

BAB I

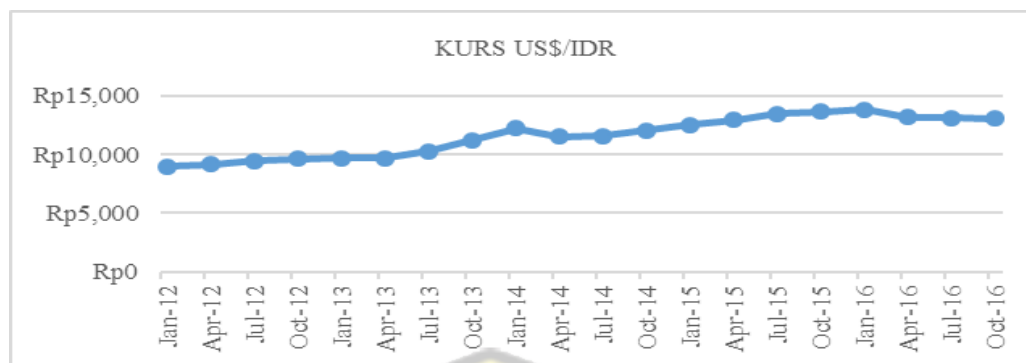
PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Di era perdagangan bebas saat ini, perdagangan internasional merupakan kegiatan yang sangat lumrah dilakukan oleh pihak satu dengan pihak lainnya. Era perdagangan bebas telah membuka batasan-batasan lintas negara dan menciptakan kesempatan-kesempatan baru bagi perusahaan untuk melakukan ekspor impor, serta membuka peluang baru bagi pihak investor untuk melakukan pendanaan luar negeri untuk melakukan ekspansi bisnis. Perdagangan internasional dapat kita ketahui banyak dilakukan oleh berbagai pihak-pihak yang terkait di berbagai lintas negara, tidak hanya perorangan saja, akan tetapi sudah merambah ke tingkat nasional bahkan tingkat internasional. Perdagangan internasional terjadi akibat adanya perbedaan sumber daya yang dimiliki oleh negara satu dengan yang lainnya, perbedaan peraturan hukum yang berlaku, perbedaan budaya yang dimiliki, serta perbedaan teknologi yang dipakai. Perkembangan pada aktivitas perdagangan dan perekonomian ini berkembang semakin maju dan pesat karena perkembangan ilmu pengetahuan dan teknologi yang semakin canggih dan inovatif, serta hasil dari revolusi industri yang berkembang sangat pesat, sehingga mampu menciptakan inovasi barang dan jasa yang sangat bervariasi bagi para pelaku bisnis dan menciptakan era dunia global yang baru tanpa henti. Sangat mustahil di era perdagangan bebas perusahaan tidak melakukan perdagangan internasional. Dengan adanya kegiatan perdagangan internasional, maka perusahaan dapat meningkatkan peluang pangsa pasar ke kancah internasional, namun akan menimbulkan risiko. Risiko tidak dapat dihindari, tetapi dapat dikurangi dampaknya. Risiko merupakan kondisi ketidakpastian yang akan terjadi di masa depan, namun dapat mendatangkan kerugian. Untuk meminimalisir kerugian tersebut, maka perusahaan perlu melakukan manajemen risiko. Manajemen risiko adalah merupakan salah satu cara yang dilakukan oleh perusahaan maupun organisasi di dalam melakukan fungsi-fungsi manajemen untuk menanggulangi, dan mengurangi risiko yang akan dihadapi di masa yang

akan datang. Perdagangan Internasional ditandai dengan adanya perbedaan penggunaan mata uang yang digunakan dalam setiap transaksi. Adanya perbedaan tersebut dapat menyebabkan kemungkinan terjadinya risiko kerugian yang ditimbulkan karena selisih perbedaan kurs mata uang. Untuk meminimalisir hal tersebut, perusahaan melakukan *hedging* atau lindung nilai mata uang. *Hedging* atau lindung nilai merupakan salah satu teknik di bidang manajemen risiko untuk mengurangi risiko fluktuasi perubahan kurs mata uang asing dengan cara membuat perjanjian atau kontrak antara kedua belah pihak yang terkait untuk mengurangi kemungkinan terjadinya kerugian akibat perubahan kurs mata uang yang tidak bisa diprediksikan. Salah satu teknik *hedging* yang bisa digunakan adalah dengan menggunakan instrumen derivatif. Derivatif merupakan sebuah kontrak antara kedua belah pihak atau perjanjian penukaran di masa yang akan datang dimana nilainya diturunkan yang berasal dari aset yang mendasarinya (*underlying asset*). Jenis aset yang dapat dijadikan sebagai dasar suatu produk yang mendasarinya bisa berupa komoditas (emas, minyak bumi), sekuritas (saham, obligasi, indeks), valas (*opsi, swap, forward, futures*), dan produk turunan lainnya di dalam produk instrument derivatif. Derivatif biasanya dikelola oleh suatu manajer investasi atau portofolio, perusahaan sekuritas atau lembaga keuangan, dan investor untuk mengelola posisi mereka dari tingkat risiko fluktuasi, pergerakan valas, saham, tingkat suku bunga, maupun harga komoditas yang tidak menentu tanpa mengubah nilai posisi dari produk yang mendasarinya (*underlying asset*). Sebelum mengambil keputusan untuk melakukan *hedging*, ada baiknya antara pihak manajemen perusahaan dengan pemegang saham untuk melakukan komunikasi terlebih dahulu, karena untuk melakukan *hedging*, memerlukan biaya yang cukup besar, namun dengan melakukan *hedging*, perusahaan dapat menghindari volatilitas arus kas dikarenakan depresiasi mata uang lokal terhadap mata uang asing. Dengan perusahaan melakukan *hedging*, maka telah memberikan sinyal kepada para pemegang saham karena dapat menunjukkan aktivitas internal yang baik dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Adapun faktor-faktor yang berasal eksternal menyebabkan perusahaan melakukan keputusan *hedging*. Berikut ini akan dijelaskan mengenai faktor eksternal yang menyebabkan perusahaan melakukan keputusan *hedging*

yang berasal dari tingkat fluktuasi nilai tukar mata uang, fluktuasi nilai tingkat suku bunga, nilai utang piutang perusahaan dalam bentuk valuta asing.

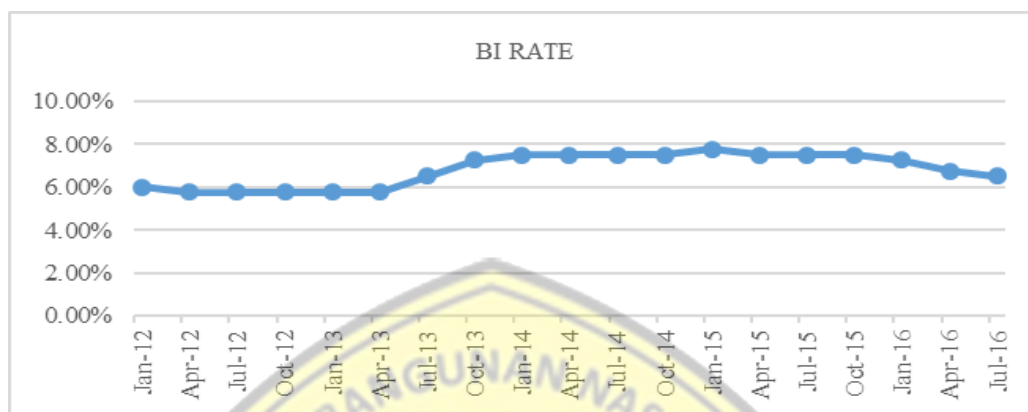


Sumber: www.pusatdata.kontan.co.id, www.bi.go.id, data diolah

Gambar 1. Fluktuasi Nilai Kurs Dollar Amerika terhadap Rupiah

Berdasarkan gambar 1 di atas menunjukkan tingkat fluktuasi nilai kurs Dollar Amerika Serikat terhadap Rupiah dengan periode amatan per triwulan. Perubahan kurs mata uang bisa menjadi salah satu patokan perusahaan melakukan *hedging* atau lindung nilai. Berdasarkan keterangan gambar di atas, bisa dikatakan bahwa, kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat cenderung mengalami depresiasi atau penurunan. Hal ini akan berdampak pada perusahaan yang memiliki utang dalam bentuk mata uang asing. Apabila perusahaan memiliki utang atau melakukan aktivitas impor dalam jumlah yang cukup besar dan tidak melakukan *hedging*, maka perusahaan akan mengalami kerugian akibat selisih perbedaan kurs yang begitu fluktuatif. Namun sebaliknya, apabila perusahaan memiliki piutang atau melakukan aktivitas ekspor dalam jumlah cukup besar, maka perusahaan akan mengalami keuntungan yang cukup besar akibat selisih perbedaan kurs yang begitu fluktuatif. Pada bulan Januari 2012, Kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat mengalami penguatan sebesar Rp 9,000/USD, namun selama periode amatan per triwulan, posisi Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat terus mengalami depresiasi atau penurunan, dan pada bulan Januari 2016, nilai tukar Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat mengalami puncak depresiasi sebesar Rp 13,846/USD. Hal ini tentu saja memengaruhi aktivitas bisnis yang dilakukan oleh perusahaan. Misalkan, apabila perusahaan melakukan aktivitas impor, terutama di bidang manufaktur, bila perusahaan

melakukan pembelian bahan baku secara kredit pada Januari 2012 dan memiliki waktu jatuh tempo pembayaran pada Januari 2016, maka perusahaan akan membayar lebih untuk menutupi selisih nilai tukar yang terjadi di Bulan Januari 2012 sampai Bulan Januari 2016.

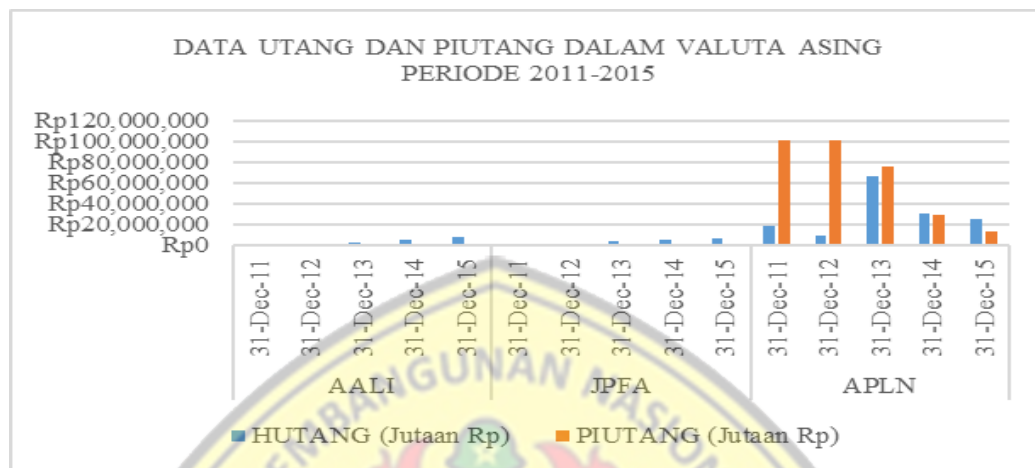


Sumber: www.pusatdata.kontan.co.id, www.bi.go.id, data diolah

Gambar 2. Fluktuasi BI Rate

Berdasarkan gambar 2 merupakan gambar pergerakan tingkat suku bunga BI yang cenderung fluktuatif selama periode amatan per triwulan 2012 - 2016. BI Rate mengalami posisi tertinggi pada bulan Januari 2015 sebesar 7,75% dan mengalami posisi terendah pada bulan April 2012 sebesar 5,75%. BI Rate digunakan sebagai acuan suku bunga dasar pinjaman oleh kreditur atau pihak perbankan kepada debitur atau perusahaan. Fluktuasi BI Rate juga merupakan salah satu risiko keuangan yang dihadapi perusahaan, karena apabila suku bunga BI lebih tinggi, maka suku bunga pinjaman yang akan diberikan juga cukup tinggi untuk mendapatkan pinjaman dana dalam hal pemberian kredit modal kerja untuk melangsungkan aktivitas bisnisnya. Hal ini, menyebabkan perusahaan akan membayar biaya yang cukup tinggi untuk membayar bunga pinjaman apabila sudah jatuh tempo, sehingga kemungkinan akan terjadinya gagal bayar dan kesulitan keuangan yang akan dihadapi pun berpeluang cukup tinggi. Misalkan saja, perusahaan meminjam modal kepada pihak perbankan untuk melangsungkan aktivitas bisnisnya pada bulan April 2012 dan jatuh tempo pada bulan Januari 2015, maka perusahaan akan mengembalikan pinjaman pokok serta bunga pinjaman lebih dikarenakan perusahaan harus menutupi selisih bunga pinjaman

yang terjadi pada bulan April 2012 sampai Januari 2015. Hal ini juga menjadi acuan perusahaan untuk melakukan keputusan *hedging* untuk menghindari volatilitas arus kas yang akan terjadi dikarenakan tingkat suku bunga yang cenderung fluktuatif.



Sumber: www.idx.co.id, data diolah melalui laporan keuangan

Gambar 3. Data Utang dan Piutang dalam Valuta Asing setelah dikonversi ke dalam Rupiah

Berdasarkan Gambar 3 di atas merupakan gambar yang menunjukkan pergerakan jumlah utang dan piutang sampel perusahaan dari masing-masing sektor yang tercatat di Indeks Kompas 100 dalam mata uang asing yang telah dikonversi ke dalam rupiah. Tren pergerakan kurs Rupiah terhadap Dollar Amerika Serikat cenderung mengalami depresiasi. Pada perusahaan PT Astra Agro Lestari Tbk, tingkat utang perusahaan tersebut mengalami kenaikan yang cukup tajam, terutama pada akhir 2015, namun selama periode 2011 sampai dengan 2014 PT Astra Agro Lestari Tbk tidak menggunakan *hedging*, namun pada akhir tahun 2015, perusahaan memberlakukan keputusan untuk melakukan *hedging*. Sebaliknya, pada perusahaan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk, tingkat utang perusahaan tersebut mengalami fluktuasi, namun pada akhir 2014, PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk mengalami puncak kenaikan utang yang cukup signifikan. Tetapi pada tahun 2011, PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk hanya sekali saja menerapkan keputusan *hedging*, selanjutnya pada tahun 2012-2015, perusahaan tidak menerapkan *hedging*. Ketiga, PT Agung Podomoro Land Tbk,

tingkat utang perusahaan tersebut mengalami fluktuasi, namun mengalami tren kenaikan dan tingkat utang tersebut mengalami puncak kenaikan pada tahun 2013, selanjutnya pada tahun 2014-2015 mengalami penurunan. Akan tetapi, dengan adanya tingkat fluktuasi utang yang tidak menentu, PT Agung Podomoro Land Tbk tidak menerapkan keputusan *hedging* pada tahun 2011-2015.

Sedangkan faktor-faktor internal yang memengaruhi keputusan *hedging* suatu perusahaan antara lain *Leverage*, *Growth Opportunity* (Kesempatan Pertumbuhan), Likuiditas dan Profitabilitas.

Tabel 1. Data Fenomena *Leverage*, *Growth*, Likuiditas, dan Profitabilitas Sampel Perusahaan yang terdaftar di Indeks Kompas 100

Nama Perusahaan	Tahun	Keputusan <i>Hedging</i>	<i>Lev</i>	<i>Growth</i>	<i>Liq</i>	Prof
PT Astra Agro Lestari Tbk (AALI)	2011	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0.21	4.06	0.05	0.24
	2012	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0.33	3.31	0.10	0.20
	2013	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0.46	3.85	0.20	0.07
	2014	Tidak melakukan <i>hedging</i>	0.57	3.23	0.17	0.14
	2015	Melakukan <i>hedging</i>	0.84	2.14	0.35	0.03
PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA)	2011	Melakukan <i>hedging</i>	1.18	2.09	1.59	0.08
	2012	Tidak Melakukan <i>hedging</i>	1.3	2.75	1.82	0.10
	2013	Tidak Melakukan <i>hedging</i>	1.84	2.48	2.06	0.04
	2014	Tidak Melakukan <i>hedging</i>	1.97	1.91	1.77	0.02
	2015	Tidak Melakukan <i>hedging</i>	1.81	1.11	1.79	0.03
PT Agung Podomoro Land Tbk (APLN)	2011	Tidak Melakukan <i>hedging</i>	1.15	1.43	1.83	0.06
	2012	Tidak Melakukan <i>hedging</i>	1.39	1.19	1.56	0.06
	2013	Tidak Melakukan <i>hedging</i>	1.73	0.61	1.68	0.05
	2014	Tidak Melakukan <i>hedging</i>	1.8	0.81	1.83	0.04
	2015	Tidak Melakukan <i>hedging</i>	1.71	0.75	1.39	0.05

Sumber: www.idx.co.id, data diolah melalui laporan keuangan dan factbook idx

Berdasarkan tabel 1 di atas, ditemukan adanya ketidak konsistenan antara teori dengan fakta empiris yang terjadi di lapangan, seperti yang dikatakan oleh Shaari et al (2013) dalam Jiwandhana & Triaryati (2016), bahwa perusahaan yang memiliki tingkat *leverage* tinggi akan mengalami risiko *financial distress* yang cukup besar, akan tetapi berbeda yang terjadi pada PT Astra Agro Lestari Tbk, PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk, dan PT Agung Podomoro Land Tbk. PT Astra Agro Lestari Tbk, perusahaan hanya melakukan *hedging* tahun 2015, namun tidak melakukan *hedging* pada tahun 2011-2014, padahal perusahaan tersebut memiliki tingkat *leverage* yang terus meningkat setiap tahunnya yang diukur melalui DER. Selanjutnya, pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk, perusahaan tersebut hanya melakukan *hedging* pada tahun 2011, namun setelah tahun 2012-2015, perusahaan

tidak menerapkan keputusan *hedging*, tetapi perusahaan tersebut memiliki tren kenaikan *leverage* yang fluktuatif. PT Agung Podomoro Land Tbk, perusahaan memiliki tren kenaikan *leverage* yang fluktuatif selama tahun 2011-2015, namun perusahaan tidak menerapkan keputusan *hedging*.

Fakta selanjutnya adalah, seperti yang dikatakan oleh Ameer (2010), Sevic (2012), dan Mehmood (2014) dalam Sianturi dan Pangestuti (2015), bahwa perusahaan yang memiliki kesempatan pertumbuhan yang tinggi akan menaikkan dana melalui utang sehingga berhubungan dengan masalah *underinvestment*. Tren *growth* pada ketiga perusahaan tersebut mengalami tren penurunan tetapi fluktuatif. Pada tahun 2012-2015, PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk memiliki kesempatan tumbuh yang tinggi namun fluktuatif, akan tetapi perusahaan tersebut tidak menerapkan keputusan *hedging*. Begitu pula pada PT Astra Agro Lestari Tbk, pada tahun 2013, perusahaan tersebut mengalami kenaikan *growth* dari tahun 2012, namun perusahaan tidak melakukan *hedging*. Demikian juga PT Agung Podomoro Land Tbk, perusahaan mengalami kenaikan *growth* pada tahun 2014, akan tetapi perusahaan tidak menerapkan *hedging*. Menurut Ameer (2010) dalam Sianturi (2015) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, maka akan terhindar dari tingkat *financial distress*, karena adanya dana yang likuid untuk melunasi utang, namun yang terjadi pada PT Astra Agro Lestari Tbk, perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, namun melakukan *hedging* hanya pada tahun 2015, dan mengalami penurunan likuiditas dari tahun 2013 ke 2014, namun perusahaan tidak menerapkan *hedging*. Begitu juga yang terjadi pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk, perusahaan mengalami penurunan likuiditas dari tahun 2013 ke 2014, akan tetapi perusahaan tidak menerapkan *hedging*. PT Agung Podomoro Land Tbk juga mengalami penurunan likuiditas dari tahun 2014 ke 2015, akan tetapi perusahaan juga tidak menerapkan *hedging*.

Menurut Jang (2011) dalam Jiwandhana & Triaryati (2016) mengatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, tidak akan mengalami tingkat *financial distress* tinggi, akan tetapi yang terjadi pada PT Astra Agro Lestari Tbk, PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk, dan PT Agung Podomoro Land Tbk justru sebaliknya. Tingkat profitabilitas yang dihasilkan ketiga

perusahaan tersebut mengalami tren penurunan yang fluktuatif, terutama yang terjadi pada PT Agung Podomoro Land Tbk, perusahaan mengalami tingkat profitabilitas mengalami penurunan selama 2011-2015, akan tetapi perusahaan tidak menerapkan *hedging* untuk menghindari kemungkinan terjadinya risiko *financial distress*. Begitu pula yang terjadi pada PT Astra Agro Lestari Tbk dan PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk, kedua perusahaan tersebut hanya melakukan *hedging* sekali saja, akan tetapi profitabilitas yang diperoleh mengalami tren penurunan.

Dalam penelitian terdahulu juga masih ditemukan perbedaan-perbedaan atau kesenjangan antara hasil peneliti yang satu dengan yang lainnya mengenai keputusan *hedging*. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Guniarti (2014), Sianturi & Pangestuti (2015), Shaari et al (2013), Ahmad & Balkis (2012), Ariani & Sudiartha (2017) dan Ozek (2016) mengungkapkan bahwa *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Jiwandhana & Triaryati (2016), Mediana, & Muharam (2016), Megawati dkk (2016), Lantara (2012), dan Danila & Huang (2016) mengungkapkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Utami Dewi & Purnawati (2016), Kussulistiyanti & Mahfudz (2016), Mediana & Muharam (2015), Lantara (2012), dan Ahmad & Balkis (2012) mengungkapkan bahwa *Growth Opportunity* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan, namun menurut Guniarti (2014), Sianturi & Pangestuti (2015), Danila & Huang (2016) mengungkapkan bahwa *Growth Opportunity* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Mediana & Muharam (2016), Shaari et al (2013), dan Ahmad & Balkis (2012) mengungkapkan bahwa likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan, namun menurut Guniarti (2014) dan Sianturi & Pangestuti (2015) mengungkapkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Shaari et al (2013), Megawati, dkk (2016), dan Jiwandhana & Triaryati (2016) mengungkapkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* yang dilakukan oleh perusahaan, namun menurut Ariani & Sudiartha (2017) dan Danila & Huang (2016) mengungkapkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* yang dilakukan perusahaan.

Berdasarkan fenomena yang telah dijabarkan sebelumnya, dan adanya kesenjangan hasil penelitian terdahulu, maka peneliti tertarik melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor Faktor Yang Memengaruhi Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Indeks Kompas100 Periode 2012-2016”.

I.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan penelitian yang telah diuraikan di latar belakang, maka dapat dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

- a. Apakah terdapat pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging*.
- b. Apakah terdapat pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging*.
- c. Apakah terdapat pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging*.
- d. Apakah terdapat pengaruh profitabilitas terhadap keputusan *hedging*.

I.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- a. Untuk membuktikan pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging*.
- b. Untuk membuktikan pengaruh *growth opportunity* terhadap keputusan *hedging*.
- c. Untuk membuktikan pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging*.
- d. Untuk membuktikan pengaruh profitabilitas terhadap keputusan *hedging*.

I.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak antara lain:

a. Aspek teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi tambahan kontribusi dalam hal pengembangan bidang ilmu pengetahuan terutama di bidang manajemen keuangan dan manajemen risiko keuangan, serta menjadi penambah wawasan dan menjadi referensi selanjutnya bagi para peneliti.

b. Aspek praktis

1) Bagi Perusahaan

Diharapkan hasil penelitian ini sebagai suatu pertimbangan serta evaluasi bagi perusahaan mengenai faktor-faktor internal yang ada di dalam perusahaan mengenai keputusan menggunakan *hedging* dalam meminimalisasi kemungkinan risiko bisnis yang terjadi.

2) Bagi Investor

Sebagai referensi bagi investor apabila ingin berinvestasi pada suatu perusahaan yang memiliki risiko tetapi memiliki tingkat ketanggapan terhadap penerapan manajemen risiko keuangan yang baik dalam melindungi perusahaannya.