan risiko yang semakin besar tersebut, maka perusahaan perlu untuk mengambil keputusan yang strategis terkait manajemen risiko agar meloloskan perusahaan dari adanya risiko tersebut yang dapat membuat perusahaan bangkrut. Salah satu tindakan dalam manajemen risiko adalah penggunaan instrumen derivatif untuk aktivitas *hedging*. Semakin tinggi Rasio hutang (DER) yang ditanggung perusahaan, semakin besar tindakan *hedging* yang perlu dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko, sehingga semakin besar peluang perusahaan untuk mengambil keputusan instrumen derivatif sebagai pengambilan keputusan *hedging*. Ada banyak penelitian yang telah membuktikan bahwa DER berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, diantaranya penelitian yang telah dilakukan oleh Guniarti (2014), Putra dan Triaryati (2016), Hardanto (2012)

Kepemilikan manajerial juga merupakan faktor penentu dalam melakukan aktivitas *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Hasil tersebut ditemukan Afza and Alam (2011) pada penelitiannya. Para

pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai direksi maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Seperti yang dijelaskan oleh (Rustiarini, 2008) kepemilikan manajerial adalah kondisi yang menunjukkan bahwa manajer memiliki saham dalam perusahaan atau manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dengan adanya manajer memiliki saham dalam perusahaan tentunya akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja maupun kebijakan-kebijakan yang ada dalam perusahaan tersebut. Sebagai seorang pemegang saham mereka juga tentunya mengharapkan mendapat keuntungan yang lebih tinggi dari saham yang mereka miliki. Tentunya untuk mencapai hal tersebut mereka akan berusaha giat untuk memajukan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dan tentunya mengurangi risiko-risiko yang dapat merugikan perusahaan tersebut karena tentunya akan merugikan para pemegang saham yang tidak lain adalah para manejer tersebut.

Penghindaran pajak juga merupakan faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* perusahaan dengan instrument derivatif. Ketidakjelasan dari peraturan pajak atas transaksi derivatif juga dapat dipergunakan oleh perusahaan untuk melakukan penghindaran pajak (Darussalam dan Septriadi 2009). Menurut Donohoe (2012), penggunaan derivatif keuangan sebagai alat penghindaran pajak didorong oleh ambiguitas dalam peraturan pajak atas transaksi derivatif. Ambiguitas inilah yang dapat dimanfaatkan oleh

perusahaan sebagai celah untuk melakukan penghindaran pajak dengan menggunakan derivatif.

Selain Rasio hutang (DER), kepemilikan manajerial, penghindaran pajak dan volatilitas arus kas juga mempengaruhi keputusan *hedging*. Berdasar penelitian Ameer 2010, *Hedging* bermanfaat untuk membatasi volatilitas *cash flow*. *Cash flow* yang *volatile* mengindikasikan bahwa ketidakpastian akan pendapatannya sangat tinggi, ketidakpastian tersebut berpotensi untuk mendapatkan risiko keuangan, seperti biaya kebangkrutan. Volatilitas *Cash flow* memiliki pengaruh yang positif terhadap keputusan *hedging*. Semakin tinggi volatilitasnya semakin besar keputusan untuk melakukan *hedging*.

Berdasarkan uraian dan latar belakang tersebut, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dan membahas permasalahan tersebut dengan judul **“Pengaruh Rasio Hutang (DER), Kepemilikan Manajerial, Penghindaran Pajak dan Volatilitas Arus Kas Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Dengan Menggunakan Instrumen Derivatif”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa faktor-faktor perusahaan untuk melakukan *hedging* adalah sebagai berikut :

1. Risiko yang paling sering dialami oleh pelaku perdagangan internasional dalam transaksinya adalah fluktuasi nilai tukar dan tingkat suku bunga
2. Penggunaan hutang yang lebih besar dibandingkan dengan kuantitas modal dapat menimbulkan risiko bagi perusahaan. Dengan risiko keuangan maka perusahaan perlu melakukan tindakan hedging untuk mengurangi risiko yang buruk.
3. Dengan adanya manajer memiliki saham dalam perusahaan tentunya akan meningkatkan pengawasan terhadap kinerja maupun kebijakan-kebijakan yang ada dalam perusahaan tersebut. Seorang manajer pasti memiliki kebijakan untuk mengurangi risiko pada perusahaan yang dipimpinnya.
4. Ketidakjelasan peraturan pajak akan instrumen derivatif dijadikan perusahaan sebagai penghindaran pajak.
5. *Cash flow* yang *volatile* mengindikasikan bahwa ketidakpastian akan pendapatan bisnis nya sangat tinggi, ketidakpastian tersebut berpotensi untuk mendapatkan risiko keuangan, seperti biaya kebangkrutan.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang dan identifikasi masalah yang telah diuraikan sebelumnya, maka penelitian ini dibatasi pada pengaruh Rasio hutang (DER),

Kepemilikan Manajerial, Penghindaran pajak dan Volatilitas Arus Kas terhadap keputusan *hedging* perusahaan dengan menggunakan instrumen derivatif pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh antara Rasio hutang (DER) terhadap keputusan *hedging*?
2. Apakah terdapat pengaruh antara Kepemilikan Manajerial terhadap keputusan *hedging*?
3. Apakah terdapat pengaruh antara Penghindaran Pajak terhadap keputusan *hedging*?
4. Apakah terdapat pengaruh antara Volatilitas Arus kas terhadap keputusan *hedging*?

E. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis terhadap berbagai pihak yang terkait dengan penelitian ini. Adapun kegunaan dari penelitian ini yaitu :

1. Kegunaan Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan perbandingan untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging* serta diharapkan dapat menambah

wawasan atau pengetahuan. Penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi pedoman pembelajaran serta menjadi sumber untuk memperluas ilmu pengetahuan terutama dalam bidang manajemen risiko.

2. Kegunaan Praktis

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