

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Perdagangan merupakan suatu kegiatan bisnis yang dilakukan dengan cara proses tukar menukar barang atas kehendak kedua belah pihak yang bersangkutan. Di era sekarang ini banyak sekali perusahaan nasional yang melakukan kegiatan usaha yang melintasi batas negara atau biasanya dikenal dengan kegiatan bisnis internasional. Perusahaan yang menjalankan kegiatan bisnis internasional pada umumnya didasarkan pada jenis kegiatan usaha dan / atau berdasarkan tahapan evolusi perkembangan perusahaan. Dari artikel Nasution Yusuf Rizaldi (2017) terdapat dua jenis bisnis internasional yaitu pertama Perdagangan Internasional yang terdiri dari *Balance of trade* (Ekspor – Impor), Neraca Pembayaran (*Surplus – Devisit*). Kedua Pemasaran Internasional yang terdiri dari *Licensing, Franchising, Joint Venturing, Multinational Corporation (MNC), Managemen Contracting, dan Marketing In home country by host country*. Pendekatan *konservatif* yang biasa digunakan oleh perusahaan dalam memperluas pasar ke luar negeri mengeksport ataupun memperoleh bahan baku berharga murah dengan cara mengimpor disebut perdagangan internasional. Perdagangan internasional memberikan dorongan kepada perusahaan untuk menangkap kesempatan dan di saat bersamaan harus mampu meminimalisir risiko. Transaksi perdagangan internasional pada umumnya menggunakan mata uang (valuta) asing. Menurut Ekawati (2017) Valuta asing atau biasa disebut valas merupakan mata uang yang digunakan sebagai alat pembayaran yang sah di negara. Valas berperan penting dalam ekspor dan impor. Banyaknya transaksi akan berpengaruh pada besarnya selisih kurs sehingga dibutuhkan pengelolaan valuta asing (*Chairiel Oktaviar, 2017*). Di dalam kegiatan perdagangan internasional atau transaksi antar entitas bisnis negara-negara yang berbeda, jumlah utang maupun piutang biasanya dilaporkan dalam mata uang lokal dari negara pembeli ataupun penjual, dengan kata lain, perusahaan Indonesia harus melakukan translasi dengan cara penjabaran mata uang asing kedalam mata uang fungsional, atas utang dan piutang transaksi internasionalnya menjadi rupiah.

Beberapa tahun kebelakang dapat kita ketahui banyak perusahaan Indonesia yang melakukan kerja sama perdagangan di luar negeri, salah satu nya adalah perusahaan Manufaktur, yaitu perusahaan yang bergerak dibidang pengolahan bahan baku yang berawal dari barang masih dalam proses sampai menjadi barang siap digunakan ataupun dikonsumsi. Perusahaan manufaktur di Indonesia tergolong cukup besar yang dibagi ke dalam beberapa sub sektor. Industri ini memiliki peran penting dalam menggerakkan perekonomian di Indonesia karena memiliki kontribusi sebagai penyumbang GDP (*Gross Domestic Product*). Menurut *Mankiw* (2019) pada artikel merdeka.com menjelaskan bahwa tolak ukur tunggal terbaik dalam statistika perekonomian mengenai kesejahteraan masyarakat dapat dilihat dari GDP (*Gross Domestic Product*). Karena GDP mengukur dua hal pada saat yang bersamaan yaitu total pendapatan semua dalam perekonomian dan total pembelanjaan negara untuk membeli barang barang dan jasa hasil dari perekonomian. Perusahaan manufaktur dinilai sering melakukan transaksi dengan perusahaan di negara lain karena untuk memenuhi kebutuhan yang belum didapat di dalam negeri seperti, kebutuhan bahan baku, kebutuhan energi, dan kebutuhan komoditas maupun pinjaman (utang) dalam bentuk valas (valuta asing).

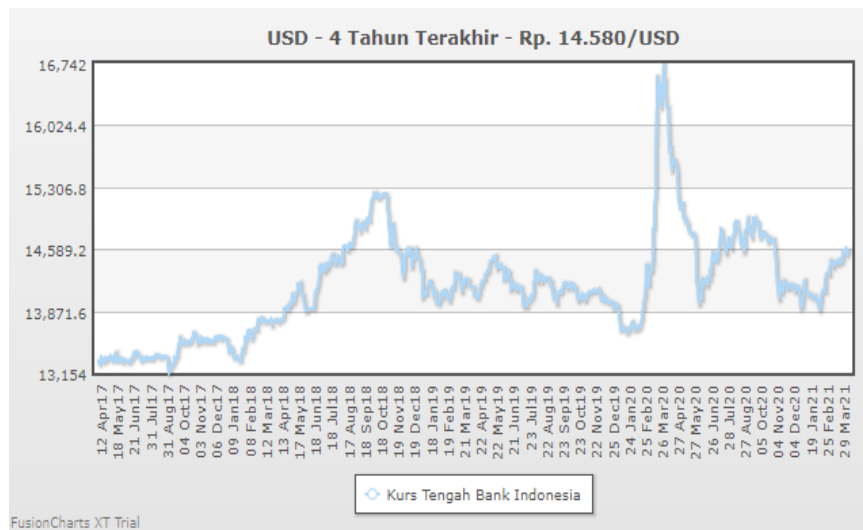
Nilai mata uang Rupiah terhadap valuta asing berfluktuasi dari waktu ke waktu, akan selalu mengalami perubahan setiap saat bisa melemah terkadang juga dapat menguat. Dimana fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap valuta asing tersebut dapat mempengaruhi nilai utang dan piutang perusahaan, yang kemudian memunculkan risiko kerugian akibat selisih kurs. Misalnya, sebuah perusahaan Indonesia melakukan impor bahan baku dari Amerika Serikat seharga US\$ 1.000.000 pada 30 Desember 2019 dan harus dibayar pada 1 Juni 2020. Kurs yang ditetapkan Bank Indonesia pada 30 Desember 2019 adalah Rp 12.436/US\$ maka perusahaan mencatat utang dan mempersiapkan untuk membayar sebesar Rp 12.436.000.000 pada 1 Juni 2020 mendatang. Namun pada 1 Juni 2020 nilai tukar menjadi Rp 13.230/US\$, maka perusahaan Indonesia harus membayar sebesar Rp 13.230.000.000. Hal tersebut dapat mengakibatkan kerugian.

Pada koran.tempo.co edisi, 16 Oktober 2020 diunduh tanggal 4 april 2021. Pandemi Covid-19 sangat membuat pemerintah Indonesia maupun swasta merasakan dampak yang sangat signifikan terhadap perekonomian. Alarm utang

luar negeri Indonesia sudah kembali berbunyi. Kepala Ekonom PT Bank Permata Tbk Josua Pardede menuturkan bahwa terjadinya peningkatan utang luar negeri didasarkan pada tidak diiringinya utang tersebut dengan peningkatan kemampuan membayar. Rasio (DSR) tier 1 terus melebar. Hingga semester I 2020, tingkat DSR Indonesia berada di level 29,5 persen, meningkat dari posisi akhir 2019 yang sebesar 26 persen. Kepala Ekonom Josua Pardede mengatakan bahwa produktivitas utang luar negeri perlu ditingkatkan, khususnya dalam mendorong kinerja ekspor, sehingga tingkat DSR dapat terkendali di level yang rendah. Untuk produk manufaktur domestik yang menjadi andalan Indonesia seperti Garmen, alas kaki, elektronik serta otomotif dan juga Indonesia membutuhkan transformasi ekonomi di sector sumber daya alam, sehingga mampu meningkatkan kinerja ekspor meski dalam kondisi yang sulit akibat pandemi seperti sekarang ini. Statistik 2021 yang dipublikasikan Bank Dunia, Indonesia menempati peringkat ketujuh dalam jajaran 10 negara berpendapatan menengah dan rendah dengan utang luar negeri terbesar hingga akhir tahun 2020. Utang Indonesia tercatat sebesar US\$ 402,8 miliar atau setara dengan Rp 5.830 triliun dengan kurs rupiah 14.500 per dollar Amerika. Kenaikan utang yang tak terkendali di tengah pelemahan perekonomian pun berpotensi menekan sektor riil. “Bisa terjadi *financial distress* pada sektor swasta karena tekanan nilai tukar. Eksposur transaksi timbul karena perusahaan Indonesia harus menanggung risiko membayar lebih tinggi dari yang diperkirakan.” Menurut data Bank Indonesia (BI), sebanyak 47 persen dari total utang swasta ternyata tidak memiliki fasilitas *hedging*. Oleh karena itu, Bank Indonesia (BI) mewajibkan untuk perusahaan yang ingin mengambil atau melakukan transaksi utang luar negeri untuk melindungi nilai utang atau piutang mata uang asingnya dari eksposur dengan menggunakan instrumen *hedging* (lindung nilai). (iaiglobal.or.id)

Peraturan Bank Indonesia Nomor 12/1/PBI/2010 Pasal 4 tentang Pinjaman Luar Negeri Perusahaan Bukan Bank menyatakan bahwa setiap perusahaan yang ingin melakukan transaksi pinjaman luar negeri dalam hal ini jangka pendek maupun jangka panjang diwajibkan untuk menerapkan fungsi manajemen risiko yang meliputi risiko pasar, risiko likuiditas, dan risiko operasional. Griffin & Pustay, 2015:185 mengungkapkan saat ini Indonesia menggunakan system nilai tukar mengambang terkendali, yaitu system nilai tukar yang membiarkan terjadinya

pergerakan nilai mata uang yang berfluktuasi tanpa adanya batasan yang pasti, namun bank sentral masih dapat melakukan campur tangan dalam pergerakan nilai tukar tersebut. Dengan penerapan system tersebut menjadikan nilai mata uang tidak dapat diprediksi secara pasti setiap waktu. Perusahaan manufaktur Indonesia tercatat sebagai salah satu sektor yang paling banyak melakukan kegiatan yang menggunakan transaksi valas atau mata uang asing dalam kegiatan perusahaan seperti, impor bahan baku, pengadaan mesin, dan ekspor hasil industri. Transaksi utang dan piutang dalam dollar AS dilakukan oleh hampir semua perusahaan manufaktur di Indonesia. Beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia seperti, PT Indofood Sukses Makmur Tbp (INDF), PT Ultrajaya Milk Industri & Trading company (ULTJ) dan PT Sinar Jaya Mas Agro Resource and Technology Tbk (SMART) merupakan perusahaan yang memiliki kegiatan yang terkait langsung dengan eksposur mata uang asing, karena memiliki utang dan piutang dalam mata uang dollar AS.



Gambar 1. 1 Nilai Tukar Mata Uang Dollar AS

Sumber : <https://kursdollar.org/grafik/USD/>

Berdasarkan gambar diatas dapat dilihat bahwa nilai tukar rupiah terhadap dollar AS berfluktuasi dan cenderung menunjukkan pelemahan mata uang. Fluktuasi nilai tukar tersebut dapat menjadikan pecutan bagi perusahaan untuk memikirkan berbagai macam cara dalam pengelolaan risiko nilai tukar degan memperhatikan konsekuensi akibat pergerakan atau naik turun nya nilai mata uang seperti

kemampuan dalam memenuhi kewajibannya dan melakukan *hedging* atau cara mengelola risiko akibat naik turun nya harga di pasar keuangan.

Hedging atau lindung nilai adalah cara atau suatu tindakan dalam melindungi perusahaan untuk menghindari atau mengurangi risiko kerugian atas valuta asing sebagai akibat dari terjadinya transaksi bisnis. *Hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan *instrument derivatif*. Sesuai dengan penjelasan Bursa Efek Indonesia, *Derivatif* merupakan kontrak atau surat perjanjian keuangan antara dua pihak atau lebih untuk memenuhi janji membeli atau menjual asset atau komoditas yang digunakan sebagai objek yang diperdagangkan pada suatu waktu dan harga yang digunakan adalah saat terjadinya kesepakatan bersama antara penjual dan pembeli (BEI 2019, www.idx.co.id) . Metode lindung nilai yang umum digunakan oleh perusahaan sebagian besar adalah teknik derivatif seperti kontrak *forward*, kontrak berjangka, *swap*, dan *opsi* (Madura, 2015). Namun tidak semua perusahaan yang melakukan transaksi luar negeri dan terdampak oleh fluktuasi nilai tukar tersebut melakukan tindakan lindung nilai (*Hedging*). Prinsip utama lindung nilai di sini adalah untuk menutupi kerugian posisi aset awal dengan keuntungan dari posisi instrument lindung nilai. Sebelum melakukan *hedging*, herger hanya memiliki sejumlah aset awal. Setelah *hedging*, herger memegang sejumlah aset awal dan instrumen hedging-nya disebut portofolio *hedging* (Schuber, 2011). Menggunakan *Hedging* dengan *instrument derivatif* valuta asing sangat menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan transaksi valuta asing karena kita dapat mewaspadaai risiko yang mungkin terjadi dan dapat mengurangi kemungkinan kebangkrutan, lebih mudahnya perusahaan mendapatkan kredit dari kreditur karena kreditur merasa aman dalam menyalurkan dananya, dapat menjalin kerjasama yang lebih baik dengan pemasok dan juga memungkinkan perusahaan memperoleh pinjaman dengan tingkat bunga yang lebih rendah (karena risiko yang dirasakan oleh pemberi pinjaman lebih rendah).

Selain di dorong oleh faktor-faktor eksternal, perusahaan juga didorong untuk mempertimbangkan beberapa faktor internal ketika melakukan eksposur valas ketika memiliki pinjaman valuta asing. Pertama *Leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang

(Kasmir 2016:151). Peningkatan pendapatan yang disediakan bagi pemegang saham merupakan alasan yang kuat untuk menggunakan beban tetap. Rasio yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yang menggunakan hutang yang tinggi, maka dapat diartikan dapat meningkatkan profitabilitas namun di sisi lain dapat meningkatkan risiko. Beberapa peneliti melakukan penelitian atas pinjaman mata uang asing dengan melakukan tindakan *hedging* saat meminimalisir risiko. Penelitian yang dilakukan oleh *Maryani* (2020) menemukan bahwa tidak ada pengaruhnya *Leverage* terhadap pengambilan keputusan penggunaan *Hedging* pada penggunaan pinjaman mata uang asing, sedangkan *Verawaty* (2019) menghasilkan sebaliknya bahwa semakin tinggi DER maka semakin besar pula tindakan lindung nilai yang dilakukan untuk mengurangi efek merugikan dari risiko sehingga aktivitas lindung nilai berpengaruh positif terhadap *leverage*.

Kedua *Financial Distress* dimana perusahaan dapat memahami bahwa kondisi arus kas yang rendah dapat menyebabkan perusahaan tidak mampu untuk membayar kewajibannya (utang). Ketika perusahaan berhutang dalam bentuk *foreign currency* atau mata uang asing, jumlah hutang akan dipengaruhi oleh nilai tukar dan berpeluang menyebabkan *financial distress* atau kesulitan keuangan. Penelitian yang dilakukan *Dian Yustika* (2019) menemukan bahwa *Financial distress* berpengaruh negatif terhadap pengambilan keputusan *hedging* pada penggunaan pinjaman mata uang asing, berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh *Mahadevan Sriram* (2020) yang menyatakan bahwa *Financial Distress* berpengaruh positif signifikan terhadap pengambilan keputusan *hedging*, yang menunjukkan bahwa perusahaan mengalami kesulitan keuangan yang diprosikan dengan nilai *Z-score* yang rendah maka semakin besar kemungkinan perusahaan untuk melakukan *hedging* dan sebaliknya.

Ketiga, ukuran perusahaan atau *Firm Size* yang dapat dilihat melalui total asset yang dimiliki merupakan faktor yang dapat mempengaruhi perusahaan dalam mengambil keputusan *hedging* atau lindung nilai. Dalam menjalankan usahanya, perusahaan besar lebih banyak melakukan transaksi luar negeri sehingga dapat mengambil risiko exposure terhadap orang asing dan memerlukan lindung nilai. *M Praveen Bhagawan* (2017) juga sependapat bahwa semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula kecenderungan perusahaan untuk

menggunakan kebijakan lindung nilai untuk melindungi asset nya. Hal tersebut berbanding sebaliknya ditemukan oleh penelitian dari *Via Ainun Nur Habibah (2019)* yang menyatakan *Firm Size* berpengaruh negatif terhadap *hedging*.

Dilihat dari penelitian terdahulu masih ditemukan perbedaan-perbedaan antara hasil penelitian satu dengan hasil penelitian yang lainnya mengenai keputusan pemakaian *Hedging*. Oleh sebab itu, peneliti sangat tertarik untuk melakukan penelitian kembali terhadap hal tersebut. Penelitian ini akan dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2016-2020. Perusahaan manufaktur dipilih sebagai objek penelitian karena sebagian besar perusahaan manufaktur di Indonesia mengimpor bahan baku dari luar negeri dan selama beberapa tahun terakhir ini nilai tukar rupiah terhadap dollar terus melemah sehingga perusahaan manufaktur rentan terhadap risiko nilai tukar.

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Leverage (Debt to equity Ratio)*, *Financial Distress (Altman's Z – Score)*, Dan *Firm Size (Ln Total Asset)* sebagai variabel independen. *Hedging* sebagai variabel dependen yang diukur menggunakan Metode Logit atau variabel dummy karena merupakan data nominal. Objek yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan memiliki aktivitas *hedging* menggunakan *instrument derivatif* selama periode 2016 sampai dengan 2020. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi logistik. Sehubungan dengan uraian diatas, maka peneliti memberi judul penelitian ini “Pengaruh *Leverage*, *Financial Distress* dan *Firm Size* terhadap Pengambilan Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan Manufaktur pada tahun 2016-2020”

1.2. Perumusan Masalah

Dengan melihat hal-hal yang berkaitan tentang latar belakang yang telah dipaparkan diatas maka penulis ingin mengetahui hal-hal yang berkaitan dengan keputusan lindung nilai, oleh karena itu penulis merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah *Leverage* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *Hedging* ?

2. Apakah *Financial Distress* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *Hedging* ?
3. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *Hedging* ?
4. Apakah *Leverage*, *Financial Distress* dan *Firm Size* berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *Hedging* ?

1.3. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan latar belakang masalah dan rumusan masalah yang telah diuraikan sebelumnya, penelitian ini mempunyai tujuan. Tujuan yang ingin dicapai melalui penelitian ini adalah :

1. Untuk menghitung besar pengaruh *Leverage* terhadap pengambilan keputusan *Hedging*
2. Untuk menghitung besar pengaruh *Financial Distress* terhadap pengambilan keputusan *Hedging*
3. Untuk menghitung besar pengaruh *Firm Size* terhadap pengambilan keputusan *Hedging*
4. Untuk menghitung besar pengaruh *Leverage* , *Financial Distress* dan *firm Size* terhadap pengambilan keputusan *hedging*

1.4. Manfaat penelitian

1.4.1. Bagi Penulis

Penelitian ini bermanfaat bagi peneliti untuk menambah wawasan mengenai Lindung nilai pada saat ingin melakukan transaksi luar negeri dan faktor-faktor apa saja yang mempengaruhinya, serta peneliti juga dapat mengaplikasikan faktor-faktor yang dipaparkan tersebut untuk menghadapi permasalahan yang mungkin akan dihadapi dalam dunia kerja.

1.4.2. Bagi Mahasiswa

Hasil dari penelitian ini diharapkan menjadi acuan dalam mengembangkan penelitian selanjutnya dan menjadi pedoman pembelajaran serta sumber untuk memperluas pengetahuan ilmiah khususnya dibidang pengelolaan keuangan.

1.4.3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi bagi perusahaan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan *hedging* pada saat melakukan pinjaman mata uang asing atau transaksi valas untuk meminimalisir risiko guna melindungi asset-aset perusahaan.