

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan pesat yang terjadi dalam bidang teknologi, komunikasi, serta perekonomian menyebabkan timbulnya kesempatan bisnis dengan skala internasional, namun demikian risiko yang ditimbulkan juga akan meningkat. Risiko yang dihadapi biasanya berhubungan dengan suku bunga, harga saham, dan kurs. Oleh sebab itu perusahaan harus berupaya untuk meminimalisir kemungkinan tersebut salah satunya dengan menerapkan manajemen risiko (Brigham & Ehrhardt, 2017).

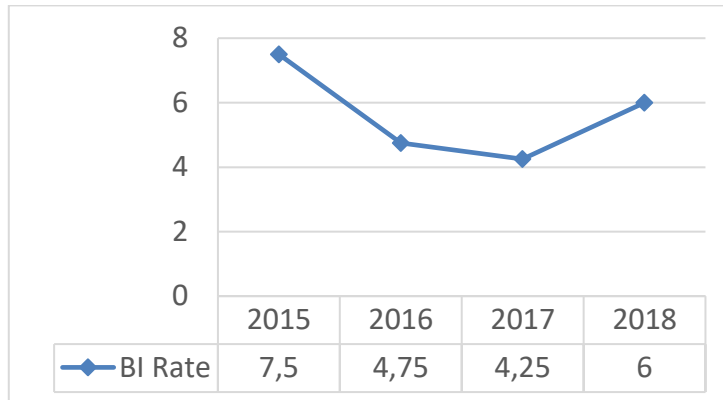
Manajemen risiko adalah suatu proses untuk mengidentifikasi dan menilai risiko, jika masuk akal secara finansial, maka dilakukan upaya untuk mengurangi potensi kerusakan tersebut (Ross et al., 2017). Terdapat beberapa upaya yang dapat dilakukan dalam menghadapi risiko diantaranya dengan *hedging*. *Hedging* merupakan kebijakan suatu perusahaan agar mendapatkan keuntungan dari investasi yang ditanamkan dengan mengurangi kemungkinan risiko bisnis. Adapun keuntungan apabila perusahaan melakukan *hedging* jika dilihat dari beberapa aspek risiko pasar seperti perubahan nilai kurs maupun tingkat suku bunga yang disajikan pada gambar di bawah ini.



Sumber: Bank Indonesia (2019)

Gambar 1.1 Tingkat Kurs Transaksi - USD

Mengutip dari data Bank Indonesia, terlihat bahwa rupiah terhadap dolar amerika berfluktuasi pada tahun 2014-2018 dengan amatan per bulan dimana nilai rupiah selalu mengalami fluktuasi namun tren yang terjadi menunjukkan bahwa nilai rupiah cenderung melemah terhadap dollar amerika. Hal ini dapat berpengaruh terhadap aktivitas perdagangan yang melibatkan kegiatan ekspor impor. Jika suatu perusahaan melakukan impor bahan baku dengan menggunakan dollar pada akhir tahun 2014 dan jatuh tempo pada awal tahun 2015, maka pembeli tersebut akan mengalami kerugian karena melemahnya nilai rupiah sehingga dibutuhkan biaya tambahan pembelian. Namun kerugian dapat diminimalisir jika perusahaan telah menerapkan hedging sebelum melakukan transaksi tersebut. Selain terkait kurs, risiko yang dapat dihindarkan dari menerapkan hedging diantaranya yaitu berhubungan dengan tingkat suku bunga (BI Rate) yang disajikan pada gambar di bawah ini.



Sumber: Bank Indonesia (2019)



Gambar 1.2 Tingkat BI Rate

Gambar 1.2 menunjukkan fluktuasi BI Rate per desember tahun 2015 sampai dengan 2018, dimana terlihat tingkat suku bunga mengalami peningkatan yang tajam pada Desember 2015 yaitu sebesar 7,5% sedangkan persentase terendah pada Desember 2012 sebesar 4,25%. BI rate yaitu tingkat suku bunga yang dijadikan sebagai acuan dalam pemberian pinjaman oleh bank umum, sehingga suku bunga yang tinggi akan memberikan risiko keuangan khususnya yang berhubungan dengan hutang piutang. Tingginya suku bunga pinjaman akan memberatkan perusahaan dalam membayarkan kewajibannya serta dapat mengganggu kelangsungan bisnisnya. Oleh karena itu tingkat suku bunga dapat dijadikan acuan diterapkan atau tidaknya kebijakan *hedging* oleh perusahaan.

Dengan memperhatikan beberapa keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan ketika melakukan kebijakan *hedging* maka perusahaan dapat menerapkan *hedging* dengan penggunaan instrumen derivatif, yang dimaksud dengan instrumen ini ialah perjanjian jual beli antara dua pihak dengan ketentuan harga yang telah ditetapkan

sebelumnya. Instrumen derivatif terdiri dari *forward contracts*, *future contracts*, *swap contracts*, dan *options contracts* (Saunders & Cornett, 2018).

Seiring dengan perkembangan pasar modal dan pertumbuhan investor, maka terjadilah peningkatan permintaan akan instrumen derivatif. Untuk itu, Otoritas Jasa Keuangan merilis Peraturan kontrak berjangka dan opsi atas efek atau indeks efek sebagai upaya agar kontrak berjangka dan opsi bisa efektif di pasar modal. Selain itu BEI juga mengkaji ulang parameter yang dibutuhkan atas berbagai kebutuhan pasar saat ini (Winarto, 2019).

Deputi Gubernur Bank Indonesia, mengatakan bahwa perusahaan BUMN atau swasta yang menerapkan *hedging* masih perlu ditingkatkan. Belum sepenuhnya BUMN memahami dengan baik konsep *hedging*. Menurutnya, hingga triwulan I 2017 lalu terdapat 2.660 perusahaan yang melapor untuk melakukan *hedging*. Namun dari total perusahaan tersebut baru sekitar 88 perusahaan yang melakukan *hedging* terhadap nilai tukar yang jatuh tempo 3 bulan. Sedangkan perusahaan yang melakukan lindung nilai dengan jatuh temponya 6 bulan sebanyak 90 perusahaan. Masih kecilnya minat dan keseriusan perusahaan untuk melaksanakan *hedging* dianggapnya menjadi hal yang cukup serius. Hal ini dikarenakan masih banyaknya perusahaan yang belum mengerti mengenai mekanisme teknis pelaksanaan transaksi derivatif dalam rangka *hedging* (Marjudin, 2017). Selain itu Asisten Gubernur BI, mengatakan, pada umumnya perusahaan yang belum menerapkan *hedging* tersebut merupakan perusahaan manufaktur (Muslimawati, 2017). Padahal jika merujuk pada data statistik *Gross Domestic Product*, tahun 2014 perusahaan manufaktur

menyumbang sekitar 17,9 persen dan meningkat pada tahun 2015 menjadi 18,2 persen terhadap perekonomian di Indonesia. Selain itu perusahaan manufaktur melakukan ekspor dominan diantara perusahaan lain yaitu sebesar 76 persen pada tahun 2016, sehingga dapat dikatakan bahwa paparan risiko terhadap perusahaan manufaktur cukup besar (Badan Pusat Statistik, 2016).

Selain didorong oleh faktor eksternal seperti nilai tukar ataupun suku bunga, faktor internal seperti *leverage*, *growth opportunity*, *financial distress*, *liquidity ratio*, dan *firm size* memiliki peranan penting dalam penerapan lindung nilai dengan instrumen derivatif. Perusahaan global maupun multinasional akan melakukan transaksi dengan volume yang besar sehingga biasanya perusahaan akan menggunakan hutang sebagai alternatif agar terpenuhinya kebutuhan modal. Hasil penelitian Lukose P.J & Bhagawan (2017) menunjukkan bahwa *leverage* memiliki hubungan positif atas kebijakan *hedging*, dimana hubungan positif ini dapat diartikan bahwa perusahaan mampu untuk meningkatkan kapasitas hutang mereka melalui kebijakan *hedging*, hasil ini sesuai dengan penelitian Limpaphayom et al., (2019). Namun penelitian dengan hasil berbeda ditemukan oleh Vural-Yavas (2016) dimana *leverage* bernilai negatif dan signifikan, hal ini dikarenakan analisis empiris menunjukkan perusahaan di pasar yang berkembang tidak melakukan *hedging* untuk meningkatkan kapasitas hutang mereka.

Untuk faktor internal kedua yaitu *growth opportunity* yang dijadikan sebagai indikator dari kesuksesan suatu perusahaan memiliki pengaruh yang erat terhadap kebijakan *hedging*. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi biasanya cenderung melakukan investasi yang bersumber dari hutang. Namun hutang dapat memberikan

dampak risiko bagi perusahaan, seperti masalah *underinvestment* (Brigham & Ehrhardt, 2017). Penelitian Giraldo-Prieto et al., (2017) memiliki hasil *growth opportunity* berpengaruh secara signifikan dan positif terhadap *hedging*, hal ini dikarenakan kemampuan mengelola modal dengan optimal dalam aktivitas bisnis mampu meningkatkan harga pasar saham suatu perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian Ameer, (2010) dimana tingginya pertumbuhan suatu perusahaan membuat mereka semakin termotivasi untuk melindungi nilai dari aset mereka sendiri. Berbeda dengan penelitian Vural-Yavas (2016) dan Limpaphayom et al., (2019) dimana hasil menunjukkan berpengaruh signifikan dan negatif.

Selain itu *financial distress* juga dijadikan sebagai faktor yang berperan, dimana hal ini merupakan kondisi suatu perusahaan yang mengindikasikan adanya kesulitan dalam pengembalian kewajiban kepada kreditur (Agostini, 2018). Hasil penelitian Guniarti (2014) memperlihatkan bahwa semakin kecil nilai z-score (kesulitan keuangan), maka motivasi perusahaan dalam menerapkan lindung nilai semakin besar, begitupun sebaliknya ketika nilai z-score besar maka perusahaan cenderung tidak menerapkan *hedging* dikarenakan risiko yang relatif rendah.

Variabel likuiditas menjelaskan bahwa semakin lancar dana yang dimiliki oleh perusahaan maka peluang untuk melakukan kebijakan *hedging* relatif kecil karena adanya ketersediaan dana yang relatif besar dalam mengantisipasi risiko yang akan terjadi. Penjelasan tersebut menunjukkan bahwa likuiditas dengan menggunakan berpengaruh signifikan dan negatif terhadap keputusan *hedging* (Lukose P.J &

Bhagawan, 2017). Namun penelitian Vural-Yavas (2016) memiliki hasil negatif namun tidak signifikan.

Ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor dalam penerapan *hedging* karena jumlah aset yang relatif besar, aktivitas operasional yang kompleks, serta adanya transaksi bisnis antar negara. Oleh karena itu risiko yang dihadapi oleh perusahaan besar jauh lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil, maka dari itu perusahaan dengan skala besar cenderung akan melakukan *hedging*. Sehingga ukuran perusahaan berpengaruh signifikan dan positif terhadap *hedging* (Lukose P.J & Bhagawan, 2017), sejalan hasil yang diperoleh dari Vural-Yavas (2016). Namun perusahaan kecil dihadapkan dengan asimetri informasi dan biaya transaksi yang lebih besar sehingga membuat pendanaan eksternal lebih mahal bagi perusahaan-perusahaan kecil dan karena itu lebih mungkin lindung nilai (Wei, Xu, & Zeng, 2017).

Berdasarkan penjelasan masalah di atas, maka judul yang diteliti yaitu **“Faktor-faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging*”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka dapat dibuat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh *leverage* terhadap instrumen derivatif dalam pengambilan keputusan *hedging*?

2. Bagaimanakah pengaruh *growth opportunity* terhadap instrumen derivatif dalam pengambilan keputusan *hedging*?
3. Bagaimanakah pengaruh *financial distress* terhadap instrumen derivatif dalam pengambilan keputusan *hedging*?
4. Bagaimanakah pengaruh *liquidity ratio* terhadap instrumen derivatif dalam pengambilan keputusan *hedging*?
5. Bagaimanakah pengaruh *firm size* terhadap instrumen derivatif dalam pengambilan keputusan *hedging*?

1.3 Tujuan Penulisan

Berdasarkan rumusan masalah yang telah disebutkan, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh *leverage* terhadap instrumen derivatif dalam pengambilan keputusan *hedging*.
2. Mengetahui pengaruh *growth opportunity* terhadap instrumen derivatif dalam pengambilan keputusan *hedging*.
3. Mengetahui pengaruh *financial distress* terhadap instrumen derivatif dalam pengambilan keputusan *hedging*.
4. Mengetahui pengaruh *liquidity Ratio* terhadap instrumen derivatif dalam pengambilan keputusan *hedging*.
5. Mengetahui pengaruh *firm size* terhadap instrumen derivatif dalam pengambilan keputusan *hedging*.



1.4 Manfaat Penulisan

Manfaat penelitian adalah sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi informasi dan acuan dalam pengambilan keputusan strategis terkait aktivitas *hedging*.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dalam memilih perusahaan untuk berinvestasi, karena dapat diketahui perusahaan yang peduli terhadap investasi yang mereka miliki.

3. Bagi Akademisi

Hasil dapat dijadikan sebagai referensi untuk penelitian terkait serta untuk memperdalam ilmu manajemen keuangan.

1.5 Ruang Lingkup

Agar tercapainya sasaran dan terarahnya penelitian, maka penulis membatasi masalah dengan menjadikan *leverage*, *growth opportunity*, *financial distress*, *liquidity ratio*, dan *firm size* sebagai variabel independen serta *hedging* dengan instrumen derivatif (*forward contract*, *future contract*, *option*, dan *swaps*) sebagai variabel dependen. Objek penelitian dilakukan pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2015 sampai 2018.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan merupakan penjelasan tentang isi dari masing-masing bab secara singkat dan jelas dari keseluruhan tesis, adapun sistematika penulisan, yaitu:

BAB I Pendahuluan

Dalam bab pendahuluan akan diuraikan latar belakang masalah, rumusan masalah mengenai pengaruh kebijakan *hedging*, tujuan, manfaat, ruang lingkup penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II Tinjauan Literatur

Dalam bab tinjauan literatur berisi mengenai landasan teori, penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis, dan kerangka konseptual.

BAB III Metode Penelitian

Dalam bab metode penelitian menjelaskan hal-hal yang berhubungan dengan pengumpulan data dan pengolahan data beserta variabel penelitian dan alat pengukurannya.

BAB IV Hasil dan Pembahasan

Dalam bab ini akan diuraikan deskripsi objek penelitian, analisis data dan interpretasi hasil. Deskripsi objek penelitian membahas secara umum objek penelitian. Analisis data menitikberatkan pada hasil olahan data sesuai dengan alat dan teknik analisis yang digunakan.

BAB V Penutup

Dalam bab penutup berisi mengenai kesimpulan penelitian dan saran yang disesuaikan dengan hasil akhir dari penelitian.