

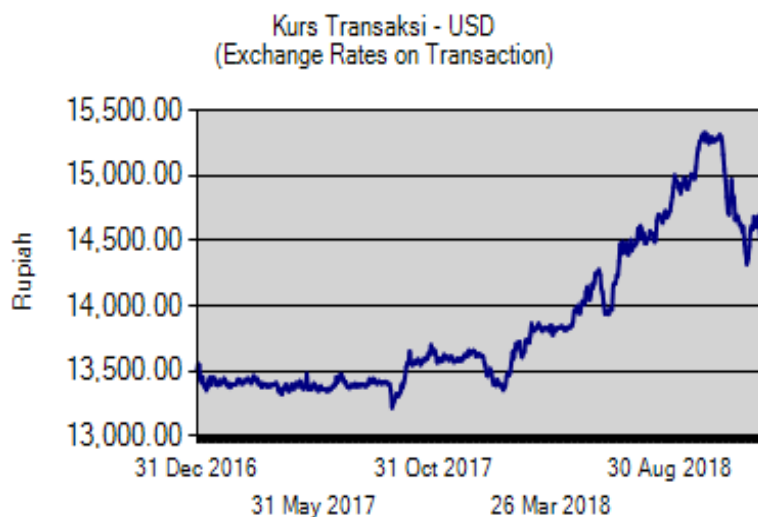
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perkembangan zaman yang semakin maju sekarang ini membuat banyak negara ingin maju dalam perubahan ekonomi. Indonesia merupakan salah satu negara berkembang yang dapat merasakan kemajuan ini yaitu pada aspek perdagangannya terutama pada perdagangan internasional. Perusahaan Indonesia telah melakukan transaksi bisnis dengan negara lain. Dengan adanya kegiatan bisnis dengan perusahaan dari negara lain mampu memaksimalkan kekayaan perusahaan dan kepentingan pemegang saham dalam rangka mencapai tujuan perusahaan.

Perdagangan internasional adalah kegiatan perekonomian dan perdagangan yang dilakukan oleh penduduk negara lain atas dasar kesepakatan bersama (Feriyanto, 2015 dalam Ayuningtyas et al., 2019). Dalam perdagangan internasional perusahaan akan melakukan *import* untuk membeli bahan baku yang lebih murah dari negara lain dan melakukan *export* untuk perluasan usahanya. Perusahaan yang melakukan transaksi dalam perdagangan internasional pastinya akan menghadapi masalah yang rumit dikarenakan pembayaran menggunakan valuta asing. Perbedaan penggunaan mata uang dapat menyebabkan beberapa risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan diantaranya ialah risiko fluktuasi valuta asing, tingkat suku bunga, dan harga komoditas. Risiko fluktuasi valuta asing atau disebut juga risiko kurs menjadi risiko terbesar bagi perusahaan dalam transaksi internasional . Permintaan dan penawaran mata uang yang tidak seimbang dapat menimbulkan fluktuasi nilai tukar yang mengakibatkan timbulnya risiko kurs (Griffin dan Pustay, 2005: 88 dalam Saragih dan Musdholifah, 2017).



Sumber : Bank Indonesia

Gambar 1.1. Kurs Valuta Asing

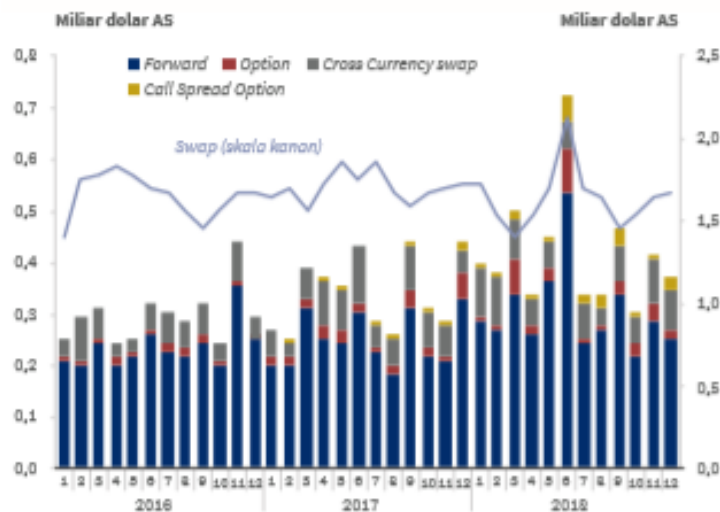
Gambar 1.1 menunjukkan fenomena fluktuasi kurs dollar (USD) terhadap rupiah (IDR) dari tahun 2016 hingga 2018. Berdasarkan gambar di atas dapat dilihat bahwa pada tanggal 31 Desember 2016 kurs transaksi USD terhadap IDR yaitu sebesar Rp. 13,503.00 per 1.00 USD. Kemudian pada tanggal 30 Desember 2017 rupiah melemah menjadi Rp. 13,616.00 per 1.00 USD. Kurs transaksi USD terhadap IDR mengalami pelemahan kembali pada tanggal 31 Desember 2018 yaitu sebesar Rp. 14,553.00 per 1.00 USD. Dari kurva tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dalam melakukan transaksi dengan valuta asing akan mengalami risiko terhadap eksposur transaksi. Eksposur transaksi mengukur potensi perubahan di dalam nilai aset dan kewajiban yang belum jatuh tempo, akibat perubahan nilai tukar (eksposur valuta asing). Eksposur valuta asing merupakan suatu sensitivitas perubahan nilai riil suatu aset, kewajiban atau pendapatan operasi yang dinyatakan dalam mata uang domestik terhadap kurs yang tidak terantisipasi (Faisal, 2001:125 dalam Krisdian dan Badjra, 2017). Jika IDR mengalami depresiasi atau jika USD mengalami apresiasi, maka harga impor barang akan lebih mahal sehingga berdampak pada kenaikan harga yang juga mengalami peningkatan (Mishki, 2008: 89 dalam Windari dan Purnawati, 2019). Dampak langsung yang timbul akibat fluktuasi valuta asing yaitu turunnya omzet penjualan, penetapan harga produk yang tinggi dan tingkat laba yang kian

menurun (Jiwandhana, 2016 dalam Krisdian dan Badjra, 2017). Dalam pasar modal dampak-dampak tersebut dapat dilihat dari turunnya laba perusahaan dan harga saham.

Suatu perusahaan penting untuk melakukan manajemen risiko agar risiko dapat dikelola dengan tepat. Dalam meminimalisir risiko kurs valuta asing dapat menggunakan teknik pengalihan risiko dengan melakukan *hedging* atau lindung nilai. Risiko keuangan akibat adanya fluktuasi nilai tukar mata uang dapat diatasi dengan melakukan *hedging* sebagai tindakan melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing karena transaksi bisnis internasional. *Hedging* dilakukan untuk melindungi suatu aset perusahaan terhadap perubahan harga di masa depan melalui penggunaan instrumen derivatif (Dewi dan Purnawati, 2016). Tufano dalam Fitriasari, 2013) telah menguraikan teori-teori motif dalam penggunaan *hedging* oleh perusahaan menjadi dua kelompok yaitu teori motif *hedging* berdasarkan paradigma maksimisasi kekayaan pemegang saham dan maksimisasi kepuasan manajer. Teori motif berdasarkan paradigma maksimisasi kekayaan pemegang saham (*shareholders wealth maximization*) memiliki beberapa teori yaitu hipotesis penghematan pajak, hipotesis pengurangan biaya-biaya transaksi yang berkaitan dengan risiko kepailitan, hipotesis peningkatan kapasitas hutang yang juga meningkatkan perlindungan hutang pajak, dan hipotesis pengurangan permasalahan *underinvestment* dan *asset* pengganti sehubungan dengan masalah keagenan (*agency problem*) antara pemegang saham dengan kreditur. Selanjutnya teori motif berdasarkan paradigma kepuasan manajer (*manager utility maximization*) adalah hipotesis perilaku tidak menyukai risiko (*risk aversion*) dari manajer yang kekayaannya tidak diportofoliokan dengan baik, hipotesis *signaling* reputasi, kemampuan dan kompetensi manajer. *Hedging* sebagai cara untuk meminimalkan risiko dapat menggunakan berbagai instrumen derivatif valuta asing yaitu dapat melalui kontrak *future*, kontrak *forward*, opsi dan *swap* mata uang (Horne dan Wachowicz, 2012:665 dalam Krisdian dan Badjra, 2017). Instrumen derivatif merupakan salah satu alternatif atau pilihan dalam pasar modal yang cukup handal. Derivatif merupakan suatu instrumen finansial yang imbalan serta nilainya berasal dari atau bergantung pada sesuatu yang lain yang disebut

underlying. Instrumen derivatif adalah sebuah perjanjian di dalam perdagangan internasional yang melibatkan antara pihak penjual dan pembeli untuk kesepakatan pada tanggal tertentu di masa yang akan datang dengan harga yang sudah disepakati di awal perjanjian.

Berikut ini beberapa jenis instrumen derivatif yaitu kontrak *futures*, kontrak *forwards*, opsi dan kontrak *swaps*. Kontrak *futures* adalah perjanjian menjual atau membeli suatu aset di masa depan dengan harga yang sudah ditentukan saat ini. Pembayaran pada saat melakukan kontrak *futures* yaitu dengan membayar tunai pada awal transaksi sebagai jaminan pembayaran dan pembayaran ini dilakukan setiap hari. Jangka waktu dalam kontrak *futures* ini adalah jangka waktu pendek. Kontrak *futures* dijual di bursa. Kontrak *forwards* adalah persetujuan untuk membeli atau menjual suatu aset di masa depan pada harga yang disepakati (Madura, 2014 dalam Dewi dan Purnawati, 2016). Kontrak *forwards* hampir sama dengan kontrak *futures* yang membedakan adalah di dalam kontrak *forwards* tidak perlu membayar tunai di awal transaksi dan pembayaran dilakukan pada saat jatuh tempo dan mengandung risiko kredit. Setiap kontrak *forwards* diperoleh melalui negosiasi antara suatu bank komersil melalui jaringan telekomunikasi (Madura, 2006:156 dalam Windari dan Purnawati 2019). Opsi merupakan kontrak dengan diberikannya hak dari penjual kepada pembeli untuk membeli atau menjual saham pada waktu dan harga yang telah ditetapkan. Dalam kontrak opsi ini pembeli harus membayar premi atas opsi di muka dan mengalami risiko kredit dari penjual. Instrumen derivatif yang terakhir yaitu kontrak *swaps*. Karakteristik dari kontrak *swaps* adalah tersedia dalam jangka waktu menengah dan jangka waktu panjang, mengandung risiko kredit namun tidak perlu transfer uang tunai di awal perjanjian, serta kontrak dapat dibuat berdasarkan kebutuhan pihak-pihak yang berkepentingan (Dewi dan Purnawati, 2016).



Sumber : Bank Indonesia

Gambar 1.2. Volume Transaksi Derivatif

Berdasarkan Laporan Perekonomian Indonesia (LPI) tahun 2018 (Gambar 1.2), peningkatan volume derivatif terutama terjadi pada Juni 2018 yang mencapai 3,08% dengan korporasi nonbank sebagai pelaku utama lindung nilai. Volume rerata harian transaksi *forward* tumbuh 23% ke level 302 juta dolar AS pada tahun 2018, sementara transaksi *option* tumbuh sebesar 30% ke level 27 juta dolar AS, sedangkan volume rerata harian transaksi *cross currency swap* (CCS) juga tumbuh 7,9% ke level 68 juta dolar AS. Fenomena adanya peningkatan volume derivatif maka menunjukkan perkembangan positif atas upaya terpenuhinya beragam kebutuhan lindung nilai oleh pelaku pasar.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi dalam pengambilan keputusan hedging selain dari faktor eksternal seperti tingkat suku bunga, fluktuasi valuta asing, maupun harga komoditas, dalam pengambilan keputusan *hedging* juga dipengaruhi oleh faktor internal suatu perusahaan. Faktor internal yang mendorong perusahaan melakukan aktivitas hedging diantaranya *financial distress*, *growth sales*, *firm size*, dan *managerial ownership*. Dalam penelitian terdahulu telah menggunakan faktor-faktor tersebut untuk menganalisa pengaruhnya terhadap keputusan hedging, antara lain penelitian yang dilakukan oleh Velasco (2014), Guniarti (2014), Nyamweya dan Ali (2016), Kussulistyanti

dan Mahfudz (2016), Mediana dan Muharam (2016), Prasetyono (2016), Wahyudi *et al.* (2019), Windari dan Purnawati (2019), serta Yustika *et al.* (2019).

Faktor internal pertama yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging* yaitu *financial distress*, dimana kondisi perusahaan yang sedang mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. *Financial distress* dapat disebabkan oleh kedua faktor pada umumnya yaitu faktor internal maupun eksternal perusahaan. Faktor internal diantaranya kesulitan arus kas, besarnya jumlah hutang, kerugian dalam operasional perusahaan. Faktor eksternalnya adalah dapat berupa kenaikan tingkat bunga pinjaman. *Financial distress* dapat diukur menggunakan perhitungan Altman Z-Score. Jika perusahaan memiliki nilai Z-Score yang tinggi maka risiko dari kebangkrutan akan semakin kecil dan sebaliknya jika perusahaan memiliki nilai Z-Score yang rendah maka dapat mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut dalam kondisi yang tidak sehat serta kecenderungan kebangkrutan tinggi, hal tersebut akan membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam mengelola keuangannya dengan menggunakan salah satu manajemen risiko yaitu *Hedging* (Muslim dan Puryandani, 2019). Aktivitas *hedging* dilakukan perusahaan agar terhindar dari kebangkrutan yang ditunjukkan dengan nilai Z Score Altman yang menurun dan perusahaan terdorong untuk menambah aktivitas *hedging* sehingga dapat diketahui hubungan antara aktivitas *hedging* dengan nilai Z Score Altman adalah negatif (Guniarti, 2014). Hasil penelitian Krisdian dan Badjra (2017) *financial distress* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*. Sedangkan penelitian yang dilakukan Yustika *et al.* (2019) menyatakan bahwa *financial distress* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi Z-score maka akan semakin kecil penggunaan *hedging*.

Faktor internal yang kedua yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging* yaitu *growth opportunity*. *Growth opportunity* adalah suatu ukuran peluang perusahaan dalam mengembangkan usahanya di masa depan atau peluang pertumbuhan suatu perusahaan di masa mendatang. *Growth opportunity* dapat diukur dengan market to book value (MTBV) karena mampu menggambarkan kesempatan perusahaan dengan baik. Perusahaan yang mampu mengelola modalnya dengan maksimal dalam aktivitas bisnisnya, maka *growth*

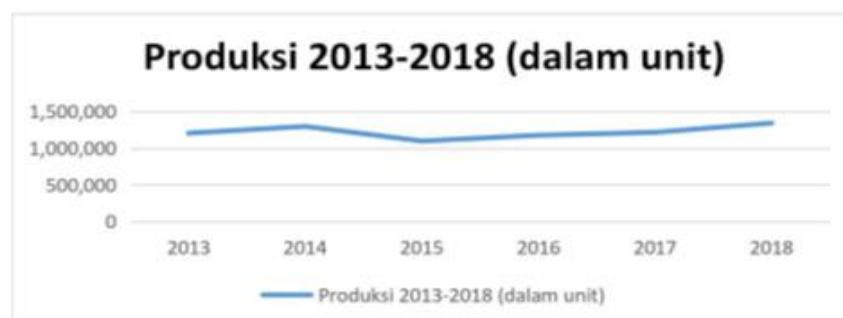
opportunity perusahaan akan meningkat dimana hal ini dapat dilihat dari peningkatan harga sahamnya (Norpratiwi, 2007 dalam Kurniawan dan Asandimitra, 2018). Repie dan Sedana (2014) dalam Prasetiono (2016) menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan pendanaan lebih juga untuk melakukan investasi dalam pengembangan perusahaan yang mana jika pendanaan dari internal tidak cukup maka perusahaan melakukan pendanaan eksternal dalam *foreign currency*. Pendanaan *foreign currency* menimbulkan risiko kenaikan jumlah hutang dan gagal bayar akibat adanya fluktuasi kurs, maka semakin tinggi *growth opportunity* juga semakin tinggi perusahaan akan melakukan *hedging* (Paranita dalam Prasetiono, 2016). Penelitian yang dilakukan oleh Prasetiono (2016), Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016) menyatakan bahwa *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Maka semakin tinggi tingkat *growth opportunity* maka semakin tinggi perusahaan akan melakukan *hedging*. Sedangkan Velasco (2014) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*, serta hasil penelitian dari Wahyudi et al. (2019) menyatakan bahwa *growth opportunity* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Faktor internal yang ketiga yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging* yaitu *firm size*. Semakin besar suatu perusahaan, semakin bertambahnya aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan maka semakin tinggi risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan akibat semakin luasnya perdagangan yang dilakukan perusahaan. Hal ini mendorong suatu perusahaan besar untuk mengambil keputusan dalam melakukan *hedging*. Penelitian yang dilakukan oleh Prasetiono (2016), Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016), Velasco (2016), Nyamweya dan Ali (2016) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Krisdian dan Badjra (2017) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Faktor internal selanjutnya yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging* yaitu *managerial ownership* atau kepemilikan manajerial. Perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang lebih besar cenderung

melakukan hedging, karena hedging merupakan kepentingan dari manajer yang mana sebagian besar dari portofolio pribadinya terikat di perusahaan dalam bentuk pendapatan upah, dengan begitu semakin besar kepemilikan saham oleh manajer, perusahaan akan melakukan hedging untuk melindungi insentif mereka (Fox et al., 1997 dalam Prasetiono, 2016). Menurut Ameer (2010) dalam Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016) bagi manajer yang memiliki saham perusahaan apabila nilai perusahaan meningkat maka kekayaan manajer juga ikut meningkat. Hasil penelitian Kussulistiyanti dan Mahfudz (2016) menunjukkan managerial ownership berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap keputusan hedging. Penelitian Prasetiono (2016) menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap keputusan hedging, sedangkan penelitian dari Wahyudi et al. (2019) menyatakan bahwa *managerial ownership* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *hedging*.

Penelitian ini memfokuskan pada perusahaan manufaktur khususnya subsektor otomotif dan komponen karena sebagai salah satu sektor yang banyak menggunakan valuta asing dalam aktivitas-aktivitas perusahaan seperti impor bahan baku, pengadaan mesin dan peralatan lainnya karena tingginya permintaan dalam produksi. Meningkatnya jumlah produksi maka akan meningkatkan biaya-biaya dalam produksi dan mengakibatkan kenaikan harga pokok produksi karena kurs yang menguat. Dalam meminimalisir risiko tersebut maka perlu dilakukan *hedging* agar harga komoditas dapat terlindungi. Pertumbuhan produksi pada perusahaan subsektor otomotif dan komponen dapat dilihat pada kurva berikut ini.



Sumber : www.gaikindo.or.id (data diolah)

Gambar 1.3. Pertumbuhan Produksi Industri Manufaktur SubSektor Otomotif dan Komponen Tahun 2013-2018

Gambar 1.3 memperlihatkan tentang pertumbuhan tingkat produksi industri manufaktur subsektor otomotif dan komponen yang menunjukkan terjadi kenaikan pertumbuhan produksi dari tahun ke tahun setelah adanya penurunan pada tahun 2015. Peningkatan tertinggi terjadi pada tahun 2018. Salah satunya fenomena yang menyebabkan perusahaan sektor ini sangat terpengaruh karena fluktuasi nilai tukar yang meningkatkan risiko kerugian bagi perusahaan. Perusahaan dalam sektor ini melakukan kegiatan *hedging* lebih besar dan sektor ini merupakan sektor terbesar dengan variabilitas subsektor yang dinilai cukup representatif mewakili seluruh perusahaan publik. Berdasarkan uraian tersebut dan adanya *gap research* pada penelitian sebelumnya maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh *Financial Distress, Growth Opportunity, Firm Size, Managerial Ownership* terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Otomotif dan Komponen di Bursa Efek Indonesia Periode 2014-2018”.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang dikemukakan sebelumnya, maka dirumuskan permasalahan sebagai berikut:

1. Apakah *financial distress* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* ?
2. Apakah *growth opportunity* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* ?
3. Apakah *firm size* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* ?
4. Apakah *managerial ownership* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* ?
5. Apakah *financial distress, growth opportunity, firm size, managerial ownership* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging* ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *financial distress* terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

2. Menganalisis pengaruh *growth opportunity* terhadap pengambilan keputusan *hedging*.
3. Menganalisis pengaruh *firm size* terhadap pengambilan keputusan *hedging*.
4. Menganalisis pengaruh *managerial ownership* terhadap pengambilan keputusan *hedging*.
5. Menganalisis pengaruh *financial distress, growth opportunity, firm size, managerial ownership* terhadap pengambilan keputusan *hedging*.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat memberikan gambaran implementasi dari teori yang dipelajari selama perkuliahan, terutama dalam konsentrasi keuangan tentang manajemen keuangan, keuangan internasional, dan manajemen risiko sehingga menambah wawasan bagi penulis tentang faktor-faktor yang dapat mempengaruhi pengambilan keputusan *hedging*.

2. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan dan saran, serta sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam melakukan manajemen perusahaan yang baik sehingga meningkatkan profitabilitas dan kinerja perusahaan. Hasil dari penelitian diharapkan juga dapat menjadi bahan informasi perusahaan dalam pengambilan keputusan *hedging*.

3. Bagi peneliti selanjutnya dan akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan teori dan dijadikan sebuah literature serta menjadi pedoman untuk penelitian di masa yang akan datang.