

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Salah satu ciri dari masuknya era globalisasi ditandai dengan adanya perdagangan internasional. Dimana perekonomian dunia kini terus mengalami perkembangan yang cepat dan pesat, salah satunya yaitu meningkatnya persaingan yang menimbulkan gejolak harga pasar, yang membuat risiko usaha semakin tinggi dalam mempertahankan usaha. Perdagangan internasional adalah pendekatan konservatif yang dapat digunakan perusahaan untuk melakukan penetrasi pasar luar negeri dan mendapatkan bahan baku yang murah (Madura, 2000).

Sebuah perusahaan selain memiliki hubungan perdagangan dengan perusahaan domestik, tentunya juga memiliki hubungan usaha dengan perusahaan asing, dimana hal itu sering disebut perdagangan internasional. Perusahaan yang memiliki transaksi perdagangan internasional akan menghadapi masalah yang lebih rumit dibandingkan dengan perusahaan yang hanya berjalan dipasar domestik, hal tersebut disebabkan oleh penggunaan mata uang yang berbeda disetiap negara. Mata uang tiap negara dinilai dari prespektif mata uang negara lain dengan menggunakan konsep nilai tukar atau kurs (Hanafi, 2009:288). Griffin dan pustay (2005:185) menyatakan bahwa nilai tukar mata uang dapat diartikan sebagai banyaknya mata uang domestik yang harus dikeluarkan untuk mendapatkan satu unit mata uang asing. Ketidakseimbangan anantara permintaan

dan penawaran suatu mata uang akan mengakibatkan nilai tukar berfluktuasi sehingga akan menimbulkan ketidakpastian nilai tukar yang menimbulkan risiko kurs. Perubahan nilai mata uang asing yang tidak terduga dapat berdampak pada penjualan, harga, dan laba ekspor dan impor. Hal tersebut menjadi risiko utama bagi perusahaan yang memiliki transaksi ekspor dan impor.

Salah satu perusahaan manufaktur yang menerapkan kebijakan *hedging* yaitu emiten konlomerat PT Astra International. Pada tahun 2015, PT Astra International Tbk (ASII) menerapkan kebijakan lidung nilai (*hedging*) untuk menjaga risiko fluktuasi nilai tukar yang sedang tinggi saat ini. Seperti yang diungkapkan oleh *Head Of Investor Relation* Astra, bahwa terdapat penurunan bisnis akibat terjadinya perlemahan ekonomi. Namun pihak manajemen berusaha agar penurunan kinerja Astra lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan lain. Turunnya nilai tukar rupiah, turut mendorong penjualan pada saham perusahaan. Secara *year-to-date* harga saham ASII turun sebesar 28,6%. Secara bisnis, Astra melindungi pembayaran kewajiban kepada supplier, juga terhadap utang dalam bentuk dolar Amerika dengan penerapan *hedging*. Dalam laporan keuangan konsolidasi Astra periode juni 2015, asset dalam mata uang dolar amerika hanya sebesar Rp. 1,74 triliun sedangkan kewajibannya Rp. 4,32 triliun. Yang artinya terdapat selisih kewajiban sekitar Rp. 2,57 triliun. Untuk itu Astra melakukan kebijakan *hedging* terhadap kewajiban yang dimiliki perusahaan. (<http://amp.bareksa.com/id/text/2015/09/30/antisipasi-pelemahan-rupiah-seberapa-besar-astra-lakukan-hedging-ini-datanya/11564/analysis> diakses 18 september 2019).

Risiko adalah kerugian karena kejadian yang tidak diharapkan muncul (Sunaryo, 2007:4). Risiko adalah sisi yang berlawanan dari peluang untuk mencapai tujuan (idroes, 2011:4). Menurut Hanafi (2009:1) menyatakan bahwa risiko bisa didefinisikan sebagai kemungkinan hasil yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan. Dari beberapa kutipan diatas, dapat saya simpulkan bahwa risiko adalah perubahan dari hasil yang telah diharapkan dan diperkirakan menjadi tidak pasti yang dapat membuat perkiraan mengalami kerugian.

Salah satu contoh kerugian yang dialami perusahaan manufaktur yaitu dimana dalam laporan keuangannya menunjukkan bahwa mendapatkan beban yang lebih besar karena adanya eskposur valuta asing. Karena didalam laporan keuangan terdapat kerugian yang disebabkan oleh nilai tukar mata uang asing dimana hal tersebut mempengaruhi besaran laba yang seharusnya lebih besar dibanding tidak terkena dampak dari adanya nilai tukar mata uang asing tersebut. Dampak dari hal itu bisa dirasakan secara luas mulai dari penurunan laba perusahaan, penurunan laba persaham dan diikuti dengan penurunan harga saham dipasar modal. Jika penurunan harga saham terjadi, bisa saja dapat mempengaruhi turunya jumlah investor, sehingga perusahaan kehilangan salah satu hal yang menjadi sumber dalam pendanaan. Risiko-risiko tersebut tidak dapat langsung dicegah begitu saja kapan munculnya, pasti akan langsung mempengaruhi kondisi perusahaan tersebut, namun perusahaan tetap dapat meminimalisir risiko dengan berbagai cara dan pengelolaan berbagai cara penangulangan risiko inilah yang disebut manajemen risiko (Djojosoedarso, 1999).

Salah satu aktivitas dalam melakukan manajemen resiko adalah lindung nilai (*hedging*) dengan menggunakan instrumen derivatif. Lindung Nilai (*hedging*) adalah sebuah strategi guna mengurangi munculnya risiko bisnis yang tidak terduga, walaupun bisa juga perusahaan mendapatkan keuntungan dari investasi tersebut. Menurut Septama (2015) prinsip *hedging* adalah menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrumen *hedging*. Dalam melakukan aktivitas *hedging* dapat menggunakan instrumen derivatif, dimana derivatif merupakan instrumen keuangan yang nilainya didasarkan pada kinerja aset lain seperti saham, obligasi, mata uang asing, tingkat suku bunga atau aset lainnya (Naurah, 2019). *Hedging* dengan instrumen derivatif juga dapat mengurangi dampak yang timbul dari fluktuasi eksternal seperti nilai tukar, harga komoditas, dan tingkat suku bunga. Dimana instrumen derivatif merupakan suatu kontrak perjanjian antara dua pihak untuk menjual dan membeli sejumlah aset, baik komoditas ataupun sekuritas, pada tanggal tertentu dan dimasa yang akan datang dengan harga yang telah disepakati pada saat ini. Perlu diketahui bahwa *underlying instruments* dalam derivatif tidak terbatas pada aktiva *financial* saja, seperti saham, *warrants*, dan obligasi, tetapi bisa terdapat pada komoditas, logam berharga, indeks saham, tingkat suku bunga dan kurs nilai tukar (dewi, dkk. 2016).

Instrumen dari keuangan derivatif yaitu antara lain *futures contracts*, *forward contract*, *options contract*, dan *swap contract*. Kontrak *futures* adalah pertukaran janji untuk membeli atau menjual suatu aset di masa depan pada harga yang sudah ditentukan lebih dulu (Madura, 2009). Kontrak *forward* adalah kontrak *futures*

yang disesuaikan dengan kebutuhan (Madura 2009). *Opsi* adalah suatu perjanjian/kontrak antara penjual opsi (*seller* atau *writer*) dengan pembeli opsi (*buyet*), dimana penjual opsi menjamin adanya hak (bukan suatu kewajiban) dari pembeli opsi, untuk membeli atau menjual saham tertentu pada waktu dan ahrga yang telah ditetapkan, sedangkan *swaps contract* merupakan kesepakatan saling mempertukarkan arus kas selama jangka waktu tertentu (Dewi, dkk. 2016).

Beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi suatu perusahaan untuk melakukan keputusan *hedging* dengan instrumen derivatif yaitu, *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* (DER), *leverage* merupakan rasio yang digunakan guna mengukur sejauh mana perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2012:151). Disini rasio *leverage* diproksikan menggunakan DER yaitu rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang dengan menggunakan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *debt to equity ratio* menunjukkan bahwa semakin tinggi pula jika perusahaan menggunakan hutang untuk melakukan pembelian aset yang dimilikinya dan semakin besar juga risiko yang dihadapi oleh perusahaan. Dimana perusahaan jika mempunyai hutang yang cukup tinggi maka dikhawatirkan jika perusahaan tidak mampu untuk melunasi hutang yang dimiliki, ataupun jika perusahaan memiliki hutang yang sedikit, maka menunjukkan jika kewajiban yang dibayarkan juga kecil. Hal tersebut bisa saja digunakan oleh manajemen untuk mengambil langkah *hedging*, yang dimana *hedging* mempunyai keterkaitan dengan penghindaran risiko yang muncul dari perubahan nilai tukar mata uang yang membuat perusahaan dapat terhindar dari sebuah kerugian. Semakin besar nilai DER yang

dibebankan oleh perusahaan, semakin besar pula keputusan *hedging* yang dilakukan guna meminimalisir risiko yang timbul, hal itu disebabkan karena hutang yang dimiliki lebih besar dibandingkan dengan modal perusahaan, yang menyebabkan timbulnya risiko kebangkrutan, dengan adanya risiko yang besar perusahaan harus menanggulangnya dengan mengambil langkah *hedging*.

Penelitian mengenai *debt to equity ratio* terhadap *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif yang dilakukan oleh Prabawati, dkk (2019) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* mempunyai pengaruh positif terhadap *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif hal tersebut didukung oleh penelitian Hidayah (2016). Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Lesmana, dkk (2019) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap *hedging* instrumen derivatif.

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif yaitu *growth opportunity*, yang diproyeksikan dengan *market to book value*. *Growth opportunity* yaitu peluang pertumbuhan perusahaan untuk berkembang di masa depan dengan cara memanfaatkan peluang investasi (Mai, 2006). *Market to book value* merupakan salah satu ratio yang dapat menjadi cerminan bagaimana nilai perusahaan dengan membandingkan nilai pasar perusahaan dengan nilai buku perusahaan dan mengindikasikan pandangan investor terhadap nilai perusahaan. Dimana pandangan para investor itu berpengaruh tentang nilai perusahaan, jika perusahaan dipandang baik oleh para investor, maka harga saham dapat meningkat dan bisa dijual lebih tinggi dibanding nilai buku saham tersebut.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi juga akan lebih membutuhkan dana dimasa depan, yang bisa melalui hutang sebagai sumber pendanaan dalam mengembangkan usaha dibanding dengan perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang rendah. Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih besar akan menghadapi *underinvestment cost*, yaitu kurangnya biaya investasi yang lebih besar, menurut Froot et al (1993).

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Prabawati, dkk. (2019) menyatakan bahwa *market to book value* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif hal tersebut didukung oleh penelitian oleh Dewi, dkk., (2016). Tetapi, dalam penelitian yang dilakukan oleh Setiawan, dkk. (2019) *market to book value* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

Faktor ketiga yang mempengaruhi keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif adalah *liquidity*. Menurut Van Horne dan Wachowicz (2013:167) “likuiditas merupakan kemampuan transformasi aktiva ke bentuk tunai dengan konsensi harga yang minim. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan likuid”. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *current ratio*, dimana *current ratio* merupakan *ratio* yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang akan jatuh tempo. Semakin tinggi *current ratio* menunjukkan semakin tinggi pula kemampuan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Prabawati, dkk : 2019) dan (Bodroastuti, dkk : 2019) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif. Namun berbeda dengan hasil penelitian (Astyrianti, dkk :2017) yang menyatakan bahwa hasil dari likuiditas terhadap keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif adalah positif signifikan. Tetapi dalam penelitian (Sasmita, dkk : 2019) dan (Hidayah, dkk : 2016) pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif adalah negatif signifikan.

Berdasarkan dari hasil beberapa peneliti terdahulu yang telah dijabarkan diatas, menunjukkan hasil penelitian yang tidak konsisten terhadap faktor – faktor yang mempengaruhi keputusan *hedging*. Oleh karena itu perlu dilakukannya penelitian yang lebih lanjut mengenai faktor – faktor yang bisa mempengaruhi keputusan *hedging*. Penelitian ini mengembangkan dari penelitian Nur Prita Hayuning Prabawati, Cacik Rut Damayanti (2019). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu pertama, penelitian ini menambahkan variabel independen *firm size* dan *financial distress*.

Firm size atau ukuran perusahaan adalah besar kecilnya ukuran dari suatu perusahaan yang dapat dilihat dari nilai ekuitas, total aktiva, dan nilai penjualan. Menurut Riyanto (dalam Bodroastuti, 2019) perusahaan yang memiliki ukuran besar pada umumnya usahanya lebih terverifikasi, dalam mengakses pasar modal menjadi lebih mudah, dan membayar tingkat suku bunga menjadi kecil. Semakin besar ukuran suatu perusahaan tersebut, maka semakin kompleks dan berisiko karena perusahaan yang lebih besar cenderung akan melakukan

perdagangan internasional, dengan begitu melibatkan beberapa mata uang asing dan dengan risiko kurs yang tidak dapat dihindari.

Kedua, penelitian ini juga menguji pengaruh variabel independen *financial distress* terhadap keputusan *hedging*. Menurut Platt dan Platt, (1991) *financial distress* adalah suatu tahapan penurunan kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum terjadinya kebangkrutan. *Financial distress* merupakan cerminan dari ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan pada saat jatuh tempo yang akhirnya menyebabkan kebangkrutan perusahaan tersebut. Ketidakmampuan untuk membayar hutang inilah yang menunjukkan akan adanya *default*, sehingga mendesak perusahaan untuk melakukan *hedging*.

Ketiga, peneliti terdahulu yang dilakukan oleh Nur Prita Hayuning Prabawati, Cacik Rut Damayanti (2019) hanya menggunakan periode tahun 2014-2017 sedangkan pada penelitian ini akan menggunakan periode tahun 2014-2018.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka peneliti memberi judul pada penelitian ini **“Pengaruh *Debt To Equity Ratio, Market To Book Value, Liquidity, Firm Size, dan Financial Distress* terhadap Keputusan *Hedging* Dengan Menggunakan Instrumen Derivatif (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018)”**.

1.2 Ruang Lingkup

Pada penelitian ini ruang lingkup memberikan batasan dalam penelitian, agar penelitian yang dilakukan tidak menyimpang dari sasaran penelitian dan arah dalam penelitian. Adapun ruang lingkup dalam penelitian ini yaitu :

1. Objek pada penelitian terdapat di perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode pengamatan tahun 2014-2018.
2. Penggunaan data pada penelitian ini merupakan laporan keuangan perusahaan yang sudah diaudit dan dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014-2018.
3. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.
4. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi : *Debt to Equity Ratio*, *Market to Book Value*, *Liquidity*, *Firm size*, dan *Financial Distress*.

1.3 Perumusan Masalah

Dalam melakukan kegiatan operasionalnya suatu perusahaan pasti akan menghadapi suatu risiko-risiko yang mungkin ditimbulkan dan bisa saja berakibat buruk bagi perusahaan. Apalagi pada perusahaan yang melakukan perdagangan internasional, salah satu risiko perusahaan yang akan tumbuh adalah adanya risiko nilai tukar. Keputusan melakukan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif adalah salah satu cara yang dapat digunakan sebagai salah satu alternatif untuk mengantisipasi paparan risiko yang nantinya akan terjadi.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dikemukakan diatas, terdapat *research gap* yang menjadi alasan untuk dilakukannya penelitian lebih lanjut terkait bagaimana pengaruh *debt to equity ratio*, *market to book value*, *liquidity*, *firm size* dan *financial distress* terhadap keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif .

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang, ruang lingkup, dan rumusan masalah diatas, untuk menjawab masalah yang terkait dengan pernyataan penelitian maka dibentuk beberapa tujuan penelitian antara lain menganalisis pengaruh *debt to equity ratio*, *market to book value*, *liquidity*, *firm size*, dan *financial distress* terhadap keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

1.5 Kegunaan Penelitian

Berikut adalah kegunaan dari penelitian yang diharapkan mampu bermanfaat bagi beberapa pihak antara lain :

1. Bagi Akademik

Dari penelitian ini diharapkan penelitian tentang pengambilan keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif ini dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori dan dijadikan sebagai sebuah literatur.

2. Bagi Perusahaan

Diharapkan nantinya mampu dijadikan sebagai salah satu sumber informasi masukan dan wawasan bagi suatu perusahaan ketika akan menerapkan pengambilan keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan memberikan informasi tambahan mengenai beberapa faktor yang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif, yang kemudian para

investor dapat lebih berhati-hati dalam memilih perusahaan yang mampu mengelola nilai tukar, sehingga mereka dapat memaksimalkan investasinya.

4. Bagi peneliti selanjutnya

Diharapkan di jadikan pertimbangan ataupun pedoman bagi peneliti selanjutnya apabila ada yang tertarik untuk meneliti diwaktu mendatang.

