

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang Masalah**

Semakin berkembangnya zaman membuat perusahaan menjadi lebih mudah untuk mengakses pasar internasional, baik untuk mencari dan melakukan impor bahan baku yang lebih murah dari negara lain maupun memperluas cakupan penjualan produknya ke berbagai negara melalui ekspor. Kegiatan perdagangan internasional mengharuskan perusahaan menggunakan mata uang yang berbeda dengan mata uang dinegara asalnya yang dimana didalamnya terdapat risiko perubahan nilai tukar mata uang. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengelola risiko fluktuasi nilai tukar adalah dengan melakukan lindung nilai (*hedging*).

Perdagangan internasional terjadi karena beberapa faktor seperti, keadaan sumber daya alam, iklim, tenaga kerja, budaya, dan jumlah penduduk yang relatif berbeda – beda kemudian menyebabkan adanya perbedaan hasil produksi, adanya keterbatasan produksi, adanya kesamaan selera terhadap suatu barang, terdapat keinginan membuka kerja sama, hubungan politik dan dukungan dari negara lain, serta terjadinya era globalisasi sehingga tidak satu negara pun di dunia yang dapat hidup sendiri (Ball,2001).

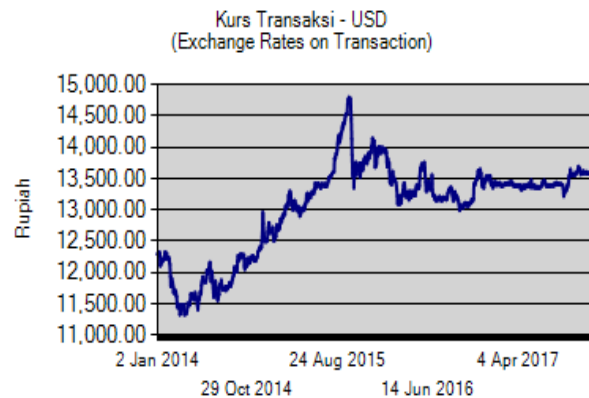
Perdagangan internasional memberikan dorongan kepada perusahaan untuk menangkap kesempatan dan disaat bersamaan harus mampu meminimalisir risiko. Manajemen risiko merupakan suatu sistem penting dalam operasional perusahaan. Manajemen risiko merupakan suatu aplikasi dari manajemen umum yang mencoba untuk mengidentifikasi, mengukur, dan menangani sebab dan akibat dari ketidakpastian pada sebuah organisasi.

Berdasarkan Crouhy,dkk (2001) manajemen risiko perusahaan keuangan telah diatur oleh pemerintah untuk menjaga keadaan risiko kredit, risiko pasar, serta modal minimal yang dimiliki terhadap risiko yang disebut ATMR (Aktiva Tertimbang Menurut Risiko) yang terdapat pada perusahaan perbankan. Sedangkan perusahaan non keuangan tidak ditetapkan aturan mengenai manajemen risiko secara rinci. Namun perusahaan dalam hal manajemen risiko memiliki strategi tersendiri dalam mengendalikan laba yang tidak stabil akibat perubahan lingkungan bisnis, perubahan alami pada kompetisi, dan perubahan pada fungsi produksi akibat teknologi baru atau faktor -faktor yang mempengaruhi supplier.

Berikut merupakan beberapa penyebab munculnya faktor risiko bisnis perusahaan yang melakukan perdagangan internasional menggunakan valuta asing dalam transaksi bisnisnya yaitu nilai kurs valuta asing, suku bunga pinjaman, yang mengalami perubahan dalam periode waktu tertentu dan tidak dapat dipastikan. Sehingga hal tersebut dapat membawa dampak positif maupun negatif terhadap perusahaan.

Gambar I.1

Kurs Transaksi (USD) 2014 - 2017

Sumber : [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

Pada gambar diatas menunjukkan grafik pergerakan nilai tukar Rupiah terhadap mata uang Dollar Amerika (USD) pada periode 2014 sampai dengan 2017. Fluktuasi mata uang Rupiah mempengaruhi kegiatan perdagangan internasional seperti perusahaan – perusahaan di Indonesia yang melakukan aktivitas ekspor – impor antar negara menggunakan valuta asing. Nilai tukar Rupiah terhadap mata uang Dollar (USD) dari tahun 2014 hingga 2017 relatif berfluktuasi, pada akhir tahun 2014 sebesar Rp 12.181, 2015 sebesar Rp 13.922 lalu pada akhir tahun 2016 Rp 13.503 dan pada akhir 2017 Rp 13.480.

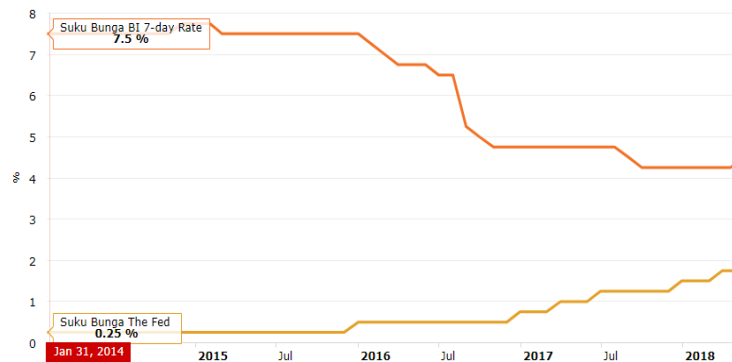
Apabila sebuah perusahaan melakukan aktivitas ekspor atau penjualan dengan menggunakan mata uang Dollar (USD) pada akhir desember 2015 dan pembayaran jatuh tempo pada akhir tahun 2016, maka perusahaan akan mengalami kerugian. Hal tersebut disebabkan oleh melemahnya nilai Rupiah

terhadap US Dollar dimana pendapatan perusahaan yang diterima menurun sebesar selisih kurs yang terjadi pada tahun 2015 ke tahun 2016 dikalikan dengan jumlah penjualan.

Hal sebaliknya terjadi apabila sebuah perusahaan di Indonesia melakukan aktivitas impor atau pembelian barang dari suatu negara menggunakan mata uang US Dollar pada 2015 dan jatuh tempo pada tahun 2016, maka perusahaan tersebut akan mengalami keuntungan dari perubahan kurs yang terjadi. Perusahaan akan menerima keuntungan, karena pembayaran lebih kecil sebesar selisih kurs pada tahun 2015 ke tahun 2016. Namun hal tersebut tidak akan terjadi apabila sebelum melakukan pembelian atau impor berlangsung, perusahaan telah membuat perjanjian kontrak *hedging* sebelumnya sehingga kerugian dapat dihindarkan.

Selain itu perubahan tingkat suku bunga (*BI Rate*) juga menjadi risiko bagi perusahaan yang melakukan peminjaman. Fluktuasi *BI Rate* dapat dijadikan acuan oleh perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging* atau tidak. Berikut merupakan grafik pergerakan tingkat suku bunga (*BI Rate*) dan pergerakan tingkat suku bunga (*Fed Fund Rate*) *The Fed Reserve*.

Gambar I.2

Suku Bunga BI & *The Fed* 2014 - 2017

Sumber : [www.dkatadata.co.id](http://www.dkatadata.co.id)

Pada gambar tersebut menunjukkan fluktuasi BI Rate dan begitu juga dengan *Fed Fund Rate* yang turut mengalami pergerakan. 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](http://bi.go.id)). 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

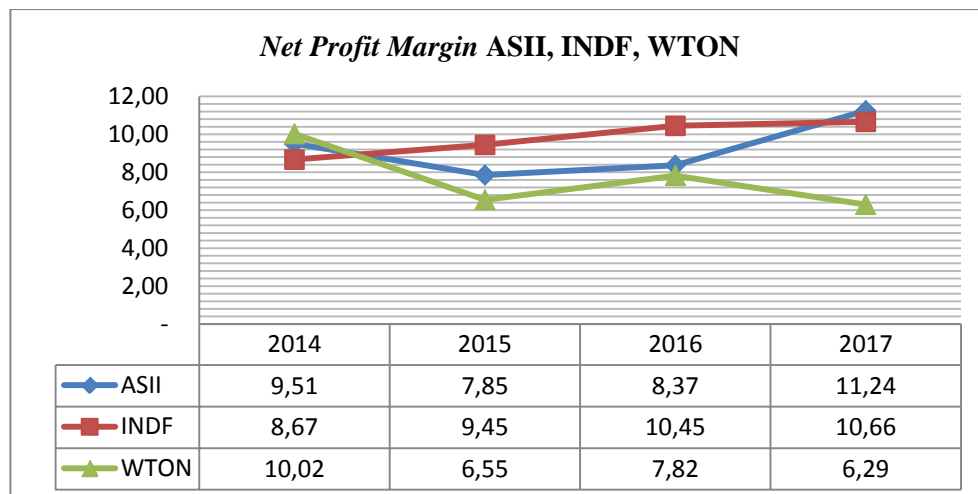
di Indonesia tidak terlepas dari suku bunga pinjaman *The Fed* yang tercermin dalam *Fed Fund Rate* yaitu suku bunga acuan di negara Amerika Serikat. Hal tersebut disebabkan karena dana asing yang keluar dan masuk ke negara Indonesia dipengaruhi oleh tingkat *Fed Fund Rate*. *Fed Fund Rate* merupakan 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 memilih bank dalam meminjam valuta asing untuk melakukan transaksi perdagangan.

Pada akhir tahun 2014 BI Rate sebesar 7,75% dan the fed fund rate sebesar 0,25%, pada akhir tahun 2015 BI Rate sebesar 7,5% dan pada saat yang sama *Fed Fund Rate* sebesar 0,5%. Kemudian pada tahun 2016 BI Rate sebesar 4,75% dan *Fed Fund Rate* sebesar 0,75% lalu pada tahun 2017 BI Rate sebesar 4,25% dan *Fed Fund Rate* sebesar 15%. Pada tahun 2015 dan tahun 2016 tingkat suku BI Rate lebih tinggi dari *Fed Fund Rate*, hal tersebut dapat dijadikan peluang bagi perusahaan dalam memilih tingkat suku bunga bank untuk melakukan peminjaman. Fluktuasi BI Rate menjadi salah satu sumber risiko keuangan perusahaan karena bunga pinjaman yang disyaratkan biasanya lebih tinggi dari BI Rate. Semakin tinggi suku bunga pinjaman maka semakin besar beban bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan peminjam, sehingga perusahaan berpotensi mengalami gagal bayar karena tidak mampu lagi membayar utang dan bunga yang terlalu tinggi.

Terdapat fenomena gap perusahaan yang melakukan *hedging* dan yang tidak melakukan *hedging*, seperti PT Indofood Sukses Makmur Tbk (Sektor makanan dan minuman), PT Wijaya Karya Beton Tbk (Sektor industri dasar dan kimia), dan PT Astra International Tbk (Sektor otomotif dan komponen). Ketiganya perusahaan tersebut menunjukkan perbedaan dalam tingkat *Net profit margin* selama tahun 2014 – 2017. *Net profit margin* adalah rasio keuangan yang mewakili tingkat profitabilitas suatu perusahaan dan mencerminkan seberapa besar aktivitas penjualan perusahaan yang menghasilkan laba. Semakin besar tingkat NPM semakin efektif aktivitas penjualan dan menghasilkan laba. Semakin kecil tingkat NPM maka semakin tidak efektif tingkat penjualan perusahaan tersebut.

Gambar I.3

*Net Profit Margin* ASII, INDF, WTON (2014 – 2017)



Sumber : 4trades.com, data diolah

Berdasarkan gambar tersebut, tingkat NPM untuk perusahaan PT Indofood Sukses Makmur Tbk dan PT Astra International Tbk (sudah melakukan *hedging*), cukup stabil dalam kurun waktu 3 tahun terakhir. Sedangkan untuk perusahaan PT Wijaya Karya Beton Tbk (belum melakukan *hedging*) tahun 2014 berada pada posisi 10,02% namun pada tahun 2015 menurun menjadi 6,55% tahun 2016 mengalami kenaikan 7,82% dan pada tahun 2017 kembali menurun menjadi 6,29%. Bagi perusahaan seperti PT Indofood Sukser Makmur Tbk dan PT Astra International Tbk yang sudah melakukan *hedging* nilai NPM kedua perusahaan tersebut cukup stabil pada tahun 2014 sampai dengan 2017 walaupun padatahun tersebut terjadi penurunan atau peningkatan pada nilai tukar rupiah terhap dollar.

Selain itu, perusahaan manufaktur cenderung aktif melakukan transaksi ekspor impor, yang akan menimbulkan risiko salah satunya dengan perubahan nilai mata uang yang tidak menguntungkan. Untuk menghadapi risiko dari perubahan nilai mata uang maka perusahaan menerapkan *hedging*. Pada prinsipnya upaya *hedging* tidak harus dinyatakan sebagai keuntungan. Hedging paling sederhana dapat ditemukan pada keseharian yakni dalam bentuk pembelian polis asuransi. Upaya perlindungan dari *accident* membutuhkan biaya premi. Sekalipun tidak terjadi *accident*, biaya premi tetap harus dikeluarkan. Bagi eksportir situasi yang menguntungkan adalah jika mata uang domestik mengalami penurunan, sebaliknya bagi improtir jika mata uang domestik mengalami kenaikan. Di setiap negara terjadi proses keluar –



masuk valas, proses produksi serta ekspor – impor, maka secara teoritis, tak dapat dipastikan apakah kurs depan akan memihak hanya pada satu kelompok. Demi berjaga – jaga mengurangi risiko fluktuatif, maka *hedging* perlu dilakukan walaupun hanya sebagian saja.

Berdasarkan penjelasan di atas, sebuah perusahaan perlu melakukan lindung nilai (*hedging*) dengan tujuan untuk menghindari dampak dari fluktuasi risiko sistematis seperti tingkat suku bunga, nilai tukar yang cenderung merugikan, menurunkan kemungkinan dari gagal bayar (kebangkrutan) ataupun mengurangi biaya kebangkrutan (*cost of financial distress*) menggunakan klaim lindung nilai (*hedging*). Selain itu, laba yang *volatile* akan mendapatkan kena pajak yang lebih tinggi daripada laba yang rendah walaupun cukup stabil. Sehingga penggunaan lindung nilai sangat perlu dilakukan dalam praktik manajemen risiko dalam perusahaan (Horne dan Wachowicz, 2007).

Variabel independen pertama yang diidentifikasi mampu menjelaskan variabel keputusan *hedging* adalah *Leverage*. Menurut Sartono (2014), *financial leverage ratio* menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. *Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Rasio *leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*. 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. Semakin tinggi *leverage* maka akan semakin besar tindakan *hedging* yang dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko sehingga aktivitas *hedging* berhubungan positif dengan *leverage* (Guniarti,2014).

Variabel independen kedua yang diidentifikasi mampu menjelaskan variabel keputusan *hedging* adalah *Profitabilitas*. Rasio *Profitabilitas* diproksikan dengan *Return On Asset*. Menurut Jiwandhana (2016), tingkat *profitabilitas* berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat *profitabilitas* yang tinggi cenderung lebih cepat melakukan ekspansi bisnis, karena pasar internasional bersifat dinamis maka setiap perubahan dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan yang melakukan transaksi dalam jumlah besar. Perusahaan akan membutuhkan *hedging* untuk mengurangi risiko ini.

Variabel independen ketiga yang diidentifikasi mampu menjelaskan variabel keputusan *hedging* adalah *Likuiditas*. Menurut Sartono (2014), likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Rasio *likuiditas* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio*. Semakin tinggi *current ratio* ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban

jangka pendeknya. Semakin likuid kondisi suatu perusahaan maka perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga perusahaan dapat terhindar dari risiko gagal bayar dan kesulitan keuangan. Hal ini membuat kebutuhan atas penggunaan *hedging* sebagai sarana untuk menghadapi risiko menjadi menurun.

Variabel independen keempat yang diidentifikasi mampu menjelaskan variabel keputusan *hedging* adalah Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan diprosikan dengan logaritma natural dari total aset. Semakin besar suatu perusahaan, maka aktivitas perusahaan tidak hanya melibatkan perdagangan dalam negeri, namun juga menggunakan jalinan bisnis mancanegara (Putro, 2012). 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*.

Menurut peneliti terdahulu yakni Alprayanto Marcel (2018) yang berjudul Analisis Pengaruh *Firm Size*, *Debt to Equity Ratio* dan *Loan to Deposit Ratio* Terhadap Keputusan Lindung Nilai Pada Perusahaan Perbankan Indonesia (Studi Empiris Pada Bank Umum Devisa yang Terdaftar di BEI Periode 2013 – 2017) dimana hasil penelitiannya menyatakan *Firm Size* berpengaruh terhadap *Hedging*, *Debt to Equity Ratio* dan *Loan to Deposit Ratio* tidak berpengaruh terhadap *hedging*. Sementara hasil berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Ekayana Pangkasari Paranita

(2011) Kebijakan *Hedging* dengan Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan Publik Indonesia dengan hasil penelitian *Financial Distress Problem* dan *Underinvestment Problem* memiliki pengaruh terhadap kebijakan *hedging* sedangkan *Assets Substitutions Problem* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan *hedging*. Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Elita W.R Br Aritonang dengan judul Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Pengambilan Keputusan Lindung Nilai (*Hedging*) Pada Instrumen Derivatif Valuta Asing Pada Perusahaan yang Terdaftar di BEI. Pada penelitian tersebut dinyatakan bahwa *Liquidty*, *Leverage* dan *Growth Opportunity* berpengaruh negative terhadap *hedging* sementara *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *hedging*. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang belum konsisten, maka perlu ada pengujian lebih lanjut untuk melihat variasi hasil yang mungkin berbeda. Hal tersebut yang melatarbelakangi penulis ingin melakukan penelitian dengan judul penelitian **“Pengaruh *Leverage*, *Profitabilitas*, *Likuiditas* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Aktivitas *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI 2014 - 2017”**.

## **B. Rumusan Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang penulis jabarkan diatas, maka rumusan permasalahan yang hendak diteliti dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap Aktivitas *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014 - 2017?
2. Bagaimana pengaruh *Profitabilitas* terhadap Aktivitas *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014 - 2017?
3. Bagaimana pengaruh *Likuiditas* terhadap Aktivitas *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014 - 2017?
4. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Aktivitas *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014 - 2017?

## **C. Kegunaan Penelitian**

Adapun kegunaan penelitian ini adalah :

1. Kegunaan Teoritis

Dengan adanya penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris serta tambahan pengetahuan, ilmu dan wawasan mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi instrument derivatif sebagai aktivitas lindung nilai melalui teori yang terkait dengan penelitian ini

yaitu *signaling theory* dimana perusahaan dalam hal ini manajemen memberikan informasi kepada para investor atau pemegang saham mengenai kondisi perusahaan.

## 2. Kegunaan Praktis

- 1) Bagi investor diharapkan dapat menjadi referensi dalam memilih perusahaan yang akan ditanamkan investasinya, karena dapat diketahui perusahaan mana yang melindungi usahanya melalui keputusan *hedging* dan faktor – faktor yang mempengaruhi keputusan tersebut.
- 2) Bagi pembaca sebagai tambahan wawasan dan pengetahuan mengenai faktor – faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dalam perusahaan.
- 3) Bagi peneliti lain sebagai dapat menambah ilmu pengetahuan tentang faktor- faktor yang mempengaruhi aktivitas *hedging* dan dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian lebih lanjut, terutama dalam penelitian yang berkaitan dengan analisis determinan aktivitas *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia.