

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Revolusi industri 4.0 telah memberikan perubahan besar pada berbagai bidang melalui beragam perpaduan teknologi, termasuk perubahan di bidang ekonomi. Banyak perusahaan dari berbagai sektor bisnis berlomba untuk menciptakan hal baru dan terus berinovasi guna menjawab tantangan zaman melalui perkembangan teknologi informasi. Keadaan ini mendorong timbulnya persaingan yang semakin ketat antar perusahaan sejenis. Pertukaran dan kemampuan mengakses informasi yang sangat cepat dan fleksibel telah membuka peluang bagi perusahaan-perusahaan di Indonesia untuk merambah ke pasar global. Aktivitas dan transaksi dengan negara lain akan menciptakan suatu hubungan kerjasama yang melibatkan bisnis internasional. Menurut Griffin dan Pustay (2014:5), bisnis internasional merupakan kegiatan bisnis yang melibatkan berbagai transaksi dengan pihak luar di lebih dari satu negara, pelaku dalam bisnis internasional juga beragam, mulai dari perseorangan, perusahaan, gabungan perusahaan, hingga badan atau instansi pemerintah.

Pada umumnya, perusahaan dengan cakupan bisnis berskala internasional tentu akan dihadapkan pada pengambilan keputusan yang lebih kompleks. Berbagai alternatif keputusan bisnis yang diambil oleh perusahaan tidak luput dari adanya risiko. Risiko diartikan sebagai suatu probabilitas yang tidak diharapkan, suatu kondisi atau keadaan yang tidak menentu atau *uncertainty* yang berpotensi menciptakan kerugian (Kasidi, 2010:4). Tinggi rendahnya ketidakpastian dalam suatu bisnis dapat berbeda-beda, ini dikarenakan hubungan linier antara ketidakpastian dengan fluktuasi pergerakan aktivitas, yang bilamana semakin tinggi fluktuasi maka semakin besar juga tingkat ketidakpastiannya (Mamduh, 2009; dalam Aritonang, Daat, dan Andriati, 2018).

Meskipun risiko bersifat dapat dipindahtangankan atau diasuransikan, hal ini tidak menjamin penuh bahwa perusahaan akan terhindar sepenuhnya dari kemungkinan mengalami kerugian. Hal ini dikarenakan tidak semua risiko dapat ditanggung oleh pihak asuransi, bahkan mungkin perusahaan harus menghadapi sendiri sebagian besar risiko yang tidak dapat diasuransikan. Guna meminimalisir berbagai kemungkinan yang tidak diinginkan tersebut, maka penting bagi perusahaan untuk melakukan manajemen risiko. Manajemen risiko merupakan desain dan implementasi prosedur dalam pengelolaan suatu risiko bisnis yang ditunjang dari kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi. Disamping membawa banyak manfaat, kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi juga berpotensi menciptakan risiko yang merugikan. Kondisi ini menjadikan aktivitas perusahaan menjadi lebih kompleks sehingga dibutuhkan peran manajemen risiko yang dibentuk sebagai langkah antisipasi guna mengelola risiko dengan tepat (Kasidi, 2010:3).

Berbagai risiko yang tidak terduga mendorong perusahaan untuk merencanakan strategi guna meminimalisir risiko yang mungkin dihadapi. Risiko yang ada harus dikelola dengan baik agar kelangsungan hidup perusahaan tetap terjamin. Kapasitas utang, dampak perpajakan, biaya pinjaman, kesulitan keuangan, dan anggaran modal yang dijaga agar tetap optimal merupakan beberapa alasan bagi perusahaan untuk mengelola risiko bisnisnya. Salah satu strategi yang dapat diterapkan untuk mengelola risiko bisnis adalah dengan melakukan strategi lindung nilai. Lindung nilai (*hedging*) diartikan sebagai pembelian suatu kontrak maupun barang nyata yang nilainya diharapkan akan meningkat sehingga mampu menutup kerugian dari barang nyata atau nilai kontrak yang nilainya mengalami kemerosotan (Aritonang, dkk., 2018). Strategi ini dikategorikan sebagai suatu proses multivariat untuk mengelola risiko dan mencapai suatu tujuan. Lindung nilai tidak hanya sekedar aktivitas penjualan maupun pembelian kontrak berjangka dan opsi sederhana secara fisik, dibutuhkan evaluasi secara terus menerus untuk memperoleh manfaat maksimal dari kinerja program lindung nilai yang melibatkan proses pemilihan utama dalam lindung nilai seperti

peraturan, keuangan, operasi, penawaran dan permintaan, dan berbagai faktor lainnya (Koziol, 2010:3).

Umumnya, aktivitas lindung nilai dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif yang memberikan perlindungan atau proteksi untuk menghindarkan perusahaan dari berbagai hal yang tidak diharapkan dalam bisnis (Horne dan Wachowicz, 2007; dalam Mediana dan Muharam, 2016). Instrumen derivatif dapat digunakan oleh perusahaan untuk mengimbangi dampak negatif dari perubahan suku bunga maupun nilai tukar mata uang asing (Kieso, Weygandt, dan Warfield, 2014: 844). Penerapan lindung nilai oleh perusahaan pada instrumen derivatif valuta asing dapat membantu meminimalkan risiko kemungkinan kebangkrutan, mempermudah akses perusahaan untuk mendapatkan kredit dan pinjaman usaha dari kreditor, menjalin hubungan yang lebih baik dengan pemasok, serta memungkinkan perusahaan untuk memperoleh pinjaman dengan suku bunga lebih rendah (Aritonang, dkk., 2018).

Guniarti (2015) mengungkapkan bahwa, aktivitas lindung nilai dapat dipengaruhi oleh faktor-faktor yang berasal dari luar maupun dari dalam perusahaan. Kurs BI (*rate*) merupakan faktor eksternal yang berpengaruh pada aktivitas lindung nilai, hal ini dikarenakan BI berwenang untuk mengeluarkan kebijakan moneter yang tercermin dalam suku bunga kebijakan bank sentral. Fluktuasi pada kurs BI tentu akan berpengaruh pada perusahaan, terutama kaitannya dengan suku bunga pinjaman. Selain kurs BI, nilai tukar adalah faktor eksternal yang mempengaruhi aktivitas lindung nilai. Terdepresiasi mata uang di suatu negara dapat meningkatkan permintaan ekspor di negara tersebut (Madura, 2006; dalam Megawati, Wiagustini, dan Artini, 2016).

Nilai tukar yang terus berfluktuasi dapat memberikan dampak positif sekaligus negatif terhadap profit yang diperoleh perusahaan berhubungan dengan transaksi ekspor impor. Ketika nilai tukar dalam negeri terdepresiasi terhadap mata uang asing, maka kegiatan ekspor akan membuat perusahaan mendapatkan profit yang lebih besar, sebaliknya apabila nilai tukar dalam negeri mengalami apresiasi terhadap mata uang asing, maka kegiatan ekspor akan mengakibatkan kerugian karena biaya yang dikeluarkan akan lebih besar daripada keuntungan ekspor yang diperoleh.

Kondisi tersebut erat hubungannya dengan kegiatan impor, bila impor dilakukan saat nilai tukar dalam negeri terdepresiasi terhadap mata uang asing, maka perusahaan akan mengalami kerugian karena biaya yang dikeluarkan untuk transaksi pembelian menjadi lebih besar, terlebih jika pembayaran dilakukan secara kredit. Namun, bila perusahaan melakukan kegiatan impor saat nilai tukar dalam negeri terapresiasi terhadap mata uang asing, maka hal ini akan menguntungkan bagi perusahaan karena membayar biaya pembelian dalam harga yang lebih rendah (Hanafi, 2016:232-235). Beberapa faktor internal juga berpengaruh terhadap keputusan lindung nilai yang dilakukan perusahaan, antara lain: tingkat hutang, peluang tumbuh, ukuran perusahaan, likuiditas, kesulitan keuangan, volatilitas arus kas, dan kepemilikan institusional (Aritonang, dkk., 2018; Astyrianti dan Sudiarta, 2017; Dewi dan Abundanti, 2017; Mediana dan Muharam, 2016; Guniarti, 2014).

Penelitian Megawati, dkk., (2016); Astyrianti dan Sudiarta, (2017); Ayuningtyas, Warsini, Mirati, (2019) menunjukkan bahwa tingkat hutang berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa sumber pendanaan perusahaan dapat berasal dari dua sumber yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan internal diperoleh perusahaan secara mandiri dari modal maupun hasil operasional perusahaan sendiri, sedangkan pendanaan eksternal berasal dari pihak di luar perusahaan seperti kreditor dan investor berupa hutang maupun investasi (Subramanyam, 2012:16). Perusahaan yang menjalankan aktivitas bisnis dengan negara lain tentu membutuhkan modal yang lebih besar, sehingga terkadang pendanaan internal saja tidak cukup. Perusahaan multinasional dapat menggunakan alternatif perolehan modal yang lebih besar melalui utang (Guniarti, 2014). Perolehan sumber dana melalui utang dapat membantu pembiayaan perusahaan dalam berbagai kegiatan operasi maupun ekspansi bisnis. Namun, pemanfaatan utang luar negeri akan sangat dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar, terutama untuk pinjaman dalam jumlah yang besar. Pendanaan yang diperoleh secara eksternal dinilai akan lebih berisiko karena dipengaruhi oleh fluktuasi nilai tukar dan tidak menutup kemungkinan perusahaan mengalami gagal bayar, sehingga dalam hal ini perusahaan akan cenderung

meminimalkan risiko-risiko yang tidak diinginkan dengan melakukan lindung nilai guna melindungi nilai hutangnya di masa depan. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan Kinasih dan Mahardika (2019), Aritonang, dkk., (2018), Hanafi (2018), Widyagoca dan Lestari (2016) yang membuktikan bahwa tingkat hutang berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai karena perusahaan dirasa mampu untuk memenuhi kebutuhan pendanaan baik jangka panjang maupun jangka pendek sehingga tingkat hutang perusahaan cenderung rendah dan tidak memerlukan lindung nilai untuk melindungi posisi keuangan perusahaan.

Selain tingkat hutang, pengambilan keputusan lindung nilai dapat dipengaruhi oleh likuiditas (*liquidity*) yaitu aset pada pasar aktif yang diperdagangkan sehingga dengan cepat dapat dikonversikan menjadi kas pada suatu harga yang berlaku di pasar, dengan kata lain posisi likuiditas perusahaan berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya sebelum atau saat jatuh tempo (Brigham dan Houston, 2013:134). Teori ini didukung dengan hasil penelitian Mediana dan Muharam (2016), Widyagoca dan Lestari (2016), Wijaya (2017), Ayuningtyas, Warsini, Mirati (2019), menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan lindung nilai. Penelitian tersebut menjelaskan bahwa perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi pada rasio kas dan rasio lancar tidak menjamin bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik. Tingkat likuiditas yang diukur dengan menggunakan rasio lancar akan menunjukkan jumlah aset lancar seperti kas, piutang, dan persediaan yang dimiliki oleh perusahaan terhadap kewajiban lancarnya. Tingkat likuiditas yang tinggi dapat mengindikasikan perusahaan memiliki banyak dana menganggur (*idle cash*) yang menunjukkan bahwa perusahaan belum optimal dalam menggunakan seluruh kapasitas likuiditas yang dimiliki. Hal ini berpotensi menimbulkan risiko penurunan terhadap nilai uang itu sendiri. Sehingga untuk meminimalkan kerugian yang mungkin terjadi, perusahaan perlu melakukan aktivitas lindung nilai. Namun, asumsi ini berlawanan dengan hasil penelitian Megawati, dkk., (2016), Kurniawati, Diana, dan Mawardi (2018), Aditya dan Asandimitra (2019) yang membuktikan bahwa likuiditas

berpengaruh negatif terhadap keputusan lindung nilai dikarenakan semakin tinggi rasio likuiditas maka semakin besar kas yang dimiliki perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya melalui transaksi spot, sehingga kemungkinan melakukan lindung nilai akan semakin rendah.

Faktor internal yang mendorong adanya aktivitas lindung nilai kerap kali disebabkan karena adanya porsi kepemilikan institusional yang signifikan atas saham perusahaan, dimana pengambilan keputusan lindung nilai digunakan untuk memberikan proteksi bagi investasi dari investor institusi (Dewi dan Abundanti, 2017; Prasetyono, 2016; Wijaya, Astuti, dan Nugraha, 2018). Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan jumlah saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan non bank antara lain berupa perusahaan reksa dana, perusahaan asuransi, perusahaan dana pensiun, dan sejenisnya yang mengelola dana atas nama pihak lain.

Investor lembaga pada umumnya memiliki porsi kepemilikan saham yang lebih besar sehingga hal ini memberikan insentif bagi mereka untuk memantau perusahaan dalam mengelola kegiatan internal dan pengambilan keputusan yang dilakukan perusahaan (Graves dan Waddock, 1990; dalam Dewi dan Abundanti, 2017). Semakin besar porsi kepemilikan institusional akan memberikan dorongan yang lebih besar bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya (Prasetyono, 2016). Selain itu, kepemilikan institusional berperan dalam memberikan pengawasan yang lebih intensif guna membatasi perilaku *opportunistic* yang dilakukan manajer untuk kepentingan pribadinya (Andardini, 2016). Porsi kepemilikan dengan jumlah yang signifikan tentu memberikan dorongan lebih bagi lembaga institusi untuk memotivasi manajemen dalam melakukan perlindungan aset perusahaan. Lindung nilai dapat dijadikan sebagai salah satu alternatif yang diterapkan perusahaan guna melindungi sebagian besar aset yang telah diinvestasikan oleh investor institusi dari berbagai risiko bisnis yang mungkin terjadi (Dewi dan Abundanti, 2017). Namun, asumsi ini tidak sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Andardini (2016); Yustika, Cheisviyanny, dan Helmayunita (2019) yang membuktikan faktor kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai. Hal ini dikarenakan adanya

pandangan bahwa pemegang saham dianggap lebih mampu dalam melakukan diversifikasi risiko terhadap nilai tukar sehingga penggunaan lindung nilai cenderung hanya berfokus untuk kepentingan manajemen, sementara pemegang saham juga ikut menanggung biaya atas lindung nilai yang dilakukan.

Peluang tumbuh (*growth opportunity*) merupakan peluang perusahaan untuk terus bertumbuh pada masa yang akan datang (Mai, 2006; dalam Aritonang, dkk., 2018). Berdasarkan pada penelitian yang dilakukan oleh Prabawati dan Damayanti (2019); Astyrianti dan Sudiarta (2017); Mediana dan Muharam (2016), peluang tumbuh menjadi faktor yang memiliki hubungan positif dalam pengambilan keputusan lindung nilai. Hal ini dikarenakan adanya pengaruh dari *underinvestment cost*, yaitu suatu kondisi yang umumnya dihadapi oleh perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang tinggi, kemudian diikuti dengan kebutuhan pendanaan eksternal yang besar. Oleh karena itu, kurangnya biaya investasi yang lebih besar akan mendorong perusahaan untuk mengambil keputusan lindung nilai untuk meminimalkan masalah *underinvestment*. Semakin tinggi potensi pertumbuhan suatu perusahaan, maka akan diikuti dengan semakin besarnya dana yang diperlukan untuk memenuhi pembiayaan pertumbuhan (Guniarti, 2014). Perusahaan dengan peluang tumbuh yang tinggi akan terdorong untuk melakukan ekspansi usaha dan menginvestasikan kembali pendapatan yang diperoleh. Ekspansi usaha akan membutuhkan biaya yang besar sehingga perusahaan akan cenderung menggunakan sumber pendanaan eksternal melalui hutang (Baskin, 1989; dalam Prabawati dan Damayanti, 2019). Dana eksternal yang diterima dari investor asing dinilai lebih berisiko, hal ini dikarenakan investasi asing akan melibatkan transaksi menggunakan valuta asing. Akibatnya, akan timbul risiko fluktuasi nilai tukar mata uang yang kemudian akan mempengaruhi besar kecilnya jumlah uang yang dibayarkan atas investasi asing yang di kemudian hari. Namun, hasil penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aritonang, dkk., (2018); Widyagoca dan Lestari (2016); Guniarti (2014) yang membuktikan faktor peluang tumbuh cenderung tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan lindung nilai karena perusahaan dengan peluang tumbuh yang besar

diasumsikan memiliki tingkat pengembalian yang tinggi sehingga dapat menggunakan sumber pendanaan internal berupa laba ditahan untuk membiayai ekspansi maupun keperluan lain perusahaan. Penggunaan ekuitas sebagai sumber pendanaan dianggap lebih baik dibandingkan menggunakan pendanaan eksternal berupa hutang yang berpeluang menimbulkan risiko biaya keagenan antara manajemen dengan pemegang saham.

Tingkat hutang, likuiditas, kepemilikan institusional, dan peluang tumbuh merupakan variabel-variabel yang akan diteliti dalam penelitian saat ini. Penggunaan keempat variabel diatas dikarenakan variabel-variabel dalam penelitian terdahulu dianggap berkaitan dengan keputusan lindung nilai. Selain itu, penelitian-penelitian yang ada belum menunjukkan hasil yang konsisten terkait pengaruh tingkat hutang, likuiditas, kepemilikan institusional, dan peluang tumbuh terhadap keputusan lindung nilai yang dilakukan perusahaan. Penelitian ini menguji empat variabel tersebut untuk melakukan pengujian dengan objek penelitian yang berfokus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Perusahaan manufaktur pada umumnya memiliki beragam kegiatan operasional yang kompleks serta seringkali melibatkan berbagai transaksi dengan pihak luar negeri baik dalam kegiatan pendanaan maupun aktivitas ekspor impor yang berpotensi memicu timbulnya risiko ekonomi yang lebih besar, sehingga hal ini relevan dengan penelitian yang akan dilakukan terkait keputusan lindung nilai. Penelitian saat ini mengambil rentang waktu selama lima tahun yang dimulai dari tahun 2014 dan berakhir pada tahun 2018 dimana fluktuasi nilai tukar terjadi sepanjang periode tersebut yang mengakibatkan mata uang dalam negeri terdepresiasi. Terdepresiasinya nilai tukar rupiah terhadap dolar (USD) akan mendorong perusahaan manufaktur untuk melakukan keputusan lindung nilai guna memberikan proteksi terhadap nilai aset dan kewajiban perusahaan yang digunakan untuk mendanai kegiatan bisnisnya.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

1. Apakah tingkat hutang berpengaruh terhadap pengambilan keputusan lindung nilai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018?
2. Apakah tingkat likuiditas berpengaruh terhadap pengambilan keputusan lindung nilai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap pengambilan keputusan lindung nilai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018?
4. Apakah peluang tumbuh berpengaruh terhadap pengambilan keputusan lindung nilai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk melakukan analisis dan pengujian secara empiris mengenai pengaruh tingkat hutang, likuiditas, kepemilikan institusional, dan peluang tumbuh terhadap pengambilan keputusan lindung nilai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan harapan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Manfaat akademis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memperluas wawasan ilmu pengetahuan khususnya pada bidang keuangan dan menjadi referensi, acuan, maupun pembanding untuk penelitian selanjutnya dengan topik sejenis yaitu

pengaruh tingkat hutang, likuiditas, kepemilikan institusional, dan peluang tumbuh terhadap pengambilan keputusan lindung nilai pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

2. Manfaat praktis

- a. Sebagai bahan pertimbangan dan informasi tambahan bagi perusahaan multinasional dengan transaksi yang melibatkan valuta asing dalam melakukan analisis pengambilan keputusan lindung nilai.
- b. Sebagai bahan pertimbangan bagi investor dalam mengambil keputusan investasi untuk memperhatikan tingkat hutang, likuiditas, kepemilikan institusional, dan peluang tumbuh karena dapat mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan lindung nilai serta mengetahui apakah investasi dilakukan pada perusahaan yang tanggap dalam memproteksi asetnya yang akan berdampak pada *return* yang diterima oleh investor.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Penulisan skripsi ini diuraikan ke dalam lima bab dengan sistematika penulisan sebagai berikut:

BAB 1 PENDAHULUAN

Bab 1 menjelaskan latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan skripsi.

BAB 2 TINJAUAN PUSTAKA

Bab 2 menjelaskan landasan teori meliputi: teori bisnis internasional, manajemen risiko, valuta asing, lindung nilai, tingkat hutang, likuiditas, kepemilikan institusional, dan peluang tumbuh; penelitian terdahulu; pengembangan hipotesis serta rerangka penelitian.

BAB 3 METODE PENELITIAN

Bab 3 menjelaskan desain penelitian; identifikasi, definisi operasional, dan pengukuran variabel; jenis dan sumber data; metode pengumpulan data; populasi, sampel, dan teknik penyampelan; serta analisis data.

BAB 4 ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab 4 menjelaskan gambaran umum obyek penelitian, deskripsi data, hasil analisis data, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB 5 KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Bab 5 berisi simpulan hasil penelitian, keterbatasan penelitian, dan saran.