

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang masalah

Arus globalisasi telah membawa perubahan pada dunia bisnis menuju era baru yaitu pasar global, dimana pertukaran barang dan jasa antar negara seperti tidak ada pembatasnya. Di era persaingan global seperti sekarang ini setiap negara ingin bersaing secara internasional, sehingga dalam hal ini kebijakan yang berbeda diterapkan untuk memudahkan investor berinvestasi dalam portofolio untuk mendapatkan keuntungan yang pada akhirnya menghasilkan pertumbuhan ekonomi dan daya saing keuangan negara tersebut (Chaudhry, Mehmood, dan Mehmood, 2014). Disisi lain perkembangan dunia teknologi yang sangat pesat juga telah memudahkan terjadinya perdagangan internasional.

Dalam perdagangan internasional perusahaan bertransaksi dengan pihak-pihak dari Negara yang berbeda dengan menggunakan mata uang yang berbeda sebagai alat tukar. Perbedaan penggunaan mata uang ini berpotensi menyebabkan terjadinya risiko perubahan nilai tukar. Risiko ini akan semakin besar ketika kurs mata uang yang bersangkutan berfluktuasi nilainya (Guniarti, 2014). Sehingga disamping peluang untuk mendapatkan keuntungan, transaksi perdagangan internasional juga berpotensi mendapatkan risiko karena perusahaan harus mengeluarkan biaya ataupun mendapatkan pendapatan yang didenominasikan dalam mata uang Negara asing.

Risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan dalam transaksinya dapat disebabkan oleh faktor eksternal seperti fluktuasi tingkat suku bunga, kurs valuta asing maupun harga komoditas yang berdampak negatif terhadap arus kas, nilai perusahaan, serta dapat mengancam kelangsungan hidup perusahaan (Putro, 2012).

Risiko akibat perubahan nilai tukar mata uang asing adalah risiko yang signifikan dapat dialami oleh perusahaan yang melakukan transaksi perdagangan internasional karena kurs mata uang asing berfluktuasi setiap saat sehingga menimbulkan ketidakpastian. Pelemahan mata uang dalam negeri terhadap mata uang negara asing berdampak pada peningkatan nilai piutang namun disisi lain juga akan meningkatkan nilai hutang atau kewajiban bagi perusahaan yang didenominasikan dalam mata uang asing.

Atas potensi risiko kurs valuta asing yang mengancam dalam transaksi perdagangan internasional tersebut, menjadi sangat penting bagi perusahaan untuk menerapkan manajemen risiko sehingga dapat meminimalkan atau menghilangkan kondisi yang tidak diharapkan serta untuk melindungi nilai kekayaan pemegang saham perusahaan.

Salah satu cara perusahaan untuk meminimalkan risiko nilai tukar mata uang atau valuta asing adalah dengan melakukan *hedging*. *Hedging* merupakan suatu tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis (Guniarti, 2014). Dengan melakukan *hedging*, perusahaan dapat menghindari biaya transaksi yang lebih tinggi sebagai akibat dari perubahan nilai tukar mata uang asing.

Salah satu teknik hedging yang sering dilakukan adalah dengan menggunakan instrumen derivatif. Instrumen 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 ini (Putro, 2012). *Hedging* untuk risiko valuta asing biasanya dilakukan dengan membentuk portofolio dengan menggunakan instrumen derivatif valuta asing sehingga perusahaan dapat melakukan penjualan atau pembelian sejumlah mata uang, untuk menghindari risiko kerugian akibat selisih kurs yang terjadi karena adanya transaksi bisnis yang dilakukan perusahaan tersebut (Guniarti, 2014). Salah satu manfaat *hedging* dengan instrumen derivatif yaitu perusahaan dapat memperkirakan jumlah penerimaan dan pengeluaran dimasa yang akan datang dengan lebih tepat sehingga dapat meminimalkan volatilitas arus kas. Sesuai prinsip manajemen risiko perusahaan, dengan menurunkan volatilitas arus kas maka biaya kesulitan keuangan dapat berkurang dan nilai perusahaan akan meningkat (Raghavendra RH and Velmurugan PS, 2014). Hal ini mendorong perusahaan multi nasional untuk melakukan hedging, tak terkecuali bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia.

Indonesia sejak periode 1970 hingga sekarang, sistem nilai tukar yang berlaku telah mengalami perubahan sebanyak tiga kali, yaitu sistem nilai tukar tetap, sistem nilai tukar mengambang terkendali, dan terakhir sistem nilai tukar mengambang bebas (Guniarti, 2014). Sistem nilai tukar memiliki peran yang penting dalam menjaga stabilas moneter dan menjaga iklim kondusif bagi dunia bisnis. Selama tahun 2012 sampai dengan 2016 nilai kurs Rupiah terhadap Dollar

Amerika Serikat mengalami fluktuasi yang signifikan. Tercatat nilai tukar 1 Dollar Amerika Serikat di kisaran 9,000 Rupiah pada tahun 2012. Namun akibat perlambatan ekonomi, nilai tukar naik menjadi 12,300 Rupiah pada akhir tahun 2013. Meningkatnya suhu politik dan beberapa kebijakan Pemerintahan pada tahun 2015 menyebabkan nilai tukar terjerembab ke level 14,900 Rupiah per 1 Dollar Amerika Serikat. Menarik untuk dilakukan penelitian terhadap perusahaan-perusahaan di Indonesia dalam meminimalkan resiko fluktuasi nilai tukar Dollar dengan melakukan hedging khususnya atas sektor perusahaan yang memiliki eksposur Dollar.

Terdapat beberapa faktor baik eksternal maupun internal yang mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan *hedging*. Selain memberikan manfaat sebagaimana diuraikan diatas, derivatif juga merupakan instrumen yang beresiko yang dapat merugikan bagi perusahaan. Terdapat biaya yang harus dibayar pada saat perusahaan melakukan aktivitas hedging. Berdasarkan skala ekonomis, perusahaan dapat menerima biaya *hedging* yang timbul dengan mempertimbangkan banyaknya transaksi. Namun bagi perusahaan berskala kecil tentu akan berhitung antara manfaat yang didapatkan dengan biaya yang timbul. Sehingga ukuran suatu perusahaan merupakan faktor penting dalam pengambilan keputusan *hedging*.

Firm Size atau ukuran perusahaan dapat mempengaruhi volume transaksi bisnis. Semakin besar maka semakin kompleks kegiatan dan transaksi yang dilakukan. Oleh karena itu perusahaan besar akan lebih berhati-hati dalam menjalankan usahanya dan cenderung melakukan hedging. Penelitian yang

dilakukan oleh Ameer (2010) atas 112 perusahaan Malaysia yang terdaftar di Bursa Malaysia mendapatkan bahwa *firm size* berpengaruh positif terhadap keputusan hedging dengan instrumen derivatif. Karena skala ekonomis, perusahaan yang berskala besar memiliki sumber daya yang cukup dan cenderung membentuk system dan program manajemen resiko yang handal. Penelitian Ameer ini didukung oleh penelitian lainya yang dilakukan oleh Raghavendra dan Velmurugan (2014), Chaudhry, Mehmood and Mehmood (2014), Putro dan Chabachib¹ (2012), serta Guniarti (2014). Perusahaan yang lebih besar ukurannya akan memiliki aktivitas operasional yang lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk bertransaksi secara luas hingga dapat bertransaksi ke berbagai negara. Ketika perusahaan dengan ukuran yang besar beroperasi melintasi berbagai negara akan melibatkan beberapa mata uang yang berbeda. Dalam kegiatannya akan terdapat eksposur transaksi (hutang dan piutang dalam mata uang asing) sehingga terdapat risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Untuk itu perusahaan yang lebih besar akan lebih banyak melakukan aktivitas hedging dalam rangka melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar mata uang (Guniarti, 2014).

Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Noryati Ahmad (2012) menyimpulkan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap keputusan hedging dengan instrumen derivatif. Perusahaan yang melakukan hedging lebih didorong oleh karena kondisi kesulitan keuangan yang dihadapi, bukan dari ukuran besar kecilnya perusahaan. Jadi terdapat perbedaan pendapat yang dinyatakan oleh Noryati Ahmad dengan para peneliti sebelumnya. Penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan-perusahaan besar yang *listed* di Negara

berkembang dengan tidak memilih pada sektor perusahaan tertentu. Sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Noryati Ahmad menggunakan sampel perusahaan sektor *plantation*. Berdasarkan perbedaan hasil penelitian mengenai *Firm size* ini dan usulan dari beberapa peneliti maka diperlukan untuk melakukan pengujian terhadap variabel *Firm size* pada sektor perusahaan selain *IT, oil & gas*, serta *automotif* sehingga dapat memperkuat hasil dari penelitian sebelumnya.

Besarnya ukuran perusahaan dapat mempengaruhi kemudahan suatu perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan baik eksternal maupun internal (Aretz et al., 2008). Pendanaan eksternal dibutuhkan perusahaan mengingat keterbatasan sumber dana internal. Pendanaan eksternal biasanya berasal dari hutang. Dengan dana hutang diharapkan perusahaan dapat meningkatkan penjualan maupun labanya. Namun besar kecil nya jumlah hutang dapat berpengaruh terhadap kinerja dan menimbulkan risiko bagi perusahaan. Sehingga diperlukan alat ukur tertentu atau rasio untuk memastikan efisiensi penggunaan dana eksternal dalam membiayai operasional perusahaan yang disebut dengan *leverage*.

Leverage atau disebut juga dengan istilah solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban finansialnya baik jangka pendek maupun jangka panjang jika perusahaan dilikuidasi. *Leverage* merupakan persentase total hutang terhadap total harga pasar dari ekuitas (Lim, Karamah, dan Osman, 2013). Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan hutang yang tinggi yang berarti dapat meningkatkan profitabilitas tetapi di lain pihak juga meningkatkan risiko. Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi akan memiliki hutang dalam denominasi mata uang asing (Dollar

Amerika Serikat) sehingga memiliki risiko fluktuasi nilai tukar mata uang (Guniarti, 2014). Pada penelitian yang dilakukan oleh Afza dan Alam (2011) mendapatkan *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan hedging. Dinamika perubahan kondisi ekonomi dan politik di Pakistan berpotensi meningkatkan risiko baik terhadap tingkat suku bunga maupun nilai tukar mata uang asing. Sehingga perusahaan cenderung melakukan keputusan hedging untuk meminimalkan risiko perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang dapat menyebabkan kebangkrutan. Perusahaan dengan *leverage* tinggi juga melakukan hedging untuk mencegah variabilitas internal *cash flow* dan *net income* dan dapat mengurangi biaya-biaya sehubungan dengan variabilitas tersebut seperti contoh biaya akibat kesulitan keuangan. Praktek *hedging* yang dilakukan tidak hanya untuk melindungi dan memaksimalkan kekayaan pemilik saham, namun dapat pula meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Penelitian lain yang dilakukan oleh Chaudhry, Mehmood, and Mehmood (2014), Guniarti (2014), serta oleh Xuequn Wang (2011) juga menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan hedging. Perusahaan yang memiliki hutang besar memiliki kecenderungan yang besar untuk melakukan *hedging*.

Namun pada pada penelitian yang dilakukan oleh Jiwandhana dan Triaryati (2016) berkesimpulan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap keputusan hedging. Hal ini dikarenakan perusahaan yang melakukan transaksi internasional memiliki hutang yang tidak didenominasi oleh kurs valuta asing, dengan kata lain sebagian besar hutang perusahaan berasal dari dalam negeri sehingga perusahaan tidak melakukan hedging karena perusahaan belum membutuhkan perlindungan

dari eksposur valuta asing. Perusahaan manufaktur Indonesia melakukan aktivitas hedging dengan instrumen derivatif tidak sepenuhnya untuk menangani masalah kesulitan keuangan (*financial distress*). Namun lebih dikarenakan untuk penghematan pajak, peningkatan kapasitas hutang (*debt capacity*), yang juga meningkatkan perlindungan hutang pajak (*debt-tax shield*) dan hipotesis pengurangan permasalahan underinvestment dan aset pengganti (*asset substitution*) berkaitan dengan masalah keagenan (*agency problem*) antara pemegang saham dan kreditur. Hasil negatif dalam penelitian Jiwandhana dan Triaryati (2016) ini dikarenakan tidak adanya eksposur valuta asing dalam hutang perusahaan yang dipilih sebagai sampel. Hal ini berpotensi menimbulkan perbedaan interpretasi dan untuk menghindari hasil yang bias, maka diperlukan penelitian terhadap perusahaan yang memiliki eksposur hutang yang didenominasi dengan valuta asing, dalam hal ini Dollar Amerika Serikat. Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan perusahaan menggunakan hutang yang tinggi dalam membiayai operasional untuk meningkatkan profitabilitas tetapi di lain pihak juga meningkatkan risiko.

Profitability atau profitabilitas merupakan hal yang sangat penting dan menjadi salah satu ukuran kinerja perusahaan, yaitu kemampuan dalam mendapatkan laba dengan sumber daya yang dimiliki. Pada penelitian yang dilakukan oleh shaari et al, (2013) didapatkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap hedging. Karena suatu perusahaan dengan tingkat keuntungan yang lebih tinggi cenderung lebih cepat untuk melakukan ekspansi bisnisnya, karena kondisi pasar internasional sangat dinamis maka setiap perubahan kecil yang terjadi dapat menyebabkan kerugian besar terhadap perusahaan yang melakukan

transaksi dalam jumlah besar, oleh karena itu perusahaan harus selalu mengurangi resiko dengan melakukan hedging. Hasil penelitian shaari et al, (2013) menyimpulkan bahwa variabel penggunaan derivatif dari asset akan meningkatkan profitabilitas perusahaan dibandingkan dengan variabel utama lainnya karena hampir semua kenaikan profitabilitas perusahaan karena keputusan manajemen resiko yang baik yaitu melakukan hedging dengan instrument derivatif. Pasar juga cenderung memberikan penilaian yang tinggi bagi perusahaan Malaysia yang *profitable*. Sehingga perusahaan termotivasi melakukan hedging untuk meningkatkan profitabilitas. Penelitian lainya terhadap variabel profitabilitas juga dilakukan oleh Jiwandhana dan Triaryati (2016) dan menyimpulkan pula bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan hedging.

Namun pada penelitian yang dilakukan oleh Ariani & Sudiartha (2017) mendapatkan bahwa *profitability* memiliki pengaruh negatif terhadap keputusan hedging. Hal ini dikarenakan pendapatan dan dan mayoritas operasional perusahaan pertambangan dilakukan dengan mata uang asing. Sehingga fluktuasi nilai tukar mata uang lokal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dengan demikian perusahaan secara tidak langsung telah melakukan *natural hedging*.

Profitabilitas yang tinggi dapat disebabkan karena perusahaan secara agresif meningkatkan penjualanya. Dengan tingkat volume penjualan yang tinggi, berarti akan meningkatkan pula nilai *account receivable* atau piutang usaha. *Account receivable turnover* atau perputaran piutang yang tinggi akan memberikan manfaat, sebaliknya perputaran yang lambat akan berdampak menimbulkan risiko.

Account Receivable Turnover atau perputaran piutang memberikan informasi seberapa kali piutang perusahaan dihasilkan dan ditagih dalam setahun. Perputaran piutang yang tinggi mengindikasikan pengelolaan piutang perusahaan secara efisien (Maria Gorczyńska, 2011). Perusahaan yang melakukan kegiatan perdagangan internasional atau melakukan *export* dimungkinkan untuk memiliki piutang yang didenominasi dalam valuta asing, dalam hal ini Dollar Amerika Serikat. Dengan perputaran piutang usaha yang tinggi, hari penagihan menjadi akan lebih cepat, sehingga perusahaan tidak perlu merasa cemas dengan resiko nilai tukar karena piutang sudah dalam mata uang asing (Dollar Amerika Serikat). Sehingga perputaran piutang dapat menjadi salah satu faktor internal perusahaan dalam mengambil keputusan *hedging*. Penelitian mengenai variabel perputaran piutang belum ditemukan dan penelitian ini bermaksud melakukan eksperimen karena peneliti menduga ada pengaruh *receivable turnover* terhadap keputusan *hedging*.

Dari paparan hasil penelitian yang telah dilakukan sebagaimana tersebut diatas dapat diketahui adanya perbedaan pendapat pada beberapa variabel. Sehingga dapat disimpulkan adanya *research gap*. Faktor-faktor yang diduga memiliki pengaruh dalam penelitian ini adalah *firm size, leverage, profitability, dan account receivable turnover* terhadap keputusan *hedging*. Adanya perbedaan pendapat atas hasil penelitian sebelumnya telah memotivasi untuk melakukan penelitian kembali. Selain itu, yang membedakan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah bahwa dalam penelitian ini menggunakan tambahan variabel yaitu *account receivable turnover*.

Perusahaan sektor perdagangan besar barang produksi dipilih sebagai obyek karena dalam operasionalnya perusahaan banyak melakukan transaksi dengan negara lain yang didenominasi dalam mata uang asing sehingga berpotensi mendapatkan risiko selisih nilai tukar. Perusahaan juga mengalami dampak langsung yang signifikan atas perlambatan ekonomi dan fluktuasi nilai tukar mata uang Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat selama tahun 2012-2016. Hanya perusahaan yang memiliki eksposur atau hutang dalam mata uang asing yang akan menjadi obyek penelitian, dalam hal ini Dollar Amerika Serikat.

1.2 Rumusan masalah

Berdasarkan pada fenomena perubahan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat tahun 2012-2016, serta terdapatnya *research gap* dalam penelitian sebelumnya, maka rumusan pertanyaan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1 Apakah *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging dengan instrument derivatif pada Perusahaan perdagangan besar barang produksi yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan 2016?
- 2 Apakah *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging dengan instrument derivatif pada Perusahaan perdagangan besar barang produksi yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan 2016?

- 3 Apakah *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging dengan instrument derivatif pada Perusahaan perdagangan besar barang produksi yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan 2016?
- 4 Apakah *account receivable turnover* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan hedging dengan instrument derivatif pada Perusahaan perdagangan besar barang produksi yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan 2016?

1.3 Tujuan penelitian

Berdasarkan permasalahan sebagaimana diuraikan tersebut diatas, tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1 Untuk menganalisis pengaruh *firm size* terhadap keputusan hedging dengan instrument derivatif pada Perusahaan perdagangan besar barang produksi yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan 2016.
- 2 Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap keputusan hedging dengan instrument derivatif pada Perusahaan perdagangan besar barang produksi yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan 2016.
- 3 Untuk menganalisis pengaruh *profitability* terhadap keputusan hedging dengan instrument derivatif pada Perusahaan perdagangan

besar barang produksi yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan 2016.

- 4 Untuk menganalisis pengaruh *account receivable turnover* terhadap keputusan hedging dengan instrument derivatif pada Perusahaan perdagangan besar barang produksi yang terdaftar di BEI tahun 2012 sampai dengan 2016.

1.4 Manfaat penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut;

1.4.1 Manfaat teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi empiris yaitu pengetahuan baru mengenai pengaruh *leverage, firm size, receivable turnover, dan profitability* terhadap keputusan hedging, dapat menjawab research gap atas penelitian-penelitian sebelumnya, serta menjadi acuan bagi penelitian-penelitian yang akan dilakukan dikemudian hari.

1.4.2 Manfaat praktis

Penelitian ini juga diharapkan dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan khususnya bagi perusahaan-perusahaan perdagangan besar barang produksi di Indonesia dalam pengambilan keputusan hedging untuk dapat meminimalkan biaya atau risiko sehubungan dengan nilai tukar valuta asing.