

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Semakin berkembangnya pertumbuhan bisnis internasional pada saat ini, banyak pula muncul pasar keuangan internasional. Banyak perusahaan–perusahaan multinasional (*multinational corporation*) yang berhubungan dengan pasar internasional baik itu perorangan, swasta, pemerintah, atau campuran. Oleh sebab itu banyak perusahaan tersebut, secara langsung maupun tidak langsung melakukan transaksi luar negeri.

Semua negara di dunia melakukan perdagangan antarbangsa, mereka membutuhkan uang standar global yaitu dolar Amerika Serikat (Utari, dkk 2014: 341). Namun, karena adanya perbedaan nilai mata uang tiap negara, hal ini bisa menimbulkan risiko. Risiko lainnya bisa berasal dari perbedaan budaya, politik dan ekonomi tiap negara yang sudah jelas akan berbeda– beda. Adanya perbedaan penggunaan mata uang di setiap negara inilah yang akhirnya dapat menyebabkan terjadinya risiko fluktuasi nilai tukar yang dapat membuat perusahaan mengalami rugi.

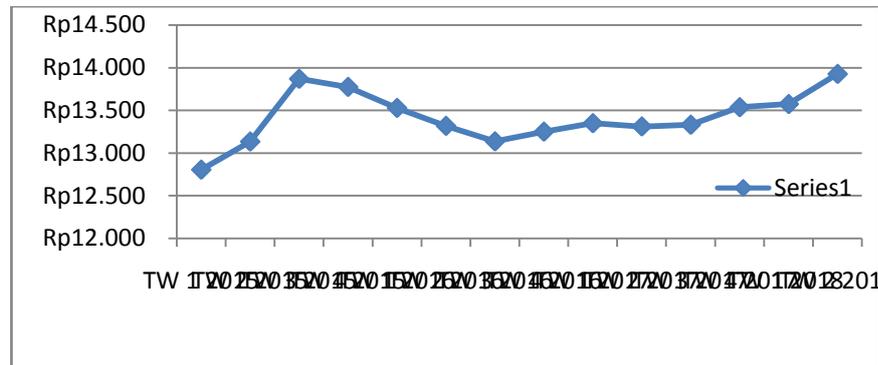
Menurut Putro dan Chabachib (2012) risiko yang paling sering dihadapi dalam perdagangan internasional adalah dengan adanya fluktuasi nilai tukar, suku bunga, juga harga komoditas yang dapat memberikan dampak yang negatif dalam arus kas nilai perusahaan, serta dapat mengancam kelangsungan hidup sebuah perusahaan.

Menurut Utari, dkk (2014: 74) risiko ialah kegagalan mencapai hasil yang diperlukan (*required return*). Kegagalan itu disebabkan antara lain oleh: (1) kondisi politik, sosial, ekonomi, dan bisnis yang buruk, (2) persaingan bisnis yang tajam, dan (3) faktor internal manajemen yang kurang profesional. Sedangkan menurut (Sunaryo, 2009: 12) risiko adalah kerugian karena kejadian yang tidak diharapkan terjadi.

Perusahaan yang besar tentunya mengetahui bahwa manajemen risiko sangat diperlukan. Risiko tidak mungkin dihindari tapi bisa di minimalisir. Menurut Suseno (2014) manajemen risiko adalah pelaksanaan fungsi– fungsi manajemen dalam penanggulangan risiko, terutama risiko yang dihadapi organisasi/ perusahaan, keluarga, dan masyarakat. Jadi mencakup kegiatan merencanakan, mengorganisir, menyusun, mengoordinir dan mengawasi termasuk evaluasi program penanggulangan risiko. Hal ini berkaitan dengan risiko yang bisa diminimalisir termasuk risiko akibat eksposur valuta asing. Menurut Guniarti (2014) eksposur valuta asing akan dialami oleh perusahaan yang melakukan pembayaran dan penerimaan pendapatan yang timbul karena kurs valuta asing yang berubah.

Berikut ini ditampilkan gambar fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap Dolar Amerika dari triwulan 1 tahun 2015 hingga triwulan 2 tahun 2018.

Gambar 1.1 Fluktuasi Nilai Tukar Rupiah Terhadap Dolar Amerika



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

Berdasarkan grafik tersebut dapat dilihat bahwa adanya fluktuasi kurs yang cenderung meningkat dan melemahnya nilai mata uang Rupiah terhadap Dolar Amerika. Hal ini dapat mempengaruhi nilai piutang dan utang perusahaan-perusahaan yang berdominasi pada mata uang asing (US Dolar). Ini juga akan berdampak pada kerugian maupun keuntungan yang dialami perusahaan.

Salah satu cara yang bisa digunakan untuk mengurangi risiko dari fluktuasi mata uang adalah dengan lindung nilai atau disebut juga dengan *hedging* yang menggunakan kontrak derivatif. Menurut Fahmi (2014: 545) *hedging* adalah menukar valuta asing di masa depan dengan mata uang lokal untuk melindungi uang tersebut dari perubahan nilai tukar.

Sementara menurut Utari, dkk (2014: 354) *hedging* ialah tindakan untuk membatasi risiko dan eksposur. *Hedging* bisa dikatakan hampir mirip dengan asuransi, dimana ketika salah satu pihak mengalami kerugian akibat risiko tertentu pihak itu mendapat kompensasi dari pihak yang satunya lagi, yang sebelumnya sudah menyetujui kontrak. Pada *hedging* yang menggunakan instrumen derivatif, kompensasi diberikan oleh pihak lain yang menjual kontrak derivatif tersebut.

Peraturan tentang *hedging* atau lindung nilai sebelumnya sudah ada didalam Peraturan Menteri Keuangan yakni, Permenkeu Nomor 12/PMK.08/2013 tentang Transaksi Lindung Nilai dalam Pengelolaan Utang Pemerintah. Hal ini juga didukung oleh Peraturan Bank Indonesia (PBI) tentang Transaksi Lindung Nilai BUMN yang terbit pada 25 September 2013. PerMen BUMN itu memungkinkan perusahaan BUMN untuk melakukan lindung nilai. Dalam Permenkeu ini disebutkan, bahwa Lindung Nilai adalah kegiatan yang dilakukan untuk memitigasi risiko atau melindungi posisi nilai suatu aset atau kewajiban yang mendasarinya terhadap risiko fluktuasi tingkat bunga dan nilai mata uang dimasa yang akan datang (www.businessnews.co.id).

Berkaitan dengan *hedging* atau lindung nilai ini terdapat fenomena yang terjadi di Indonesia terutama pada perusahaan BUMN (Badan Usaha Milik Negara). Dari total keseluruhan BUMN yang terdapat di Indonesia yaitu 115 perusahaan BUMN, masih banyak yang belum melakukan *hedging* atau lindung nilai tersebut. Deputi Gubernur BI Perry Warjiyo mengatakan bahwa BI telah menerbitkan peraturan kewajiban lindung nilai yang tercantum dalam Peraturan Bank Indonesia (PBI) Nomor 16/21/PBI/2014 Tanggal 29 Desember 2014 tentang Penerapan Prinsip Kehati-hatian dalam Pengelolaan ULN Korporasi Non-bank. Serta, Surat Edaran Ekstern No.16/24/DKEM tanggal 30 Desember 2014 perihal Penerapan Prinsip Kehati-hatian dalam Pengelolaan ULN Korporasi Non-bank. Dari aturan tersebut, maka mewajibkan perusahaan BUMN untuk melakukan lindung nilai guna mengurangi eksposur terhadap risiko pasar dari segi aset dan liabilitas. Apalagi saat ini Indonesia sedang menggenjot pembangunan

infrastruktur yang pengerjaannya sebagian besar ditugaskan kepada BUMN. Pembiayaan pembangunan infrastruktur tersebut tidak hanya berasal dari pendanaan dalam negeri, tapi juga luar negeri (www.ekonomi.metrotvnews.com).

Alasan BUMN yang masih banyak belum melakukan *hedging* juga karena mengkhawatirkan akan adanya kemungkinan rugi dalam melakukan *hedging*. Ini lantaran risiko nilai tukar perlu dibayar. Keengganan BUMN melakukan *hedging* karena pembiayaan paska penguatan rupiah itu dikhawatirkan sebagai “kerugian negara” melalui penilaian auditor Negara atau Badan pemeriksa Keuangan (BPK). Padahal, konsep *hedging* sama dengan polis asuransi kesehatan atau bencana alam yang mengharuskan pelanggan membayar premi tiap bulan. Ongkos *hedging* dianggap sebagai biaya yang harus dikeluarkan.

Selama ini, perusahaan maupun BUMN lebih memilih membeli dolar AS di pasar spot. Dengan permintaan yang tinggi ditengah keterbatasan pasokan valas bisa menyebabkan tekanan terhadap rupiah. Sementara jika, perusahaan sudah melakukan *hedging*, maka permintaan valas di pasar spot akan berkurang. Dampaknya, depresiasi rupiah menjadi lebih kecil. Kalau tekanan rupiah menjadi lebih kecil, maka stabilitas rupiah bisa dijaga.

Fenomena lainnya adalah pada Perusahaan Listrik Negara (PLN) yang pernah merugi hingga Rp.48 triliun akibat risiko nilai tukar yang harus ditanggung, sehingga jika ditotal dengan hasil perseroan maka kerugian PLN pada 2013 mencapai Rp.29 triliun. Padahal sebelumnya, pada 2012, PLN telah meraih untung hingga Rp.3,2 triliun. PLN dilanda kerugian karena tidak melakukan *hedging* pada saat membayar utang. Fluktuatifnya nilai tukar rupiah terhadap

dolar AS itu disebabkan dangkalnya pasar keuangan didalam negeri. Setelah itu pada kasus PT Pertamina (Persero) sebagai BUMN dengan permintaan valas tinggi per hari, belum melakukan *hedging* dengan kekhawatiran tersebut. Padahal, impor migas yang tinggi di tengah depresiasi nilai tukar bisa memicu defisit migas yang semakin besar. Nantinya Pertamina bisa membeli dolar AS dengan transaksi *forward* (mendatang) hingga jangka waktu tertentu, misalnya 3-6 bulan sesuai kebutuhannya. Dengan cara begitu, kalau Pertamina melakukan *hedging*, maka tidak akan disalahkan karena secara akuntansi, pembayaran *hedging* oleh Pertamina adalah biaya, bukan sebagai kerugian. Bank Indonesia (BI) terus mendorong perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) untuk melakukan lindung nilai (www.businessnews.co.id).

Direktur Eksekutif Departemen Statistik Bank Indonesia Hendy Sulistiowati juga mengatakan utang luar negeri (ULN) sektor swasta hingga akhir triwulan II-2016 tercatat sebesar \$165,1 miliar atau 51% dari total ULN. Dominasi ULN oleh sektor swasta ini membuat mereka melakukan *hedging* atau lindung nilai terhadap ULN (detikfinance.com, 2017). Pengamat ekonomi politik dari AEPI, Salamuddin Daeng pun mengatakan kondisi utang-utang BUMN semakin mengkhawatirkan dan bisa membuat kinerja perusahaan plat merah itu menjadi sangat terbebani, karena harus mengumpulkan banyak uang demi melunasi semua utang yang kini sedang dihadapi (malangtoday.net, 2017).

Berdasarkan beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, penggunaan *hedging* atau lindung nilai dengan menggunakan instrumen derivatif dapat dipengaruhi oleh *Leverage*, Profitabilitas, dan Likuiditas.

Leverage adalah rasio untuk mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang (Fahmi, 2014: 75), sedangkan menurut Utari, dkk (2014: 61) *leverage* atau rasio total utang adalah kemampuan perusahaan menggunakan utang untuk membiayai investasi. Pengukuran *leverage* menggunakan *Debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang dapat memberikan hasil banding antara utang kewajiban dan modal dalam pendanaan perusahaan serta mampu menunjukkan kemampuan modal sendiri sehingga dapat memenuhi kewajiban perusahaan. Terdapat hubungan *leverage* dengan penggunaan instrumen derivatif yang memiliki pengaruh yang positif dan signifikan (Astrianti, Nyoman dan Gede Merta, 2017).

Leverage yang semakin tinggi dibebankan oleh perusahaan, maka tindakan *hedging* akan semakin besar, ini disebabkan utang perusahaan akan lebih besar dari pada modal sendiri perusahaan yang mengakibatkan risiko terjadinya kebangkrutan. Cara untuk menanggulangi hal tersebut adalah dengan melakukan *hedging*. Penelitian yang dilakukan oleh Putro dan Chabachib (2012) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh secara positif signifikan pada keputusan *hedging*. Hasil yang sama juga didapatkan dari penelitian Nuzul dan Maya (2015), Ariani dan Sudiartha (2017), Krisdian dan Ida (2017), Astyrianti dan Sudiartha (2017), dan Sari, dkk (2017) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh secara positif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Alfatimia dan Sulhan (2016) juga mengatakan *leverage* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun hasil penelitian dari Jiwandhana dan Triaryati (2016) dan Widyagoca dan Vivi (2016), Aslikan dan Siti (2017) mendapatkan hasil yang

berbeda yaitu *leverage* berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Profitabilitas adalah hasil dari kebijaksanaan dan keputusan. Profitabilitas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba (Husnan 2012). Profitabilitas dapat diukur menggunakan ROA. ROA yang tinggi menandakan perusahaan mampu mendatangkan laba, profitabilitas yang tinggi mengindikasikan perusahaan terhindar dari risiko *financial distress* sehingga penggunaan *hedging* cenderung rendah. Penelitian yang dilakukan oleh Ariani dan Sudiarta (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Hasil ini berbeda dengan penelitian Jiwandhana dan Triaryati (2016) dan Sari, dkk (2016) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan *hedging*.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *current ratio*. Perusahaan yang mempunyai nilai likuiditas yang tinggi, maka perusahaan akan terhindar dari risiko, oleh karena itu kemungkinan perusahaan menerapkan *hedging* rendah (Ariani dan Sudiarta, 2017). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Andison, dkk (2016), Dewi dan Purnawati (2016) bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap keputusan *hedging*. Namun, pada penelitian Sari, dkk (2016), Aslikan dan Rokhmi (2017) Saragih dan Musdholifah (2017) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Sedangkan Astyrianti dan Sudiarta (2017), Al fatimia dan Sulhan (2016), Widyagoca dan Lestari (2016) menyatakan likuiditas berpengaruh positif

signifikan terhadap keputusan *hedging* dan Putro dan Chabachib (2012) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan latar belakang dan hasil gap dari penelitian terdahulu yang telah diuraikan sebelumnya, maka peneliti tertarik mengambil judul: **Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Keputusan *Hedging*.**

Penelitian ini termasuk penelitian replikasi dari penelitian sebelumnya oleh Ariani dan Sudiartha (2017) dengan judul pengaruh *leverage*, profitabilitas, dan likuiditas terhadap keputusan *hedging* perusahaan sektor pertambangan di bursa efek indonesia. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah tahun penelitian terdahulu yang menggunakan jangka waktu 4 tahun dari tahun 2011- 2014, objek penelitiannya menggunakan perusahaan sektor pertambangan, dan sumber data yang diperoleh dari BEI.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, maka rumusan masalah yang dapat dimasukkan kedalam pertanyaan penelitian (*research question*) pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap keputusan *hedging* ?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan *hedging*?
3. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap keputusan *hedging* ?

1.2. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menjawab masalah terkait dengan pertanyaan penelitian (*research question*) yang sudah dibahas sebelumnya dalam rumusan masalah yakni sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh *leverage* terhadap keputusan *hedging* ?
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap keputusan *hedging*?
3. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap keputusan *hedging* ?

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat dari penelitian ini, penulis harapkan dapat digunakan oleh pihak-pihak yang membutuhkan sebagai berikut:

1. Bagi Perusahaan

Diharapkan penelitian ini dapat menjadi acuan untuk perusahaan dalam pengambilan langkah strategis dan untuk pertimbangan sebelum pengambilan keputusan yang berkaitan dengan aktivitas *hedging* sebagai salah satu cara menghindari risiko kerugian bagi perusahaan dimasa yang akan datang.

2. Bagi Investor dan Calon Investor

Diharapkan penelitian ini bisa memberikan pedoman bagi investor perusahaan dalam menilai dan mengintervensi kinerja perusahaan tersebut. Sedangkan untuk para calon investor penelitian ini kiranya bisa menjadi referensi untuk melakukan perencanaan investasi pada suatu perusahaan tertentu yang bisa melindungi dan meminimalkan risiko yang akan terjadi.

3. Bagi Akademisi dan Peneliti Selanjutnya

Diharapkan penelitian tentang *hedging* ini dapat memberikan tambahan pengetahuan serta ilmu kepada pembaca, khususnya tentang *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif yang terdiri dari *leverage*, likuiditas dan juga profitabilitas. Serta diharapkan bisa memberikan masukan kepada peneliti selanjutnya jika ada yang tertarik untuk meneliti tentang *hedging*.

1.4 Sistematika Penulisan

Dalam penulisan penelitian skripsi ini, dibagi ke dalam beberapa bab, dimana masing-masing bab membahas permasalahan untuk memperoleh gambaran yang jelas dan terperinci dari keseluruhan aspek pada skripsi ini. Adapun pembagian masing-masing bab nya adalah sebagai berikut:

Pada bab I ini berisi tentang pendahuluan penulisan yang memberikan gambaran umum mengenai penulisan penelitian yang terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dari penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan yang dirangkum menjadi bab I.

Pada bab II berisikan tentang landasan teori yang bersumber dari peneliti-peneliti sebelumnya serta sumber lainnya, seperti buku, jurnal, dan juga website. Dalam bab ini juga menjelaskan tentang apa itu *hedging* dan instrumen derivatif serta variabel bebas nya yaitu, *leverage*, profitabilitas dan likuiditas. Kemudian juga dalam bab ini terdapat kerangka penelitian yang menjelaskan hubungan antara variabel independen yaitu *hedging* dengan variabel dependennya yaitu,

leverage, profitabilitas, dan likuiditas. Selanjutnya juga menjelaskan tentang hipotesis dalam penelitian ini.

Pada bab III menjelaskan mengenai metode penelitian yang dipakai, pendekatan penelitian, jenis penelitian, tempat dan waktu penelitian, variabel penelitian, objek penelitian, metode pengumpulan data, serta alat yang digunakan dalam menganalisis data penelitian.

Pada bab IV menguraikan deskripsi objek pada penelitian, hasil analisis penelitian dan pembahasan mengenai penelitian yang terkait dengan *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas serta bagaimana hal itu mempengaruhi keputusan dalam melakukan *hedging*.

Pada bab V berisi kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, dan juga terdapat saran untuk penelitian selanjutnya dengan topik yang sama yaitu *hedging*, agar kedepannya akan lebih baik lagi hasilnya.